Økonomiministeriet

Økonomisk Redegørelse

Marts 2023

Økonomiministeriet

Økonomisk Redegørelse

Marts 2023

Økonomisk Redegørelse
Marts 2023

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

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

Omslag: BGRAPHIC
Tryk: Stibo Complete
Foto: Mads Eneqvist, Unsplash
Oplag: 800
Pris: 150 kr. inkl. moms
ISBN: 978-87-7862-376-8

Elektronisk publikation
Produktion: Aliro Docs
ISBN: 978-87-7862-377-5

Publikationen kan hentes på
Økonomiministeriets
hjemmeside oem.dk

SVANEMÆRKET
Tryksag
5041 0004

Forord

Det seneste år har verdensøkonomien været præget af Ruslands brutale invasion af Ukraine. Krigen har først og fremmest ubegribelige menneskelige konsekvenser, men den lægger også en dæmper på økonomien som følge af meget høj inflation og høje renter – i en situation, hvor verdensøkonomien i forvejen er præget af efterdønningerne fra coronapandemien. Vi ser derfor ind i en periode med lavere vækst.

Dansk økonomi står imidlertid med et stærkt udgangspunkt med rekordhøj beskæftigelse, og vi forventer ikke et voldsomt tilbageslag i dansk økonomi. Faktisk har danske virksomheder vist sig særdeles modstandsdygtige trods modvind fra udlandet, og beskæftigelsen er fortsat med at vokse.

Når dansk økonomi i dag står stærkt, trods svære tider med stor usikkerhed, skyldes det blandt andet tidligere reformer vedtaget af skiftende regeringer. Det har været med til at sikre, at vi i dag har en sund og robust økonomi, som er godt rustet til at modstå en periode med lidt lavere vækst.

Mange familier og virksomheder i Danmark mærker dog et stort pres på økonomien. Det er også baggrunden for den nye inflationshjælpepakke, som regeringen og et bredt flertal af Folketingets partier har indgået aftale om. Vi giver blandt andet hjælp til pensionister og udsatte børnefamilier. Og vi giver også målrettet hjælp til nogle af de små erhvervsdrivende. På den måde er vi også med til at skabe økonomisk tryghed for dem, der er ansat i virksomhederne.

Når vi ser lidt længere frem, vil udviklingen i dansk økonomi blandt andet være påvirket af, at antallet af danskere i den erhvervsdygtige alder ventes at falde. Samtidig må vi forvente stigende udgifter til især ældrepleje og sundhed.

Regeringen har vigtige prioriteter i forhold til sikkerhed, forsvar, skat, grøn omstilling og velfærd. Der er allerede brede aftaler om styrket forsvar, en grøn fond samt en Ukrainefond, så vi kan fortsætte med at støtte Ukraine. Samtidig er det finanspolitiske råderum frem mod 2030 som udgangspunkt smalt. Regeringen vil derfor gennemføre reformer med det mål at understøtte fremdriften i dansk økonomi, så der både sikres fortsat holdbarhed af de offentlige finanser samt rum til investeringer.

Troels Lund Poulsen
Økonomiminister

Indhold

1. Sammenfatning ... 9
   1.1 Det aktuelle konjunkturbillede ... 9
   1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser ... 20
   1.3 Bilagstabel ... 29

2. Vending på arbejdsmarkedet ... 33
   2.1 De første tegn på en vending er begyndt at vise sig ... 34
   2.2 Arbejdsmarkedet kommer fra et stærkt udgangspunkt ... 35
   2.3 Forskellige forløb under tidligere vendinger ... 38
   2.4 Udsving på arbejdsmarkedet rammer forskelligt på tværs af økonomien ... 43
   2.5 Arbejdstiden, udenlandsk arbejdskraft og lønninger tager en del af tilpasningen ... 53

3. Husholdningerne ... 59
   3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug ... 59
   3.2 Forbrugerpriser ... 67
   3.3 Boligmarkedet ... 73

4. Virksomhederne ... 85
   4.1 Produktion og produktivitet ... 85
   4.2 Erhvervsinvesteringer ... 95

5. Arbejdsmarkedet ... 101
   5.1 Beskæftigelsen ... 101
   5.2 Ledighed ... 110
   5.3 Løn ... 114

6. Udenrigshandel ... 123
   6.1 Eksport ... 123
   6.2 Import ... 131
   6.3 Betalingsbalance og bytteforhold ... 132

7. International økonomi og finansielle markeder ... 139
   7.1 International økonomi ... 139
   7.2 Pengepolitik og finansielle markeder ... 152
   7.3 Finanspolitik ... 154
   7.4 Risici ... 157

8. Offentlige finanser og finanspolitik 163
8.1 Den faktiske offentlige saldo 164
8.2 Den strukturelle saldo 167
8.3 Udgiftslofter for stat, kommuner og regioner 175
8.4 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer 176
8.5 Finanspolitikkens aktivitetsvirkning 183
8.6 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov 189
Bilag 8.1 De offentlige udgifter og indtægter 195
Bilag 8.2 Beregning af strukturel saldo 2021-2024 201
Bilag 8.3 Engangsforhold mv. i 2021-2024 205

Bilagstabeller 207

Redaktionen er afsluttet 20. marts 2023.

1. Sammenfatning

1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

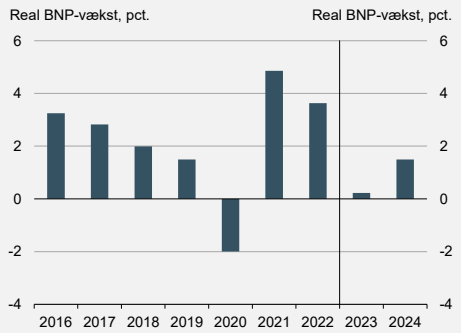
Inflationen ser ud til at have toppet på tværs af lande, og bekymringen for en global recession er faldet. Men inflationen er fortsat på et højt niveau, og de pengepolitiske stramninger, der allerede er gennemført eller ventes at blive det for at bringe inflationen på niveau med de pengepolitiske målsætninger, har ført til markant højere markedsrenter. Det dæmper den økonomiske vækst.

Herhjemme er der flere tegn på, at en opbremsning er undervejs. Husholdningerne har reduceret deres forbrug, og virksomhederne melder i stigende grad om mangel på efterspørgsel. På boligmarkedet er der allerede sket et markant omslag i form af færre handler og faldende priser, hvilket både afspejler tilpasning efter et højt handelsniveau under coronapandemien og effekten af de højere renter.

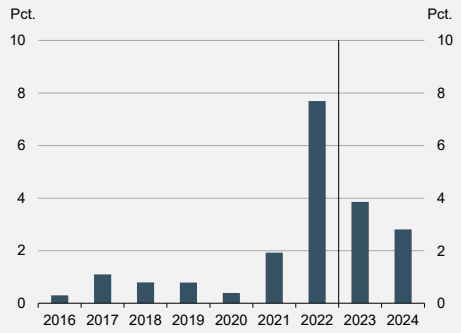
Efter pæn vækst de seneste to år skønnes BNP at vokse beskedent med 0,2 pct. i år og stige moderat med 1,5 pct. i 2024, mens inflationen forventes at falde gradvist, *jf. figur 1.1 og figur 1.2*. Udsigten til en periode med svagere vækst sker fra et højt aktivitetsniveau og en historisk høj beskæftigelse. Selv med den ventede afdæmpning må der regnes med et vist kapacitetspres i økonomien og et forholdsvis stramt arbejdsmarked.

Selvom risici i forhold til blandt andet energiforsyning er mindsket siden efteråret 2022, er der fortsat stor usikkerhed om forløbet for den økonomiske udvikling. Det gælder blandt andet i forhold til, hvor hurtigt inflationen kommer ned. Prognosen bygger på en forventning om, at der ikke opstår en pris-løn-spiral, som i væsentlig grad og i en længere periode vil kunne holde inflationen oppe.

Figur 1.1
Udsigt til periode med svagere vækst



Figur 1.2
Inflationen ventes fortsat at være forhøjet

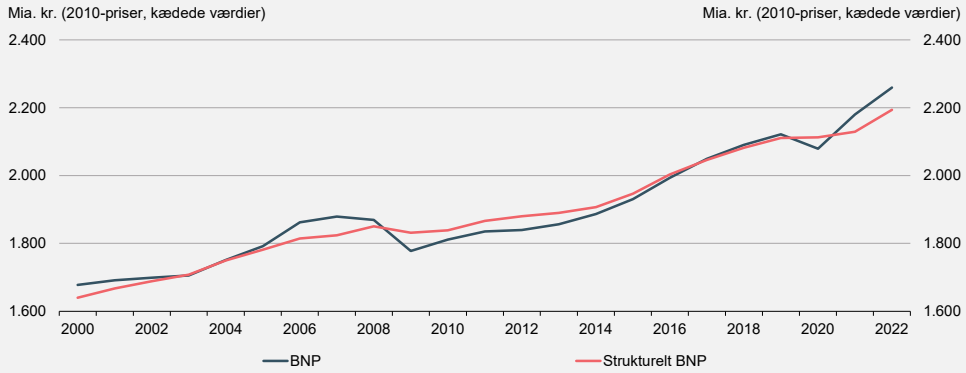


Anm.: Inflationen i figur 1.2 er den årlige vækst i forbrugerpriserne. Lodrette streger markerer overgang til skønsår.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Afdæmpning undervejs

Dansk økonomi har længe vist sig meget stærk og været modstandsdygtig over for stor usikkerhed afledt af Ruslands invasion af Ukraine, høj inflation og bekymring for recession i Europa. Der var således fortsat fremgang i dansk økonomi gennem hovedparten af 2022, om end fremgangen var knap så stor som i 2021, hvor politiktiltag og stærk efterspørgsel efter coronapandemien førte til markant vækst i BNP. BNP lå i 4. kvartal 2022 godt 7 pct. over niveauet før pandemien og også noget over det aktivitetsniveau, der normalt er foreneligt med en stabil pris- og lønudvikling (dvs. det strukturelle BNP), *jf. figur 1.3*. Alene af den grund vil det være forventeligt med en afbøjning i aktiviteten.

Figur 1.3
BNP ligger nu væsentlig højere end det strukturelle niveau

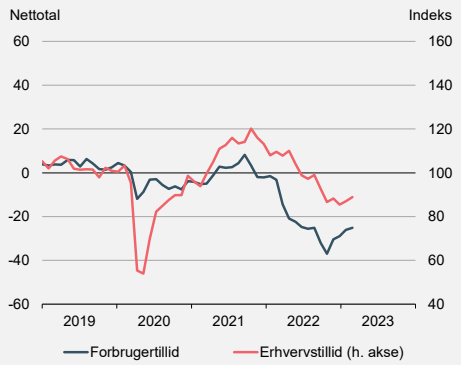


Anm.: Niveauet for strukturelt BNP er beregnet på baggrund af outputgabet for BVT ekskl. råstofindvinding.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

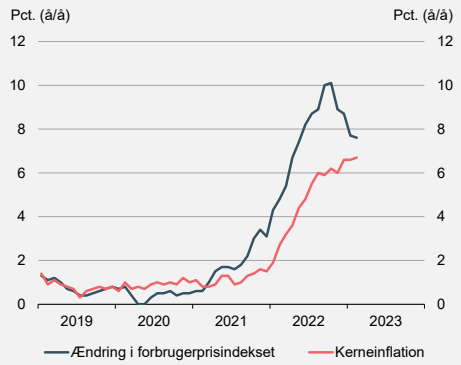
Den høje BNP-vækst for året 2022 som helhed på 3,6 pct. dækker over en noget svagere udvikling gennem året. Opgjort ved udviklingen fra 4. kvartal 2021 til 4. kvartal 2022 var væksten mere behersket på 1,5 pct. Ser man desuden bort fra et ekstraordinært bidrag fra medicinalindustrien i udgangen af 2022, ville BNP have været omtrent uændret i 4. kvartal 2022 sammenlignet med samme kvartal året forinden, *jf. kapitel 4.1*.

Tegn på opbremsning i økonomien ses også i andre nøgletal. Vurderingen af økonomien blandt virksomheder og husholdninger har længe peget på en forværring. Forbrugertilliden er faldet betydeligt siden september 2021 og nåede i oktober 2022 et historisk lavpunkt, mens erhvervstilliden er faldet til et niveau, der signalerer tilbagegang, *jf. figur 1.4*. Forværringen i tillidsindikatorerne skal ses i sammenhæng med, at inflationen er tiltaget til et højt niveau og har spredt sig mere bredt til flere varer og tjenester, *jf. figur 1.5*. Inflationen ser ud til at have toppet, men de prisstigninger, der har fundet sted det seneste år, har øget prisniveauet betydeligt, og kerneinflationen (dvs. inflationen renset for direkte bidrag fra energi- og fødevarepriser) er endnu ikke vendt.

Figur 1.4
Tillidsindikatorer peger på tilbagegang



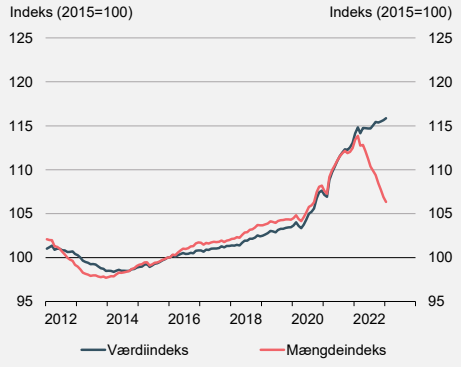
Figur 1.5
Inflationen er fortsat høj



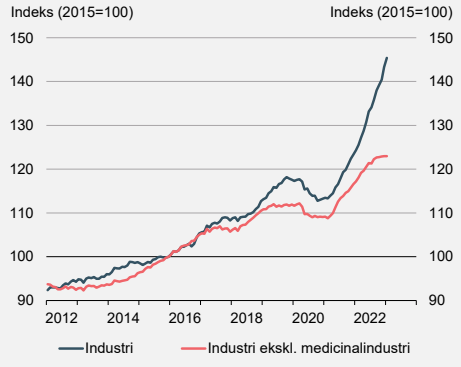
Anm.: I figur 1.4 svarer indeks 100 for erhvervstilliden til gennemsnitsværdien i perioden 1990-2018.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den høje inflation reducerer umiddelbart husholdningernes købekraft. Faldet i de reale indkomster for både lønmodtagere og modtagere af overførselsindkomster samt usikkerhed om den økonomiske udvikling trækker isoleret set i retning af mindre privatforbrug og en vis forsigtighedsopsparing. De nominelle forbrugsudgifter er dog ikke faldet, men på grund af inflationen får husholdningerne færre varer og tjenester for pengene, hvorved det reale forbrug er faldet. Eksempelvis er detailomsætningen faldet betydeligt målt i mængder, mens det samme ikke gør sig gældende for omsætningen i kroner og øre, *jf. figur 1.6*.

Figur 1.6
Detailomsætningen har det seneste år haft en faldende tendens



Figur 1.7
Industriproduktionen ekskl. medicinalindustrien stagnerede i slutningen af 2022



Anm.: Figurerne viser 12-måneders glidende gennemsnit.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

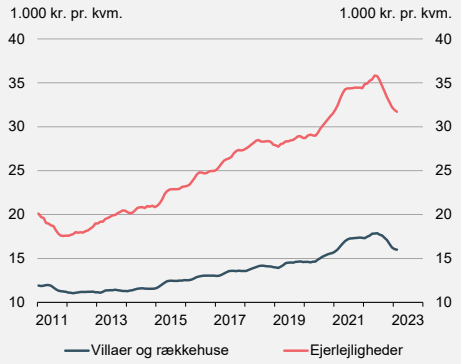
Den faldende tendens i det reale private forbrug siden 4. kvartal 2021 skal desuden ses i sammenhæng med en normalisering efter et højt forbrugsniveau i kølvandet på coronapandemien.

Virksomhederne er generelt også udsat for stigende omkostninger, herunder som følge af energiprisstigninger og dyrere import fra udlandet. På den baggrund har virksomhederne i et vist omfang – men med en vis forsinkelse – hævet deres salgspriser. Industrivirksomhederne har kunnet opretholde produktionsfremgangen i 2022, især drevet af medicinalindustrien, mens fremgangen i de resterende industribrancher er stagneret i sidste del af 2022, *jf. figur 1.7.* Samtidig er der især i de konjunkturfølsomme bygge- og anlægserhverv, men også i flere andre brancher observeret en stigende tendens til mangel på efterspørgsel og finansielle begrænsninger. Mangel på materialer og arbejdskraft fylder til gengæld mindre, selvom manglen fortsat er på et relativt højt niveau.

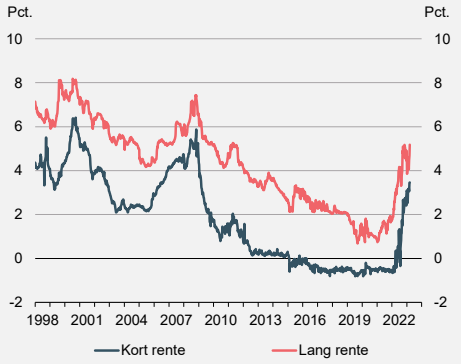
Opbremsningen i den økonomiske fremgang er grundlæggende udtryk for, at husholdningerne og virksomhedernes efterspørgsel tilpasser sig de højere priser, der blandt andet er en konsekvens af ændringer i energiforsyningen og andre udbudsforhold. En lavere efterspørgsel er en afgørende tilpasningsmekanisme og en væsentlig forudsætning for, at inflationen kan komme ned igen. Normalisering af forhold på udbudssiden kan også bidrage hertil. Eksempelvis er de høje fragtrater på søtransport kommet ned igen efter forstyrrelser i de globale forsyningskæder under coronanedlukningerne.

Boligmarkedet er allerede nu i klar tilbagegang. Således er omfanget af bolighandler faldet betydeligt det seneste år, og siden priserne på ejerlejligheder og huse toppede i maj og juni sidste år, har der ifølge Boligsiden været et prisfald på ca.11,5 pct. for ejerlejligheder og ca. 10,5 pct. for huse, *jf. figur 1.8.* Omslaget skal ses i sammenhæng med markante rentestigninger samt det høje aktivitetsniveau på boligmarkedet under coronapandemien. Siden starten af 2022 er eksempelvis renten på lange, fastforrentede realkreditlån steget fra under 2 pct. til knap 5 pct., *jf. figur 1.9*.

Figur 1.8
Boligpriserne er faldet markant i løbet af 2022



Figur 1.9
Renter på realkreditlån er steget markant

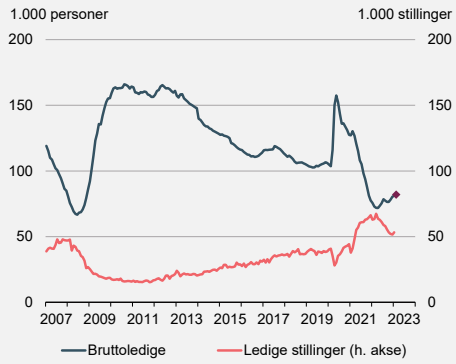


Anm.: I figur 1.9 benyttes som obligationer henholdsvis 30-årige, fastforrentede, konverterbare obligationer (den lange rente) og inkonverterbare stående obligationer med resterende løbetid på under 2 år, der ligger bag ydelse af rentetilpasningslån (den korte rente).
Kilde: Boligsiden, Finans Danmark og Macrobond.

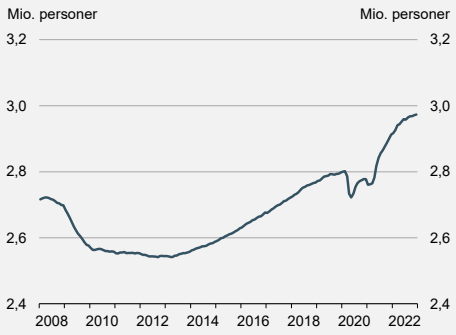
Vending på arbejdsmarkedet

Der er flere tegn på, at en vending på arbejdsmarkedet er i gang. Den faldende tendens i ledigheden siden midten af 2020 er ophørt, og stigningen i ledigheden siden maj 2022 er fortsat ind i 2023. Samtidig er antallet af ledige stillinger faldet fra et højt niveau, *jf. figur 1.10*. Endvidere er beskæftigelsen bremset lidt op i de seneste måneder efter næsten et årti med stigende beskæftigelse, når der ses bort fra perioder med udsving under coronapandemien, *jf. figur 1.11*. Den lange periode med stigende beskæftigelse skal blandt andet ses i sammenhæng med tilgang af udenlandsk arbejdskraft, senere tilbagetrækning, og at flere indvandrere er kommet ind på arbejdsmarkedet. Det har bidraget til et balanceret opsving inden pandemien og hurtig økonomisk genopretning efter pandemien. Konjunkturvendingen slår imidlertid igennem nu, og i flere brancher, herunder i handel og transport samt bygge og anlæg, har der allerede været væsentlige fald i lønmodtagerbeskæftigelsen i løbet af 2022.

Figur 1.10
Udviklingen i ledighed og ledige stillinger viser en vending på arbejdsmarkedet



Figur 1.11
Lønmodtagerbeskæftigelsen er bremset lidt op



Anm.: Ledighedsindikatoren er vist for februar 2023 i figur 1.10. Der vises sæsonkorrigerede serier i begge figurer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Vendingen på arbejdsmarkedet sker fra en situation med rekordhøj beskæftigelse, og der er fortsat forholdsvis mange ledige stillinger pr. ledig. Det kan afføde et lønpres. Hidtil har lønvæksten været moderat i forhold til presset på arbejdsmarkedet, og lønstigningstakten på DA-området steg kun moderat i 2022 til 3,6 pct. i 4. kvartal 2022. I de konjunkturfølsomme bygge- og anlægserhverv var der ligefrem et lille fald i lønstigningstakten i slutningen af året. De aftalte lønstigninger i forbindelse med overenskomstforhandlingerne trækker i retning af tydeligt højere lønstigningstakter i 2023 og 2024, hvilket isoleret set kan lede til et yderligere prispres. I prognosen er det lagt til grund, at det ikke fører til en selvforstærkende udvikling, hvor pris- og lønstigninger gensidigt forstærker hinanden.

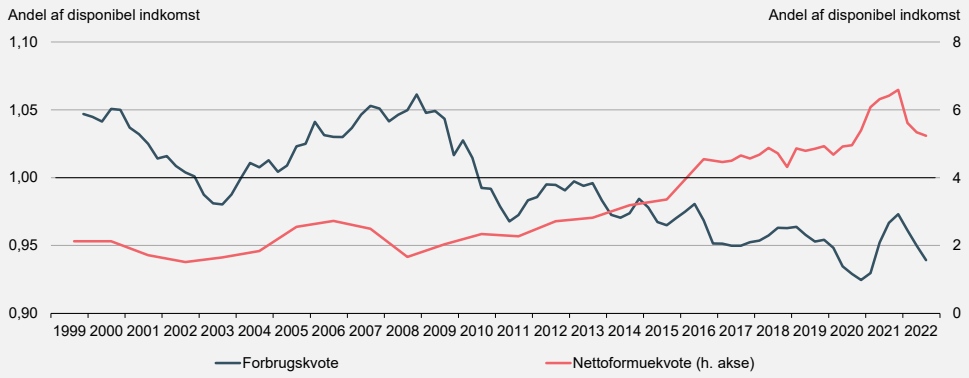
Udsigter for de kommende år

Opbremsningen i dansk økonomi ventes at vise sig mere generelt i løbet af 2023, og for året som helhed ventes en beskeden vækst i BNP og tilbagegang i beskæftigelsen. Udviklingen skal særligt ses i sammenhæng med virkningen af den høje inflation og højere renter på privatforbrug og investeringer. Således ventes kun svag vækst i det private forbrug og mærkbar tilbagegang i boliginvesteringerne og erhvervsinvesteringerne i 2023.

Hertil kommer nogle særlige forhold vedrørende lagre og medicinalindustriens produktion, som begge bidrog forholdsvis meget til BNP-væksten sidste år. Således var der en ekstraordinært stor lageropbygning i 2022, og medicinalindustrien præsterede i december 2022 et rekordhøjt produktionsniveau. Det forudsættes, at disse forhold ikke i samme omfang vil være med til at holde væksten oppe i starten af 2023, hvilket isoleret set vil dæmpe BNP i 1. kvartal. Usikkerheden omkring disse to særlige forhold er dog betydelig, og afhængigt af gennemslaget kan de give væsentlige udsving i BNP i løbet af 2023. Udviklingen i lagrene og medicinalindustriens produktion forventes dog ikke at have afgørende betydning for vækstforløbet i resten af økonomien og for udviklingen på arbejdsmarkedet.

Efterhånden som inflationen aftager, og de reale indkomster begynder at stige igen, ventes en bedring at indfinde sig. Energipriserne er allerede faldet betydeligt, og stigningstakten i producentpriserne og forbrugerpriserne er aftagende. På baggrund af de aftalte overenskomster på arbejdsmarkedet ventes der igen reallønsfremgang i 2023, og i løbet af 2024 kan det meste af reallønstabet i 2022 være indhentet. Husholdningernes reale indkomstfremgang begrænses dog af det ventede fald i beskæftigelsen. Tilbagebetalingen til de boligejere, der har betalt skat af en for høj vurdering i årene 2011-2020, vil modsat være med til at løfte forbruget i 2024. Samtidig er det forventningen, at husholdningerne vil omsætte en større andel af indkomsterne i forbrug efter faldet i forbrugskvoten i løbet af 2022, der skal ses i sammenhæng med forsigtighedsopsparing, *jf. figur 1.12*. Den ventede fremgang i privatforbruget især i 2024 skal også ses i lyset af, at husholdningerne samlet set fortsat er velpolstrede trods faldet i formuen i 2022.

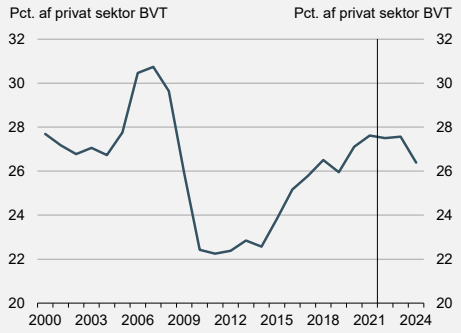
Figur 1.12
Fald i forbrugskvote og formuekvote i 2022



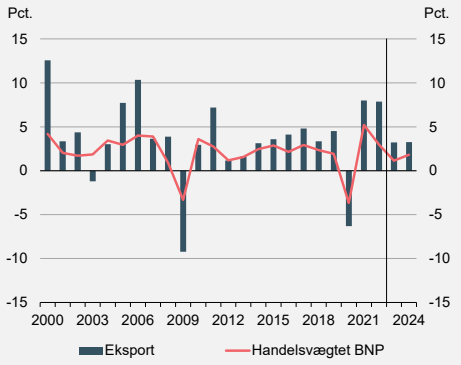
Anm.: Husholdningernes nettoformue er aktiver fratrukket gæld. Her vises den finansielle nettoformue, hvorfor værdien af boliger fx ikke er medregnet. Pensionsformuen er opgjort før skat. Der er databrud mellem 2016 og 2017 som følge af en ny metode til opgørelse af nationalregnskabets finansielle konti. Til og med 2016 er nettoformuekvoten opgjort årligt. Fra 2017 og frem er nettoformuen sat i relation til den annualiserede disponible indkomst i kvartalet. I 2020 og 2021 er den disponible indkomst korrigeret for skattebetalingen af de udbetalte indefrosne feriemidler. Der er taget et firekvartalers glidende gennemsnit af den kvartalsvise forbrugskvote. Tal for indkomst og forbrug er sæsonkorrigeret.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Mens husholdningernes forbrug forholdsvis hurtigt ventes at reagere på aftagende inflation, så er det forventningen, at investeringerne i en længere periode vil være påvirket af strammere finansielle vilkår, herunder højere renter. Det gælder både for erhvervsinvesteringerne og boliginvesteringerne. I opadgående retning trækker dog behovet for investeringer i energiomstilling, herunder øget energieffektivitet for både virksomheder og husholdninger. I prognosen forventes investeringskvoten – dvs. investeringers andel af værditilvæksten – i den private sektor under ét at falde fra 2022 til 2024, men niveauet i 2024 vil ikke være lavt sammenlignet med årene før coronapandemien, *jf. figur 1.13.*

Figur 1.13
Investeringskvoten i den private sektor ventes at aftage lidt i prognoseperioden



Figur 1.14
Udsigt til moderat vækst i eksport og handelsvægtet BNP i 2023 og 2024



Anm.: Investeringerne som andel af BVT i den private sektor i figur 1.13. I figur 1.14 er handelsvægtet BNP opgjort ved at sammenveje væksten blandt Danmarks 36 største samhandelspartnere med deres andel af dansk eksport.
Kilde: Danmarks Statistik, OECD *Economic Outlook*, juni og november 2022, IMF *World Economic Outlook Update*, januar 2023 og egne beregninger.

Også i udlandet er der tegn på, at fremgangen i den økonomiske aktivitet mister momentum i 2023. Blandt de internationale organisationer er der dog ikke længere samme bekymring for en egentlig recession som i efteråret 2022. Den mindskede bekymring er blandt andet en følge af tiltag, der har mindsket risikoen for forsyningsknaphed af især gas, og som har bidraget til et væsentligt fald i energipriserne. Samtidig er det forventningen, at væksten i den globale økonomi i nogen grad vender tilbage i 2024 – vel at mærke under forudsætning af, at krigen i Ukraine ikke eskalerer, og at inflationspresset er aftaget.

En fortsat høj kerneinflation på tværs af lande giver udsigt til, at centralbankerne strammer pengepolitikken yderligere på kort sigt. Samtidig anbefaler de internationale organisationer, heriblandt IMF og OECD, at finanspolitikken understøtter pengepolitikken i forhold til at bremse inflationen, og at finanspolitikken generelt ikke lempes. Stramme finansielle vilkår og en tilbageholdende finanspolitik vil virke i retning af mere afdæmpede vækstudsigter i både indland og udland i prognoseperioden.

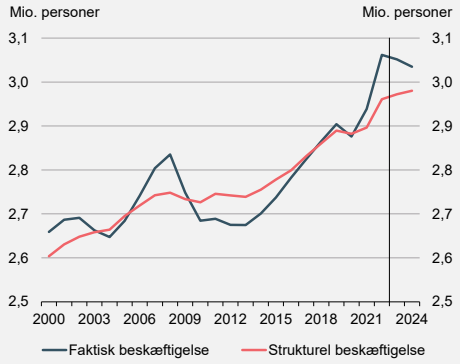
Væksten på de danske eksportmarkeder under ét skønnes på den baggrund at blive lidt lavere end det historiske gennemsnit – især i 2023, *jf. figur 1.14*. På den baggrund ventes eksporten i prognose-

årene også kun at vokse moderat. Udenrigshandlen i 2024 understøttes dog af, at Tyrafeltet genåbner i slutningen af 2023. Øget nordsøproduktion forventes at løfte BNP-væksten i 2024 med knap 0,5 pct.-point i form af øget energieksport og mindre behov for import af olie og gas.

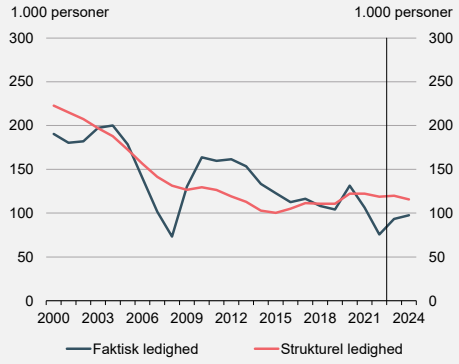
Samlet set er det forventningen, at BNP vil vokse beskedent med 0,2 pct. i år og tiltage med moderate 1,5 pct. i 2024. Udsigten til en midlertidig vækstafmatning ventes at føre til et fald i beskæftigelsen på knap 30.000 personer fra 2022 til 2024. Tilbagegangen i beskæftigelsen afspejler, at den ventede økonomiske vækst med en normal produktivitetsudvikling ikke vil være stærk nok til at trække en stigning i beskæftigelsen.

Faldet i beskæftigelsen begrænses imidlertid af, at virksomhederne i et vist omfang må forventes at holde på arbejdskraften ved udsigten til et fortsat stramt arbejdsmarked. Således forventes for beskæftigelsen fortsat at være høj og over det strukturelle niveau i 2024, *jf. figur 1.15*.

Figur 1.15
Beskæftigelsen ventes fortsat at overstige det strukturelle niveau



Figur 1.16
Bruttoledigheden ligger ligeledes under det strukturelle niveau



Anm.: Beskæftigelse ekskl. orlovspersoner i figur 1.15.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Beskæftigelsesudviklingen ventes at føre til en stigning i bruttoledigheden, sådan at den kommer til at ligge lidt under det strukturelle ledighedsniveau på ca. 115.000 personer i 2024, *jf. figur 1.16*.

Forventningen til udviklingen på arbejdsmarkedet indebærer samlet set en markant indsnævring af gabene – dvs. forskellen på de faktiske og de strukturelle niveauer – på arbejdsmarkedet i de kommende år. I 2024 ventes samtidig et forholdsvis lille positivt outputgab. Der ventes altså aktuelt ikke en egentlig lavkonjunktur i dansk økonomi i prognoseperioden.

Risikobilledet er blevet mere balanceret

Ruslands invasion af Ukraine og de heraf afledte sanktioner har gennem 2022 haft store konsekvenser for den globale økonomi, herunder gennem påvirkningen af energi- og fødevaremarkederne. Både energipriser og priser på uforarbejdede fødevarer er imidlertid på vej ned igen, og risici synes

for nuværende mere moderate end i efteråret 2022, hvor der opstod bekymring for forsyningsknaphed på gas i Europa.

Det lykkedes de europæiske lande at få fyldt deres gaslagre til vinteren 2022-2023, så forsyningsknaphed kunne undgås. Opbygningen af lagre har været betinget af mildt vejr og opkøb af flydende naturgas (LNG), hvilket blandt andet blev lettere som følge af et mindreforbrug i Kina under de massive corona-nedlukninger. Det er ikke givet, at noget tilsvarende vil være tilfældet næste vinter, så risikoen for forsyningsknaphed rækker længere frem end blot den seneste vinter. Ifølge en vurdering fra Det Internationale Energiagentur (IEA) vil et fuldstændigt ophør af russiske gasforsyninger til EU samt genopretning af kinesisk import af LNG til niveauet i 2021 kunne føre til, at Europa kommer til at mangle halvdelen af den gas, der kræves for at fylde lagre til 95 pct. kapacitet ved starten af opvarmningssæsonen 2023-2024.[1] På den baggrund vil der fortsat være risiko for nye prisstigninger på energi.

Energipriserne har haft en faldende tendens siden efteråret, og umiddelbart ser inflationen ud til at have toppet i USA, euroområdet og Danmark. Inflationen er imidlertid fortsat høj, hvilket også gælder for kerneinflationen som følge af afledte prisstigninger på en bred vifte af varer og tjenester. Inflationsforventningerne er fortsat velforankrede, men generelt er forventningen blandt de internationale organisationer, at inflationen først vil være tilbage på et mere normalt leje efter 2024.

En længere periode med vedvarende høj inflation indebærer en risiko for, at høje prisstigninger indlejres i forventningerne, og at løn- og prisstigninger kan blive gensidigt forstærkende. Det vil så kræve højere renter i en længere periode for at få inflationen under kontrol. Denne risiko forstærkes i lande, hvor arbejdsmarkedet i forvejen er stramt, og øgede lønkrav forstærkes af et ønske om kompensation for høje priser. Samtidig vil prisforvridende tiltag, der sigter mod at afbøde konsekvenser af høj inflation, kunne forlænge en nødvendig tilpasning af efterspørgslen for at få inflationen ned.

Kina har opgivet sin nultolerance-politik over for covid-19, hvilket umiddelbart mindsker risikoen for nye forstyrrelser af de globale forsyningskæder, som det har været tilfældet i forbindelse med tidligere nedlukninger. Genåbningen kan bidrage til at sætte gang i den globale økonomi, men samtidig også være med til at presse priserne på energi og andre råvarer i opadgående retning og dermed bidrage til inflation på globalt plan og nødvendiggøre yderligere pengepolitiske stramninger. Forventningen er dog aktuelt, at væksten i Kina fortsat vil være mere moderat end i årene før coronapandemien. Samtidig forbliver en dybere krise på boligmarkedet i Kina en stor kilde til sårbarhed med risiko for udbredte misligholdelser af lån.[2]

Siden slutningen af 2022 er der sket en bedring i erhvervstilliden i euroområdet, hvilket afspejles i en forventning om en blødere opbremsning. Det trækker isoleret set i retning af et større prispres og dermed behov for yderligere stramninger af pengepolitikken.

I USA har væksten i 2022 og især i slutningen af året været stærkere end forventet. Tempoet i amerikansk økonomi må dog nødvendigvis gå ned på et tidspunkt, blandt andet fordi husholdningernes opsparing allerede ligger på et meget lavt niveau. Det er dog temmelig usikkert, om amerikansk økonomi er på vej mod en blød eller en hård landing. Det vil navnlig afhænge af, om en mild afdæmpning

[1] Se IEA (2022): Never Too Early to Prepare for Next Winter: Europe's gas balance for 2023-2024. November 2022.
[2] Se IMF (2023): *World Economic Outlook Update: Inflation Peaking amid Low Growth*. Januar 2023.

er tilstrækkelig til at få inflationen ned på et niveau, som er foreneligt med centralbankens målsætning. De nylige bankproblemer i USA kan i sig selv bidrage til en mere restriktiv udlånspolitik, der kan trække i retning af en hårdere opbremsning.

Der knytter sig nogle særskilte risici til udviklingen på boligmarkedet herhjemme. De stigende renter rammer boligmarkedet på et tidspunkt, hvor der allerede var en tilpasning undervejs efter et meget højt antal handler under coronapandemien. Der kan derved opstå en selvforstærkende udvikling, hvor boligpriserne falder hurtigt og eventuelt også forholdsvis meget. Tidligere er relativt store omslag på boligmarkedet indtruffet sammen med store tilbageslag i økonomien generelt. Risikoen for et markant tilbageslag på boligmarkedet mindskes dog af, at der i dag i modsætning til tidligere perioder med store boligprisfald ikke har været væsentlige tegn på forudgående uholdbar låntagning blandt boligejerne.

Prognosen afspejler en forventning om en blød landing i dansk økonomi. Der er desuden forudsat en blød landing blandt primære samhandelspartnere. Da den økonomiske udvikling herhjemme i høj grad er bundet til udlandet, vil et muligt hårdere tilbageslag hos dem også vil ramme dansk økonomi. Endelig er det en central antagelse, at der ikke opstår en pris-løn-spiral, hverken i udlandet eller herhjemme.

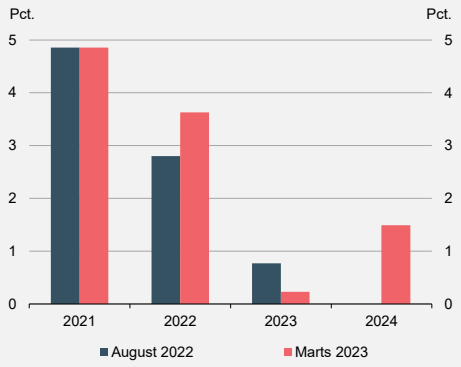
Væsentlige forudsætninger bag prognosen og ændringer siden den seneste vurdering i *Økonomisk Redegørelse, august 2022* fremgår af boks 1.1.

Boks 1.1
Prognosegrundlaget og ændringer siden sidst

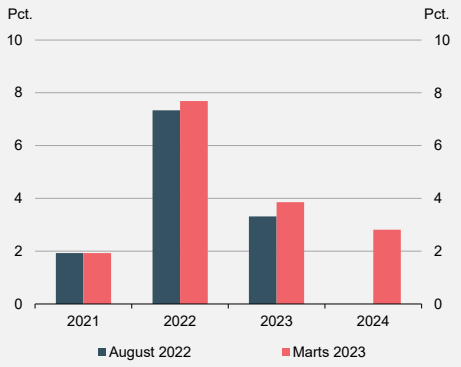
Prognosen tager udgangspunkt i de seneste nationalregnskabstal, der foreligger frem til og med 4. kvartal 2022, samt en række andre indikatorer, der for de mest højfrekvente rækker ind i februar. Det gælder blandt andet tal for forbruger- og erhvervstilliden. Hertil kommer politiske beslutninger siden den seneste vurdering i august 2022, herunder *Aftale om vinterhjælp* fra september 2022*, Aftale om inflationshjælp* fra februar 2023 samt afskaffelsen af Store Bededag som en helligdag i 2024. Desuden afspejler prognosegrundlaget regeringens forslag til finanslov for 2023, *jf. kapitel 1.2.*

Nationalregnskabstallene viser et højere niveau for både BNP og beskæftigelse i 3. og 4. kvartal 2022 end tidligere ventet. Inflationen har i løbet af 2022 også vist sig lidt højere end vurderet i august 2022, og afledt heraf er renterne steget mere end forventet. Sammenlignet med den seneste prognose fra august 2022 er skøn for væksten i realt BNP justeret op i 2022 og ned i 2023, *jf. figur a*. Den skønnede forbrugerprisinflation er justeret op både i år og næste år, *jf. figur b.*

Figur a
BNP-vækst



Figur b
Inflation



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

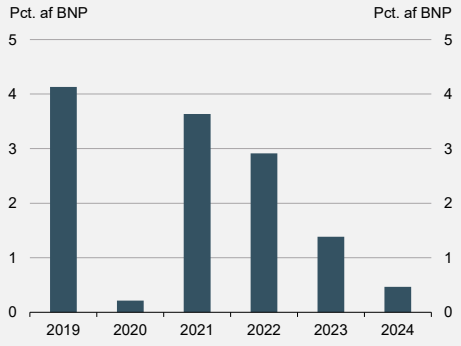
1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser

Den fortsat høje aktivitet i dansk økonomi frem til nu – trods den forhøjede usikkerhed forbundet med krigen i Ukraine og den høje inflation – afspejles også i udviklingen i de offentlige finanser gennem høje indtægter fra skatter og afgifter og lave udgifter til ledighedsrelaterede overførselsindkomster.

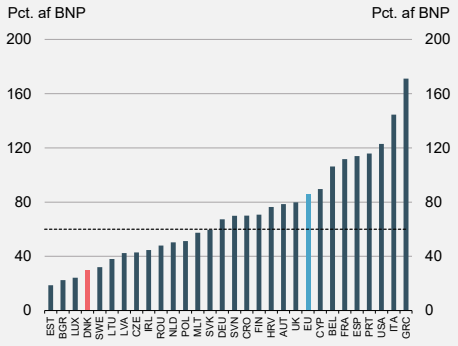
Det skønnes nu, at det offentlige overskud udgjorde godt 80 mia. kr. i 2022, svarende til knap 3 pct. af BNP, *jf. figur 1.17*. Det er en opjustering på godt 50 mia.kr. siden august-vurderingen, der navnlig skal ses i lyset af højere indtægter fra personlige indkomstskatter – herunder aktieskat – og selskabsskat, som blandt andet hænger sammen med det høje aktivitetsniveau. Den positive stilling på den offentlige saldo skønnes at vare ved i prognoseperioden, idet der også skønnes overskud i 2023 og 2024. De offentlige overskud skønnes gradvist at blive mindre over perioden i takt med mere afdæmpede konjunkturer, hvortil der blandt andet kommer prioriteringen af Ukrainefond i 2023 og overgangen til det nye ejendomsskattesystem i 2024. Overgangen til det nye ejendomsskattesystem medfører dels udbetalinger til boligejere i 2023 og 2024, der har betalt boligskat af for høje vurderinger siden 2011, dels skatterabatter til boligejere, der ikke fraflytter deres bolig, så ingen boligejere får en stigning i deres boligskat ved overgangen til det nye system i 2024.

Det stærke udgangspunkt for den offentlige økonomi afspejles også i niveauet for den offentlige gæld. Den offentlige ØMU-gæld skønnes til ca. 30 pct. af BNP ved udgangen af 2022. Det er blandt de laveste niveauer i EU*, jf. figur 1.18*. ØMU-gælden ventes aktuelt at holde sig på omtrent uændret niveau frem mod udgangen af 2024.

Figur 1.17
Overskud på den offentlige saldo



Figur 1.18
Den danske ØMU-gæld er blandt EU's laveste



Anm.: I figur 1.18 er vist egne skøn for ØMU-gælden i 2022 for Danmark og skøn fra EU-Kommissionen for EU-landene. For UK og USA er vist den offentlige bruttogæld i 2021. Den stiplede vandrette linje i figur 1.18 angiver grænsen for ØMU-gæld i Stabilitets- og Vækstpagten på 60 pct. af BNP.
Kilde: Danmarks Statistik, EU-Kommissionen, OECD og egne beregninger.

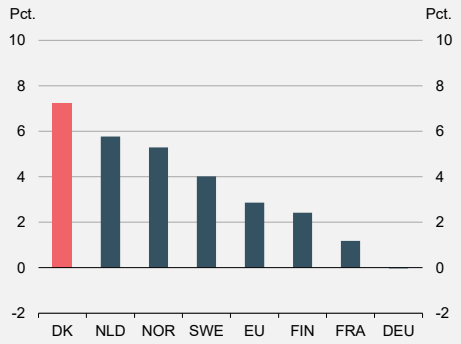
Under coronapandemien spillede den aktive finanspolitik en vigtig rolle i forhold til at holde hånden under økonomien gennem blandt andet omfattende kompensationsordninger, offentlige investeringer

og udbetaling af indefrosne feriemidler. Den aktive finanspolitik har medvirket til den hurtige genopretning i dansk økonomi, som har været kraftigere end i mange andre lande, *jf. figur 1.19*. Det stærke udgangspunkt er en vigtig del af baggrunden for, at der fortsat skønnes relativt høj aktivitet i dansk økonomi i hele prognoseperioden trods den dæmpende virkning fra høj inflation, strammere finanspolitik og højere renter.

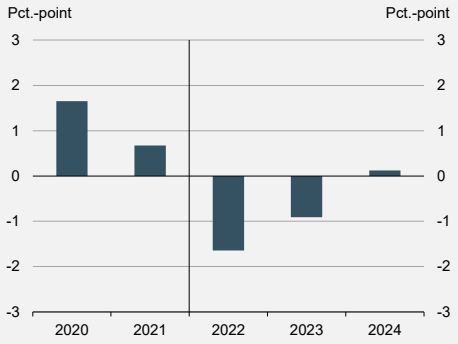
Det fortsatte aktivitetspres kombineret med høj inflation tilsiger en fortsat opstramning af finanspolitikken for at mindske risikoen for, at inflationspresset bliver af mere vedvarende karakter.

Mens finanspolitikken var lempelig og understøttede økonomien under coronapandemien, medfører udløbet af midlertidige støtteordninger og andre opstramninger, at finanspolitikken skønnes at have markant dæmpende effekter på væksten i 2022 og 2023. Sidste år svarede vækstafdæmpningen til 1,6 pct.-point, og med finanslovforslaget for 2023 ventes en yderligere dæmpende effekt svarende til 0,9 pct.-point*, jf. figur 1.20.* I 2024 skønnes finanspolitikken med de aktuelle forudsætninger at være omtrent neutral for væksten.[3]

Figur 1.19
Danmark har haft høj BNP-vækst efter coronakrisen



Figur 1.20
Store stimuli under corona er afløst af opstramninger sidste år og i år



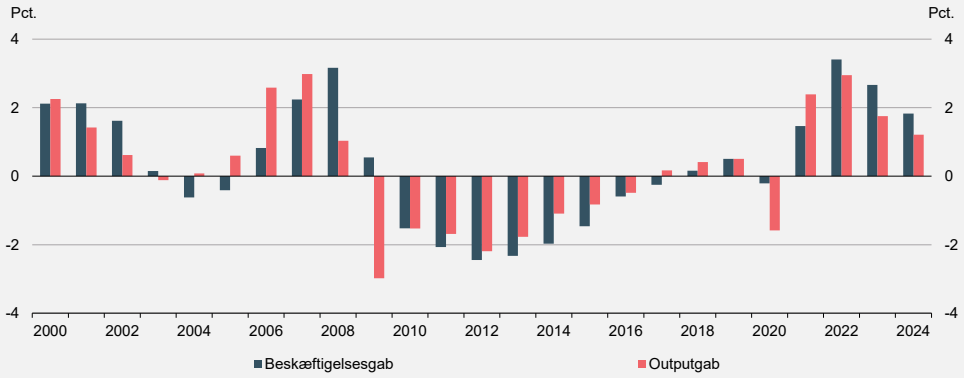
Anm.: Figur 1.19 viser realvæksten i BNP fra 4. kvartal 2019 til 4. kvartal 2022. Figur 1.20 viser, hvor meget ændringer i finans- og strukturpolitikken påvirker outputgabet ift. året før målt ved den ét-årige finanseffekt. Med *Økonomisk Redegørelse, marts 2023* er finanspolitikkens aktivitetsvirkning beregnet med afsæt i den nye makroøkonomiske model MAKRO, *jf. kapitel 8*.
Kilde: OECD, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Selvom inflationen er aftaget siden toppen i oktober 2022, er den stadig høj. Det belaster realindkomsten for alle grupper i samfundet, men er navnlig en udfordring for husholdninger med lave indkomster og få frie midler. I februar 2023 er der indgået en *Aftale om inflationshjælp* (februar 2023), som inkluderer målrettet hjælp til udvalgte grupper, og som kommer oven i de aftaler, der blev indgået i 2022. Aftalen om inflationshjælp er fuldt finansieret og vurderes ikke at øge inflationen.

[3] Finanspolitikken for 2024 tilrettelægges med finanslovforslaget for 2024 og økonomiaftalerne med kommuner og regioner for 2024.

Den høje økonomiske aktivitet i Danmark er afspejlet i skønnene for output- og beskæftigelsesgabene, som måler, hvor højt kapacitetspresset er i produktionen og på arbejdsmarkedet. For 2022 skønnes det, at gabene var positive og på et niveau, som omtrent svarede til perioden op til finanskrisen. Både output- og beskæftigelsesgabet skønnes at aftage gradvist i 2023 og 2024 i takt med, at kombinationen af stram finanspolitik, højere renter og udhuling af købekraften som følge af den høje inflation fører til en afdæmpning af efterspørgslen. I år skønnes outputgabet at aftage til under 2 pct., og det forudsættes at aftage yderligere i 2024, *jf. figur 1.21*.

Figur 1.21
Fortsat positive konjunkturgab i prognoseårene



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den samlede finanspolitik er afspejlet i regeringens finanslovforslag for 2023. Med finanslovforslaget strammes finanspolitikken, hvilket bidrager til at dæmpe kapacitetspresset i økonomien i 2023. Samtidig tager finanslovforslaget inden for ansvarlige økonomiske rammer fat om en række akutte udfordringer, *jf. boks 1.2.*

Boks 1.2
Udvalgte hovedprioriteter på finanslovforslag 2023

- **Etablering af Ukrainefond i 2023**
  Det er en hovedprioritet at støtte Ukraines frihedskamp. Danmark skal fortsat være blandt de lande, der støtter Ukraine mest i forhold til størrelse. Derfor har regeringen sammen med et bredt flertal i Folketinget etableret en Ukrainefond med en samlet ramme på ca. 7,0 mia. kr. i 2023. Ukrainefonden er holdt inden for ansvarlige økonomiske rammer.

- **Aftale om inflationshjælp**
  Med *Aftale om inflationshjælp* (februar 2023) er regeringen og et bredt flertal af Folketingets partier enige om at udmønte 2,4 mia. kr. til midlertidig og målrettet inflationshjælp. Midlerne skal hjælpe nogle af dem, som er hårdt ramt af de høje priser.

- **Akutplan for sygehusvæsenet**
  Med *Aftale om en akutplan for sygehusvæsenet* er Regeringen og Danske Regioner enige om at prioritere samlet 1,0 mia. kr. i 2022/2023 og 1,0 mia. kr. i 2024 til en akutplan. Akutplanen skal bidrage til at stabilisere og styrke vores sygehuse på den korte bane, herunder robustgøre akutmodtagelserne og afvikle ventelister for ikke-akutte behandlinger og operationer.

Den stærke udvikling i de offentlige finanser i 2022 slår igennem på skønnet for den strukturelle offentlige saldo. Det strukturelle overskud skønnes for nuværende til 1,2 pct. af BNP i 2022, når der ses bort fra ekstraordinære covid-19-udgifter og øvrige engangsforhold. Det skønnede mærkbare strukturelle overskud afspejler blandt andet, at de offentlige forbrugsudgifter blev noget lavere end oprindeligt budgetteret, hvilket isoleret set indebærer en forbedring af den strukturelle saldo på ca. 0,3 pct. af BNP i 2022, i forhold til *Økonomisk Redegørelse,* august 2022.[4] Hertil kommer blandt andet en opjustering af skønnet for den strukturelle beskæftigelse, som navnlig afspejler en stor tilgang af udenlandsk arbejdskraft, *jf. nedenfor*.

Inklusive etableringen af Ukrainefonden (med en saldovirkning på 0,2 pct. af BNP) og de øvrige budgetterede udgifter mv. på finanslovforslaget for 2023 skønnes den strukturelle saldo til 0,7 pct. af BNP i 2023. Med de beregningstekniske forudsætninger, der er gjort om finanspolitikken i 2024, skønnes der aktuelt et strukturelt offentligt overskud på 0,6 pct. af BNP næste år. I skønnet for 2024 indgår blandt andet virkningen af rabatter til boligejere m.fl. i forbindelse med overgangen til det nye ejendomsskattesystem.

Usikkerheden om opgørelsen af den strukturelle saldo er særlig stor i disse år som følge af de ekstraordinære forhold afledt af coronapandemien og den efterfølgende høje inflation. Helt generelt påvirkes den strukturelle saldo ud over ændringer i finans- og strukturpolitikken også af underliggende forskydninger i økonomien – fx renteændringer eller ændringer i forbrugsadfærd. De årlige bevægelser i

[4] I den foreløbige opgørelse af det offentlige forbrug i 2022 indgår herudover yderligere merudgifter til covid-19, der behandles som engangsforhold. Siden august 2022 har saldoneutrale omprioriteringer endvidere isoleret set øget forbruget. Inkl. disse forhold, som er neutrale for den strukturelle saldo, skønnes forbrugsudgifterne ca. 5¾ mia. kr. lavere end i *Økonomisk Redegørelse, august 2022,* hvilket svarer til 0,2 pct. af BNP.

den strukturelle saldo siden 2019 er i betydeligt omfang påvirket af andre forhold end de årlige ændringer i finanspolitikken som målt ved opgørelsen af de direkte provenuer, *jf. nærmere i kapitel 8*.

Sammenlignet med august-vurderingen er skønnene for den strukturelle saldo opjusteret væsentligt. I 2022 kan en del af opjusteringen som nævnt henføres til mindreudgifter inden for det offentlige forbrug. Derudover kan opjusteringerne i alle tre år navnlig henføres til højere skønnet strukturel beskæftigelse, blandt andet som følge af at der i 2022 har været ekstraordinært stor nettoindvandring og dermed tilgang af udenlandsk arbejdskraft, *jf. boks 1.3*.[5] Dette løft af arbejdsstyrken er antaget at vare ved frem til 2024. I 2024 afspejler opjusteringen af den strukturelle saldo endvidere opdaterede skøn for efterlønsordningen, som peger på færre efterlønsmodtagere, hvilket også bidrager til at øge den strukturelle beskæftigelse. I 2024 svarer opjusteringen af den strukturelle saldo siden vurderingen i august 2022 til 0,4 pct. af BNP.

Det bemærkes, at opjusteringen af den strukturelle saldo i 2023 og 2024 til dels afspejler højere private lønstigninger, som på kort sigt medfører øgede skatteindtægter. Over tid vil der imidlertid være et gennemslag herfra på satsreguleringen af overførselsindkomster samt offentlige lønstigninger i kraft af reguleringsordningen. Udgifterne hertil indtræder i hovedsagen efter prognoseårene og vil isoleret set trække ned i den strukturelle saldo i nogle år efter 2024.[6]

[5] Se *kapitel 8* for en nærmere gennemgang af opjusteringerne.
[6] En samlet fremskrivning frem mod 2030 offentliggøres i løbet af foråret i *Danmarks Konvergensprogram 2023*.

Boks 1.3

Stor tilgang af udenlandsk arbejdskraft i 2022 bidrager til højere faktisk og strukturel beskæftigelse

I 2022 udgjorde nettoindvandringen af personer i den erhvervsaktive alder næsten 45.000 personer. Det er mere end en fordobling i forhold til den gennemsnitlige nettoindvandring i perioden 2015-2021 og en opjustering på næsten 14.000 personer i forhold til Danmark Statistik og DREAMs befolkningsprognose, som lå til grund for *Økonomisk Redegørelse, august 2022, jf. figur a*.

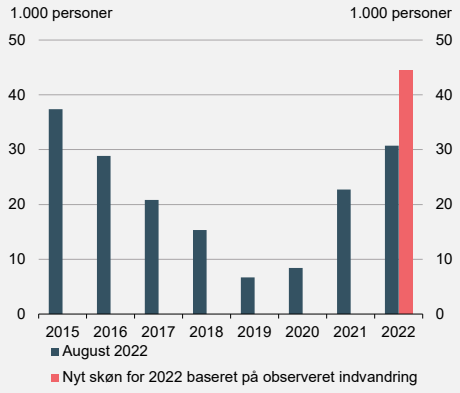
Den højere nettoindvandring end forudsat i august 2022 er observeret til trods for, at der er kommet lidt færre ukrainske flygtninge i den arbejdsdygtige alder end tidligere forudsat. Det er især borgere fra Rumænien, Polen og Tyskland, der har bidraget til nettoindvandringen.

Samlet set voksede antallet af udenlandske lønmodtagere med ca. 45.000 personer i 2022, hvilket var mere end dobbelt så meget som i de forudgående år med opgangstider i perioden 2016-2019 og i 2021, *jf. figur b*.

En større nettoindvandring og en opdateret efterlønsfremskrivning bidrager til, at den strukturelle beskæftigelse er opjusteret med omkring 15.000 personer i årene 2022-2024. Højere strukturel beskæftigelse forøger kapaciteten i dansk økonomi og bidrager dermed til, at både BNP og indtægterne fra skatter og afgifter bliver strukturelt højere.

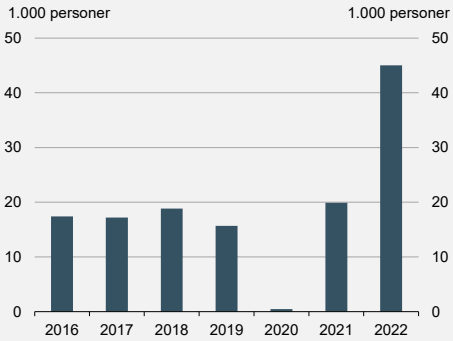
Figur a

Nettoindvandringen af 15-66-årige var højere i 2022 end forudsat i befolkningsprognosen



Figur b

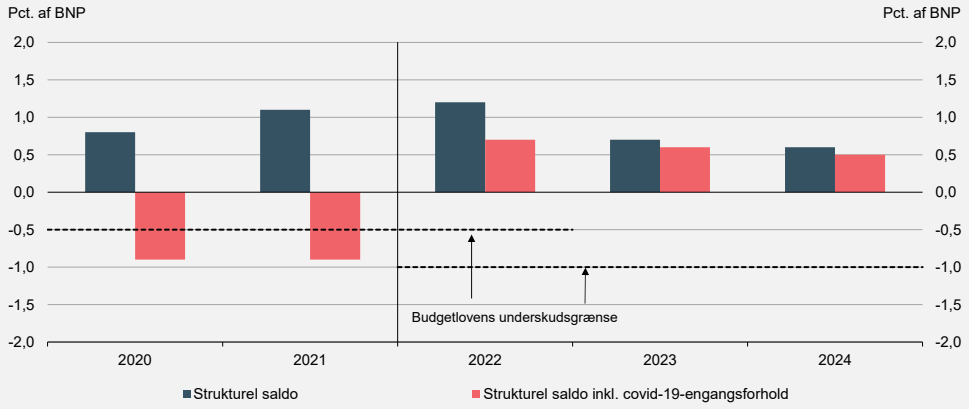
Væksten i antallet af udenlandske lønmodtagere var høj i 2022



Kilde: Danmarks Statistik, Økonomisk Redegørelse, august 2022, 2030-planforløb: Grundlag for udgiftslofter 2026, august 2022 og egne beregninger.

I opgørelsen af den strukturelle saldo korrigeres der for en række ekstraordinære udgifter og indtægter, som vurderes at have karakter af engangsforhold. Det gælder blandt andet udgifter direkte relateret til håndteringen af covid-19, herunder de midlertidige kompensationsordninger. Hvis der illustrativt ikke korrigeres for covid-19-engangsforhold, skønnes den strukturelle saldo til henholdsvis -0,9 pct. af BNP i 2020, -0,9 pct. af BNP i 2021 og 0,7 pct. af BNP i 2022, *jf. figur 1.22*.

Figur 1.22
Strukturel saldo med og uden covid-19-engangsforhold



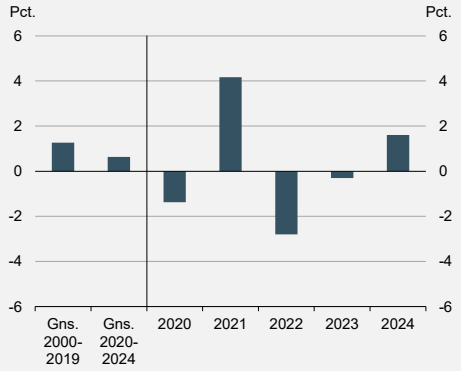
Anm.: De røde søjler er opgjort inkl. covid-19-engangsforhold samt hertil relateret tilbageløb på selskabsskat og aktieskat. De stiplede linjer angiver den daværende underskudsgrænse i budgetloven på 0,5 pct. af BNP og den nye underskudsgrænse på 1,0 pct. af BNP.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Væksten i det offentlige forbrug har de seneste år været kraftigt påvirket af forhold relateret til covid-19. Efter høj vækst i 2021 faldt det reale offentlige forbrug ifølge Danmarks Statistiks foreløbige kvartalsvise nationalregnskabsopgørelse med 2,8 pct. i 2022, *jf. figur 1.23*.

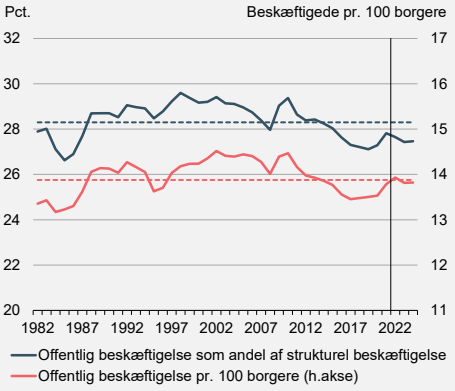
Ifølge de foreløbige nationalregnskabstal er de nominelle forbrugsudgifter i 2022 ca. 5¾ mia. kr. lavere end forudsat i *Økonomisk Redegørelse, august 2022.* Med afsæt i regeringens finanslovforslag for 2023 og økonomiaftalerne med kommuner og regioner for 2023 skønnes en realvækst i det offentlige forbrug på -0,3 pct. i år. Når der tages højde for ekstraordinære merudgifter i 2022 knyttet til indsatser vedrørende covid-19, som falder bort i 2023, skønnes der en realvækst i det offentlige forbrug på 1,5 pct. i indeværende år.

I 2024 er der indregnet et bidrag til råderummet (og dermed beregningsteknisk det reale offentlige forbrug) på ca. 3 mia. kr. i medfør af loven om, at store bededag gøres til en almindelig arbejdsdag. Realvæksten i det offentlige forbrug skønnes rent beregningsteknisk til 1,6 pct. i 2024.

Figur 1.23
Realvæksten i det offentlige forbrug har svinget som følge af COVID-19



Figur 1.24
Offentlig beskæftigelse i forhold til indbyggertal og samlet beskæftigelse



Anm.: De stiplede linjer i figur 1.24 angiver gennemsnitsniveauer for perioden 1982-2021.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Trods faldet i det reale offentlige forbrug i 2022 steg den offentlige beskæftigelse med godt 12.000 personer fra 2021 til 2022, og den offentlige beskæftigelse er historisk høj målt ved antal personer. Størrelsen af den offentlige beskæftigelse bør dog også ses i forhold til størrelsen af den samlede befolkning og beskæftigelse. Antallet af offentlige beskæftigede pr. 100 borgere svarer aktuelt nogenlunde til det historiske gennemsnit for de seneste ca. 40 år, mens andelen af den samlede beskæftigelse for nuværende ligger under det historiske gennemsnit for samme periode, *jf. figur 1.24*.

Centrale nøgletal for skønnene for de offentlige finanser i perioden 2022-2024 fremgår af *tabel 1.1*. Vurderingen af de offentlige finanser er uddybet nærmere i kapitel 8.

Tabel 1.1
Centrale skøn vedrørende tilrettelæggelsen af finanspolitikken

	2021	2022	2023	2024
Strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP	1,1	1,2	0,7	0,6
Strukturel saldo inkl. nettoudgifter til covid-19-engangsforhold, pct. af strukturelt BNP	-0,9	0,7	0,6	0,5
Faktisk saldo, pct. af BNP	3,6	2,9	1,6	0,8
Offentlig finansiel nettoformue, pct. af BNP	12,6	14,1	16,0	16,3
ØMU-gæld, pct. af BNP	36,6	29,5	31,1	29,9
Offentlig forbrugsvækst, pct.[1)]	3,6	-2,8	-0,3	1,6
Flerårig finanseffekt, niveau, pct.-point[2)]	2,3	0,6	-0,5	-0,5
Etårig finanseffekt, pct.-point[3)]	0,7	-1,6	-0,9	0,1
Outputgab, pct.[4)]	2,4	3,0	1,8	1,2
Beskæftigelsesgab, pct.[4)]	1,5	3,4	2,7	1,8

1) Den skønnede offentlige forbrugsvækst er beregningsteknisk forudsat ens ved henholdsvis input- og outputmetoden. For 2021 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 outputgabet (niveaueffekt ift. 2019). Virkningen er inkl. bidrag fra de midlertidige hjælpepakker og udbetaling af indefrosne feriepenge mv.
3) Den ét-årige finanseffekt er et mål for, hvor meget den planlagte finans- og strukturpolitik bidrager til ændringer i outputgabet i et givent år.
4) Beregnet mål for, hvor langt produktionen og beskæftigelsen er fra deres strukturelle niveauer. Når gabene er positive, indikerer det, at der er knappe ressourcer i økonomien i forhold til en normal konjunktursituation.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

1.3 Bilagstabel

Tabel 1.2
Nøgletal fra vurderingen i marts og sammenligning med skøn fra august

	2022		2023		2024
	August	Marts	August	Marts	Marts
Realvækst, pct.					
Privatforbrug	0,5	-2,5	1,1	0,2	1,4
Samlet offentlig efterspørgsel	0,3	-2,5	-0,3	-0,2	1,7
- heraf offentligt forbrug	0,7	-2,8	-0,7	-0,3	1,6
- heraf offentlige investeringer	-2,3	-0,2	2,9	0,7	2,5
Boliginvesteringer	5,8	7,8	-8,0	-9,8	-8,4
Erhvervsinvesteringer	4,2	11,1	1,3	-6,6	-1,6
Lagerændringer (vækstbidrag)	0,4	0,9	0,0	-1,2	0,6
I alt indenlandsk efterspørgsel	1,8	1,0	0,2	-3,0	1,0
Eksport	3,6	7,9	2,3	3,2	3,3
- heraf industrieksport	2,8	8,8	0,8	5,6	3,0
Samlet efterspørgsel	2,5	3,7	1,0	-0,3	2,0
Import	2,0	3,8	1,4	-1,2	2,8
- heraf vareimport	0,2	-2,3	0,8	-0,5	2,0
BNP	2,8	3,6	0,8	0,2	1,5
Bruttoværditilvækst	3,3	4,4	0,7	0,5	1,6
- heraf i private byerhverv	3,8	6,0	0,8	0,3	0,7
Ændring i 1.000 personer					
Arbejdsstyrke	79	88	7	6	-14
Beskæftigelse	108	118	-8	-11	-17
- heraf i den private sektor	102	106	-5	-9	-20
- heraf i offentlig forvaltning og service	6	12	-3	-2	3
Bruttoledighed	-28	-31	15	18	4
Konjunkturgab, pct.					
Outputgab	3,1	3,0	2,0	1,8	1,2
Beskæftigelsesgab	3,4	3,4	2,6	2,7	1,8
Bruttoledighedsgab	-1,5	-1,4	-0,9	-0,8	-0,6

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

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

	2022		2023		2024
	August	Marts	August	Marts	Marts
Stigning, pct.					
Huspriser (enfamiliehuse)	3,1	-0,2	-4,8	-8,4	-0,5
Forbrugerprisindeks	7,3	7,7	3,3	3,9	2,8
Timeløn i privat sektor	3,6	3,6	3,6	4,5	5,3
Real disponibel indkomst, husholdninger	-0,1	1,5	-0,2	-1,3	1,4
Timeproduktiviteten i private byerhverv	0,1	0,1	1,7	1,5	1,6
Pct.					
Rente, 1-årigt flekslån	0,4	0,9	1,4	3,8	4,0
Rente, 10-årig statsobligation	0,9	1,5	1,2	2,7	2,7
Rente, 30-årig realkreditobligation	3,4	3,7	3,7	4,7	4,6
Offentlige finanser					
Faktisk offentlig saldo, mia. kr.	32	82	22	45	24
Faktisk offentlig saldo, pct. af BNP	1,2	2,9	0,8	1,6	0,8
Strukturel offentlig saldo, pct. af BNP	0,3	1,2	0,4	0,7	0,6
ØMU-gæld, pct. af BNP	32,2	29,5	31,4	31,1	29,9
Arbejdsmarked					
Arbejdsstyrke (inkl. orlov), 1.000 personer	3.230	3.238	3.237	3.245	3.231
Beskæftigelse (inkl. orlov), 1.000 personer	3.153	3.164	3.145	3.153	3.136
Bruttoledighed (årsgns.), 1.000 personer	78	76	93	93	97
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrken	2,4	2,3	2,9	2,9	3,0
Eksterne forudsætninger					
Handelsvægtet BNP-vækst i udland, pct.	2,7	3,0	1,7	1,1	1,8
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	5,5	7,1	3,3	2,3	3,0
Dollarkurs, kr. pr. dollar	6,9	7,1	7,3	7,0	7,0
Oliepris, dollar pr. tønde	104,3	100,8	94,1	83,2	82,2
Betalingsbalance					
Betalingsbalancesaldo, mia. kr.	231	371	208	269	264
Betalingsbalancesaldo, pct. af BNP	8,5	13,2	7,5	9,7	9,2

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

2. Vending på arbejdsmarkedet

Siden smittebølgen og nedlukningen i starten af 2021 er beskæftigelsen steget kraftigt og ledigheden faldet. I denne periode er mere end 200.000 flere personer kommet i beskæftigelse. En så hurtig fremgang på arbejdsmarkedet er ikke set før – hvilket dog skal ses i lyset af faldet i beskæftigelsen under coronakrisen.

I mellemtiden er dansk økonomi blevet sat under pres af udefrakommende forhold i form af højere priser, højere renter og øget usikkerhed, hvilket har dæmpet vækstudsigterne for de kommende år betydeligt. Dette ventes også at afspejle sig på arbejdsmarkedet, hvor der forventes en afdæmpning med færre beskæftigede og flere ledige til følge. Dette kapitel har til formål at drage erfaringer fra tidligere vendinger for at belyse, hvilke dynamikker der kommer i spil, når der er udsving på arbejdsmarkedet, samt hvilke befolkningsgrupper der kan være særlig udsatte.

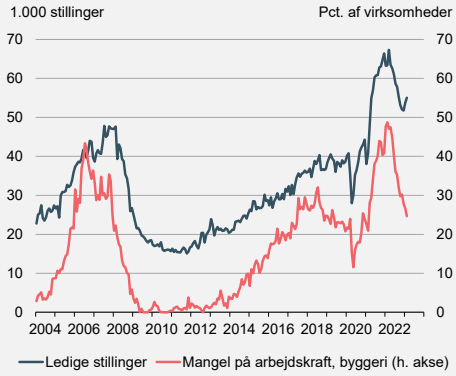
Kapitlets hovedkonklusioner er:

- I starten af 2023 kommer arbejdsmarkedet fra et stærkt udgangspunkt med en historisk høj beskæftigelse. Der er mange ledige stillinger, hvilket kan fungere som en stødpude for den forventede vending.
- Der har været store forskelle på tidligere afdæmpninger – både i omfang, længde og mest påvirkede brancher. Sammenlignet med tidligere store og langvarige afdæmpninger på arbejdsmarkedet i slutningen af 1980'erne og under finanskrisen ventes den kommende afdæmpning dog at blive betydeligt mere moderat.
- Det danske arbejdsmarked er både dynamisk og fleksibelt i et internationalt og historisk perspektiv. Det betyder, at arbejdskraften i Danmark forholdsvis hurtigt finder vej til de brancher, hvor den er mest efterspurgt, hvilket gør arbejdsmarkedet og økonomien mere tilpasningsdygtig.
- Beskæftigelsen i nogle brancher er mere følsom over for konjunkturudsving. Særligt er beskæftigede i bygge og anlæg påvirkede, når økonomien afmattes, mens personer i offentlig beskæftigelse ikke i særligt omfang mister deres job under afdæmpninger. Faktisk har beskæftigelsen i den offentlige sektor haft en tendens til at udvikle sig modsat konjunkturerne.
- På tværs af demografi og uddannelse er det særligt mænd, unge, ældre, personer med ikke-vestlig baggrund og personer med korte eller erhvervsfaglige uddannelser, der generelt har en mere konjunkturfølsom tilknytning til arbejdsmarkedet. Det kan fx skyldes, at de i højere grad arbejder i konjunkturfølsomme erhverv eller har en mindre tilknytning til arbejdsmarkedet. Geografisk er der generelt størst udsving i ledigheden i landkommuner og i mindre grad i de større byer. Det skal ses i lyset af erhvervsstrukturen i kommunerne.
- Indvandrere og efterkommere, særligt med ikke-vestlig herkomst, er siden finanskrisen gradvis blevet knyttet tættere til arbejdsmarkedet.
- Den offentlige beskæftigelse, udenlandsk arbejdskraft, den gennemsnitlige arbejdstid og lønningerne er normalt med til at tage en del af tilpasningen til lavere efterspørgsel efter arbejdskraft og kan derved dæmpe gennemslaget på beskæftigelsen og ledigheden af en økonomisk afdæmpning.

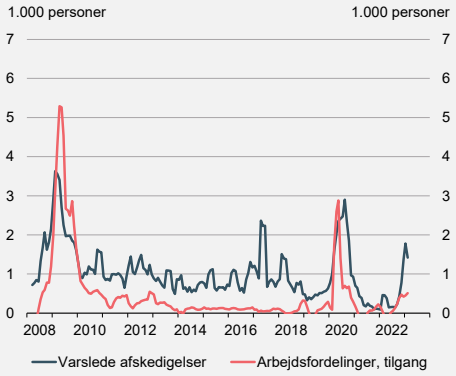
2.1 De første tegn på en vending er begyndt at vise sig

Afdæmpningen har endnu kun i meget begrænset omfang vist sig på arbejdsmarkedet. De første tegn har dog vist sig. Antallet af ledige stillinger er faldet med godt 12.000 stillinger siden toppunktet i marts 2022, hvilket svarer til et fald på omtrent 19 pct., *jf. figur 2.1*. I samme periode er virksomhedernes meldinger om mangel på arbejdskraft også faldet kraftigt. Inden for byggeriet – som typisk er den branche, der først vender med konjunkturerne – er andelen af virksomheder med mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsning faldet fra knap halvdelen til under en tredjedel. Efterspørgslen på arbejdskraft er således faldet betydeligt over det seneste år – og tendensen er nedadgående. Både antallet af ledige stillinger og manglen på arbejdskraft er dog fortsat på høje niveauer.

Figur 2.1
Færre ledige stillinger og mindre mangel på arbejdskraft



Figur 2.2
Stigning i varslede afskedigelser og flere arbejdsfordelinger



Anm.: I figur 2.1 vises den beskæftigelsesvægtede andel af virksomhederne, der melder, at mangel af arbejdskraft udgør en produktionsbegrænsning. Egen sæsonkorrektion. Tal i figur 2.2 er vist som tremåneders glidende gennemsnit.
Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats og egne beregninger.

Tilsvarende er der indledende tegn på, at virksomhederne skalerer ned på den arbejdskraft, som allerede er ansat. Omkring årsskiftet var antallet af varslede afskedigelser således steget til det højeste niveau siden sommeren 2020, højere end før pandemien, *jf. figur 2.2*. Stigningen kommer efter et par år med meget få varslede afskedigelser. Samtidig indgår flere personer i arbejdsfordeling.[1] Tilgangen af personer til arbejdsfordeling lå således fra november til februar på niveauer, der kun er set højere i perioden under og efter finanskrisen og under coronapandemien.

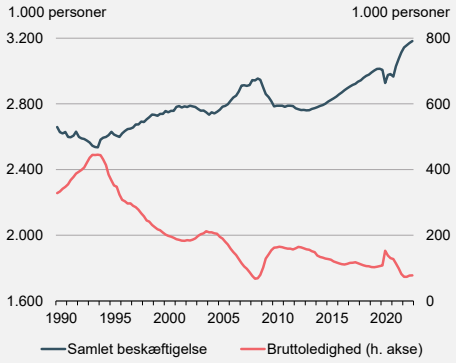
Endelig steg ledigheden med omtrent 5.700 personer fra oktober til februar, og vendingen ventes herfra at tage til i styrke.

[1] Ved en arbejdsfordeling nedsættes medarbejdernes arbejdstid, da virksomheden ikke kan beskæftige medarbejderne i fuldt omfang. Det er et værktøj, der kan bruges til at undgå fyringer i perioder med midlertidigt vigende efterspørgsel.

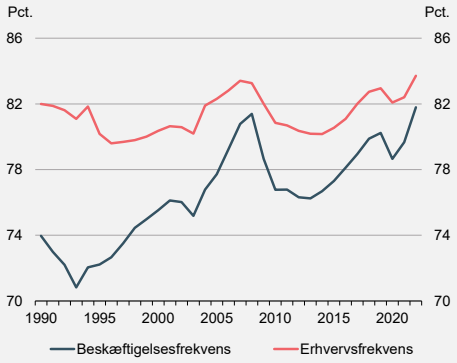
2.2 Arbejdsmarkedet kommer fra et stærkt udgangspunkt

Arbejdsmarkedet kommer fra et særdeles stærkt udgangspunkt, og en afdæmpning af presset på arbejdsmarkedet vil være uundgåeligt før eller senere, *jf. kapitel 5.* Beskæftigelsen er steget med mere end 215.000 personer siden starten af 2021, mens ledigheden er faldet til det laveste niveau siden overophedningen før finanskrisen, *jf. figur 2.3.* Samtidigt vurderes det, at der i 2022 var den højeste arbejdsmarkedsdeltagelse nogensinde med historisk høje niveauer for både erhvervsfrekvensen og andelen, der er i beskæftigelse, *jf. figur 2.4*. De seneste års ekspansion har altså bidraget til, at flere danskere end nogensinde er deltagere på arbejdsmarkedet – heraf også mange, der tidligere har haft mindre tilknytning, fx ikke-vestlige indvandrere, *jf. kapitel 5 og nedenfor.*

Figur 2.3
Beskæftigelsen på historisk højt niveau, og ledigheden på sit laveste siden finanskrisen



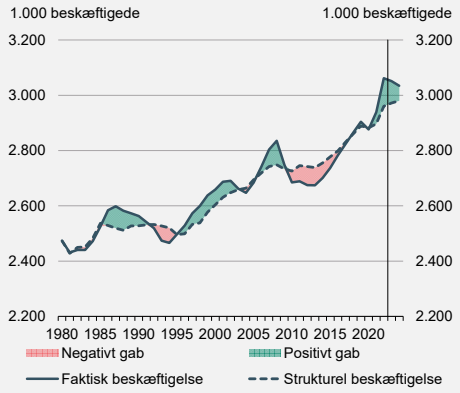
Figur 2.4
Høj vækst i andelen af befolkningen, der deltager på arbejdsmarkedet



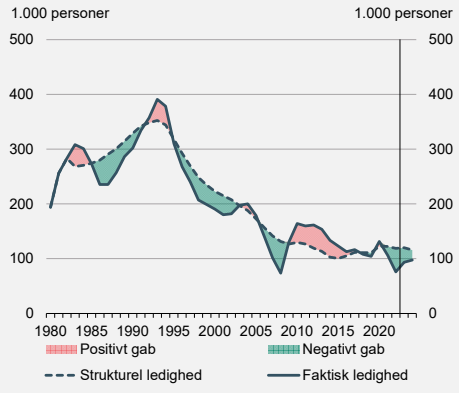
Anm.: Seneste observation i figur 2.3 er 4. kvartal 2022. Før 2008 er bruttoledigheden baseret på egen opgørelse over nettoledige og aktiverede. I figur 2.4 vises beskæftigelsen og arbejdsstyrken som andel af middelbefolkningen i året med en alder mellem 15 og folkepensionsalderen. Der er vist skøn for 2022.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den kraftige genopretning efter coronakrisen og gunstige konjunktursituation har også skabt et pres på arbejdsmarkedet i en grad, som kun er set få gange tidligere. Beskæftigelsen er betydeligt over det strukturelle niveau, der er foreneligt med en neutral konjunktursituation, *jf. figur 2.5.* Presset er kun delvis modgået af, at den strukturelle beskæftigelse vurderes at være øget med omtrent 71.000 personer fra 2019 til 2022. Det svarer til omtrent 45 pct. af den faktiske beskæftigelsesfremgang i perioden. Det kan blandt andet tilskrives stigende pensionsalder og andre reformer. På linje med beskæftigelsen er antallet af ledige også blevet bragt betydeligt under det strukturelle niveau, *jf. figur 2.6*.

Figur 2.5
Konjunktursituationen har skubbet den faktiske beskæftigelse betydeligt over dens strukturelle niveau…



Figur 2.6
… og tilsvarende fået ledigheden en del under den strukturelle ledighed



Anm.: Den faktiske beskæftigelse er målt som den samlede beskæftigelse ekskl. orlovspersoner, mens den faktiske ledighed viser antallet af bruttoledige.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det store pres på arbejdsmarkedet har blandt andet vist sig ved, at en høj andel af virksomhederne har meldt om mangel på arbejdskraft. I første halvdel af 2022 meldte mere end 40 pct. af virksomhederne i både industrien, bygge og anlæg og serviceerhverv om mangel på arbejdskraft. Andelene er siden faldet en del, men er stadig forholdsvis høje i alle tre hovedbrancher. Det er dog ikke første gang, at der er så stort pres på arbejdsmarkedet. Tilsvarende har været tilfældet i slutfirserne, slut-halvfemserne og før finanskrisen, *jf. boks 2.1.* På trods af lighederne med høje beskæftigelses- og ledighedsgab er der dog også betydelige forskelle. Således er der det seneste år blevet meldt om betydelig højere grad af mangel på arbejdskraft end i tidligere perioder – til gengæld har lønvæksten været mere moderat, både nominelt og især realt givet de høje forbrugerprisstigninger.

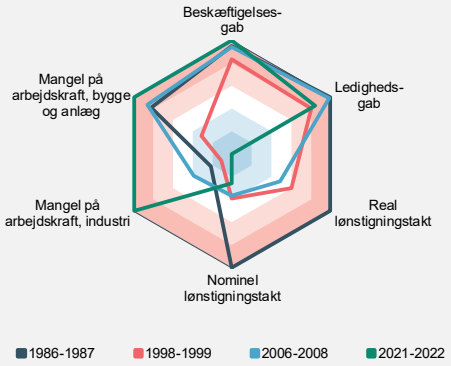
Det er uundgåeligt, at det aktuelt høje pres på arbejdsmarkedet før eller senere må aftage. Den udefrakommende nedgang drevet af krig, høj inflation og energipriser samt stigende renter forventes dog at bidrage til en hurtigere og mere udtalt vending på arbejdsmarkedet. Udfaldsrummet for nedgangen er endnu meget stort og usikkert, og der findes eksempler på både bløde og hårde landinger efter tidligere højkonjunkturer.

Boks 2.1
Højt pres på arbejdsmarkedet er set før – men med forskellige karaktertræk

Siden 1980 har der været tre perioder med særlig stort pres på arbejdsmarkedet: 1) Slutfirserne fra 1986 til 1987, 2) sluthalvfemserne fra 1998 til 1999 og 3) årene op til finanskrisen fra 2006 til 2008. Disse perioder var præget af stor fremgang, og beskæftigelsen steg til niveauer betydeligt over det strukturelle. Tilsvarende var der store negative ledighedsgab, og der var varierende grad af lønstigninger og mangel på arbejdskraft. Nogle indikatorer, som fx baserer sig på spørgeskemabesvarelser, kan være svære at sammenligne over tid. Sammenlignes presset i de fire perioder ikke desto mindre med hinanden på en række parametre, fremkommer en række interessante forskelle, *jf. figur a*.

Beskæftigelsesgabet vurderes at have været størst i 1986-1987 og i 2021-2022, mens ledighedsgabet var størst i 1986-1987 og før finanskrisen. Lønstigningstakterne har i de senere perioder været mere moderate, og i 2022 var der en betydelig nedgang i de reale lønninger som følge af den høje inflation. Manglen på arbejdskraft har til gengæld været højest i den nuværende periode inden for bygge og anlæg og særligt inden for industrien, som ikke tidligere har haft så udbredte meldinger om mangel på arbejdskraft. Det skal dog ses i lyset af de store forskydninger på arbejdsmarkedet under coronakrisen, som kun gradvis er blevet normaliseret.

Figur a
Sammenligning af pres på arbejdsmarkedet under tidligere højkonjunkturer



Pct.	1986-1987	1998-1999	2006-2008	2021-2022
Beskæftigelsesgab	3,1	2,3	3,0	3,3
Ledighedsgab	-1,9	-1,2	-1,9	-1,3
Real lønstigning	6,3	2,3	1,1	-3,8
Nominel lønstigning	10,5	4,8	4,6	3,6
Mangel på arbejdskraft, industri	9	2	6	43
Mangel på arbejdskraft, bygge og anlæg	39	14	41	48

Lavt historisk niveau — Højt historisk niveau

Anm.: I spindelvævsfiguren indikerer midten og yderkanten hhv. det laveste og højeste pres set i forhold til historiske værdier. For beskæftigelses- og ledighedsgab er der vist toppunktet i den givne periode. Lønstigningstakter er baseret på den private sektor på årsbasis for det seneste år i perioden. Mangel på arbejdskraft viser andelen af adspurgte virksomheder, der har rapporteret mangel på arbejdskraft som en produktionshæmmende faktor. For begge opgørelser er der vist den højest målte andel i perioden. Det omfatter perioderne 2. kvartal 1986, hhv. 3. og 4. kvartal 1998, hhv. 3. kvartal 2006 og 2. kvartal 2007 samt 1. og 2. kvartal 2022. Farvekoder er baseret på historiske niveauer, hvor blå er lavt, hvidt er moderat, og rødt er højt i et historisk perspektiv. I denne sammenhæng betragtes ledighedsgabet med omvendt fortegn. Tal for mangel på arbejdskraft i industrien i 1986 er baseret på Larsen og Langager (1998).

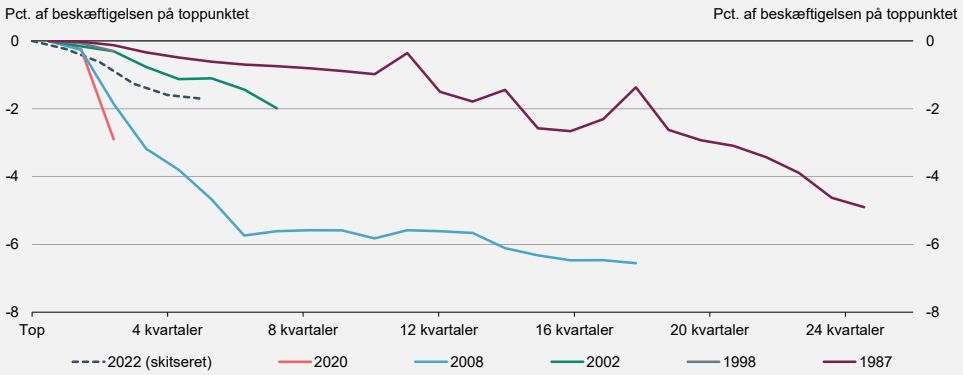
Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening, Larsen og Langager (1998): *Evaluering af arbejdsmarkedsreformen III* og egne beregninger.

2.3 Forskellige forløb under tidligere vendinger

Der er et stort udfaldsrum med hensyn til både omfanget og længden af en nedgang på arbejdsmarkedet. Det fremkommer tydeligt ved sammenligning af tidligere vendinger på arbejdsmarkedet.

Både den faktiske og den underliggende, strukturelle beskæftigelse er siden 1980 vokset betydeligt. Væksten er dog ikke kommet uden bump på vejen. Således har der i perioden været en række midlertidige vendinger på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsesvækst er blevet afløst af nedgang af varierende længde og omfang, *jf. figur 2.7.*

Figur 2.7
Store forskelle på både omfang og længde af tidligere vendinger i beskæftigelsen



Anm.: I figuren vises ændring i den kvartalsvise beskæftigelse målt i forhold til det lokale toppunkt. Slutpunktet for de enkelte grafer er tidspunktet, hvor beskæftigelsen vedvarende vendes i en positiv retning. Kvartalsdata før 1990 er interpolerede årsværdier. Toppunkterne er sat til at være 2. kvartal 1987, 4. kvartal 1998, 2. kvartal 2002, 3. kvartal 2008, 4. kvartal 2019 og 4. kvartal 2022.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ligesom omfanget og længden af nedgangene har de udløsende årsager til beskæftigelsesvendingerne været meget forskellige:

1987-1993: ”De syv magre år” fulgte en kraftig opstramning af den økonomiske politik i Danmark med henblik på at styrke opsparingerne i samfundet. Efter kartoffelkuren og reduktionen af skatteværdien af rentefradraget som følge af skattereformen i 1987 kom en lang periode med lav vækst i dansk økonomi og en betydelig nedgang i beskæftigelsen, som blev forstærket af høje renter i forbindelse med EMS-krisen. Således faldt beskæftigelsen med godt 130.000 personer hen over en periode på knap 7 år.

1998-1999: Efter en periode med kraftig vækst gennem 1990’erne blev den økonomiske politik strammet med pinsepakken i 1998. Herefter fulgte en blød landing og midlertidig tilbagegang i økonomien og på arbejdsmarkedet med et kortvarigt fald i beskæftigelsen på omtrent 8.000 personer fra top til bund.

2002-2004: Den bristede it-boble i USA var startskuddet til en international nedgang, som medførte et par år med lavkonjunktur i Danmark. Beskæftigelsen faldt i denne periode med omtrent 55.000 personer.

2008-2013: Finanskrisen førte til en betydelig nedgang i både international og dansk økonomi. I Danmark blev nedgangen yderligere forstærket af, at konkurrenceevnen var svækket i årene op til krisen, og at der var opbygget en prisboble og kraftig kreditvækst på boligmarkedet. I årene efter finanskrisen nedbragte den private sektor sin gæld, hvilket begrænsede den indenlandske efterspørgsel, og eurokrisen ramte, hvilket medvirkede til, at beskæftigelsen i Danmark fortsatte med at falde helt indtil starten af 2013.[2] På dette tidspunkt var beskæftigelsen faldet med mere end 190.000 personer.

2020: Coronapandemien medførte en meget usædvanlig og kraftig nedgang i økonomien og beskæftigelsen. Beskæftigelsen faldt med knap 90.000 på to kvartaler, men genåbningen og det efterfølgende kraftige opsving betød til gengæld, at beskæftigelsen var kommet sig allerede i foråret 2021.

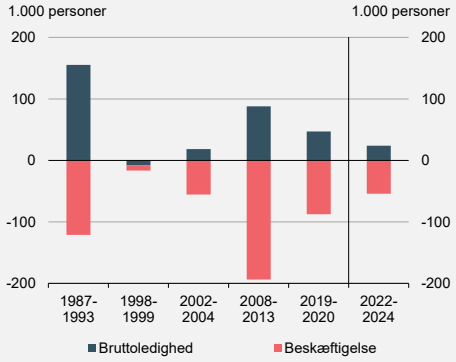
Nogle af de ovenstående vendinger er blevet igangsat af stramninger af den indenlandske økonomiske politik, andre blev forårsaget af udefrakommende stød som coronapandemien. Nogle har været meget hårde og langvarige, mens andre har været milde og korte. Den vending, der ventes i prognosen, vil være igangsat af udefrakommende stød, særligt i form af høje energipriser, inflation og betydelige rentestigninger. Det er til gengæld forventningen, at vendingen bliver forholdsvis moderat i både omfang og længde, fordi den ikke forstærkes af særlige sårbarheder i form af store makroøkonomiske ubalancer.

Under tidligere afdæmpninger har fald i beskæftigelsen været ledsaget af stigninger i ledigheden, dog med betydelige forskelle på tværs af konjunkturvendinger *jf. figur 2.8*. Ofte vil det være sådan, at en del personer, der forlader beskæftigelsen, også midlertidigt eller permanent forlader arbejdsstyrken helt. Det kan fx være personer, der er studerende, påbegynder et studie, eller som går på pension, førtidspension o.l. Det kan også være udenlandsk arbejdskraft, der i mindre grad kommer til Danmark, eller som vælger at rejse ud af landet igen og derfor ikke optræder i ledighedsstatistikken. Under tidligere vendinger er ledigheden således generelt steget mindre, end beskæftigelsen er faldet.[3]

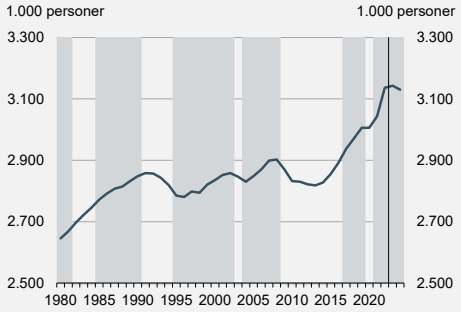
Størrelsen på arbejdsstyrken svinger således også i nogen grad i takt med konjunkturerne, *jf. figur 2.9*. Over tid har der været en tendens til, at arbejdsstyrken er blevet mere konjunkturfølsom, og at flere beskæftigede forlader arbejdsstyrken helt snarere end at blive ledige. Det skal blandt andet ses i lyset af den tiltagende betydning af udenlandsk arbejdskraft, og af at flere studerende er kommet i beskæftigelse.

[2] Se fx *Finansredegørelsen 2014*.
[3] Under nogle af nedgangene er arbejdsstyrken steget, men det har i alle tilfælde været i mindre grad, end den strukturelle arbejdsstyrke samtidig er øget.

Figur 2.8
Beskæftigelse og ledighed udvikler sig ikke én til én…



Figur 2.9
… hvilket indebærer, at arbejdsstyrken også påvirkes af konjunkturerne

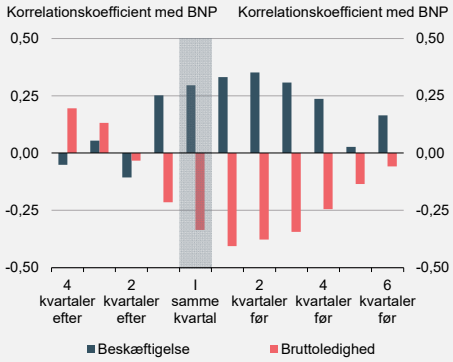


Anm.: Ledighed og arbejdsstyrke er defineret på baggrund af bruttoledigheden. Beskæftigelse og arbejdsstyrke inkluderer også orlovspersoner. I figur 2.8 er ændringerne i ledigheden i de tre tidligste perioder opgjort på årsniveau, hvilket også gør sig gældende for beskæftigelsen i den tidligste periode, mens de resterende perioder er opgjort på kvartalsniveau fra bund til top på linje med perioderne i figur 2.7. I figur 2.9 indikerer skraveringer perioder med positivt outputgab.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

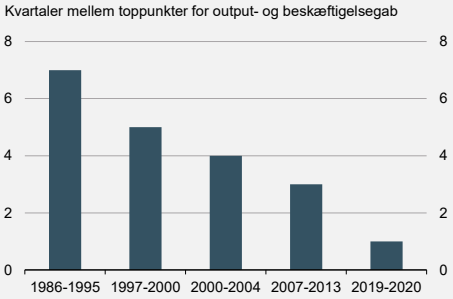
De tidligere vendinger i beskæftigelsen er alle kommet med en forsinkelse i forhold til afdæmpningen af den samlede økonomiske aktivitet. Som oftest indtræffer en vending i beskæftigelsen et til fire kvartaler efter en vending i den samlede økonomiske aktivitet målt ved BNP. En del af dette kan forklares ved såkaldt arbejdskraftshamstring (*labour hoarding*): Virksomheder er typisk tilbageholdende med at afskedige medarbejdere i den første del af en lavkonjunktur, fx med henblik på at fastholde gode jobmatch og kvalificerede medarbejdere, der igen kan være nødvendige, når efterspørgslen stiger på ny.

Korrelationen mellem væksten i den samlede aktivitet og beskæftigelsen er generelt stærkest med et til to kvartalers forsinkelse, *jf. figur 2.10*. Korrelationen er dog fortsat høj med flere kvartalers forsinkelse, hvilket kan afspejle, at gennemslag fra aktivitet til beskæftigelse ofte indfinder sig gradvist. I nogen grad er udviklingen også selvforstærkende, da faldende beskæftigelse fordrer en lavere efterspørgsel, som igen har en negativ påvirkning på produktion og beskæftigelse.

Figur 2.10
Sammenhæng mellem udsving på arbejdsmarkedet og i BNP er størst med et til to kvartalers forsinkelse



Figur 2.11
Der er blevet kortere forsinkelse fra toppunkt i aktiviteten til beskæftigelsens højdepunkt



Anm.: Korrelationskoefficienter er målt på vækstraterne i henholdsvis beskæftigelsen og bruttoledigheden over for BNP-væksten ved forskellige lags. Perioden er kvartaler fra 1992 til 2019.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er generelt stor forskel mellem, hvor hurtigt gennemslaget fra aktivitet til beskæftigelse har indfundet sig ved de seneste vendinger, *jf. figur 2.11*. En vending i konjunkturerne målt ved outputgabet har slået igennem i en vending i beskæftigelsesgabet med mellem et og syv kvartalers forsinkelse siden 1980'erne. Der har været en aftagende tendens i denne forsinkelse, men den seneste nedgang under coronapandemien bør vurderes separat fra de øvrige vendinger. Set i et internationalt perspektiv er det danske arbejdsmarked forholdsvist fleksibelt og dynamisk, hvilket blandt andet kan tilskrives Danmarks såkaldte *flexicurity*-model, *jf. boks 2.2*.

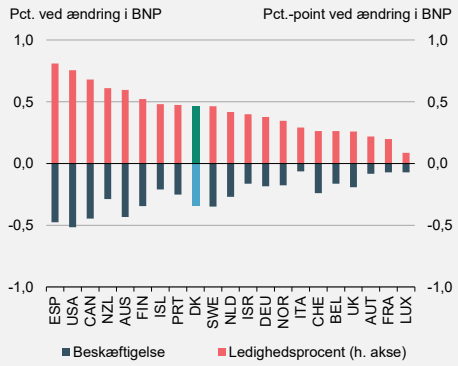
Boks 2.2
Det danske arbejdsmarked er fleksibelt og dynamisk i et internationalt perspektiv

Det danske arbejdsmarked er generelt kendt for sin *flexicurity*-model, der er kendetegnet ved en høj grad af jobfleksibilitet, et godt sikkerhedsnet for ledige og en aktiv arbejdsmarkedspolitik.[4] Fleksibiliteten indebærer både, at det er nemt for arbejdsgivere at hyre og fyre, og at det er nemt for ansatte at skifte mellem job.

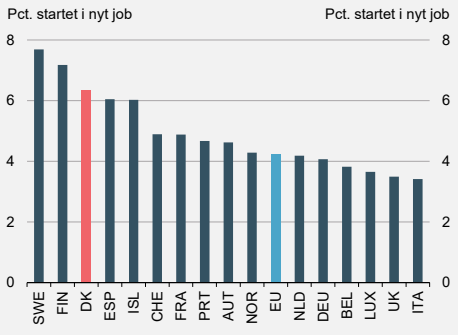
Fleksibiliteten indebærer således, at arbejdsmarkedet tilpasses ændringer i efterspørgslen forholdsvis hurtigt i både nedgangs- og opgangstider. Et mål for dette er sammenhængen mellem BNP og beskæftigelse henholdsvis ledighed. På tværs af lande er der overordnet en positiv sammenhæng mellem BNP og beskæftigelse og en negativ sammenhæng mellem BNP og ledigheden. For et enkelt land over tid kaldes denne regelmæssighed også Okuns lov. I dette perspektiv ligger Danmark omtrent gennemsnitligt sammenlignet med andre avancerede økonomier, *jf. figur a*. Generelt er sammenhængen mellem BNP og arbejdsmarked stærkere i Danmark end i lande som Frankrig og Tyskland, der har en højere grad af beskyttelse af ansatte mod afskedigelser. Omvendt er sammenhængen svagere end i et land som USA, hvor der generelt er stor fleksibilitet men et mindre sikkerhedsnet, eller et land som Spanien, hvor der er mange midlertidige jobkontrakter.[5] Arbejdsmarkedet i Danmark følger altså i høj grad den samlede aktivitet nedad under afdæmpninger. Tilsvarende vil en genopretning også kunne indtræffe hurtigere end i lande med mere rigide arbejdsmarkeder.

Den store jobskiftefleksibilitet i Danmark afspejles også i, at forholdsvis mange af de beskæftigede starter i nyt job hvert kvartal, *jf. figur b*. I gennemsnit har det i Danmark i perioden fra 1. kvartal 2009 til 2. kvartal 2022 været godt 6 pct. af de beskæftigede, hvilket i Europa kun er overgået af to andre skandinaviske lande, Sverige og Finland. Andelen er betydeligt højere end EU-gennemsnittet, der ligger lige over 4 pct. Den høje jobomsætning kan også være en hjælp under vendinger på arbejdsmarkedet, da arbejdskraften nemmere kan omstilles på tværs af brancher og jobfunktioner.

Figur a
Det danske arbejdsmarked følger den samlede økonomi i gennemsnitlig grad



Figur b
Jobomsætningen er høj i Danmark



Anm.: I figur a er der vist koefficienten for årlig BNP-vækst med en lineær regression på henholdsvis pct.-vis vækst i beskæftigelsen og ændring i ledighedsprocenten opgjort i pct.-point.
Kilde: IMF (2022): *World Economic Outlook October 2022*, Eurostat og egne beregninger.

[4] Se fx Kreiner og Svarer (2022): "Danish Flexicurity: Rights and Duties", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 36, nr. 4.
[5] For opgørelser heraf se fx Disruptionsrådet (2018): "Servicetjek af Flexicuritymodellen", Ilsøe (2007): "The Danish Flexicurity model – a Lesson for the US?" og OECD's *Strictness of employment protection index*.

2.4 Udsving på arbejdsmarkedet rammer forskelligt på tværs af økonomien

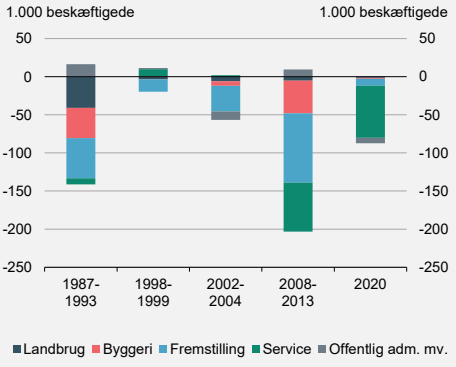
En nedgangs omfang og længde vil generelt have betydning for, hvordan den rammer beskæftigelsen og ledigheden i forskellige brancher og befolkningsgrupper. Betragtes de historiske udsving, er der betydelige forskelle på tværs af brancher, aldersgrupper, køn, herkomst, uddannelse og landsdele.

Nogle brancher er mere konjunkturfølsomme end andre

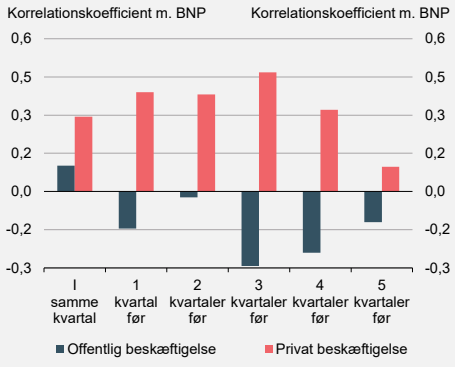
I de fleste af de seneste nedgange på arbejdsmarkedet er det beskæftigelsen i fremstillingserhvervene, der er faldet mest målt i personer, *jf. figur 2.12*, hvilket dog skal holdes op imod den aftagende tendens i fremstillingserhvervenes beskæftigelse. I 1987-1993 og under finanskrisen var der store tilpasninger i byggeriet, mens der kun var begrænsede tilpasninger under de øvrige nedgange. Serviceerhvervene var særlig hårdt ramt i 2020 under coronasmittebølgerne, der i høj grad påvirkede deres aktiviteter, men der var også betydelig nedgang under finanskrisen.

Offentlig administration, undervisning og sundhed udgør omtrent en tredjedel af beskæftigelsen, og beskæftigelsen i denne branche har kun udvist meget små udsving under nedgangene. Det skal ses i lyset af, at den offentlige beskæftigelse i høj grad er politisk bestemt, og at efterspørgslen på fx sundhed og undervisning ikke er særlig konjunkturafhængig. Beskæftigelsen i den offentlige sektor har historisk været kontracyklisk – det vil sige, at beskæftigelsen i sektoren har tendens til at vokse, når BNP falder, og omvendt, *jf. figur 2.13*. Det betyder også, at den offentlige beskæftigelse tidligere har fungeret som en stødpude for beskæftigelsen i forbindelse med tilbageslag.

Figur 2.12
Brancher er blevet påvirket meget forskelligt på tværs af nedgangene



Figur 2.13
Den offentlige beskæftigelse bevæger sig generelt mod konjunkturerne

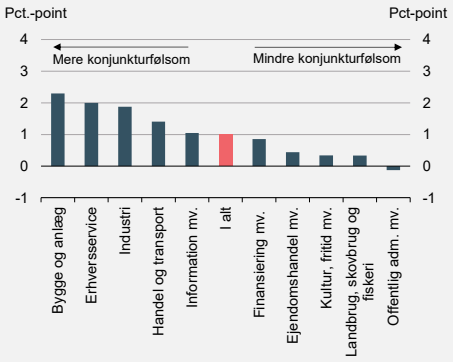


Anm.: I figur 2.12 er ændring for 1987-1993 målt på årsbasis, mens de øvrige perioder er målt på kvartalsbasis fra beskæftigelsestop til -bund. I figur 2.13 vises korrelationskoefficienten mellem BNP og hhv. privat og offentlig beskæftigelse. Figurerne omfatter data fra 1990 til 2019.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

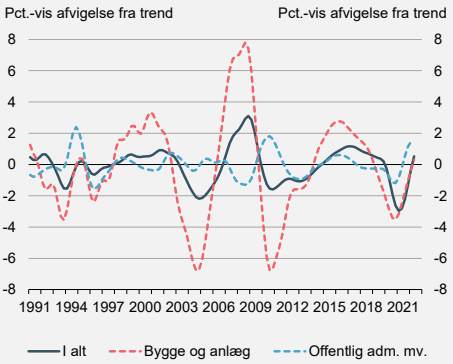
Bygge og anlæg er omvendt en meget procyklisk branche, hvor beskæftigelsen er meget konjunkturfølsom, *jf. figur 2.14 og figur 2.15.* Værdien på søjlerne i figuren er et mål for, i hvor høj grad beskæftigelsen i den pågældende branche svinger sammen med konjunkturudsving i beskæftigelsen i de øvrige brancher. Beskæftigelsen i *bygge og anlæg* udviser således omtrent dobbelt så store konjunkturudsving som den øvrige beskæftigelse. Også brancher som erhvervsservice, industri samt handel og transport er relativt konjunkturfølsomme. Omvendt er kulturlivet og landbruget kun følsomme over for konjunkturudsving i et relativt begrænset omfang.

I den aktuelle situation er det især udhulet købekraft og højere renter, der ventes at føre til afdæmpning i ind- og udland. Det forventes derfor, at det i høj grad er netop brancher som bygge og anlæg, der er mest udsat for nedgang – dog fra et højt niveau. Bygge og anlæg beskæftigede i 4. kvartal 2022 cirka 210.000 personer, hvilket var omtrent 10 pct. mere end i slutningen af 2019.

Figur 2.14
Store brancheforskelle med hensyn til konjunkturfølsomhed…



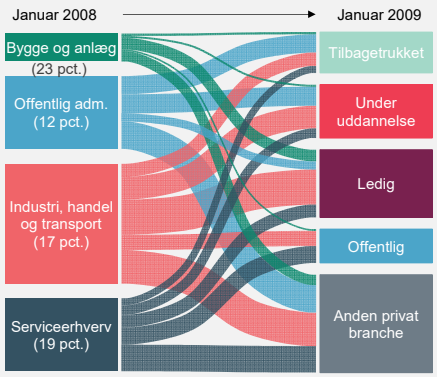
Figur 2.15
… hvilket særligt kommer til udtryk inden for byggeriet og den offentlige branche



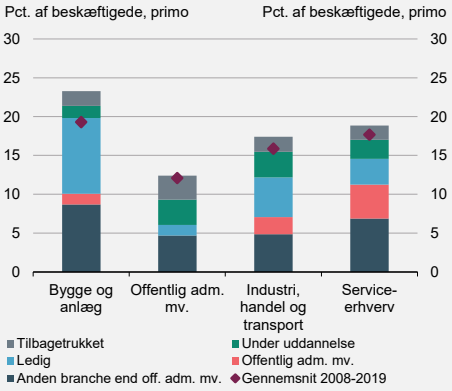
Anm.: I figur 2.14 vises koefficienten fra en lineær regression mellem trendafvigelsen for den samlede beskæftigelse ekskl. den viste branche og trendafvigelsen for den pågældende branche. Trendafvigelsen bruges som approksimation for beskæftigelsesudsving i den pågældende branche renset for strukturelle forhold, der har stor betydning over tid (fx tendens til lavere beskæftigelse i industri og landbrug og højere beskæftigelse i serviceerhverv over tid). Trenden er regnet som et CF-filter for perioden 1. kvartal 1990 til 2. kvartal 2022. Dette filter er kalibreret med en antagelse om, at konjunkturudsving kan vare mellem 1 og 10 år. I figuren er vist de 10 største brancher målt på beskæftigelse. Figur 2.15 viser de pct.-vise afvigelser fra CF-filtret for den samlede beskæftigelse, bygge og anlæg samt offentlig administration mv. i et tremåneders glidende gennemsnit.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bygge- og anlægsbranchens store konjunkturfølsomhed kan også ses på de store bevægelser ud af branchen i almindelighed og i særdeles til ledighed i starten af finanskrisen, hvilket her dækker over perioden fra januar 2008 til januar 2009, *jf. figur 2.16 og figur 2.17*. De tilsvarende bevægelser fra fx den offentlige branche var langt mindre.

Figur 2.16
Der var store bevægelser på arbejdsmarkedet efter finanskrisen…



Figur 2.17
… og der var store forskelle mellem brancher i forhold til, hvad der blev skiftet til



Anm.: I figur 2.16 angiver tal under brancherne tv. andele af de beskæftigede i branchen i januar 2008, der havde forladt branchen i januar 2009. Bredden på den enkelte strøm fra en branche angiver, hvor stor en andel af disse der skiftede over til de forskellige tilstande th. I figur 2.17 vises det samme, men her er alle tal i andele af beskæftigelsen i branchen i januar 2008. I denne figur er der endvidere vist et gennemsnit for skift ud af branchen i perioden 2008-2019. Personer, der ikke har skiftet branche, er døde, udvandret eller har forladt arbejdsstyrken på anden vis, er ikke vist i figurerne. Figuren dækker ikke over tilgangen til beskæftigelsen i de forskellige brancher i samme periode, og nettobevægelserne er derfor mindre. *Offentlig adm. mv.* dækker over offentlig administration, sundhed og undervisning. *Industri, handel og transport* dækker over industri, handel, transport og landbrug. *Serviceerhverv* dækker over kultur og fritid, information, finansiering, ejendomsshandel og erhvervsservice. For videre beskrivelse af datagrundlag se boks 2.3.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

23 pct. af dem, der var beskæftiget i bygge- og anlægsbranchen i januar 2008, var ikke længere ansat i samme branche et år senere, hvilket er en smule højere afgang end i et gennemsnitligt år. Heraf var 42 pct. blevet ledige, hvilket skal ses i lyset af den markante nedgang, som branchen og resten af økonomien gennemgik i perioden. 43 pct. skiftede branche, mens 8 pct. trak sig tilbage, og 7 pct. påbegyndte uddannelse.

I de øvrige brancher var der også flere end vanligt, der skiftede branche, men der var betydelig færre end i byggeriet og færre, der blev ledige. Således blev kun 11 pct. af dem, der forlod offentlig administration mv., ledige, mens andelen var 18 pct. i serviceerhverv og 29 pct. i industrien mv. Tilsvarende var der flere i de øvrige brancher, som trak sig tilbage eller påbegyndte en uddannelse set i forhold til bygge og anlæg.

Relativt flere i både industrien og i serviceerhvervene skiftede til den offentlige branche. Det var henholdsvis 13 pct. og 23 pct. af dem, der forlod deres branche, mod blot 6 pct. i bygge og anlæg. Det kan afspejle, at kompetencerne hos ansatte i bygge og anlæg kun i beskedent omfang er efterspurgte inden for offentlig administration, sundhed og undervisning. Til gengæld kan det være nemmere at gå fra et serviceerhverv til den offentlige sektor, der i høj grad også udbyder serviceydelser.

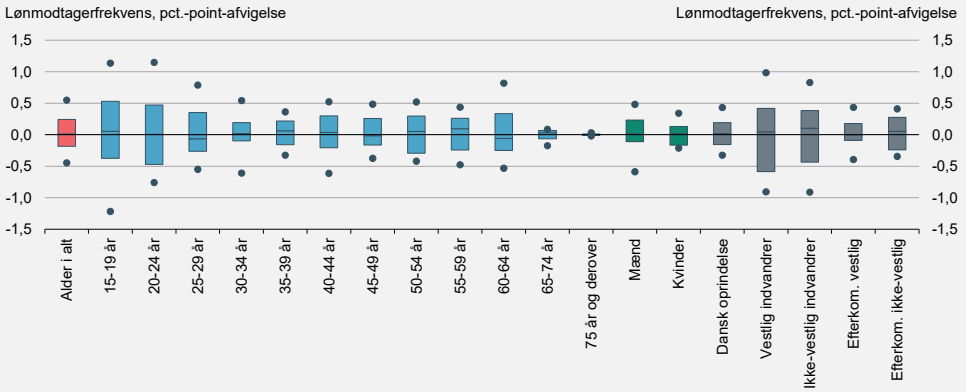
Muligheden for at skifte branche vil i øvrigt i høj grad afhænge af, hvordan en nedgang i efterspørgslen rammer på tværs af brancher, og derudover kan sammensætningseffekter på eksempelvis alder og uddannelse spille en betydelig rolle.

Unge, ældre, mænd og indvandrere påvirkes mere af udsving på arbejdsmarkedet

Uanset om det drejer sig om køn, aldersgrupper eller andet, har enkelte gruppers overordnede tilknytning til arbejdsmarkedet stor betydning for, hvordan de påvirkes af udsving i økonomien. Gruppernes eksponering over for forskellige brancher og deres alternativer til beskæftigelse spiller dog også en stor rolle.

Generelt er der størst udsving over tid i beskæftigelsesfrekvensen for lønmodtagere i de yngste og de ældste aldersgrupper samt for mænd og indvandrere, *jf. figur 2.18*.

Figur 2.18
Lønmodtagerfrekvenser svinger på tværs af alder, køn og herkomst



Anm.: Boksplot viser percentilerne: 10, 25, 50, 75 og 90. En percentil angiver en vis andel af observationerne. Eksempelvis er 50-percentilen en angivelse af, at 50 pct. af observationerne (her afvigelse fra trend i lønmodtagerfrekvensen) er under den givne værdi. Lønmodtagerfrekvenser er renset for trend ved et HP-filter med $\lambda = 1600$. Dette er gjort for at tage højde for strukturelle ændringer som fx ændring i pensionsalder, integrationsgrad o.l. Der er anvendt data fra 2008 til 2019.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

At særligt yngre og ældre har relativt store udsving i lønmodtagerfrekvensen afspejler, at de er mere tilbøjelige end de øvrige aldersgrupper til at forlade arbejdsmarkedet under lavkonjunkturer. Det skal blandt andet ses i lyset af deres muligheder for fx at påbegynde studie på SU eller trække sig tilbage fra arbejdsmarkedet på fx efterløn. For unge kan en generelt mindre fast tilknytning til arbejdsmarkedet også spille ind, givet at de overordnet har haft færre år på arbejdsmarkedet, mindre erfaring og en højere grad af deltidsarbejde. Omvendt er udsvingene i lønmodtagerfrekvensen for aldersgrupperne fra 30 til 60 år generelt mindre, hvilket kan tilskrives en stærkere tilknytning til arbejdsmarkedet og færre alternativer til ledighed.

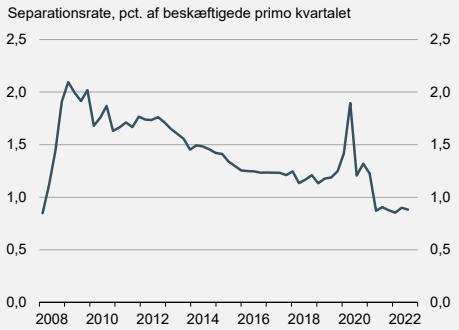
Der er generelt større konjunkturudsving i beskæftigelsesfrekvensen for mænd end for kvinder. Det skal ses i lyset af, at mænd i højere grad er ansat i mere konjunkturfølsomme brancher som bygge og anlæg eller industrien, mens andelen af kvinder i den offentlige sektor er høj.

På tværs af herkomst er det især indvandrere, der har størst udsving i lønmodtagerfrekvensen, mens udsvingene er mindre udtalte for både efterkommere og personer med dansk oprindelse. De større udsving for indvandrere er gældende for personer med både vestlig og ikke-vestlig herkomst, hvilket blandt andet kan afspejle en generelt lavere grad af tilknytning til det danske arbejdsmarked.

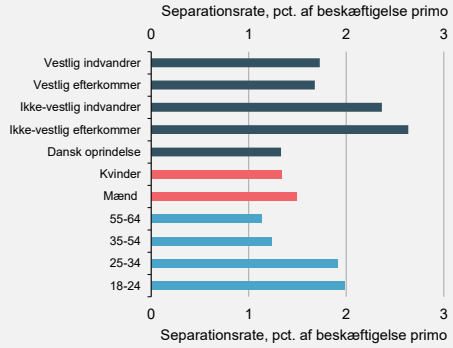
Konjunktursituationen har også stor indflydelse på, hvor stor en andel af de beskæftigede som hvert kvartal overgår til ledighed, den såkaldte separationsrate, samt andelen af ledige, der overgår til beskæftigelse, den såkaldte ansættelsesrate.[6] Generelt falder separationsraten under højkonjunkturer og stiger under lavkonjunkturer, mens det omvendte gør sig gældende for ansættelsesraten.

Siden 2008 har separationsraten været højest i årene efter finanskrisen, og den har siden bevæget sig betydeligt ned, fraset coronapandemien, *jf. figur 2.19*. Særligt i 2022 har separationsraten været lav – og således på sit laveste niveau siden starten af 2008.

Figur 2.19
Laveste separationsrate siden starten af 2008



Figur 2.20
Separationsraten svinger meget på tværs af demografi



Anm.: Figur 2.19 viser andelen af beskæftigede i starten af et kvartal, der er overgået til ledighed ved slutningen af kvartalet. For videre beskrivelse af data se boks 2.3. Figur 2.20 viser den gennemsnitlige kvartalsvise separationsrate for forskellige befolkningsgrupper i perioden fra 1. kvartal 2008 til 3. kvartal 2022.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ud over at svinge med konjunkturerne varierer separationsraten betydeligt på tværs af både alder, køn og herkomst, *jf. figur 2.20*. Her fremgår det, at særligt unge samt ikke-vestlige efterkommere og indvandrere oftere i perioden fra 2008 til 2022 er gået fra beskæftigelse til ledighed. Mænd har derud-

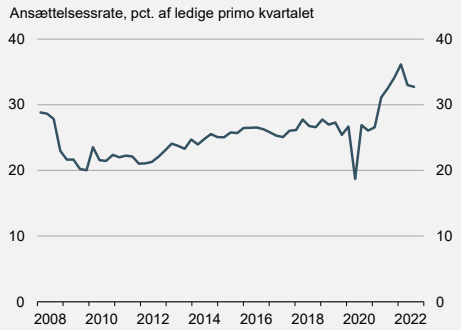
[6] Lidt groft kan de to rater tolkes som den ubetingede sandsynlighed for hvert kvartal at overgå fra ledighed til beskæftigelse og omvendt.

over også en lidt højere separationsrate, hvilket afspejler, at mænd hyppigere er beskæftiget i konjunkturfølsomme brancher, *jf. ovenfor*. Disse grupper er derfor som udgangspunkt også mere påvirkede under en vending på arbejdsmarkedet.

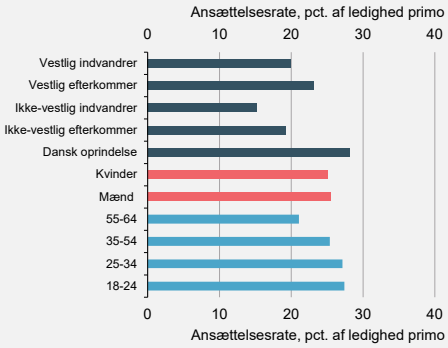
Modsat separationsraten er ansættelsesraten steget til meget høje niveauer de seneste år efter at have været lav både kortvarigt under coronapandemien og i årene fra finanskrisen til 2012. En lav separationsrate og en høj ansættelsesrate har båret en stor del af beskæftigelsesfremgangen de seneste år. De seneste kvartaler er ansættelsesraten dog faldet, hvilket kan være en indikator for en opbremsning på arbejdsmarkedet. Det kan dog også afspejle, at de personer, der er ledige i slutningen af en ekspansion på arbejdsmarkedet, typisk har en lavere tilknytning til arbejdsmarkedet.

Ligesom separationsraten afhænger ansættelsesraten af demografi. Generelt har der i perioden siden 2008 hvert kvartal været en højere andel af unge ledige end ældre ledige, der er gået fra ledighed til beskæftigelse. Selvom færre ældre altså overgår fra beskæftigelse til ledighed, så har de ældre, der gør, generelt sværere ved at komme i beskæftigelse end yngre aldersgrupper. Derudover har ansættelsesraten også været højere for ledige med dansk oprindelse end for ledige med anden herkomst. Det giver en indikation om, hvor omkostningsfuldt det kan være for de forskellige grupper, hvis de taber deres job under en kommende vending. Tab af job er altid forbundet med omkostninger for den enkelte og samfundet, men omkostningerne er større, hvis det er svært at finde ny beskæftigelse.

Figur 2.21
Ansættelsesraten er steget kraftigt – men faldt i 2022



Figur 2.22
Ældre og personer med ikke-vestlig herkomst har generelt sværere ved at gå fra ledighed til beskæftigelse

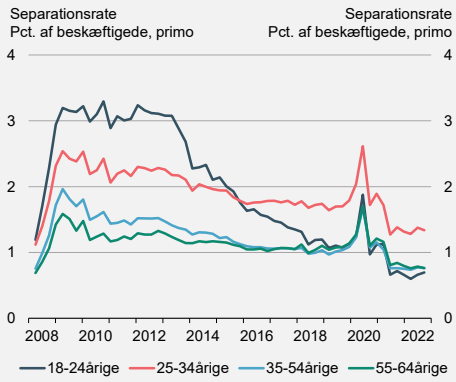


Anm.: Figur 2.22 viser andelen af ledige i starten af et kvartal, der er overgået til beskæftigelse ved slutningen af kvartalet. For videre beskrivelse se anmærkning til figur 2.19 og figur 2.20.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

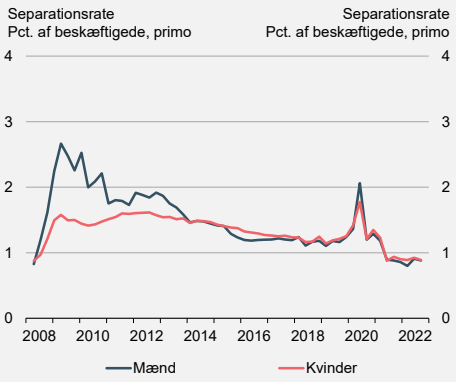
De enkelte gruppers ansættelses- og separationsrate ændrer sig dog over tid. På tværs af aldersgrupper har separationsraten siden 2008 særligt ændret sig for de 18-24-årige, *jf. figur 2.23*. I årene fra 2008 til 2013 var det omkring 3 pct. af de unge beskæftigede, der gik fra beskæftigelse til ledighed hvert kvartal, mens det var 1-2 pct. for de ældre aldersgrupper. Siden da er udviklingen vendt, og de 18-24-årige er nu den gruppe, der har den laveste separationsrate.

Det afslører et andet aspekt af konjunkturafhængigheden i de unges beskæftigelse: De er mere sårbare under lavkonjunkturer men klarer sig godt under højkonjunkturer. Generelt er der mindst udsving i afgangsraten til ledighed for de ældre aldersgrupper, hvilket hænger sammen med, at ældre i højere grad forlader arbejdsstyrken helt, når de går ud af beskæftigelsen, herunder på andre overførselsordninger end dagpenge og kontanthjælp.

Figur 2.23
Større udsving i de unges sandsynlighed for at gå fra beskæftigelse til ledighed



Figur 2.24
Mænd havde betydeligt højere separationsrate end kvinder efter finanskrisen

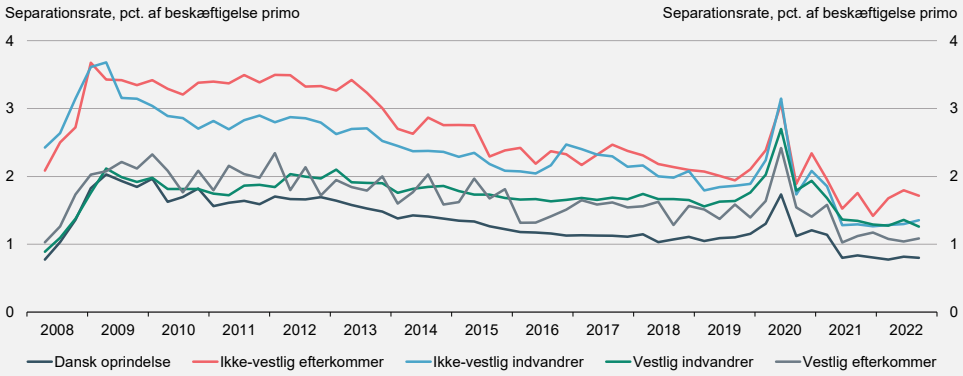


Anm.: For videre beskrivelse se anmærkning til figur 2.19 og figur 2.20.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

På tværs af køn synes separationsraten at svinge mere for mænd end kvinder, *jf. figur 2.24.* Særligt var der en stor forskel i årene efter finanskrisen. Dette understøtter ligeledes billedet af, at mænds beskæftigelse generelt er mere følsom over for udsving på arbejdsmarkedet, og at en vending derfor vil kunne ramme mænd i højere grad. Ligesom for de unge er separationsraten for mænd nu også lidt højere end i starten af 2022.

Separationsraten er generelt højere for indvandrere og efterkommere og særligt for personer med ikke-vestlig herkomst*, jf. figur 2.25.* Forskellen til de andre grupper er dog svundet betydeligt siden finanskrisen. Der er dog en risiko for, at den forbedrede tilknytning til arbejdsmarkedet, som personer med ikke-vestlig herkomst har set de seneste to årtier, kan blive sat noget tilbage under en vending på arbejdsmarkedet. Separationsraten for ikke-vestlige efterkommere er nu noget højere end i slutningen af 2021.

Figur 2.25
Betydelig forbedring i separationsraten for særligt personer med ikke-vestlig herkomst

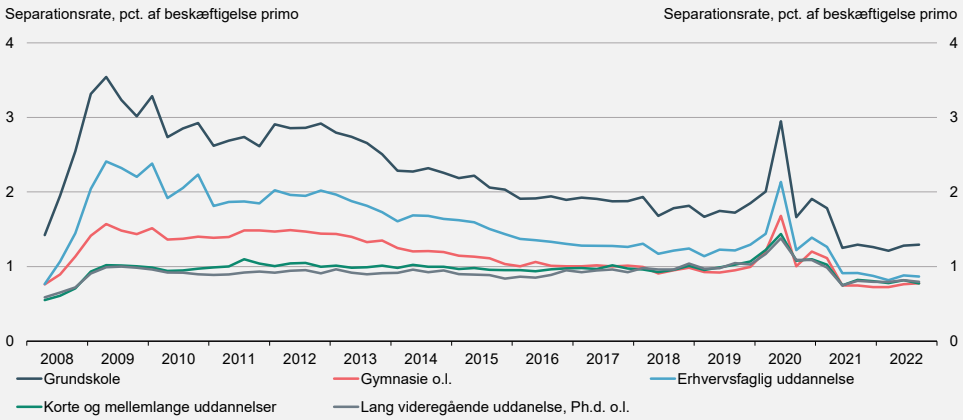


Anm.: For beskrivelse af data se anmærkning til figur 2.19 og figur 2.20.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Især kort- og erhvervsuddannede kan blive ramt af vending

Arbejdsmarkedstilknytningen varierer også betydeligt på tværs af uddannelser.[7] Særligt er der en tendens til, at folk med kortere uddannelsesforløb og erhvervsfaglige uddannelser har en større risiko for at gå fra beskæftigelse til ledighed, *jf. figur 2.26*.

Figur 2.26
Kort- og erhvervsuddannede har mere følsom tilknytning til arbejdsmarkedet



Anm.: Figuren viser separationsraten på tværs af forskellige uddannelsesgrupper. Uddannelsesgrupper er defineret ud fra personernes højest fuldførte uddannelse. For videre beskrivelse se anmærkning til figur 2.19 og figur 2.20.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

[7] Her vil der også være et samspil med en række af de demografiske karakteristika.

Oven på finanskrisen overgik beskæftigede, hvor den højest fuldførte uddannelse var grundskolen eller en erhvervsfaglig uddannelse, hyppigere til ledighed. Personer med længere uddannelser har generelt haft en lavere sandsynlighed for at blive ledige, og denne gruppe har over perioden været påvirket i et betydeligt mindre omfang af konjunktursituationen. Der er sket en indsnævring mellem uddannelsesgrupperne hen over perioden, men personer, der har grundskolen som den højest fuldførte uddannelse, har fortsat en løsere tilknytning til beskæftigelsen.

I forhold til en kommende nedgang må det altså igen være personer med kortere uddannelsesforløb og erhvervsfaglige uddannelser, der har en højere sandsynlighed for at blive ledige. Dette skal også ses i lyset af, at de i højere grad er eksponeret over for mere konjunkturfølsomme brancher som fx bygge- og anlægsbranchen, der ligesom efter finanskrisen også ventes at være udsat i de kommende år. Der kan også være en vis selvforstærkende effekt. Den højere separationsrate for personer med korte uddannelsesforløb betyder, at de i gennemsnit erhverver sig færre virksomhedsspecifikke kompetencer, der kan være svære at genetablere, når efterspørgslen igen går frem. Arbejdsgiverne holder i højere grad på medarbejdere med sådan virksomhedsspecifik humankapital. Det er et generelt mønster – på tværs af lande og over tid.[8]

De forskellige typer af bevægelser på arbejdsmarkedet beregnes på baggrund af data på individniveau. Individerne følges over kvartalsvise perioder, således at deres status på arbejdsmarkedet kan følges over tid, *jf. boks 2.3*.

[8] Se fx. Cause, Luu & Abendschein (2021): "Labour market transitions across OECD countries: Stylised facts", *OECD Economics department working papers no. 1692*.

Boks 2.3
Datagrundlag for bevægelser på arbejdsmarkedet

Beregningerne af bevægelser på arbejdsmarkedet er lavet på baggrund af registerdata fra Danmarks Statistik. Der er dannet en population, som består af alle i befolkningen mellem 18 og 64 år. For alle personer er der oplysninger om deres status på arbejdsmarkedet, som er opgjort på månedsbasis fra januar 2008 til september 2022. På baggrund af disse oplysninger kan deres bevægelser på arbejdsmarkedet opgøres. Bevægelserne opgøres som ændringen i den status, individet hovedsageligt havde på arbejdsmarkedet fra den første måned til den sidste måned i kvartalet. For 1. kvartal vil bevægelsen således være ændringen i status på arbejdsmarkedet fra december til marts.

Hver status er kendetegnet ved, at individet i måneden opfylder nogle bestemte kriterier. I datasættet er personer i beskæftigelse, hvis deres lønmodtagerbeskæftigelsesgrad er større end deres bruttoledighedsgrad, og hvis de ikke er SU-berettigede i måneden. Omvendt er de ledige, hvis de har en bruttoledighedsgrad, som er højere end beskæftigelsesgraden. Hvis de er i beskæftigelse, opgøres deres branche som den branche, de får højest løn fra.

Med henblik på at belyse bevægelser på arbejdsmarkedet for forskellige befolkningsgrupper indhentes en række baggrundsvariable. Disse inkluderer alder, køn, herkomst og uddannelsesniveau. Uddannelsesniveauet opgøres for september hvert år. Eftersom der endnu ikke er kommet data for september 2022, sættes uddannelsesniveauet til niveauet i september 2021.

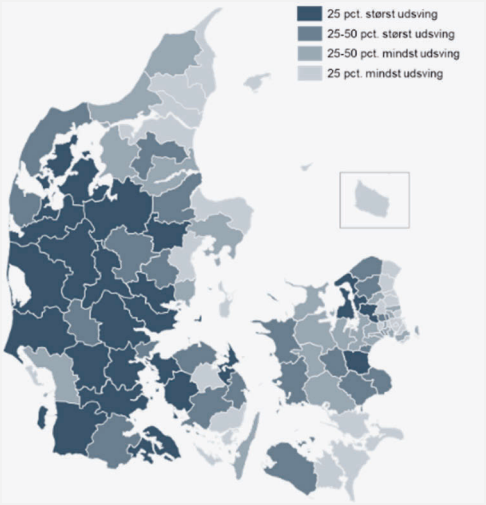
For at komme så langt frem i tid som muligt er der i figurer, der går frem til september 2022, anvendt mindre præcis data end i de figurer, der dækker over tidligere perioder. For disse figurer er kategorien *under uddannelse* defineret som personer, der er indskrevet på en fuldtidsuddannelse den 15. i måneden, hvilket også inkluderer studerende, som ikke er SU-berettigede. *Tilbagetrukne* dækker i disse figurer over personer, der har modtaget førtidspension, efterløn, fleksydelse eller folkepension i måneden.

Kilde: Danmarks Statistik.

Større udsving i ledighed i landkommuner

Der er også forskelle på udsvingene i ledigheden på tværs af landets kommuner, *jf. figur 2.27*. Generelt er der størst udsving i ledigheden i Syd-, Vest- og Midtjylland og i udvalgte landkommuner. Det er nogle af de samme egne af landet, hvor ledigheden er lavest. Forskellene afspejler nogle af de ovennævnte demografiske og branchemæssige mønstre. Eksempelvis har Vestjylland og Sydjylland en højere andel af lønmodtagere end de øvrige landsdele inden for de relativt konjunkturfølsomme brancher industri, råstofindvinding og forsyningsvirksomhed. Det var henholdsvis 20 og 19 pct. i 2. kvartal 2022 mod fx 3 pct. i Byen København. Til gengæld har Vestjylland og Sydjylland en mindre andel ansat inden for offentlig administration. Derudover kan matching-udfordringer være et større problem i kommuner, hvor koncentrationen af virksomheder er mindre, da efterspørgslen på givne kvalifikationer i så fald vil være spredt ud på færre virksomheder.

Figur 2.27
Større udsving i ledigheden i landkommunerne end i byerne



Anm.: Figur 2.27 er baseret på ledighedens variationskoefficient i hver kommune for perioden 2007 til 2019. Baseret på bopælskommuner.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

2.5 Arbejdstiden, udenlandsk arbejdskraft og lønninger tager en del af tilpasningen

Det er ikke kun beskæftigelsen, der falder, når efterspørgslen efter arbejdskraft vender. En del af tilpasningen på arbejdsmarkedet foregår også ad andre veje, hvilket er med til at dæmpe behovet for at afskedige medarbejdere eller neddrosle ansættelser af nye medarbejdere.

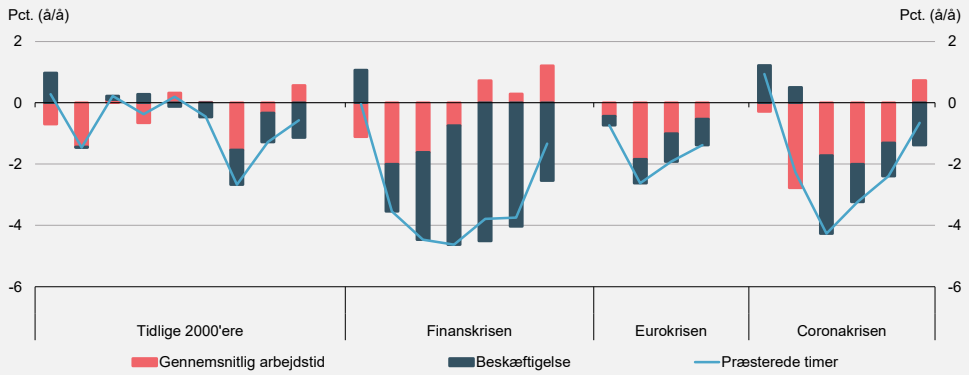
Først og fremmest er den gennemsnitlige arbejdstid pr. beskæftiget generelt faldet under tidligere vendinger. Når efterspørgslen falder, er en del af tilpasningen på arbejdsmarkedet altså sket ved, at folk har arbejdet mindre i stedet for at blive afskediget. Det kan have været i form af mindre overarbejde eller ved egentlige nedsættelser af arbejdstiden, både på foranledning af arbejdstagere og arbejdsgivere.

Virksomhederne har mulighed for at gøre brug af arbejdsfordelingsordninger, hvor medarbejderne får nedsat deres arbejdstid midlertidigt til gengæld for supplerende dagpenge. Dette er altså en vej til at fastholde medarbejdere og gode jobmatch i perioder, hvor behovet efter arbejdskraft i virksomheden aftager.

Under tidligere vendinger er det særligt i de første kvartaler, at et fald i arbejdstiden har imødekommet en mindsket arbejdsefterspørgsel, *jf. figur 2.28*. I disse perioder har den gennemsnitlige arbejds-

tid stået for størstedelen af faldet i det samlede antal præsterede timer i økonomien. Først senere under nedgangen bidrager beskæftigelsen til fald i den samlede arbejdsindsats. Fald i den gennemsnitlige arbejdstid kan både bremse og mindske det samlede fald i beskæftigelsen under afdæmpninger.

Figur 2.28
Arbejdstiden tager typisk den første del af tilpasningen under vendinger på arbejdsmarkedet



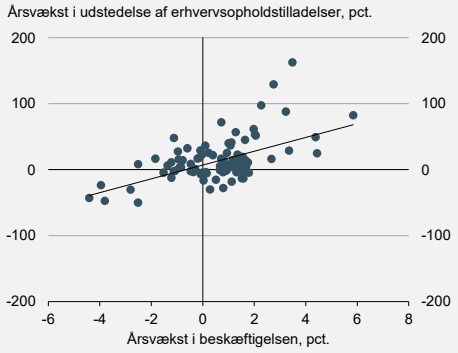
Anm.: Væksten i de præsterede timer er dekomponeret i approksimerede vækstbidrag gennem log-log-differencer. De viste perioder dækker over 4. kvartal 2001 til 4. kvartal 2003, 4. kvartal 2008 til 2. kvartal 2010, 1. kvartal 2012 til 4. kvartal 2012 og 4. kvartal 2019 til 1. kvartal 2021.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udenlandsk arbejdskraft kan også generelt fungere konjunkturdæmpende på arbejdsmarkedet.[9] Eksempelvis er væksten i udstedelsen af erhvervsopholdstilladelser kraftigt positivt korreleret med den samlede beskæftigelsesvækst i Danmark. Således vokser udstedelsen af erhvervsopholdstilladelser pct.-vis med ca. det tidobbelte af beskæftigelsesvæksten i et givent kvartal, *jf. figur 2.29.* Der er helt i overensstemmelse med dette en klar positiv sammenhæng mellem konjunkturudsvingene i udstedelsen af erhvervsopholdstilladelser og beskæftigelsen, *jf. figur 2.30.*

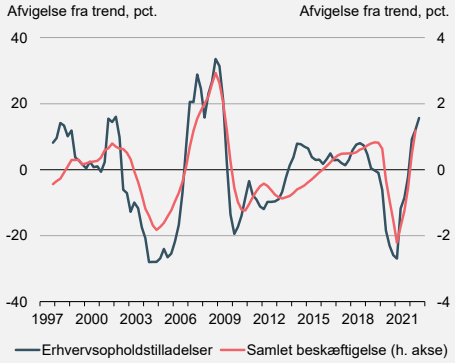
Dermed er udenlandsk arbejdskraft med til at dæmpe en del af presset på arbejdsmarkedet under økonomiske ekspansioner, men en mindsket tilstrømning af beskæftigede fra udlandet kan også bidrage til en tilpasning til lavere efterspørgsel på arbejdsmarkedet.

[9] Se fx Knigge, Whitta-Jacobsen & Lando (2018): *Udenlandsk arbejdskraft er stabiliserende for dansk økonomi*, Adolfsen & Jensen (2019): *EU's indre marked for arbejdskraft dæmper konjunkturpres*, Danmarks Nationalbank, Analyse – Januar 2019 – nr. 1, Borgensgaard (2022): "Labour scarcity in Denmark: What role do foreign recruitments play?", Danmarks Nationalbank, *Economic Memo* – Oktober 2022 – nr. 12, *Økonomisk Redegørelse, december 2017* og *Økonomisk Redegørelse, august 2022.*

Figur 2.29
Udstedelsen af erhvervsopholdstilladelser svinger kraftigt med beskæftigelsen…



Figur 2.30
… og det afspejler sig tydeligt i konjunkturudviklingen



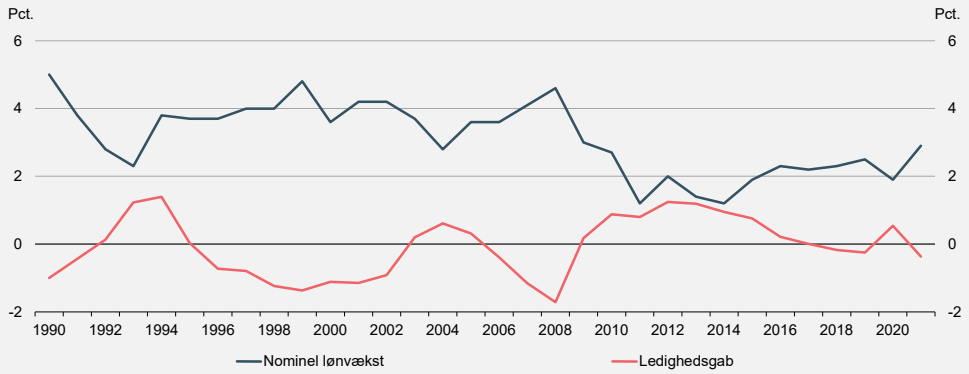
Anm.: Erhvervsopholdstilladelser er her defineret som udstedte opholdstilladelser med grundlag i enten erhverv eller lønarbejde for EU/EØS-borgere. I figur 2.30 er udviklingerne renset for den voksende trend over tid ved anvendelse af et HP-filter.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En tredje faktor, der kan afbøde økonomiske afdæmpningers virkning på beskæftigelsen, er lønningerne. Lønninger er en stor del af virksomhedernes omkostninger og er derfor en post, som de kan spare betydeligt på, når efterspørgslen på deres produkter falder. Det kan de enten gøre ved at lade medarbejdere gå, eller ved at lade dem gå ned i tid eller ned i løn. Generelt er der betydelige træghed er i løndannelsen, da lønninger ofte forhandles i forvejen for en given periode. Der ses i øvrigt generelt sjældent *nominelle* lønnedgange. Løntrægheden i Danmark er dog relativt begrænset i internationalt perspektiv.[10]

Der er således også en klar negativ sammenhæng mellem den nominelle lønudvikling og ledighedsgabet i Danmark, *jf. figur 2.31*. Det afspejler dog også, at det først er, når ledigheden er steget til et højt niveau, at lønningerne bidrager til at mindske gennemslaget på beskæftigelsen.

[10] Kristoffersen (2016): "Geografisk jobmobilitet og lønfleksibilitet", Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt, 3. kvartal, 2016*.

Figur 2.31
Tæt sammenhæng mellem lønvækst og ledighedsgab



Anm.: Ledighedsgabet måler forskellen på den faktiske ledighed og den strukturelle ledighed. Nominelle lønstigningstakter ekskl. genetillæg følger DA's strukturstatistik.
Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

3. Husholdningerne

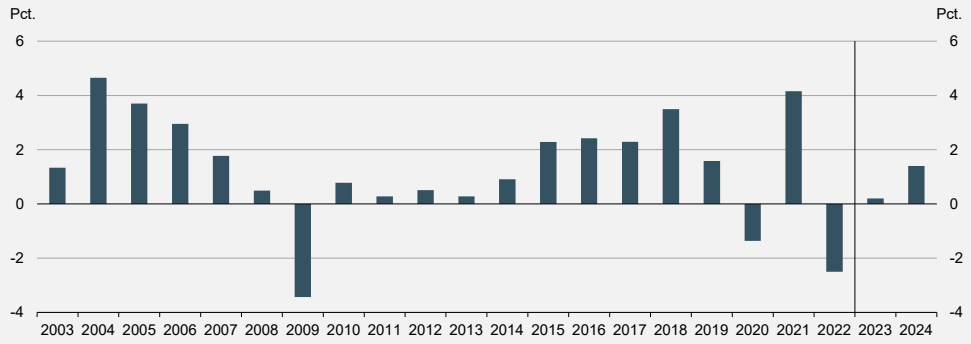
3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug

Det private forbrug faldt i 2022. Det skal ses i lyset af den uventet høje inflation med udhuling af husholdningernes indkomster og usikkerhed om deres økonomi til følge. Indkomsterne blev dog understøttet af den positive udvikling i beskæftigelsen. Det og husholdningernes store reserver som følge af konsolidering og stigende nettoformuer siden finanskrisen kan have begrænset nedgangen i forbruget. I slutningen af 2022 var det private forbrug faldet til et forholdsvis lavt niveau, set både i forhold til den historiske udvikling og til husholdningernes indkomster.

I løbet af de kommende to år er det forventningen, at købekraften af husholdningernes indkomster vil begynde at stige igen, og at de vil mindske deres forsigtighedsopsparing, i takt med at inflationen løjer af. Forbrugerpriserne ventes fortsat at være høje, men i nogen grad tilpasser husholdningerne sig det nye prisniveau, således at det pres, som priserne udgør for deres økonomi, mindskes. Husholdningerne ventes således at anvende en større andel af deres indkomst på forbrug end før pandemien, også for at have råd til de dyrere forbrugsgoder. Beskæftigelsen ventes dog at falde og renterne at være høje, hvilket vil begrænse fremgangen i husholdningernes nominelle, disponible indkomst. På den baggrund ventes som udgangspunkt en meget svag vækst i det private forbrug. I nogen grad vil husholdningernes indkomster og forbrug dog blive understøttet af inflationshjælp og tilbagebetalt boligskat.

Efter et fald på 2,5 pct. i 2022 ventes således en lille stigning i det private forbrug på 0,2 pct. i år og en stigning på 1,2 pct. i 2024, *jf. figur 3.1*.

Figur 3.1
Der ventes en svag udvikling i det private forbrug



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forbruget er faldet fra et meget højt niveau

Siden toppen i 4. kvartal 2021 er forbruget faldet omtrent 5 pct. På daværende tidspunkt havde danske husholdninger et højt forbrug sammenholdt deres indkomster relativt til forbrugskvoten i årene før pandemien, *jf. figur 3.2*. Det skal ses i lyset af et stort opsparet forbrugsbehov under smittebølgerne, den store aktivitet på boligmarkedet, der kan have givet anledning til stort indkøb af varige forbrugsgoder, og nye behov i forbindelse med pandemien, fx efter udstyr til en hjemmearbejdsplads.

Figur 3.2
I 2021 var forbruget højt relativt til husholdningernes indkomster

Anm.: I 2020 og 2021 er den disponible indkomst korrigeret for skattebetalingen af de udbetalte indefrosne feriemidler. Der er taget et firekvartalers glidende gennemsnit af den kvartalsvise forbrugskvote. Tal for indkomst og forbrug er sæsonkorrigeret.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Således anvendte husholdningerne 97,3 pct. af deres indkomst på forbrug i 2021, hvilket er væsentlig højere end i de tre år op til pandemien, hvor forbrugskvoten var 95,6 pct.[1] Husholdningerne under ét havde råd til et højere forbrug blandt andet på grund af store formuestigninger siden finanskrisen og store opsparinger i 2020 som følge af lavt forbrug under smittebølgerne.

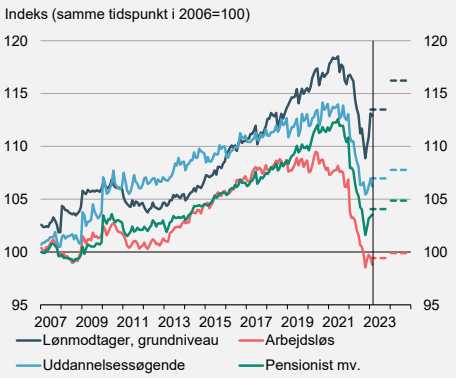
Faldet igennem 2022 afspejler i nogen grad en tilbagevenden til normalen i årene op til coronapandemien, hvor forbrugskvoterne ud af indkomst og formue var lave. Der indtraf også en afmatning på boligmarkedet fra det tidligere meget høje aktivitetsniveau, samtidig med at forbruget af varige forbrugsgoder, som ofte købes i forbindelse med flytninger, faldt til et lavt leje. Husholdningernes beholdning af varige forbrugsgoder er i øvrigt forholdsvis ny efter det høje indkøb under pandemien, og mange har derfor ikke haft behov for udskiftning.[2]

Efter Ruslands invasion af Ukraine tiltog inflationen kraftigt, hvilket medførte, at alle grupper i samfundet så betydelige fald i deres købekraft i 2022, *jf. figur 3.3*. Dagpengenes købekraft er således faldet tilbage under niveauet i 2006, og den private timeløns købekraft for lønmodtagere på grundniveau er sat tilbage til niveauet i 2015. Prisstigningerne lægger et stort pres på husholdningernes økonomi og

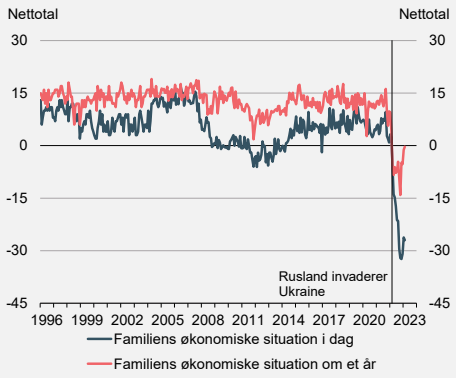
[1] Disse tal er andele af den korrigerede disponible indkomst, der er beskrevet i anmærkningen til figur 3.2.
[2] Se også *Økonomisk Redegørelse, maj 2022*, kapitel 3.1.

dermed det private forbrug, herunder fordi det særligt er fødevarer og energi, der stiger i pris. Det er varer, som det på den korte bane er svært at klare sig uden, selvom det til en vis grad er muligt at substituere til billigere fødevarer og spare på energien. Det er netop sådanne adfærdsændringer, prisstigninger er et signal til, og i nogen grad justerer husholdningerne også deres forbrugsmønster i den retning, *jf. nedenfor*.

Figur 3.3
Ruslands invasion af Ukraine har medført store prisstigninger og købekraftstab…



Figur 3.4
… hvilket skaber usikkerhed om husholdningernes økonomi



Anm.: Se *Økonomisk Redegørelse, maj 2022*, kapitel 2 for oplysninger om datakilder, metode og forbehold for udregningen bag figur 3.3. I prognoseperioden er alle gruppers forbrugerprisindeks fremskrevet parallelt med skønnet for de samlede forbrugerpriser. I figur 3.4 er sammenligningsgrundlaget situationen et år forinden.
Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Invasionen af Ukraine skabte også ny usikkerhed om husholdningernes økonomi efter pandemien. Forbrugerne har en historisk negativ vurdering af deres egen families økonomiske situation. De to nettotal i opgørelsen af forbrugertillidsindikatoren, der omhandler dette emne, er således aldrig opgjort lavere end i efteråret 2022, *jf. figur 3.4*. En del af faldet i forbruget i 2022 kan derfor også ses som forsigtighedsopsparing. Eksempelvis kan husholdningerne ønske at bevare midler til en situation, hvor priserne fortsat er høje eller endnu højere.

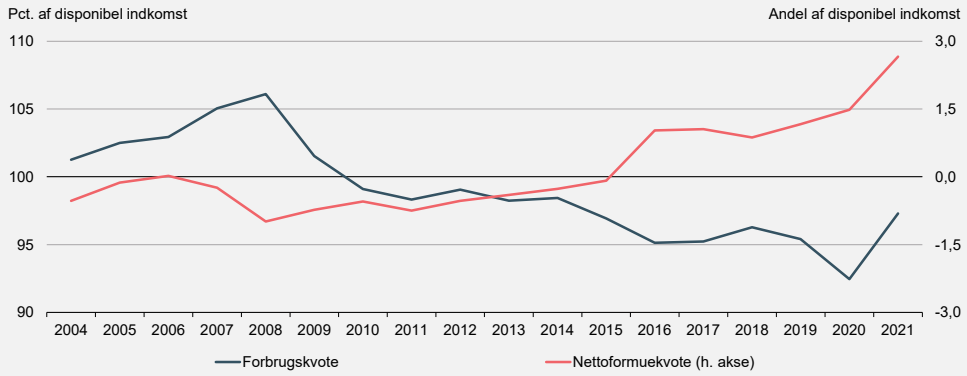
I prognoseperioden skønnes efterhånden en bedring i husholdningernes købekraft, både som følge af lavere inflation og som følge af højere lønstigninger i 2023 og 2024 end ellers set de seneste år, *jf. afsnit 5.3*. De fortsat høje forbrugerpriser ventes alligevel at belaste husholdningernes økonomi. I nogen grad forventes husholdningerne dog at kunne tilpasse sig de nye priser ved at justere deres forbrugsmønstre, således at prispresset aftager, *jf. nedenfor*. Der ventes derudover fald i boligpriser og beskæftigelse, *jf. afsnit 3.3 og kapitel 5*. De højere renter ventes også at lægge et pres på mange husholdningers indkomster og forbrug. På den baggrund ventes som udgangspunkt en moderat udvikling i husholdningernes forbrug på et lavt niveau i de kommende to år.

Husholdningerne under ét er velpolstrede

De danske husholdninger er forholdsvis velpolstrede, og mange har store reserver, de kan trække på i en tid med store prisstigninger. Det skal ses i lyset af relativt lavt forbrug, høj opsparing og store for-

muestigninger siden finanskrisen, *jf. figur 3.5*. Forbrugskvoten faldt således fra 106 pct. af den disponible indkomst i 2008 til 95 pct. i 2019, og husholdningernes nettoformue ekskl. pension er steget fra en nettogæld på omtrent 1 års indkomst i 2008 til en nettoformue på omtrent 2½ års indkomst ved indgangen af 2022.

Figur 3.5
Husholdningerne er velpolstrede bl.a. pga. lavt forbrug siden finanskrisen og store formuer



Anm.: Husholdningernes nettoformue 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. I 2020 og 2021 er den disponible indkomst korrigeret for skattebetalingen af de udbetalte indefrosne feriemidler.
Kilde: ADAMs databank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Isoleret har faldet i boligpriserne gennem 2022 mindsket husholdningernes nettoformue, men mange boligejere med fastforrentede lån har draget nytte af muligheden for konvertering. I gennemsnit har disse boligejere skåret 18 pct. af værdien af deres gæld.[3] Dette modgår i høj grad faldet i nettoformuen som følge af boligprisfaldet, og her og nu afbøder de pågældende boligejere altså noget af presset fra højere renter og lavere boligpriser på deres finanser. De boligejere, som ikke har brugt konverteringen til at låne op men har reduceret deres realkreditgæld og/eller bankgæld, er også blevet mindre sårbare overfor yderligere rentestigninger.

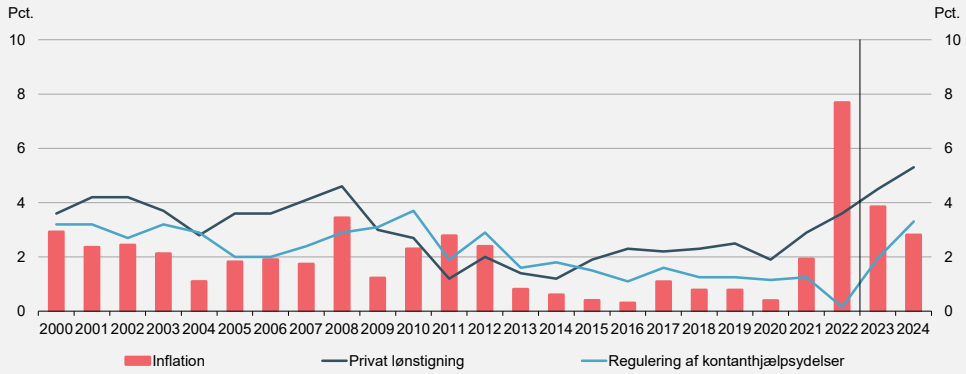
Der er også mange husholdninger, der ikke har mange frie midler til rådighed. Folketinget vedtog i 2022 en række tiltag, som skal holde hånden under økonomien i husholdninger, der er hårdt ramt af prisstigninger, herunder udbetalinger til hårdt ramte husholdninger, midlertidige afgifts- og skattenedsættelser samt et midlertidigt huslejeloft og en indefrysningsordning for høje energiudgifter. Sammen med ny inflationshjælp ventes dette at understøtte forbruget, fortrinsvis i 2023, ligesom tilbagebetalingen af for meget betalt boligskat for nogle boligejere kan afbøde noget af presset fra de højere renteudgifter i år og i 2024.

[3] Se Andersen, Grenestam, Læssøe, Otte & Steffensen (2023): "Konverteringsadfærd hos boligejere i Danmark når realkreditrenterne stiger", Danmarks Nationalbank, *Economic Memo – februar 2023 – nr. 2.*

Købekraften ventes at stige igen

I de kommende to år ventes stigningstakten i forbrugerpriserne gradvist at aftage, *jf. afsnit 3.2*. Sammenholdt med den ventede satsregulering og lønudvikling ventes på den baggrund en stigning i købekraften for lønmodtagere allerede i år, og for både lønmodtagere og modtagere af overførselsindkomster ventes købekraften at stige næste år, *jf. figur 3.6*. De ventede private lønstigninger i 2023 og 2024 er noget højere end set de seneste år – og med tiden vil de også komme offentligt ansatte og modtagere af overførsler til gode, da reguleringen af disse som udgangspunkt følger den private lønudvikling.

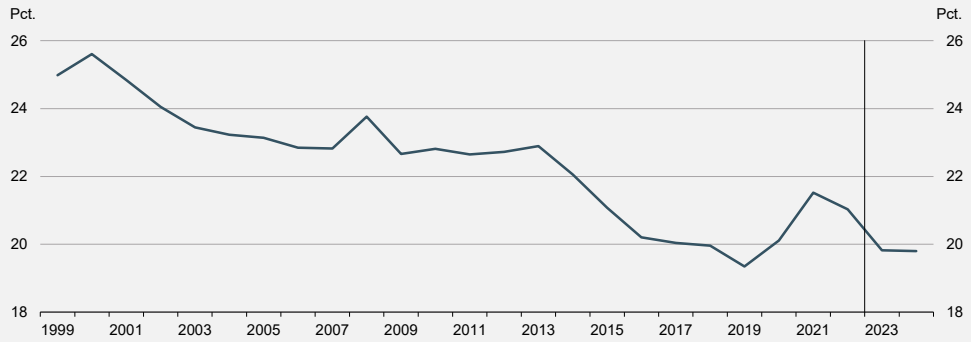
Figur 3.6
Udviklingen i købekraften ventes at vende



Anm.: Lønudviklingen er opgjort på baggrund af timelønnen i den private sektor i DA's StrukturStatistik. Den viste regulering af kontanthjælpsydelser afspejler afdæmpet regulering som følge af 2012-skattereformen og stigende bidrag til obligatorisk pensionsopsparing. Reguleringen i 2023 er ikke et skøn.
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forbrugerpriserne vil dog fortsat være på et højt niveau, relativt til hvis inflationen havde været på et almindeligt leje omkring 2 pct. de seneste fire år. På den baggrund ventes husholdningerne i de kommende to år fortsat at måtte bruge en lidt større andel af deres indkomst på nødvendigheder som fødevarer og energi, end de gjorde umiddelbart før corona, *jf. figur 3.7*. Andelen ventes dog at være lavere end i 2018, blandt andet som følge af adfærdsændringer, fx strøm- eller benzinbesparelser. Andelen steg allerede i 2020-2021, hvor smittebølgerne medførte et højt forbrug af energi og fødevarer i hjemmet.

Figur 3.7
Andelen af indkomsten, som husholdningerne bruger på energi og fødevarer, ventes at falde

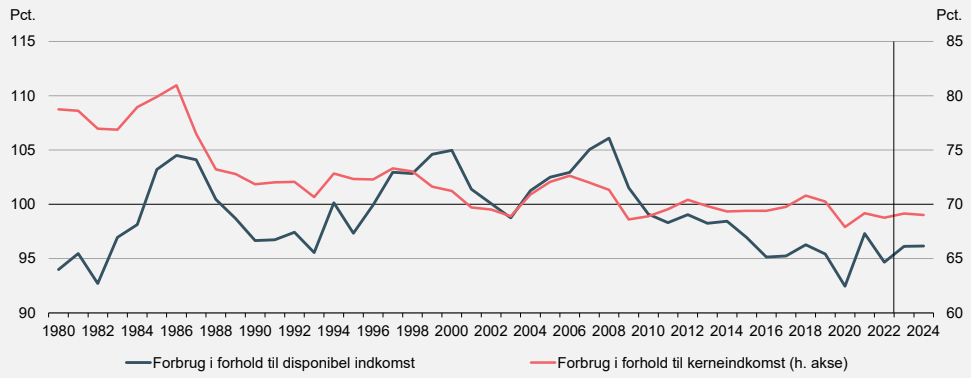


Anm.: Figuren viser danske husholdningers forbrug i Danmark af fødevarer, brændstof og elektricitet, gas mv. som andel af den disponible indkomst.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Husholdningerne ventes at anvende en større andel af indkomsten på forbrug

Husholdningerne ventes at forbruge en lidt større andel af deres indkomst de kommende to år som følge af mindsket forsigtighedsopsparing og for at betale de højere forbrugerpriser. I længere perspektiv er en forbrugskvote af den disponible indkomst på knap 96 pct. dog ikke en høj værdi, *jf. figur 3.8*.

Figur 3.8
I lyset af de høje priser ventes en stigning i forbrugskvoten



Anm.: Kerneindkomst består af arbejdsmarkedsindkomst tillagt overførselsindkomster fra det offentlige før skat. I 2020 og 2021 er den disponible indkomst korrigeret for skattebetalingen af de udbetalte indefrosne feriemidler.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

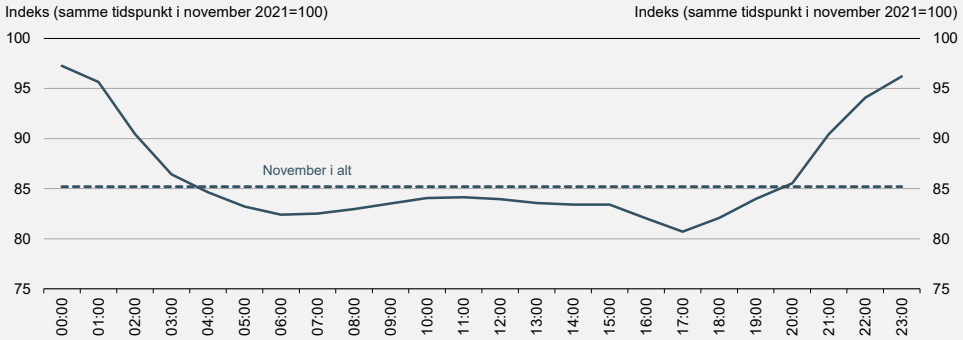
At forbrugskvoten ikke ventes at stige mere, skal ses i lyset af, at lønstigningerne i 2023 og 2024 er højere end ellers set de seneste år, hvilket vil understøtte udviklingen i indkomsterne. Som følge af at forbrugskvoten ventes tilbage på det niveau, der var normalt før coronapandemien, er det ikke forventningen, at der dannes en stor, ekstraordinær opsparing i løbet af prognoseperioden. Det kan begrænse fremgangen i forbruget i 2024 eller senere. På grund det store forbrug af varige forbrugsgoder under coronapandemien har mange husholdninger også forholdsvis nye varige forbrugsgoder, der ikke behøver erstatning en rum tid endnu, *jf. ovenfor*. Der regnes således kun med et lille behov efter nye varige forbrugsgoder, hvilket også kan lægge en dæmper på forbrugsvæksten om nogle år. Endelig ventes en stigning i ledigheden og et fald i beskæftigelsen med en gradvis stabilisering i 2024, *jf. kapitel 5*, hvilket også sænker forventningerne til det private forbrug i prognoseperioden.

Husholdningerne gør sig mindre sårbare over for de høje priser

Selvom inflationen ventes at aftage i prognoseperioden, vil forbrugerpriserne fortsat være på et højt niveau relativt til, hvis prisudviklingen de seneste fire år havde været tættere på den Europæiske Centralbanks inflationsmålsætning på 2 pct. De høje priser vil således fortsat belaste husholdningernes økonomi. I nogen grad kan husholdningerne dog omstille deres forbrug, så de forbruger mindre af de varer, der er steget meget i pris. Det gør husholdningerne allerede, og muligheden for at justere forbrugsmønstret er generelt større på længere sigt, så presset fra de høje priser ventes at aftage over de kommende to år. Alt andet lige vil det bidrage til en lidt større vækst i det private forbrug i slutningen af prognoseperioden.

Det private elforbrug er fx mindsket markant, og det er forskudt væk fra de dyreste tidspunkter, hvor strømmen er knappest. I november 2022 var elforbruget 15 pct. lavere end i samme måned året før, *jf. figur 3.9*. Det kan både skyldes aktiv omstilling i husholdningerne og det mildere vejr i november 2022. Uanset hvad sparer husholdningerne penge, når strømforbruget er lavere.

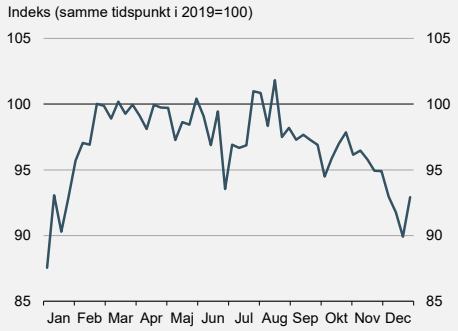
Figur 3.9
Husholdningerne har mindsket deres elforbrug og forskudt det væk fra de dyreste tidspunkter



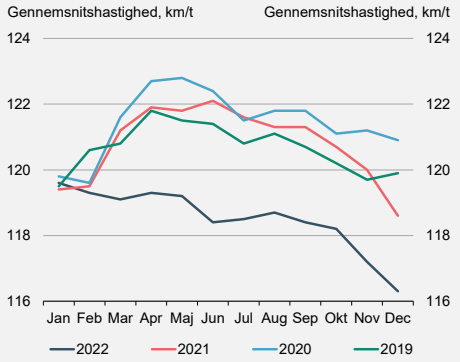
Anm.: Figuren sammenligner det gennemsnitlige, private elforbrug i Danmark i en given klokketime i november 2021 og november 2022. Den stiplede linje viser det samlede private elforbrug i november 2022 i indeksværdi af forbruget i november 2021.
Kilde: Energi Data Service og egne beregninger.

Husholdningerne sparer endvidere på brændstoffet. Vejtrafikken med personbiler er således mere end 5 pct. lavere end på samme tidspunkt i 2019, *jf. figur 3.10*. Det er så meget desto mere bemærkelsesværdi al den stund, at beskæftigelsen og den økonomiske aktivitet er steget betragteligt siden 2019, hvilket normalt ville ledsages af en stigning i vejtrafikken.[4] Det skal ses i lyset af den større udbredelse af hjemmearbejde efter coronapandemien.

Figur 3.10
Der bliver kørt mindre på vejene…



Figur 3.11
… og der køres langsommere



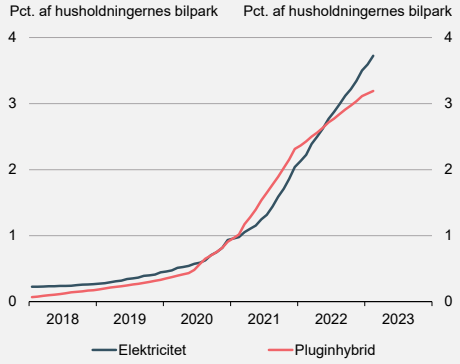
Anm.: I figur 3.10 vises Vejdirektoratets ugestatistik, som opgør trafikken med danske og udenlandske personbiler inkl. påhæng opgjort på udvalgte tællestationer. Denne opgørelse er ikke direkte sammenlignelig med det månedlige vejtrafikindeks eller med Vejdirektoratets andre opgørelser af kørte kilometer. Opgørelsen i figur 3.11 er baseret på et gennemsnit af syv målestationer på den del af motorvejsnettet, hvor hastighedsgrænsen er 130 km/t. Tallene dækker både over person- og varebiler i både husholdninger og erhverv. Gennemsnitshastigheden er beregnet ud fra timehastigheden på de enkelte målestationer. Timer med usædvanlig lav hastighed (fx pga. kødannelse, vejarbejde eller lignende) indgår ikke.
Kilde: Vejdirektoratet og egne beregninger.

Desuden sparer bilisterne på brændstoffet ved at sænke farten på vejene. Siden april har gennemsnitshastigheden på motorveje med en hastighedsbegrænsning på 130 km/t ligget omtrent 3 km/t lavere end gennemsnittet på samme tidspunkt i 2019-2021, *jf. figur 3.11*. Hastigheden er også mindsket på motorveje med en lavere hastighedsbegrænsning og på landeveje.

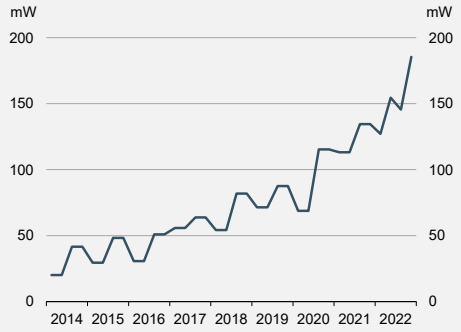
Ovenstående er eksempler på ændringer i forbrugsmønstret, der kan foretages på den korte bane. På længere sigt kan der opnås mere varige besparelser ved større justeringer, fx med investeringer i energieffektivitet. Selvom prisen på elektricitet er steget i 2022, er der fx stadig en betydelig og formentlig varig besparelse ved at eje en elbil frem for en konventionel bil,[5] som det er tilfældet for stadig flere husholdninger, *jf. figur 3.12*.

[4] Se fx *Klimastatus og –fremskrivning 2022*, sektornotat 4A og forudsætningsnotat 1C-Vej.
[5] Se fx *Klimastatus og –fremskrivning 2022*, forudsætningsnotat 4A og *Økonomisk Redegørelse, august 2022*, boks 3.1.

Figur 3.12
Elbiler og pluginhybrider fylder mere i husholdningernes bilpark



Figur 3.13
Installation af ny varmepumpekapacitet var rekordhøj i 2022



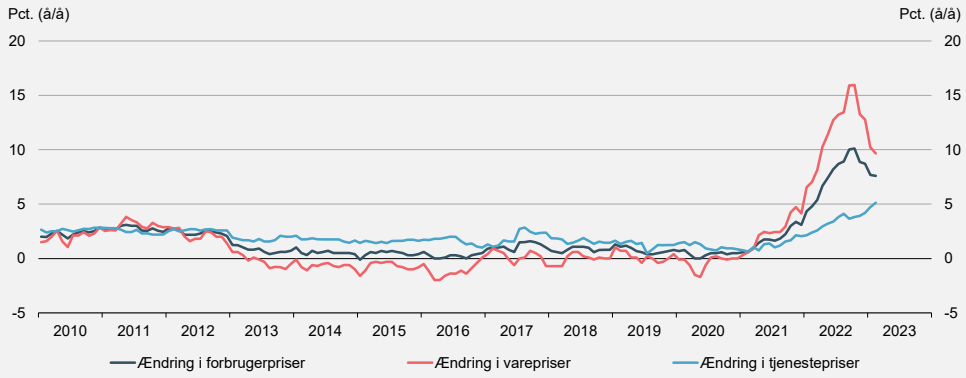
Anm.: Tallene i figur 3.13 omfatter varmepumper, der bruges til almindelig opvarmning af især boliger, herunder såkaldt store varmepumper, der typisk bruges til helårsopvarmning af huse, og luft-luft-varmepumper, der typisk bruges i sommerhuse eller som supplement til en anden opvarmningsform. Opgørelsen følger Energistyrelsens praksis, som beskrevet i Energistyrelsen (2022): *Varmepumper installeret fra 2014 til 4. kvartal 2022.*
Kilde: Danmarks Statistik, Energistyrelsen og egne beregninger.

I 2022 er der også blevet installeret meget ny varmepumpekapacitet af den type, der typisk bruges til almindelig opvarmning af især boliger, *jf. figur 3.13*. Også her er der en væsentlig og varig besparelse at hente, i hvert fald for husholdninger, der hidtil har opvarmet deres bolig med fx gasfyr. På den baggrund ventes en del af belastningen ved de høje priser for husholdningerne at aftage over tid, selvom prisniveauet fortsat ventes at være højt i 2024.

3.2 Forbrugerpriser

Inflationen tiltog gennem størstedelen af 2022, og for året som helhed var inflationen på 7,7 pct. Det er den højeste siden 1982. Inflationen er siden oktober 2022 aftaget fra 10,1 pct. til 7,6 pct. i februar, *jf. figur 3.14*. Den aftagende inflationen dækker over en mere afdæmpet prisudvikling på varer, mens prisstigningen på tjenester har haft en lidt tiltagende tendens de seneste måneder. Inflationen forventes fortsat at aftage i 2023 og ind i 2024, så den efterhånden vender tilbage til et mere normalt leje.

Figur 3.14
Inflationen ser ud til at have toppet i oktober sidste år



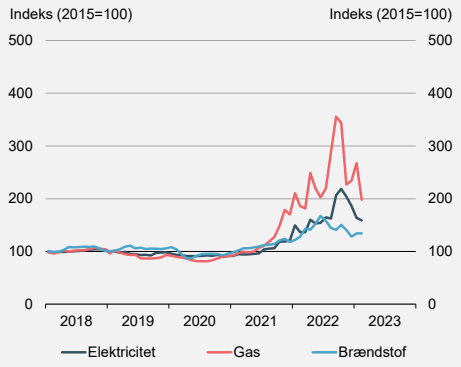
Anm.: Seneste observation er februar.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den tiltagende inflation igennem størstedelen af 2022 og den faldende tendens fra slutningen af året skal især ses i sammenhæng med udviklingen i energipriserne og i særdeleshed med prisen på gas. Allerede før invasionen reducerede Rusland salget af naturgas på spotmarkedet, og nye forstyrrelser i energiforsyningen afledt af krigen fik især prisen på naturgas til at stige markant. Prisen på elektricitet har fulgt samme udvikling, da marginalomkostningen ved produktion af elektricitet typisk vil være prisen på gas. De voldsomme prisstigninger på gas og elektricitet har været afkoblet fra prisudviklingen på råolie, der ikke er steget i samme omfang. Tiltag på europæisk plan og herhjemme rettet mod at få opbygget tilstrækkelige gaslagre til vinteren 2022-2023, herunder opkøb af flydende gas (LNG), har reduceret risikoen for forsyningsknaphed og bidraget til faldende priser på naturgas.

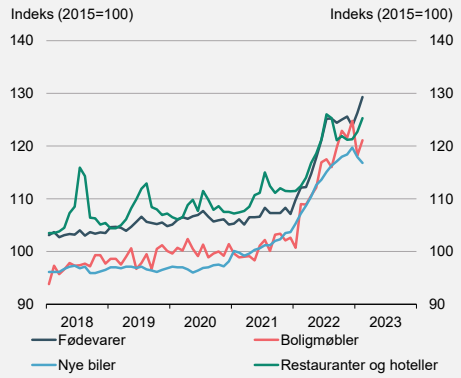
Prisen på råvaremarkeder viser sig med en vis forsinkelse i forbrugerpriserne, og i november faldt prisen på gas i forbrugerprisindekset ganske markant. Ligeledes er andre energipriser i forbrugerprisindekset faldet betydeligt, *jf. figur 3.15*. De fortsatte prisfald på naturgas på råvaremarkederne i begyndelsen af 2023 vil efterhånden vise sig i forbrugerpriserne. Hertil kommer, at den midlertidige lempelse af elafgiften fra årsskiftet isoleret set også vil dæmpe prisudviklingen på elektricitet, men tilsvarende bidrage til prisstigninger, når den midlertidige lempelse bortfalder.

Mens energipriserne er på vej ned, er der tegn på, at prisstigninger for andre varer og tjenester er ved at flade ud, *jf. figur 3.16*. Prisen på fødevarer ligger fortsat på et højt niveau efter store prisstigninger i løbet af 2022, men den faldende tendens i de globale priser på uforarbejdede fødevarer må efterhånden forventes at slå igennem i forbrugerpriserne herhjemme. For en række andre varer er der mere tydelige tegn på prisfald. Det gælder fx biler og møbler. For restauranter og hoteller har der været et sæsonbetinget fald i prisniveauet i slutningen af sidste år efterfulgt af en stigning i starten af 2023.

Figur 3.15
Energipriserne er faldet fra et højt niveau



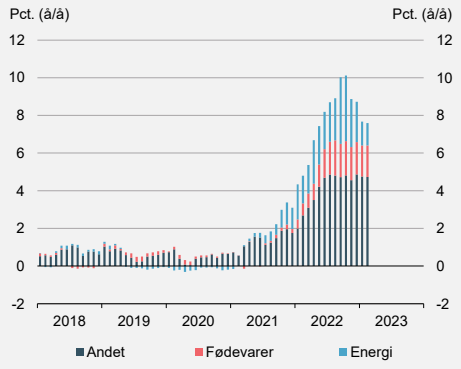
Figur 3.16
Prisstigninger på andre varer og tjenester er ved at flade ud



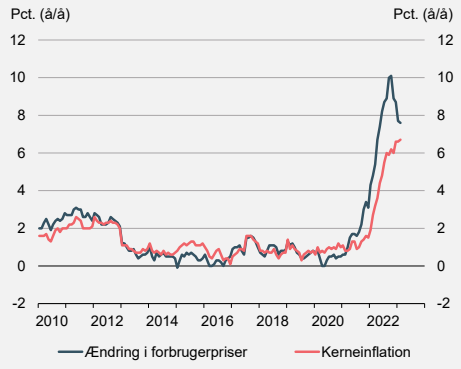
Anm.: I figur 3.15 vises energipriserne i forbrugerprisindekset.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forskelle i prisudviklingen kommer også til udtryk i forskellige varer og tjenesters bidrag til den samlede prisudvikling. Således er bidraget fra energi faldet fra omkring 3½ pct.-point til under 1½ pct.-point i starten af 2023, mens bidraget fra fødevarer og fra andre varer og tjenester har været mere uændret, *jf. figur 3.17*.

Figur 3.17
Fald i inflationen skyldes primært et mindre bidrag fra energi



Figur 3.18
Kerneinflationen er endnu ikke bøjet af



Anm.: Kerneinflationen i figur 3.18 angiver prisudviklingen ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

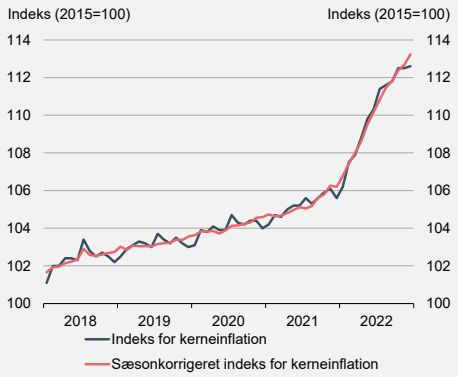
De samme forhold kommer til udtryk i kerneinflationen, der måler prisudviklingen ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer, og som steg yderligere i februar, *jf. figur 3.18.* Den fortsatte stigning i kerneinflationen skal ses i lyset af afledte prisstigninger som følge af stigningen i produktionsomkostninger. Normalt vil virksomheder være afventede med at ændre deres salgspriser, og kerneinflationen er først steget med en vis forskydning i forhold til den samlede udvikling i forbrugerpriserne. Tilsvarende må det forventes, at lavere energipriser først med forsinkelse slår igennem på kerneinflationen.

Målt i forhold til måneden før var prisudviklingen ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer mere afdæmpet i slutningen af 2022. Dette er imidlertid ikke et egentlig tegn på, at kerneinflationen også er ved at toppe. Derimod er det et normalt sæsonmønster i prisudviklingen, der afspejler, at priser på blandt andet pakkerejser og overnatning falder fra et højere niveau i sommermånederne, *jf. boks 3.1*.

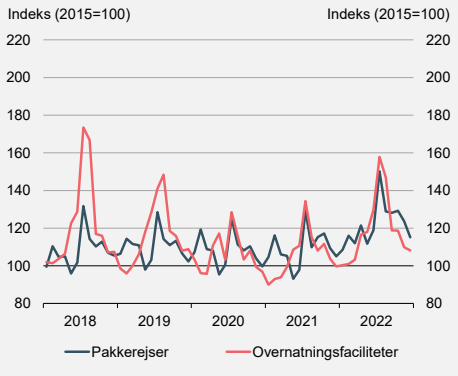
Boks 3.1
Kerneinflationen er påvirket af sæsonudsving

I de sidste måneder af 2022 fladede prisindekset for de priser, der indgår i kerneinflationen, ud, *jf. figur a*. Umiddelbart kunne det være et tegn på, at afledte prisændringer på andre varer og tjenester end energi også kan have toppet. Det er imidlertid et normalt mønster for kerneinflationen, at den har et mere fladt mønster i slutningen af året. Det hænger sammen med sæsoneffekter. Således er prisniveauet på fx pakkerejser og overnatning betydeligt højere om sommeren og noget lavere om vinteren, *jf. figur b*. Sæsonkorrigeres tidsserien for kerneinflation, fås også et bedre indtryk af, at priserne bag kerneinflationen underliggende er fortsat med at stige i slutningen af 2022. På den måde er der ikke tegn på, at prisstigningerne er ophørt. Målt i forhold til samme måned året før, og dermed uden sæson, er kerneinflationen fortsat høj.

Figur a
Kerneinflation, prisindeks



Figur b
Udvalgte komponenter med sæson



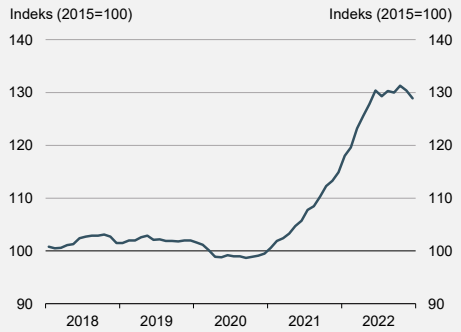
Anm.: Egen sæsonkorrektion i figur a på baggrund af prisudviklingen i perioden 2001-2022.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den aktuelt høje inflation skyldes i høj grad energi, globale fødevarer og afledte prisændringer. Derved vil inflationen komme ned, i takt med at effekten fra disse forhold ophører. Importpriserne er allerede fladet ud, *jf. figur 3.19*. Samtidig har der siden midten af 2022 været en faldende andel af virksomheder, der forventer at øge salgspriserne. Det tyder på, at en del af pristilpasningen er taget. Især

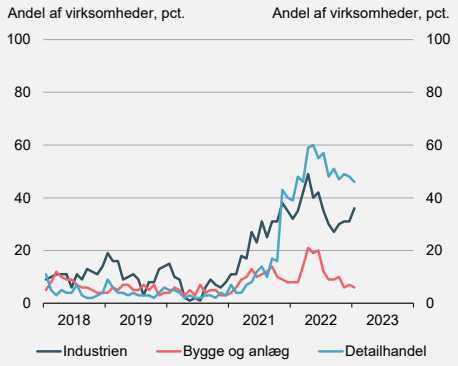
er andelen ved at være tilbage på normalt niveau inden for bygge og anlæg, mens der stadig er forholdsvis mange detailhandelsforretninger, der forventer højere priser. Andelen af industrivirksomheder, der forventer at øge salgspriserne, har derimod igen været stigende på det seneste, *jf. figur 3.20*.

Fra januar 2023 benytter Danmarks Statistik et nyt vægtgrundlag baseret på det estimerede forbrug i 2022 i beregningen af forbrugerprisindekset. Overgangen til et nyt vægtgrundlag har kun begrænset betydning for den samlede årsstigning i forbrugerprisindekset. Inflationen ville i januar have været 0,1 pct.-point lavere, hvis der ikke var skiftet vægtgrundlag.[6]

Figur 3.19
Importpriserne er fladet ud



Figur 3.20
Faldende andel af virksomheder forventer at øge salgspriser

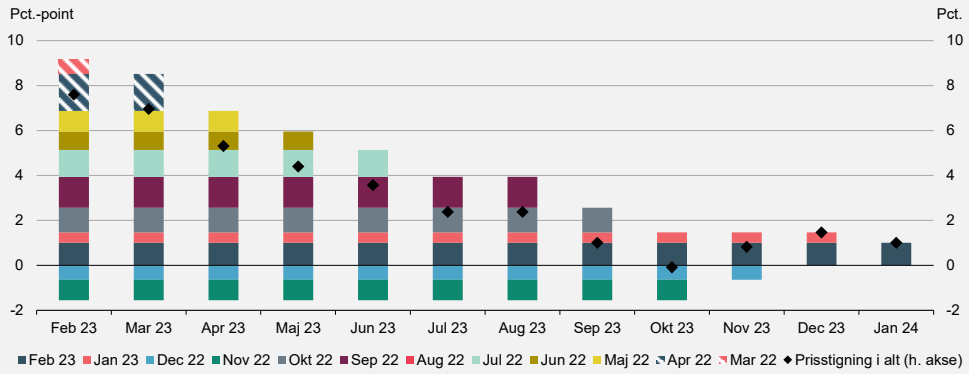


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den fortsat høje inflation afspejler den prisudvikling, der har fundet sted de seneste 12 måneder. Eksempelvis bidrager de betydelige prisstigninger i månederne marts-maj sidste år alene med over 3 pct.-point. til den samlede inflation, *jf. figur 3.21*. I det omfang, at priserne i år ikke stiger i samme omfang som i samme periode sidste år, vil det trække i retning af, at inflationen kan falde forholdsvis hurtigt.

[6] Se Danmarks Statistik: NYT fra Danmarks Statistik: nr. 43: Forbruger og nettoprisindeks januar 2023.

Figur 3.21
Mulighed for at inflationen kan aftage forholdsvis hurtigt gennem 2023

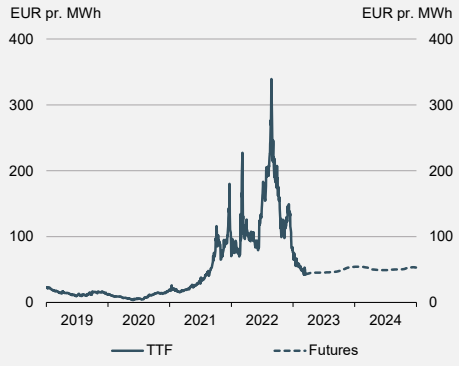


Anm.: Inflationen måles som prisudviklingen over de seneste 12 måneder. Derved vil inflationen det kommende år til dels være bestemt af en prisudvikling, der allerede har fundet sted. Figuren viser de isolerede bidrag til inflationen de kommende 12 måneder fra prisudviklingen de seneste 12 måneder.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Muligheden for aftagende inflation skal især ses i sammenhæng med, at markedsforventninger peger på, energipriserne forventes at forblive på et noget lavere niveau i forhold til det meget høje niveau i midten af sidste år, *jf. figur 3.22 og figur 3.23.*

Figur 3.22
Olieprisen forventes fortsat at falde

Figur 3.23
Gasprisen er faldet betydeligt og forventes at forblive på et lavere niveau



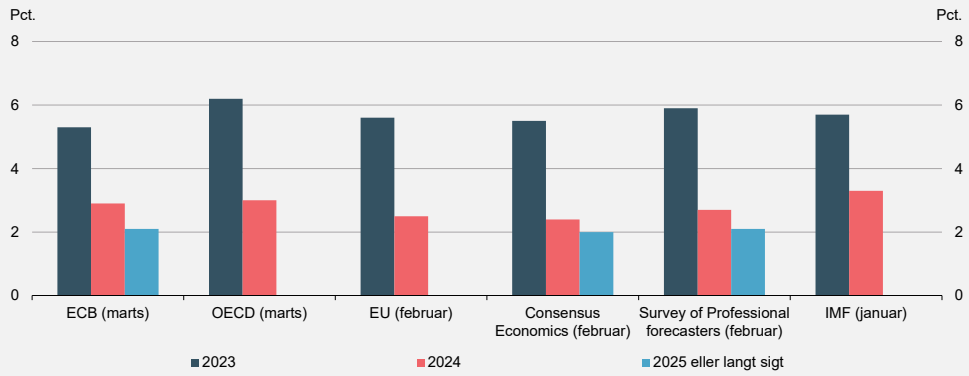
Anm.: I figur 3.22 er olieprisen prisen på en tønde Brent-olie til levering i førstkommende måned opgjort på Intercontinental Exchange. I figur figur 3.23 er prisen på naturgas opgjort ved prisen på levering i den førstkommende måned i Holland (Dutch Title Transfer Faciility), som er den toneangivende markedspris på naturgas i Europa. Stiplede linjer angiver markedsforventninger.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Forbliver energipriserne på det lavere niveau eller falder yderligere, vil energipriserne kunne give et betydeligt negativt bidrag til inflationen fra slutningen af 2023 og ind i 2024 og bidrage til, at inflationen efterhånden vender tilbage til et mere normalt leje. Modsat holdes inflationen i prognoseperioden oppe af højere lønstigninger, der blandt andet påvirker prisen på serviceydelser. Det er imidlertid forudsat, at der ikke opstår en pris-løn-spiral, *jf. kapitel 5*. Dette skal blandt andet ses i sammenhæng med, at inflationen allerede er faldende, og at inflationsforventningerne stadig er velankrede.

Forventningen til faldende inflation skal også ses i sammenhæng med tilsvarende forventninger til inflationsudviklingen i euroområdet, *jf. figur 3.24*. Inflationen herhjemme følger i kraft af fastkurspolitikken i høj grad inflationen i euroområdet.

Forbrugerpriserne skønnes at vokse med knap 4 pct. i år, og stigningstakten ventes at aftage yderligere til under 3 pct. i 2024. Kerneinflationen forventes efterhånden også at komme ned, men forventes i prognoseperiode at overstige den generelle prisudvikling med en skønnet stigning på henholdsvis knap 5 pct. til godt 3 pct. i 2023 og 2024.

Figur 3.24
Inflationsforventninger for euroområdet

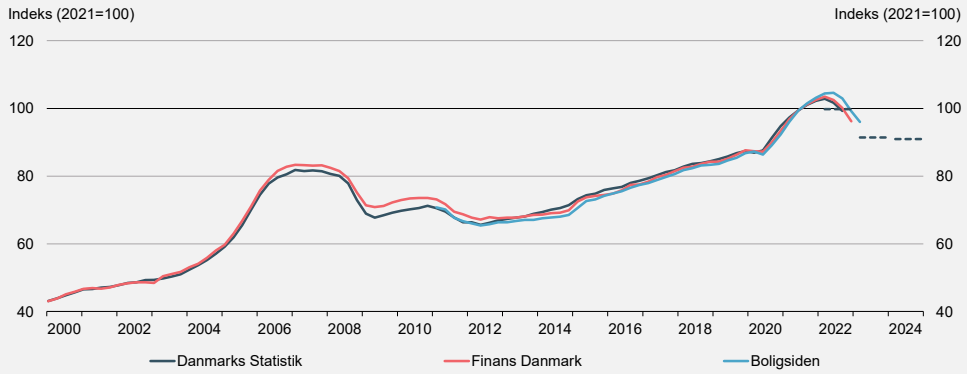


Anm.: ECB's Survey of professional forecasters er offentliggjort den 3. februar 2023.
Kilde: ECB, IMF og OECD.

3.3 Boligmarkedet

De højere renter og stigende leveomkostninger er slået igennem på ejerboligmarkedet, hvor lavere efterspørgsel har ført til et markant fald i boligsalget og tilbagegang i boligpriserne siden 2. kvartal 2022. På den baggrund skønnes priserne på enfamiliehuse at falde med 8,4 pct. i 2023, *jf. figur 3.25*.

Figur 3.25
Udviklingen i huspriserne peger på prisfald i 2023 og 2024



Anm.: Egen sæsonkorrektion. Den skønnede udvikling i kontantprisen på enfamiliehuse er vist med den stiplede linje.
Kilde: Boligsiden, Danmarks Statistik, Finans Danmark, Macrobond og egne beregninger.

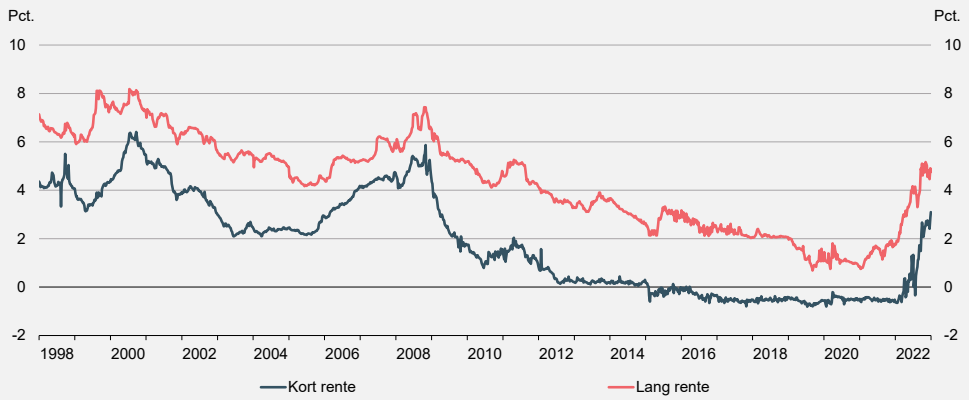
Selvom huspriserne igen ventes at begynde at stige i løbet af 2024 vil de betydelige prisfald i 2023 også betyde, at huspriserne for 2024 set under ét vil ligge 0,5 pct. lavere end i 2023. Samlet set er der indregnet en tilbagegang i huspriserne fra 2. kvartal 2022 til 2. kvartal 2024 på 12,1 pct. Tages der højde for inflationen, er der tale om et betydeligt fald i de reale boligpriser.

Udsigten til et betydeligt fald i huspriserne i 2023 skal ses på baggrund af, at de seneste nøgletal for boligmarkedet viser en betydelig tilbagegang i huspriserne i 2. halvår af 2022 og i starten af 2023.

Således viser de seneste opgørelser fra Boligsiden, at den gennemsnitlige salgspris i februar 2023 lå knap 9 pct. lavere end i april 2022, når der korrigeres for almindelige sæsonudsving. For ejerlejligheder har der været tale om kraftigere prisfald, hvilket dog også skal ses på baggrund af en lidt større stigning i 2020 og 2021 på 16 pct. Samtidig er en stor andel af ejerlejlighederne beliggende i og omkring København by, hvor boligkøbernes lånemuligheder i højere grad kan være blevet påvirket af højere renter som følge af et højere niveau for priserne på ejerboliger og strammere krav i reguleringen til boligkøbernes økonomi.

Tilbagegangen på boligmarkedet skyldes hovedsageligt de kraftige stigninger i renterne som følge af den høje inflation. Ved indgangen til 2022 var den effektive rente på fastforrentede realkreditlån omtrent 1,8 pct., hvorimod den i midten af marts 2023 var knap 5 pct., *jf. figur 3.26.*

Figur 3.26
Stor stigning i realkreditrenterne for lån med både fast og variabel rente



Anm.: Figuren viser renten på obligationer henholdsvis 30-årige, fastforrentede, konverterbare obligationer (den lange rente) og inkonverterbare stående obligationer med resterende løbetid på under 2 år, der ligger bag ydelse af rentetilpasningslån (den korte rente) som opgjort af Finans Danmark.
Kilde: Finans Danmark og Macrobond.

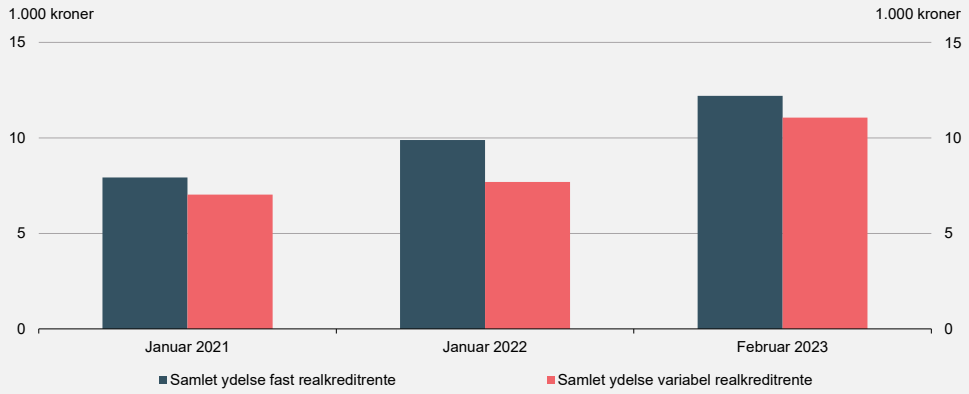
Dermed er den effektive lange obligationsrente steget knap 3 pct.-point, og de lange renter har i perioder i løbet af det forgangne halvår været endnu højere. Renterne på realkreditlån med kort rentetilpasning er også steget markant. Hvor der indtil starten af 2022 var tale om en negativ rente på lån med variabel rente, er renten i marts 2023 steget til godt 3 pct. Stigningen i realkreditrenterne skal ses på baggrund af den strammere pengepolitik som følge af den høje inflation og forøgede usikkerhed på de finansielle markeder, *jf. kapitel 7.*

De aktuelle forventninger i obligationsmarkedet peger på, at de lange stats- og realkreditrenter forbliver på omtrent det nuværende niveau i 2023 og 2024. De korte renter ventes at stige lidt yderligere som følge af forventede pengepolitiske renteforhøjelser i 2023.

Rentestigningerne har medført en betydelig stigning i finansieringsomkostningerne for potentielle boligkøbere trods de seneste måneders boligprisfald. Således er den samlede ydelse før skat på fastforrentet finansiering af køb af et almindeligt parcel- eller rækkehus steget med knap 4.300 kr. pr. måned fra januar 2021 til februar 2023, hvilket er en stigning på 54 pct., *jf. figur 3.27.* En stor del af stigningen er indtruffet siden januar 2022 som følge af rentestigningerne, der mere end opvejer de fald i boligpriserne, som har fundet sted. Hvis der i stedet tages udgangspunkt i et variabelt forrentet realkreditlån steg ydelsen før skat omtrent 4.035 kr. pr. måned (svarende til 57 pct.) fra januar 2021 til februar 2023.

De højere renter medfører således, at nogle potentielle boligkøbere ikke har mulighed for at låne det samme beløb som tidligere. Det fører til en lavere efterspørgsel efter ejerboliger ved det nuværende prisniveau og fører derfor til et nedadgående pres på boligpriserne.

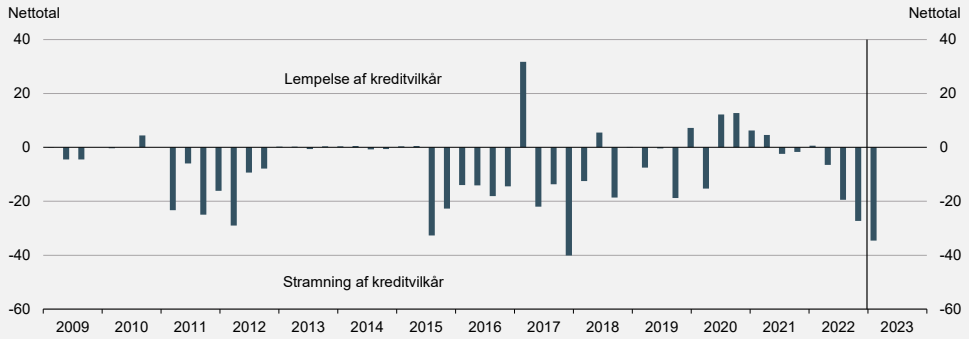
Figur 3.27
Markante stigninger i finansieringsomkostninger ved køb af et gennemsnitligt hus i hele landet



Anm.: Figuren viser finansieringsomkostningerne før skat ved køb af et gennemsnitligt parcel- eller rækkehus på 140 kvm. for hele landet i henholdsvis januar 2021, januar 2022 og februar 2023 med enten fast eller variabel rente på realkreditlånet. I regneeksemplet antages en udbetaling på 5 pct. og et almindeligt realkreditlån med fast rente og afdrag samt et tilhørende banklån til finansiering af de resterende 15 pct. Lånebeløbet er beregnet ud fra den gennemsnitlige kvadratmeterpris fra Boligsiden. Der antages endvidere et banklån med konstante afdrag over en 20-årig periode. Der er ikke medregnet gebyrer eller udgifter til stempelafgift og tinglysning.
Kilde: Boligsiden.dk, Finans Danmark, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

I tillæg til effekten fra stigningen i finansieringsomkostningerne for boligkøberne bidrager strammere lånevilkår også til at reducere efterspørgslen efter ejerboliger. Penge- og realkreditinstitutterne har strammet kreditvilkårene for husholdningerne i betydelig grad i de seneste kvartaler, *jf. figur 3.28*.

Figur 3.28
Betydelige stramninger af kreditvilkårene til husholdninger

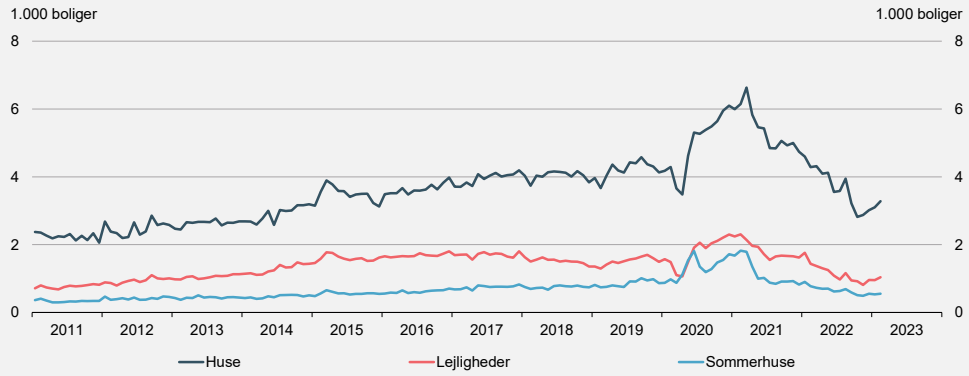


Anm.: Tal for 1. kvartal 2023 er kreditinstitutternes forventninger til udviklingen i kreditvilkårene.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Det skal ses på baggrund af, at højere leveomkostninger og forringede udsigter for boligmarkedet og dansk økonomi alt andet lige øger risikoen for, at kreditinstitutterne må foretage nedskrivninger på lån. De udbredte forventninger til faldende boligpriser fører således til, at kreditinstitutterne strammer lånebetingelserne, fx ved at stille større krav til potentielle boligkøberes økonomi for at mindske risikoen for, at lån bliver kreditforringet. De fleste boligejere er dog velpolstrede, og antallet af tvangsauktioner og restancer på realkreditlån er fortsat på meget lave niveauer.

Renteudviklingen har ført til, at salget af ejerboliger er gået markant tilbage efter meget høj omsætning i 2020 og 2021. Således er salget af huse nu omtrent halveret siden toppunktet i 2021 og på de laveste niveau i næsten 8 år, *jf. figur 3.29.*

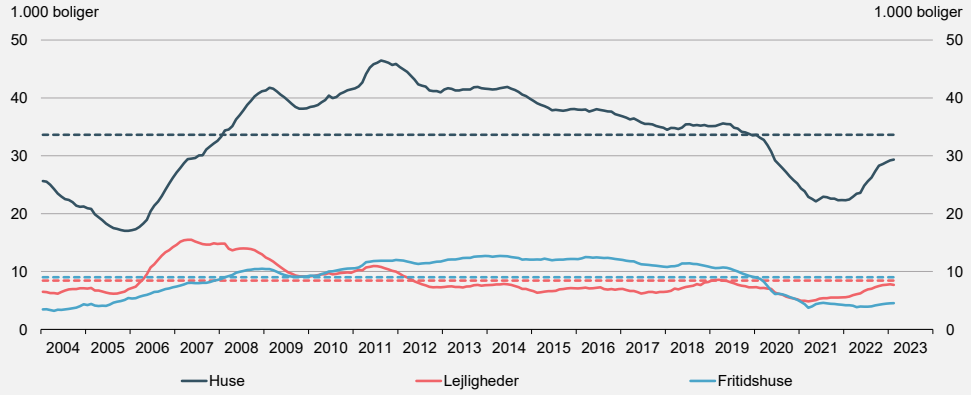
Figur 3.29
Boligsalget er gået tilbage



Anm.: Egen sæsonkorrektion. Seneste observation er for februar 2023.
Kilde: Boligsiden og egne beregninger.

For ejerlejlighederne har salgsaktiviteten i slutningen af 2022 været omtrent 40 pct. under niveauet i 2015-2019. Opbremsningen i boligsalget har medført, at antallet af boliger udbudt til salg er steget ret betydeligt siden februar sidste år, *jf. figur 3.30.* Udviklingen viser, at boligkøberne har fået mere at vælge imellem, og især for lejligheder er udbuddet nu omtrent på et normalt niveau. For huse og fritidshuse er udbuddet dog stadig lavere end i årene før coronapandemien.

Figur 3.30
Udbuddet af boliger til salg er steget betydeligt, men er fortsat lavere end før corona



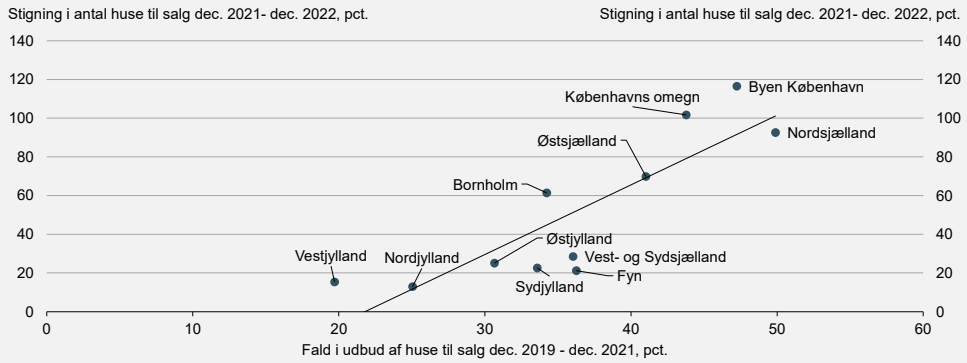
Anm.: Seneste observation er for februar 2023. Egen sæsonkorrektion. Den stiplede linje angiver det gennemsnitlige månedlige antal boliger til salg for perioden januar 2004 til januar 2023.
Kilde: Finans Danmark og egne beregninger.

Udsvingene i boligudbuddet har været størst i og omkring København by. Således faldt antallet af huse til salg med knap 50 pct. fra december 2019 til december 2021 i København by, mens det omvendt lå 116 pct. højere i december 2022 sammenlignet med samme måned året før. Faldet i udbuddet under pandemien var særligt stærkt i de områder, hvor priserne steg mest i 2020 og 2021, herunder i København by, men nedgangen i salgsaktiviteten og stigningen i udbuddet igennem de seneste 12 måneder har også været stærkere i disse områder, *jf. figur 3.31*.

De større udsving i boligpriserne i og omkring København by skal ses i lyset af en generelt højere renteføl somhed af boligpriserne. Denne større renteføl somhed skal ses på baggrund af, at boligpriserne i forhold til indkomsterne er væsentlig højere, og at ændringer i renterne derfor har større betydning for, hvad boligkøberne har mulighed for at finansiere. En analyse fra Nationalbanken indikerer, at en rentestigning på 1 pct.-point på landsplan fører til et fald i boligpriserne på 6,7 pct., mens effekten i flere hovedstadskommuner er 9 pct. eller derover.[7]

[7] Bech, Hviid og Mikkelsen, Measuring household interest-rate sensitivity in Denmark, *Working Paper no. 183,* Danmarks Nationalbank, november 2021.

Figur 3.31
Nedgangen i aktiviteten er størst i de områder, hvor fremgangen i 2020-2021 var stærkest



Kilde: Finans Danmark og egne beregninger.

Dertil kommer, at antallet af huse i København udgør en forholdsvis lille del af det samlede boligmarked. Således var der ifølge Finans Danmarks opgørelse godt 600 huse til salg i landsdelen København by i februar 2023 mod knap 28.000 i hele landet.

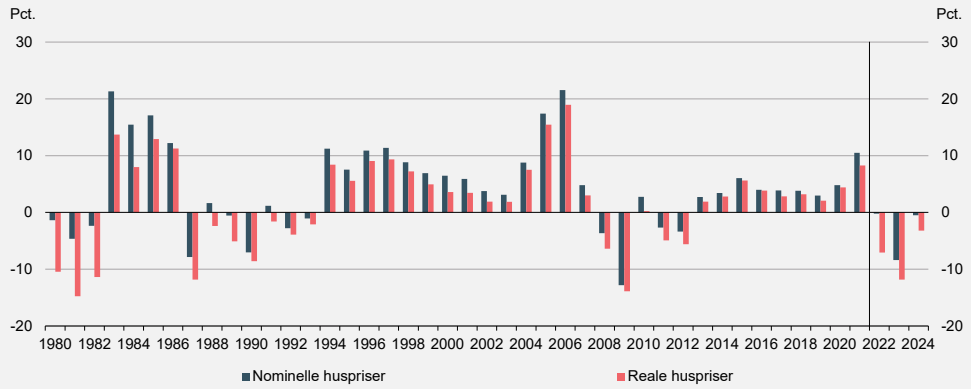
Generelt er renteføl somheden af boligmarkedet således betydelig. En analyse fra Den Europæiske Centralbank peger endvidere på, at følsomheden i forhold til rentestigninger kan være højere ved meget lave renteniveauer.[8] Det skyldes, at ydelsen alt andet lige er mere følsom ved et lavt renteniveau, da den procentuelle ændring i ydelsen er større ved en rentestigning på 1 pct.-point.[9]

Set i lyset af stigningen i renterne siden årsskiftet, den forøgede økonomiske usikkerhed og husholdningernes forringede købekraft, er det sandsynligt, at boligpriserne står over for yderligere fald. Tages der højde for udviklingen i forbrugerpriserne, er den udvikling i huspriserne, der er lagt til grund i indeværende prognose, på niveau med tidligere episoder med udbredte prisfald, *jf. figur 3.32.*

Den generelt forøgede usikkerhed om de økonomiske udsigter og inflationsudviklingen medfører også, at der er en højere usikkerhed omkring renteniveauet i de kommende år og udviklingen på boligmarkedet. Den højere usikkerhed betyder, at både potentielle købere og sælgere bliver mere tilbageholdende, hvilket vil kunne bidrage til, at aktiviteten på boligmarkedet aftager yderligere i den kommende tid.

[8] Battistini m.fl., The impact of rising mortgage rates on the euro area housing market, *ECB Economic Bulletin issue 6 box 4, 2022,* Den Europæiske Centralbank.
[9] For boligejernes sårbarhed er det relevante ændringen i ydelsen, der har betydning, det vil sige ændringen i renten i pct.-point.

Figur 3.32
Kraftige fald i huspriserne efter høj vækst i 2021



Anm.: De reale huspriser er beregnet ved at deflatere kontantprisen for enfamiliehuse med privatforbrugsdeflatoren.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

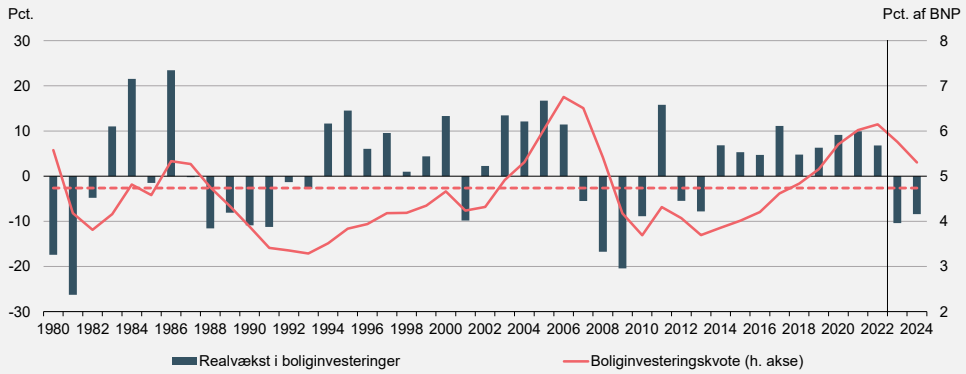
Et forhold, der yderligere kan bidrage til at boligkøberne forbliver mere tilbageholdende i nogle dele af landet, er overgangen til det nye boligskattesystem i 2024. For langt de fleste huse er der udsigt til en lavere beskatning ved overgangen til det nye boligskattesystem i 2024, hvilket bidrager til at understøtte huspriserne. For nye ejere af ejerlejligheder efter 2024 er der dog udsigt til højere boligskatter, som følge af generelt højere grundværdier, men hvor de nye vurderinger endnu ikke er kendte for boligejerne.

Det stærke udgangspunkt for dansk økonomi med en høj beskæftigelse vil også bidrage til at understøtte boligmarkedet, og fornyede stigninger i de reale indkomster vil kunne bidrage til at huspriserne set for hele landet under ét igen vil begynde at stige i løbet af 2024.

Boliginvesteringer

De seneste år har der været kraftig fremgang i boliginvesteringerne som følge af en høj omsætning på boligmarkedet og stigende boligpriser. Samtidig er der blevet gennemført et betydeligt løft i investeringerne af almennyttige boliger finansieret af Landsbyggefonden som følge af *Grøn Boligaftale 2020*. Samlet set har det ført til en vækst i boliginvesteringerne i 2020 og 2021, og boliginvesteringerne har nået et højt niveau som andel af BNP, *jf. figur 3.33*. Tilbagegangen på boligmarkedet som følge af højere renter sammen med en kraftig stigning i byggeomkostninger forventes at føre til betydelige fald i boliginvesteringerne i 2023 og 2024. Som følge af den meget kraftige fremgang i boliginvesteringerne i slutningen af 2021 og i starten af 2022 var der en pæn fremgang på 7,8 pct. for 2022 set under ét, mens der for 2023 og 2024 skønnes fald på henholdsvis 9,8 pct. og 8,4 pct.

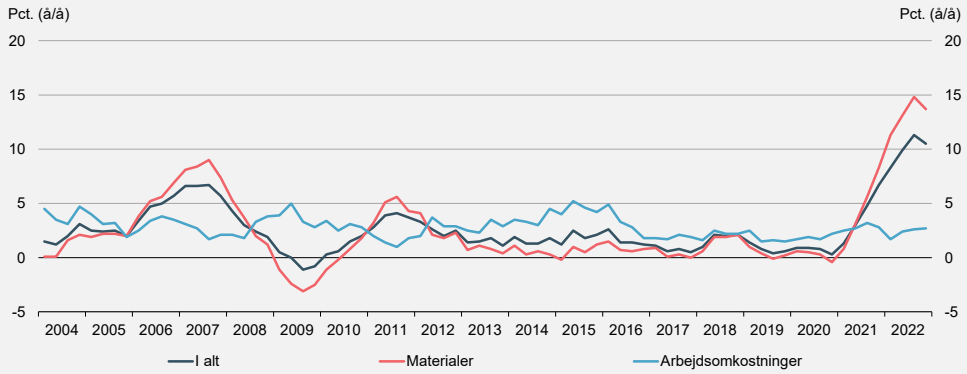
Figur 3.33
Realvækst i boliginvesteringer og boliginvesteringer som andel af BNP



Anm.: Den stiplede røde linje angiver gennemsnittet for boliginvesteringerne som andel af BNP fra 2000 til 2021.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boliginvesteringerne er generelt meget konjunkturfølsomme, og perioder med fremgang afløses normalt af kraftig tilbagegang. Set i et historisk perspektiv er den ventede tilpasning i boliginvesteringerne ikke usædvanlig, og trods tilbagegangen er det forventede niveau fortsat relativt højt. Den forventede tilbagegang skal blandt ses på baggrund af de forholdsvis voldsomme stigninger i byggeomkostningerne igennem 2021 og 2022, *jf. figur 3.34.*

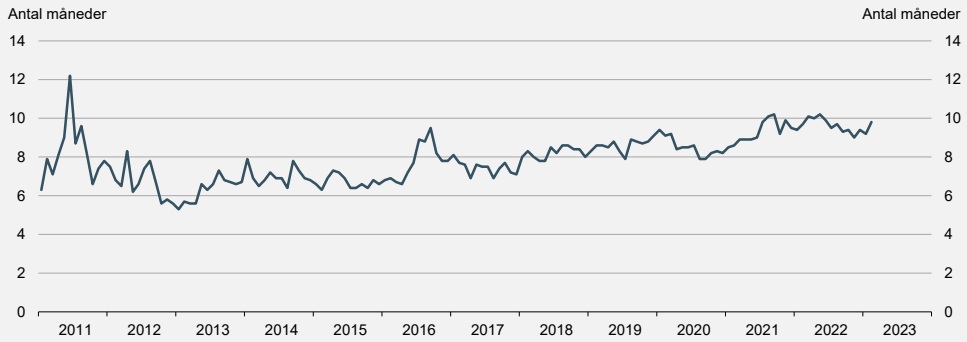
Figur 3.34
Kraftige stigninger i byggeomkostninger især som følge af højere materialeomkostninger



Kilde: Danmarks Statistik.

I 4. kvartal 2022 var materialeomkostninger ved boligbyggeri således næsten 14 pct. over niveauet i samme periode året før. De kraftige stigninger i omkostningerne svækker alt andet lige rentabiliteten af nogle typer af boliginvesteringer. Når der samtidig tages højde for, at finansieringsomkostningerne også er steget markant i samme periode, vil denne udvikling alt andet lige betyde, at flere projekter bliver udskudt, nedskaleret eller annulleret. Denne udvikling er afspejlet i en generel tilbagegang i konjunkturbarometrene i byggebranchen. Udgangspunktet er dog stadig på et pænt niveau, og byggeentreprenørerne vurderede således i januar 2023, at ordrebeholdningerne var tilstrækkelige til at dække produktionen i de næste 10 måneder og dermed på et relativt højt niveau, *jf. figur 3.35.*

Figur 3.35
Ordrebeholdningen blandt byggeentreprenører er stadig på et pænt niveau



Kilde: Danmarks Statistik.

Investeringerne i energiforbedringer af de almennyttige boliger som følge af *Grøn Boligaftale* har bidraget til det markante løft i boliginvesteringerne i 2021 og 2022 og ventes kun gradvist at aftage. Samtidig har de høje energipriser i 2022 ført til, at flere boligejere ønsker at udskifte energikilder med billigere alternativer, herunder især fjernvarme og varmepumper, samt forstærker incitamenterne til energirenoveringer, selvom energiforbedringer typisk ikke forbedrer salgsprisen af en bolig i et omfang, der står mål med omkostningen.[10] Investeringer i energiforbedringer ventes dermed også fortsat at understøtte boliginvesteringerne i 2023 og 2024.

[10] A. Martinello og N. F. Møller, Energirenoveringer af huse tjener sig ind over varmeregningen – ikke via salgsprisen, Danmarks Nationalbank, *Economic Memo no. 10,* september *2022.*

4. Virksomhederne

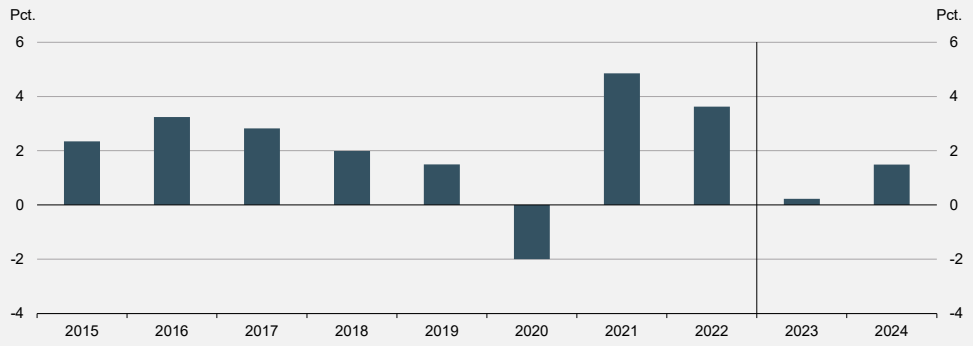
4.1 Produktion og produktivitet

Der er tegn på, at en vending er undervejs i dansk økonomi. Virksomhederne melder i stigende grad om manglende efterspørgsel og i vigende grad om mangel på input. Vendingen skal ses på baggrund af flere forhold, herunder at forstyrrede energi- og råvaremarkeder – blandt andet afledt af krigen i Ukraine – har medført stigende omkostninger og priser blandt virksomhederne og høj inflation i økonomien som helhed. Centralbankernes modsvar i form af stigende renter øger ligeledes virksomhedernes omkostninger og dæmper efterspørgslen generelt både herhjemme og i udlandet. På den baggrund ventes 2023 at være præget af perioder med opbremsning i den økonomiske aktivitet.

Der er dog tegn på, at tempoet i prisstigningerne har toppet, blandt andet som følge af lavere energipriser sammenlignet med store dele af 2022. Centralbankerne har også sænket tempoet i rentestigningerne, og vækstudsigterne for udlandet er generelt forbedret siden årsskiftet. I takt med at prisudviklingen gradvist nærmer sig et mere normalt niveau, og efterspørgslen fra udlandet tager til igen, ventes der på ny at komme aktivitetsfremgang blandt danske virksomheder. Der vil dog fortsat være modvind fra høje renter og generelt stramme finansielle forhold.

På den baggrund ventes der i år en svag vækst i BNP på 0,2 pct., mens aktiviteten i 2024 ventes at gå mere frem, dog i et moderat tempo på 1,5 pct., *jf. figur 4.1*. Aktivitetsfremgangen i 2024 understøttes blandt andet af et ekstraordinært forhold i form af den forventede genåbning af Tyrafeltet i Nordsøen i vinteren 2023-2024, hvilket bidrager med knap 0,5 pct.-point til væksten i BNP. Set bort herfra er væksten i resten af økonomien således noget mindre og under den strukturelle vækst.

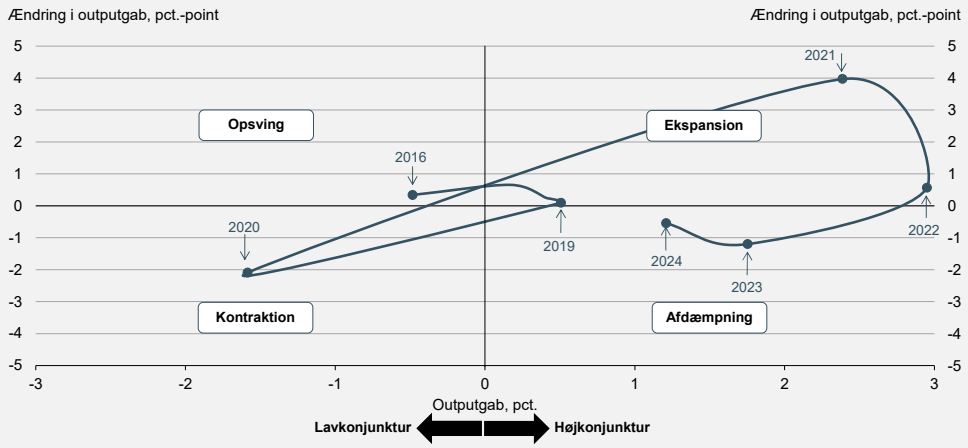
Figur 4.1
Udsigt til svag udvikling i BNP i år og kun moderat vækst i 2024



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Prognosen indebærer en indsnævring af outputgabet – der er et mål for presset på økonomiens ressourcer i forhold til en konjunkturneutral situation med stabil pris- og lønudvikling – i både 2023 og 2024, men outputgabet forbliver positivt begge år. Der er således ikke udsigt til egentlig lavkonjunktur, men i stedet en tilbagevenden til et outputgab, der minder mere om niveauet i 2019. Det indebærer, at økonomien går fra en fase af konjunkturcyklussen, der kaldes *ekspansion* (positivt og voksende outputgab), til en anden fase, som kaldes *afdæmpning* (positivt og aftagende outputgab), *jf. figur 4.2*. Prognosen afspejler altså en forventning om en blød landing i dansk økonomi.

Figur 4.2
Dansk økonomi på vej ind i ny fase af en typisk konjunkturcyklus, men ikke egentlig lavkonjunktur



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

Aktiviteten ventes at aftage i begyndelsen af 2023

Virksomhedernes aktivitet i begyndelsen af 2023 ventes under ét at aftage sammenlignet med udgangen af 2022. Det skyldes blandt andet nogle forhold, som har rod i udviklingen i løbet af 2022.

Danske virksomheder og økonomien som helhed var i 2022 påvirket af flere ekstraordinære forhold. Coronasmitte lagde en dæmper på aktiviteten i 1. kvartal 2022, og Ruslands invasion af Ukraine, stigende energipriser, højere renter og øget usikkerhed om især europæisk økonomi gav forventninger om, at BNP i resten af året også ville udvikle sig svagt. BNP fortsatte dog med at vokse.

Væksten i 4. kvartal 2022 var særligt påvirket af en ekstraordinært kraftig stigning i industriens aktivitet, som skyldes medicinalindustrien. Ses der bort fra fremgangen i industrien, faldt BNP med ca. 0,5 pct., *jf. boks 4.1*. Den videre udvikling i medicinalindustriens aktivitet får stor betydning for BNP-væksten. I prognosen er det forudsat, at medicinalindustriens produktion ikke fortsætter på det høje niveau fra december 2022, men falder lidt tilbage i starten af 2023. Tal for industriproduktionen i januar understøtter denne forudsætning, som isoleret set dæmper BNP-udviklingen i starten af 2023.

Boks 4.1

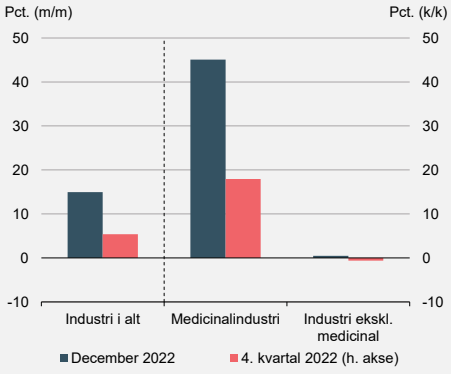
Medicinalindustriens produktion trak markant op i BNP-væksten i 4. kvartal 2022

Ifølge foreløbige tal i nationalregnskabet voksede BNP i økonomien som helhed med 0,9 pct. i 4. kvartal 2022. Den stærke fremgang dækker dog primært over kraftig vækst i medicinalindustriens produktion. Ses der bort herfra, var der et fald i aktiviteten i resten af økonomien. Medicinalindustrien, som overvejende udgøres af få store virksomheder, har historisk vist store udsving i aktivitetsniveauet, og i takt med at den udgør en større og større andel af dansk økonomi, bliver gennemslaget af disse udsving tilsvarende større. Andelen af bruttoværditilvæksten (BVT) i økonomien som helhed, der bliver til i medicinalindustrien, er steget fra 1,5 pct. i 2000 til 4,1 pct. i 2021. Fortolkningen af udviklingen i fx aggregeret BVT – og BNP – skal derfor i stigende grad foretages med forbehold.

Danmarks Statistik opgør løbende udviklingen i industriproduktionen ud fra indrapporterede oplysninger om omsætning, lagerforskydninger og prisudvikling. Ifølge statistikken steg medicinalindustriens produktion med hele 45,1 pct. i december 2022 sammenlignet med november. Med den kraftige vækst i december steg medicinalindustriens produktion 18,0 pct. i 4. kvartal 2022 sammenlignet med kvartalet forinden. For den samlede industri var fremgangen 5,4 pct., men ses der bort fra medicinalindustrien, faldt produktionen i den resterende industri med 0,6 pct., *jf. figur a*. Ifølge nationalregnskabet havde industrien et vækstbidrag på 1,4 pct.-point til fremgangen i BNP i 4. kvartal 2022, mens de resterende vækstbidrag fra øvrige erhverv var omtrent -0,5 pct.-point, *jf. figur b*. Informationen fra industriproduktionsstatistikken peger i retning af, at vækstbidraget fra industriens BVT til BNP overvejende kan tilskrives medicinalindustrien. Den kraftige fremgang i medicinalindustriens mængdemæssige produktion genfindes ikke tilsvarende i opgørelsen af branchens nominelle omsætning, hvor fremgangen i december og 4. kvartal 2022 var henholdsvis 26,9 pct. og 1,1 pct. Det indikerer, at der kan have været et kraftigt prisfald på medicinalindustriens produktion i perioden. Medicinalindustrien adskiller sig på mange punkter fra andre brancher, fx ved at have en forholdsvis lav lønkvote (løn som andel af BVT). Lønkvoten i medicinalindustrien er desuden faldet over tid, i takt med at branchens produktion er øget. Denne udvikling er sket sideløbende med et stigende omfang af forarbejdning i udlandet, hvor varer produceres og sælges i udlandet uden at have krydset den danske grænse.[1)] Udviklingen i aktiviteten i medicinalindustrien siger derfor ikke nødvendigvis noget om, hvordan det går med resten af den danske økonomi.

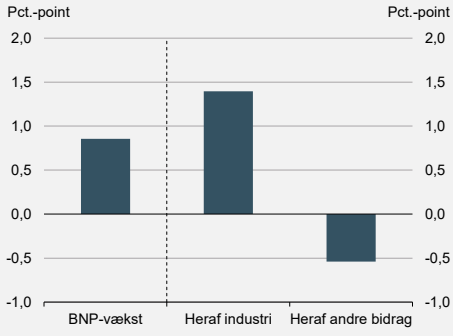
Figur a

Kraftig vækst i medicinalindustriens produktion i december 2022…



Figur b

…var primær forklaring på industriens store bidrag til aktivitetsfremgangen i 4. kvartal 2022



Anm.: Sæsonkorrigerede tal i figur a. Vækstbidrag til BNP-væksten fra industriens BVT i figur b.

1) For mere om produktion og salg af varer i udlandet se fx Thomsen, Anette og Dan Knudsen (2021): "Hvordan indgår dansk produktion af varer i udlandet i nationalregnskabet?", DSTAnalyse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

På overfladen har aktivitetsudviklingen i løbet af 2022 været pæn. For året 2022 som helhed har der været en høj vækst i BNP på 3,6 pct., hvilket dog skal ses i lyset af den stærke fremgang i løbet af 2021 (det såkaldte *overhæng*). Opgjort ved udviklingen fra 4. kvartal 2021 til 4. kvartal 2022 var væksten mere behersket på 1,5 pct. Som nævnt ovenfor er denne udvikling kraftigt understøttet af medicinalindustriens produktionsstigning i december. Uden industriens bidrag i 4. kvartal 2022 ville BNP have været omtrent uændret i forhold til samme kvartal året forinden, og opgjort på kvartaler ville BNP desuden have været aftagende i både 3. og 4. kvartal 2022. Negativ BNP-vækst i flere kvartaler i træk kaldes ofte *teknisk recession*. Sideløbende har der dog været en stærk fremgang på arbejdsmarkedet, så der er ikke tale om en egentlig underliggende recession i dansk økonomi. Men udviklingen i økonomien ekskl. industrien viser, at aktiviteten var på vej ned ved udgangen af 2022.

Et andet forhold, som gør, at væksten i 2022 skal tolkes med forbehold, er, at fremgangen i 2022 har været markant større på tilgangssiden (virksomhedernes produktion og import) end på den del af efterspørgselssiden, der udgøres af det private forbrug, offentligt forbrug, faste bruttoinvesteringer og eksport. Lagerinvesteringerne, der kan anskues som forskellen på den samlede tilgang og de førnævnte efterspørgselskomponenter, var historisk store i 2022 og trak BNP-væksten op med 0,9 pct.-point for året som helhed. Ifølge foreløbige tal i det kvartalsvise nationalregnskab var det især i 2. kvartal 2022, der var en stor lageropbygning. Flere forhold kan forklare de store lagerinvesteringer, blandt andet opbygning af energilagre og lageropbygning i detailhandlen, *jf. boks 4.2*.

Opbygningen af energilagre i 2022 skal ses i lyset af den store usikkerhed om energiforsyningen i Europa afledt af Ruslands invasion af Ukraine. Den resterende lageropbygning kan være tegn på, at virksomhedernes produktion ikke har været afstemt med udviklingen i efterspørgslen. Afbøjningen i aktivitetsniveauet i 4. kvartal 2022 (når der ses bort fra medicinalindustrien) tyder på en begyndende tilpasning af udbuddet til efterspørgslen, som ventes at fortsætte ind i 2023.

Andre indikatorer peger også på aftagende aktivitet i starten af 2023.

Virksomhedernes vurdering af den økonomiske situation er én af disse indikatorer. Vurderingen blandt virksomhederne af udviklingen i fx produktion og beskæftigelse sammenfattes under ét i konjunkturbarometrene. Konjunkturbarometrene udviklede sig i løbet af 2022 gradvist mere i negativ retning, hvilket både dækker over virksomhedernes vurdering af den løbende forretningssituation og deres forventninger til de kommende måneder. Konjunkturbarometrene var generelt negative i andet halvår 2022, hvilket understøtter indtrykket af, at virksomhedernes aktivitet bremsede op i andet halvår 2022, når der ses bort fra medicinalindustrien.

Virksomhedernes vurdering af de kommende måneder kan give et pejlemærke for, hvordan aktiviteten vil udvikle sig i første halvår 2023. Industriens forventninger til produktionsudviklingen de kommende tre måneder har været negative siden juni 2022 og var fortsat negative i starten af 2023 (dog kun meget lidt i februar), *jf. figur 4.3*. Tilsvarende tendenser ses for byggeriet og detailhandlens vurdering af fremtidig omsætning, mens serviceerhvervene har et mere neutralt syn på omsætningsudviklingen.

Boks 4.2

Historisk store lagerinvesteringer i 2. kvartal 2022 skyldes blandt andet detailhandelsvirksomheder

Lagerinvesteringer er et begreb, der beskriver ændringen i virksomhedernes lagerbeholdning siden seneste opgørelse. Det kan dermed forstås som en strømstørrelse, der beskriver den del af virksomhedernes produktion eller import fra udlandet, som ikke afsættes. De væsentlige kvartalsvise variationer i lagerinvesteringerne afspejler ændringer i hastigheden af lageropbygning, hvilket kan give betydelige bidrag til BNP-væksten. Negative lagerinvesteringer kan dermed bidrage positivt til BNP-væksten, hvis lagerinvesteringerne blot er mindre negative end i den foregående periode.

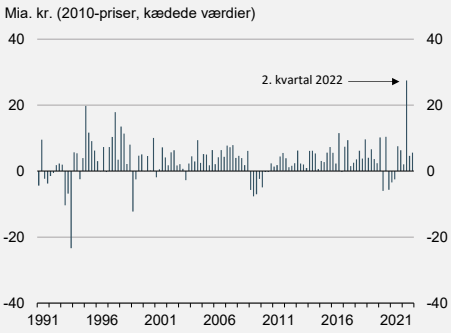
Der findes generelt en positiv sammenhæng mellem den økonomiske aktivitet og lagerinvesteringerne. En stigning i forventet afsætning kan tilskynde en stigning i lagerinvesteringer, men tilgængeligheden af input til produktionen kan også spille en rolle. I situationer med høj efterspørgsel kan fx flaskehalse lede til, at nogle virksomheder vælger at ophobe mere input, end de har brug for på kort sigt. Også nominelle faktorer kan påvirke lageropbygningen betydeligt. En forventning om stigende priser i den nære fremtid kan fx tilskynde fremrykket opkøb.

2022 bød på positive lagerinvesteringer i de første tre kvartaler. 2. kvartal 2022 har tilmed budt på de største lagerinvesteringer i det kvartalsvise nationalregnskabs historie, selv når der tages højde for prisudvikling, *jf. figur a.* Ifølge Danmarks Statistik var de ekstraordinært store lagerinvesteringer i 2. kvartal 2022 drevet af flere forhold, herunder lageropbygning inden for industri, engroshandel og detailhandel samt opbygning af energilagre. Lagerinvesteringerne er dog opgjort med stor usikkerhed og justeres ofte betydeligt ved senere revisioner af nationalregnskabet.

Inden for detailhandlen kan stigende priser og øget tilbageholdenhed blandt husholdningerne have medført en ufrivillig lageropbygning. Spørgeskemaundersøgelser viser, at der i februar 2023 var et kraftigt fald i andelen af detailhandelsvirksomheder, der vurderede egne varelagre for store, *jf. figur b*. Det kan indikere, at der er taget hul på en tilpasning, hvor detailhandlens lagre vil blive nedbragt. Andelen af virksomheder inden for detailhandlen, der melder om forventede prisstigninger inden for de kommende tre måneder, er dog steget kraftigt siden slutningen af 2021 og er fortsat på et højt niveau (omtrent 50 pct.). Dette indikerer, at der ikke umiddelbart er et større udsalg på vej.

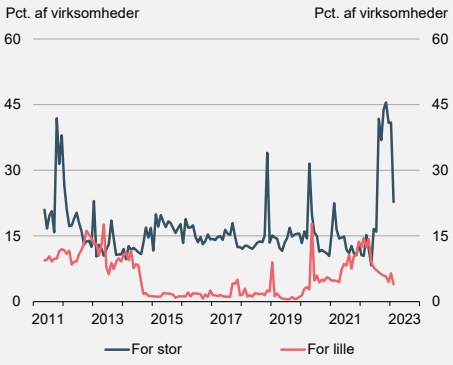
Figur a

Historisk store lagerinvesteringer i 2. kvartal 2022



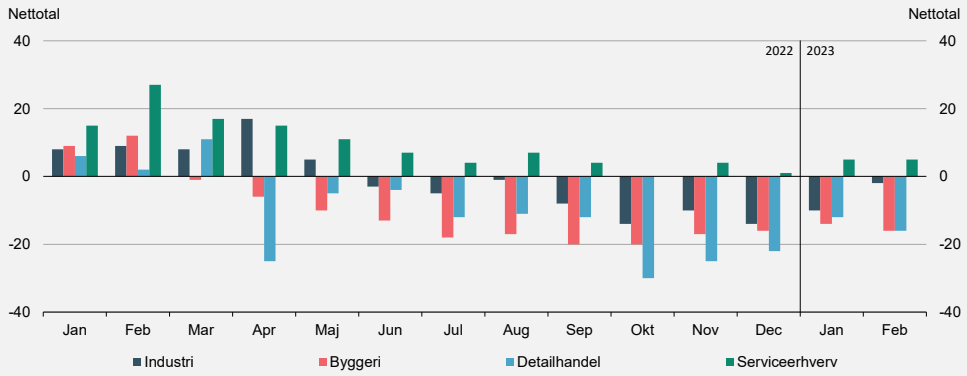
Figur b

Detailhandelens vurdering af varelagre



Anm.: Sæsonkorrigerede tal i figur a. Egen sæsonkorrektion i figur b.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Figur 4.3
Virksomhederne forventer generelt tilbagegang i begyndelsen af 2023



Anm.: Sæsonkorrigerede tal. *Industri* viser forventninger til produktion, mens de andre brancher viser forventninger til omsætning de kommende tre måneder. Et negativt nettotal indikerer, at flere virksomheder venter tilbagegang.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

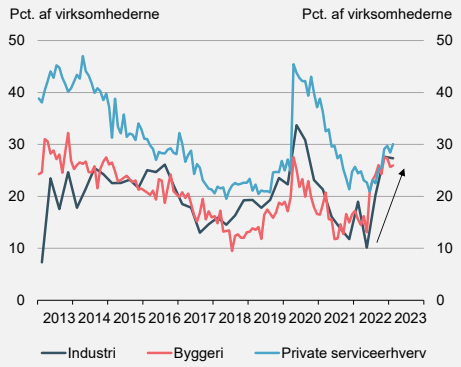
Virksomhederne har også vurderinger af, hvilke typer forhold der begrænser deres produktion. Disse besvarelser kan bruges som et pejlemærke for udviklingen i den økonomiske aktivitet. I perioder med stærk fremgang – som i løbet af 2021 – er der tendens til, at virksomhederne rapporterer om mangel på arbejdskraft og materialer. I perioder med tilbagegang er det i højere grad manglende efterspørgsel, virksomhederne angiver som det produktionsbegrænsende forhold.

I begyndelsen af 2023 var der fortsat et højt niveau for virksomhedernes rapporterede arbejdskraftmangel, men andelen har været faldende på tværs af erhverv de seneste måneder, *jf. kapitel 5*. I stedet ses i stigende grad meldinger om manglende efterspørgsel, *jf. figur 4.4*. Særligt inden for industrien og byggeriet kan niveauet for efterspørgselsmanglen være tegn på et vist tilpasningsbehov i virksomhedernes aktivitetsniveau.

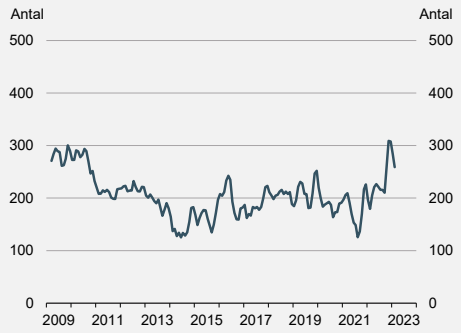
Et andet forhold, der kan påvirke virksomhedernes produktionsmuligheder, er omfanget af konkurser. Blandt aktive virksomheder, dvs. virksomheder med ansatte og/eller omsætning af betydning, var antallet af konkurser i januar og februar blandt de højeste niveauer siden finanskrisen, *jf. figur 4.5*. Det relativt høje antal konkurser i starten af året kommer i forlængelse af en generel stigning i løbet af 2022, hvilket skal ses i lyset af forværrede udsigter for efterspørgslen og stigende inputomkostninger, især relateret til høje energipriser. Udviklingen skal dog også ses i lyset af ophør af støtteordninger i forbindelse med coronapandemien, herunder tilbagebetaling af momslån. Støtteordningerne var medvirkende til, at omfanget af konkurser i årene 2020-2021 var lave i et historisk perspektiv. Stigningen i konkurser i løbet af 2022 er derfor i nogen grad udtryk for udskudte konkurser fra de foregående år. Ifølge Danmarks Statistik var 43 pct. af konkurserne i 2022 blandt virksomheder, som skulle tilbagebetale momslån.[1] Omfanget af konkurser kan stige yderligere i løbet af 2023 som følge af vigende efterspørgsel, men der ventes ikke en egentlig konkursbølge, som kan true den finansielle stabilitet.

[1] Danmarks Statistik, "Højeste antal konkurser siden 2010", Nyt fra Danmarks Statistik, 10. januar 2023.

Figur 4.4
Flere virksomheder melder om mangel på efterspørgsel



Figur 4.5
Antal konkurser blandt aktive virksomheder er steget fra meget lave niveauer



Anm.: Egen sæsonkorrektion i figur 4.4, som viser andelen af virksomheder, der svarer, at mangel på efterspørgsel udgør et produktionsbegrænsende forhold. Figur 4.5 er et tremåneders glidende gennemsnit (sæsonkorrigeret).
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fremgang ventes ind i 2024

På kort sigt ventes den økonomiske aktivitet at udvikle sig svagt, men der er flere faktorer, såsom udviklingen i energipriserne, der understøtter ny fremgang blandt virksomhederne ind i 2024.

Udviklingen i energipriserne er af stor betydning for udviklingen i aktiviteten, fordi energi indgår som et centralt input i virksomhedernes produktion og direkte i husholdningernes forbrug. Allerede i 2021 steg en række energipriser, hvilket tog til i starten af 2022 i lyset af Ruslands invasion af Ukraine. I løbet af 2022 spredte prisstigningerne sig mere generelt til resten af økonomien, i takt med at virksomhederne overvæltede de stigende inputomkostninger i egne salgspriser. De stigende priser har været medvirkende til at dæmpe efterspørgslen blandt husholdningerne, *jf. kapitel 3.1*.

I de sidste måneder af 2022 var der dog tegn på en vending i prisudviklingen. Således begyndte producentpriserne i industrien og energibrancherne som helhed at falde, *jf. figur 4.6*. Udviklingen afspejler især en vis normalisering i energipriserne, men kan også afspejle aftagende efterspørgsel. Hertil kommer bidrag fra transportsektoren, hvor især fragtraterne på søtransport på globalt plan nåede et højt niveau i løbet af 2022, men efterfølgende er faldet kraftigt. På den baggrund ventes bidraget fra søtransport til andre producentpriser også at aftage. Den igangværende normalisering af prisudviklingen og inputomkostningerne ventes at fortsætte i løbet af 2023 i takt med aftagende efterspørgsel og lavere energipriser. Lavere prispres danner således grobund for ny fremgang ind i 2024, efterhånden som husholdningernes reale købekraft forbedres.

En anden central drivkraft i virksomhedernes omkostninger er renterne. Højere renter i løbet af 2022 har gjort det mere omkostningsfuldt for virksomhederne at låne og servicere gæld. Modvinden fra de strammere pengepolitiske vilkår vil dog løje gradvist af i takt med et lavere tempo i centralbankernes

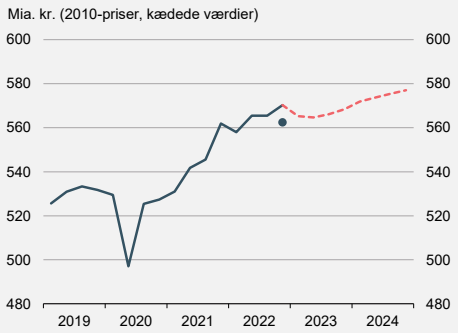
stramninger af de pengepolitiske renter, *jf. kapitel 7.2*. Et fortsat højere renteniveau vil lægge en begrænsning på vækstempoet i økonomien, men en stabilisering af renterne vil på sigt kunne give plads til ny fremgang i virksomhedernes aktivitet.

Fremgang i den økonomiske aktivitet i løbet af 2024 understøttes også af strukturelle forhold. En moderat udvidelse af den strukturelle arbejdsstyrke i 2023 og 2024 er med at til at understøtte muligheden for vækst. Hertil kommer afskaffelsen af en helligdag i 2024, som giver en ekstra arbejdsdag.

Dansk økonomi vurderes som følge af blandt andet de høje energipriser og stigende renter fortsat at være inde i en periode med risiko for tilbagegang i enkelte eller flere sammenhængende kvartaler. En egentlig recession, hvor der er tilbagegang ikke bare i BNP, men også mere bredt – fx på arbejdsmarkedet – i en længere periode, forventes dog ikke. Aktivitetsniveauet opgjort ved BNP ventes derimod at stabilisere sig i løbet af 2023 – på et højere niveau end før coronapandemien – og derefter vokse moderat frem mod udgangen af 2024, *jf. figur 4.7*.

Figur 4.6
Tegn på faldende producentpriser inden for energibrancher og i industrien

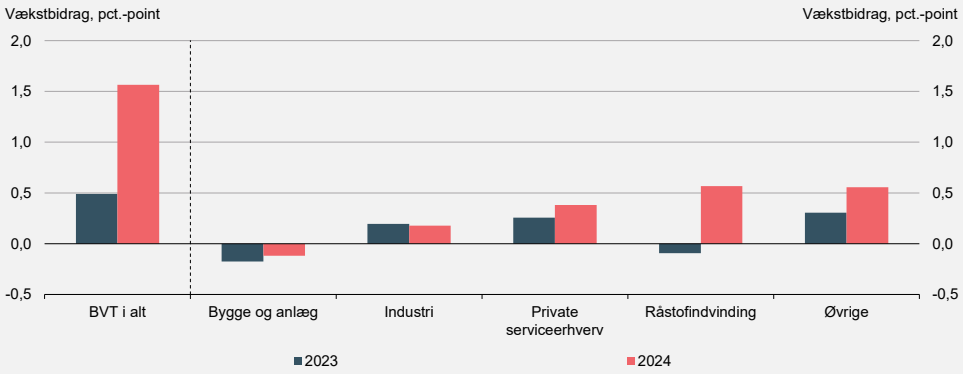
Figur 4.7
Prognosen indebærer kun begrænset vækst frem mod udgangen af 2024



Anm.: I figur 4.6 vises det samlede producentprisindeks for råstofindvinding, industri, energi- og vandforsyning. De stiplede linjer i figur 4.7 viser et stiliseret forløb og ikke en egentlig prognose for de enkelte kvartaler. Fremgangen i 1. kvartal 2024 skal blandt andet ses i lyset af genåbningen af Tyrafeltet i Nordsøen. Prikken viser niveauet for BNP i 4. kvartal 2022 ekskl. vækstbidraget fra industrien.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den planlagte genåbning af Tyrafeltet i Nordsøen i vinteren 2023-2024 trækker mærkbart op i aktiviteten i 2024, hvilket afspejles i et betydeligt vækstbidrag fra *råstofindvinding* til fremgangen i virksomhedernes bruttoværditilvækst (BVT) på ca. 0,6 pct.-point, *jf. figur 4.8.* Derudover indebærer prognosen, at det i 2024 især er serviceerhvervene (som er tæt knyttet til husholdningernes forbrug), der trækker fremgangen i BVT. Som følge af modvind fra udlandet ventes industrien kun at bidrage begrænset i 2023 og 2024 efter stærk fremgang i 2022, især i medicinalindustrien. Inden for byggeriet ventes aktiviteten at aftage i begge år som følge af især nedgang på boligmarkedet, *jf. kapitel 3.3*.

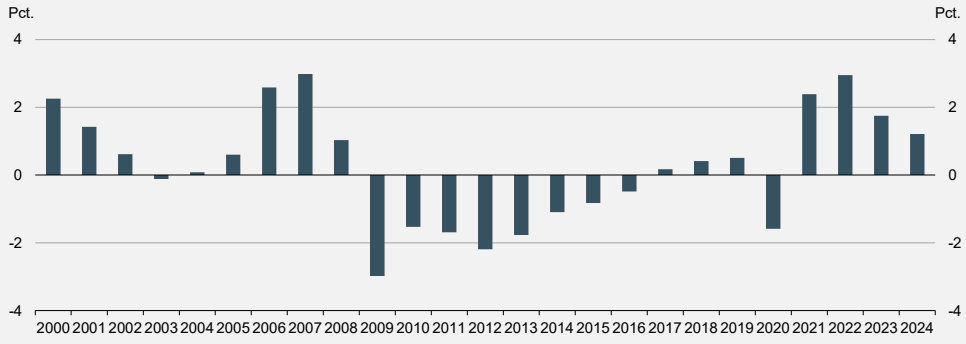
Figur 4.8
Råstofindvinding giver mærkbart bidrag til BVT-væksten i 2024



Anm.: Figuren viser branchernes vækstbidrag til den årlige udvikling i realt BVT. *Øvrige* dækker landbrug, forsyningsvirksomhed, boliger, søtransport samt den offentlige branche.
Kilde: ADAMs databank og egne beregninger.

Bedring af strukturelle forhold og mere afdæmpet fremgang i BNP over hele prognoseperioden indebærer, at kapacitetspresset i økonomien aftager. Således er der udsigt til en indsnævring i outputgabet i både 2023 og 2024. Det er dog vurderingen, at økonomien fortsat vil præstere over sit strukturelle niveau i 2024, hvor outputgabet stadigvæk er højere end i 2019 før coronapandemien, *jf. figur 4.9*.

Figur 4.9
Udsigt til indsnævring af outputgabet



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

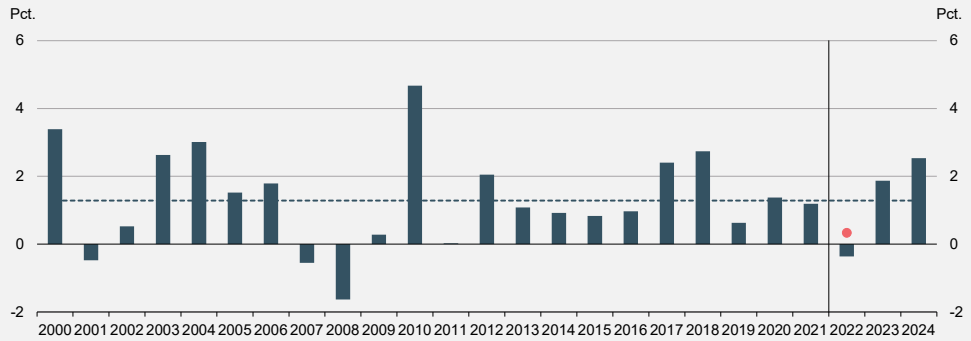
Lidt højere produktivitetsvækst ventes i år og i 2024

Omstilling i økonomiens konjunkturcyklus giver typisk også udsving i produktivitetsudviklingen. I starten af et tilbageslag er der tendens til, at virksomhederne holder på arbejdskraften og udskyder afskedigelser, hvilket giver et fald i produktiviteten målt både pr. beskæftiget og pr. arbejdstime. Omvendt gælder i starten af fremgangsperioder, at virksomhederne ofte har muligheder for at øge produktionen (fx ved at øge kapacitetsudnyttelsen), før de begynder at ansætte nye medarbejdere, hvilket giver en stigning i produktiviteten, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, august 2022*.

Den moderate fremgang i BNP i løbet af 2022 sammen med en meget stærk fremgang i antal præsterede arbejdstimer har givet sig udslag i en svag udvikling i timeproduktiviteten i den private sektor. I resten af prognoseperioden skønnes udviklingen at vende, i takt med at de lavere forventninger til udviklingen i efterspørgslen slår igennem på virksomhedernes ansættelser og fører til en faldende beskæftigelse. Desuden ventes den gennemsnitlige arbejdstid i 2023 at aftage lidt fra det høje niveau i 2022, mens arbejdstiden vurderes at stige en anelse i 2024, *jf. kapitel 5.1*.

På den baggrund understøttes BNP-fremgangen i løbet af i år og i 2024 af, at timeproduktiviteten i den private sektor ventes at stige pænt med knap 2 pct. i 2023 og omtrent 2½ pct. i 2024, hvilket er noget over det historiske gennemsnit i perioden 2000-2021 på ca. 1,3 pct. om året, *jf. figur 4.10*.

Figur 4.10
Produktivitetsvæksten i den private sektor ventes at være over det historiske gennemsnit



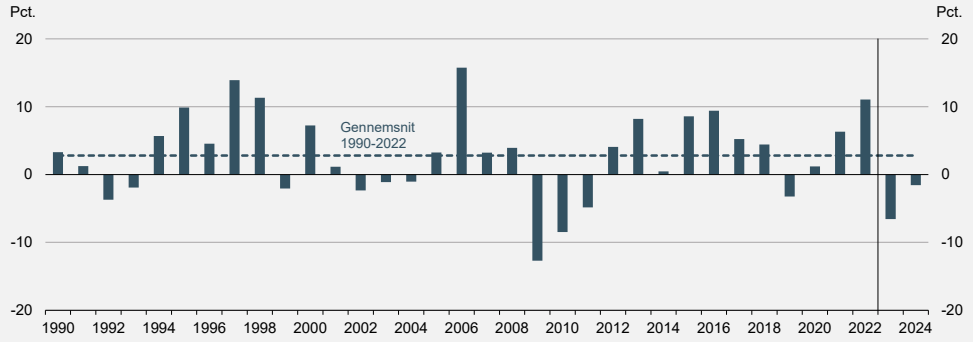
Anm.: Produktiviteten er opgjort som realt BVT pr. arbejdstime. Ifølge det foreløbige nationalregnskab for 4. kvartal 2022 steg produktiviteten i den private sektor med ca. 0,3 pct. i 2022 (vist ved en prik), hvilket er ca. 0,7 pct.-point højere end i Økonomisk Redegørelse, marts 2023. Den stiplede linje angiver den gennemsnitlige årlige vækstrate i perioden 2000-2022 på baggrund af nationalregnskabet.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udviklingen i 2024 skal dog ses i lyset af vækstbidraget fra øget produktion i Nordsøen, som betyder, at økonomiens samlede produktivitet øges, idet råstofindvinding ikke er særligt arbejdskraftintensiv. Når der ses bort fra råstofindvinding er produktivitetsvæksten i 2024 lidt mere moderat på knap 2 pct., hvilket er på linje med 2023.

4.2 Erhvervsinvesteringer

Udviklingen i erhvervsinvesteringer er præget af betydelige udsving og følger i høj grad konjunkturerne. En betydelig vækst i 2021 og 2022 i forbindelse med genopretningen efter coronapandemien ventes at blive afløst af fald i erhvervsinvesteringerne i 2023 og 2024 på henholdsvis omkring 6½ pct. og 1½ pct., *jf. figur 4.11*.

Figur 4.11
Store udsving i erhvervsinvesteringerne fra år til år



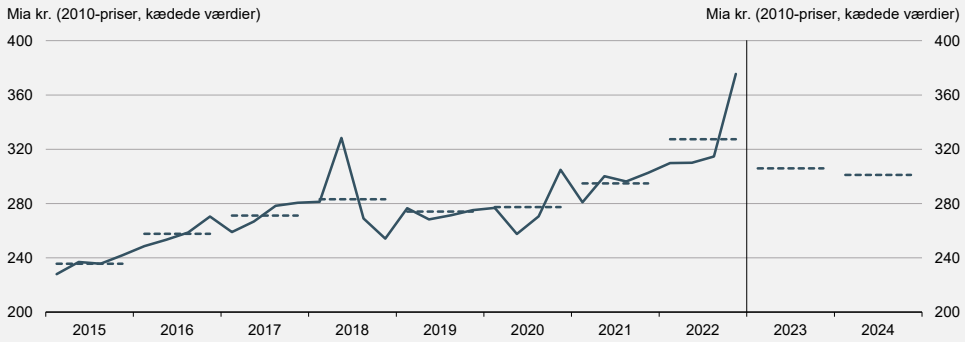
Anm.: Erhvervsinvesteringer er faste bruttoinvesteringer ekskl. offentlige investeringer og boliginvesteringer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Nedgangen i erhvervsinvesteringerne i prognoseperioden skal særligt ses i sammenhæng med en forventning om, at rentestigningerne afledt af den ekstraordinært høje inflation vil bidrage til at dæmpe aktiviteten i både dansk og international økonomi i den kommende tid. Det skal også ses i lyset af, at virkningerne af pengepolitiske stramninger typisk slår fuldt igennem på aktiviteten med en vis forsinkelse, hvorfor den fulde effekt af renteforhøjelserne gennem 2022 må forventes ikke at være set endnu.[2]

Den markante vækst i erhvervsinvesteringerne i 2022 kan især tilskrives en kraftig stigning i 4. kvartal fra købet af et patent, som har været med til at løfte investeringerne for året som helhed betydeligt, *jf. figur 4.12*.[3] Forventningen om et markant fald i investeringerne i 2023 skal derfor særligt ses i lyset af det meget høje udgangspunkt. På trods af forventede fald i både 2023 og 2024 ventes erhvervsinvesteringerne fortsat at ligge højere end i samtlige år før 2022, når der ses på årsniveauer, *jf. figur 4.12*.

[2] Se fx forelæsning af Christine Lagarde: "Monetary policy in a high inflation environment: commitment and clarity", Tallinn, 4. november 2022. Heri nævnes en forventet forsinkelse på 1-2 år for den fulde virkning af ændringer i pengepolitikken.
[3] Se fx Danmarks Statistik (2023): "2022 gav pæn vækst i både BNP og beskæftigelse", *Nyt fra Danmarks Statistik*, nr. 65, 28. februar 2023.

Figur 4.12
Kraftig stigning i 4. kvartal 2022 har medført højt udgangspunkt for investeringerne

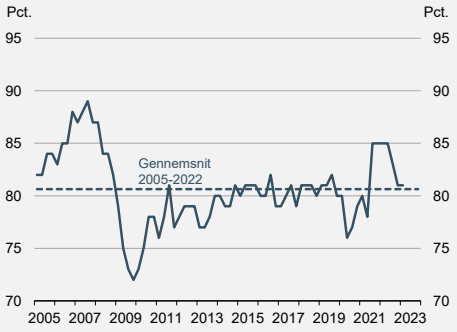


Anm.: Den fuldt optrukne linje viser annualiserede kvartalstal, og de stiplede linjer viser gennemsnitlige årsniveauer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

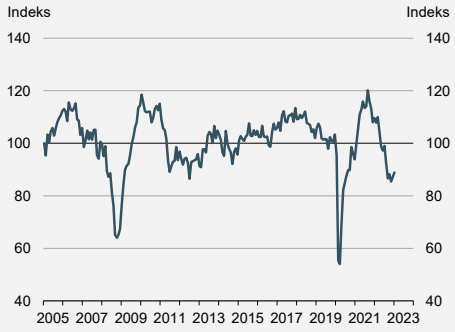
Det forventede fald i erhvervsinvesteringerne bygger blandt andet på udviklingen i industriens kapacitetsudnyttelse, som faldt betydeligt tilbage i anden halvdel af 2022 efter ellers at have ligget på et stabilt højt leje siden midten af 2021, *jf. figur 4.13*.

Kapacitetsudnyttelsen befinder sig dermed aktuelt på omtrent samme niveau som i årene op til coronapandemien og meget tæt på gennemsnittet siden 2005. Det kan være et tegn på, at industrivirksomhedernes behov for at investere i en udvidelse af produktionskapaciteten er aftagende.

Figur 4.13
Kapacitetsudnyttelsen i industrien er aftagende



Figur 4.14
Erhvervstilliden faldt gennem 2022

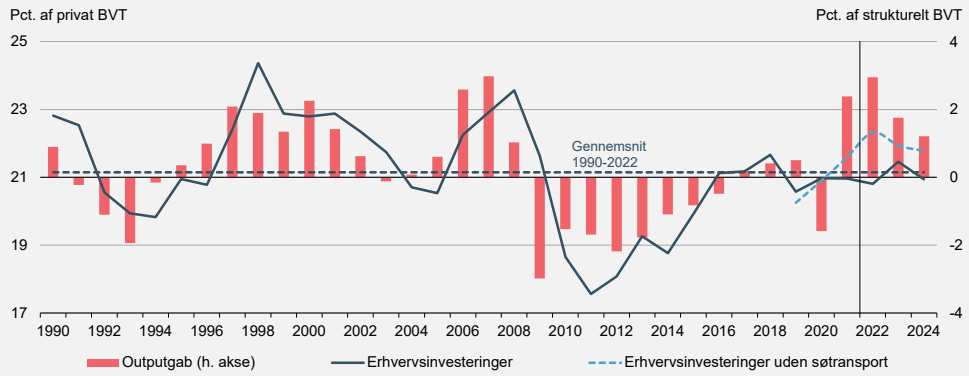


Anm.: Erhvervstillidsindikatoren i figur 4.14 beregnes ud fra konjunkturbarometrene for industri, bygge og anlæg, serviceerhverv samt detailhandel. Indeks 100 svarer til gennemsnittet i perioden 1990-2018.
Kilde: Danmarks Statistik.

Et forhold, der kan være med til at dæmpe investeringsaktiviteten, er virksomhedernes udprægede negative forventninger. Virksomhedernes syn på de økonomiske udsigter på kort sigt afspejles blandt andet af udviklingen i erhvervstillidsindikatoren. Erhvervstilliden faldt til den laveste nogensinde i månederne omkring den første coronanedlukning i foråret 2020, men steg efterfølgende kraftigt og nåede sit højeste niveau nogensinde i efteråret 2021 i forbindelse med genopretningen af økonomien. Derefter har blandt andet krigen i Ukraine og de medfølgende forsyningsudfordringer medført en kraftig nedgang gennem 2022, som betyder, at erhvervstilliden aktuelt ligger et godt stykke under det historiske gennemsnit, *jf. figur 4.14*. Det lave niveau for erhvervstilliden kan indikere en øget tilbageholdenhed hos virksomhederne i forhold til at gennemføre nye investeringsprojekter i den kommende tid.

Udviklingen i investeringskvoten, dvs. de samlede erhvervsinvesteringer i løbende priser som andel af BVT, følger normalt ændringer i økonomiens kapacitetspres – fx målt ved outputgabet. Efter i 2021 og 2022 at have ligget meget højt, forventes en delvis indsnævring af outputgabet i 2023 og 2024. Investeringskvoten forventes overordnet at forblive på et niveau tæt på det historiske gennemsnit gennem hele prognoseperioden, *jf. figur 4.15*. Det forholdsvis afdæmpede niveau for investeringskvoten trods et betydeligt kapacitetspres i økonomien skal overvejende ses i sammenhæng med ekstraordinært høje overskud inden for søtransport i 2021 og 2022, som bidrog til en kraftig stigning i branchens værditilvækst, der ikke modsvares af en tilsvarende vækst i investeringerne. Betragtes i stedet investeringskvoten for den private sektor uden søtransport ses et noget højere niveau for investeringskvoten, som bedre er i overensstemmelse med den normale sammenhæng mellem investeringerne og økonomiens kapacitetspres, *jf. figur 4.15*.

Figur 4.15
Investeringskvoten er påvirket af ekstraordinære overskud inden for søtransport



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

Forventet nedgang på tværs af investeringstyper

Erhvervsinvesteringerne kan overordnet opdeles i virksomhedernes materielle og immaterielle investeringer samt deres bygge- og anlægsinvesteringer. De materielle og immaterielle investeringer omfatter dels investeringer i fx maskiner og udstyr og dels investeringer i intellektuelle rettigheder, herunder udgifter til forskning og udvikling samt indkøb af software mv. I de seneste årtier er særligt investeringer i intellektuelle rettigheder steget kraftigt. Den økonomiske afmatning i prognoseårene ventes at medføre fald i virksomhedernes materielle og immaterielle investeringer på knap 8 pct. i 2023 og godt 1 pct. i 2024, hvilket følger efter en markant vækst på knap 12½ pct. i 2022. Den kraftige stigning i 2022 og det efterfølgende fald i 2023 skal overvejende ses i lyset af det førnævnte køb af et patent fra udlandet af en dansk virksomhed i 4. kvartal 2022.

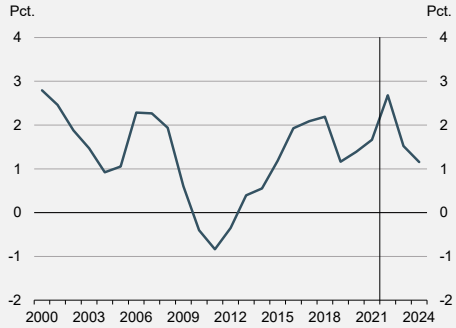
Investeringer i bygninger og anlæg er generelt stærkt konjunkturafhængige. I prognoseårene 2023 og 2024 ventes fald i bygge- og anlægsinvesteringerne på omkring 2½ pct. i begge år. Selvom høje energipriser giver øget incitament til investeringer i fx energieffektiviseringer og grøn omstilling, som isoleret set har en positiv effekt på investeringerne, forudsættes i prognosen, at det mere end opvejes af de negative effekter fra blandt andet betydelige rentestigninger. Den skønnede udvikling skal desuden ses i sammenhæng med forventningen om en nedgang i beskæftigelsen i bygge- og anlægsbranchen i prognoseperioden, *jf. kapitel 5*.

Aftagende vækst i kapitalapparatet

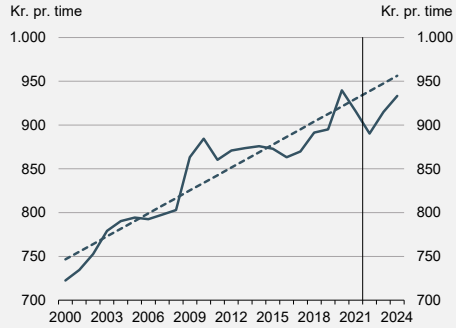
Kapitalapparatet for de samlede private erhverv ventes fortsat at vokse i 2023 og 2024 på trods af forventede fald i investeringsvæksten, *jf. figur 4.16*. Det skyldes, at virksomhedernes tilgang af ny kapital fortsat vil overstige mængden af afskrevet kapital. Forventningen om en mere afdæmpet investeringsaktivitet indebærer dog langsommere vækst i kapitalapparatet i 2023 og 2024 sammenlignet med i 2022. Det skal bemærkes, at den langsigtede udvikling i kapitalapparatet kan påvirkes af strukturelle forhold, herunder en ændret branchesammensætning, hvor fx serviceerhvervene over tid udgør en større andel af den samlede økonomiske aktivitet.

Væksten i kapitalapparatet medfører, at økonomiens kapitalintensitet – dvs. kapital per arbejdstime – er voksende over tid. Den tiltagende kapitalintensitet indebærer typisk en højere produktivitet på den lange bane. Selvom kapitalintensiteten på lang sigt er klart opadgående, er udviklingen på kort sigt blandt andet påvirket af udsving i beskæftigelsen, idet kapitalapparatet typisk er ret stabilt på kort sigt. Således har en stigende beskæftigelse gennem 2021 og 2022 medvirket til, at kapitalintensiteten aktuelt befinder sig under den langsigtede trend, *jf. figur 4.17*. Forventede fald i beskæftigelsen i 2023 og 2024 bidrager til, at kapitalintensiteten igen vil stige og tilnærme sig den langsigtede tendens.

Figur 4.16
Svagere vækst i kapitalapparatet i 2023 og 2024



Figur 4.17
Kapitalintensiteten ventes at stige i prognoseperioden



Anm.: Kapitalapparat for private erhverv er opgjort i kædede 2010-priser. Kapitalintensiteten er opgjort som forholdet mellem kapitalapparat og arbejdskraft i private erhverv målt i præsterede timer. Tendenslinjen i figur 4.17 bygger på udviklingen i 2000-2021.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

5. Arbejdsmarkedet

5.1 Beskæftigelsen

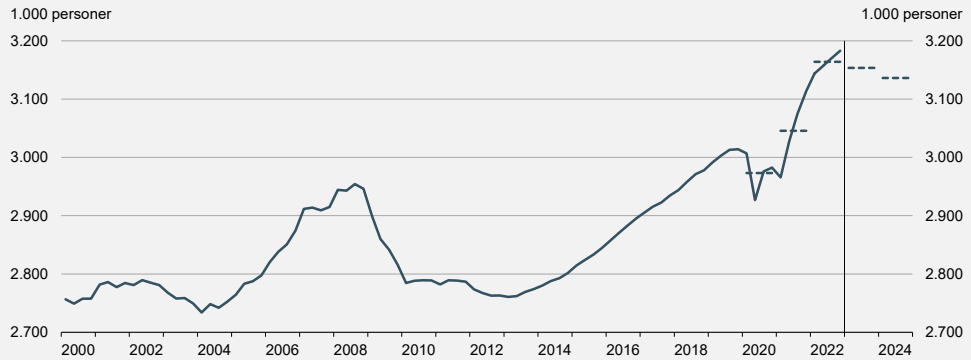
Der har været store udsving på arbejdsmarkedet de seneste år, og de kommende år ventes en afmatning. Coronapandemien medførte i 2020 og 2021 nogle voldsomme fald i beskæftigelsen, der berørte mange. Igennem 2021 og 2022 er beskæftigelsen dog siden steget i et historisk højt tempo, hvilket har bragt endnu flere ind på arbejdsmarkedet, end hvad der var tilfældet før pandemien. Det har skabt et stort pres på de ledige ressourcer på arbejdsmarkedet og har ført til udbredte meldinger om mangel på arbejdskraft.

Presset er så småt ved at aftage, og med svagere udsigter for både dansk og international økonomi som følge af krig i Ukraine, høj inflation og højere renter er der nu udsigt til en afmatning på arbejdsmarkedet. Beskæftigelsen kommer dog fra et godt udg0angspunkt, så selvom der ventes en betydelig nedgang i beskæftigelsen de kommende år, så skønnes arbejdsmarkedet fortsat at stå stærkt i 2024.

Tidligere nedgange på arbejdsmarkedet har været meget forskellige af omfang, længde og karakter, og de har også ramt skævt på tværs af befolkningen. Det kan der læses mere om i kapitel 2, der forsøger at drage erfaringer fra tidligere vendinger på arbejdsmarkedet.

Set i denne historiske sammenhæng ventes den kommende nedgang at være forholdsvis moderat, om end med betydelig effekt for mange, der i dag er beskæftigede. Samlet set skønnes det, at beskæftigelsen vil falde med 11.000 personer i 2023 og yderligere 17.000 personer i 2024. Faldene kommer dog oven på en stigning på næsten 120.000 personer i 2022, hvorfor beskæftigelsen fortsat ventes at være på et højt niveau i 2024.

Figur 5.1
Der ventes en afmatning på arbejdsmarkedet

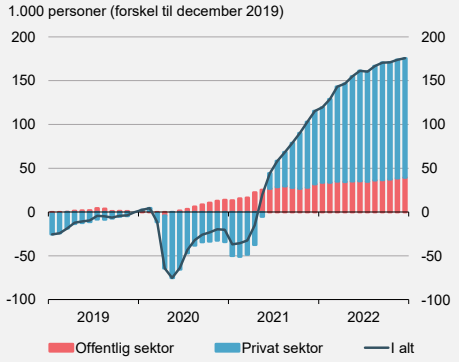


Anm.: Figuren viser beskæftigelsen inkl. orlovspersoner. Stiplede linjer angiver årsniveauer.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

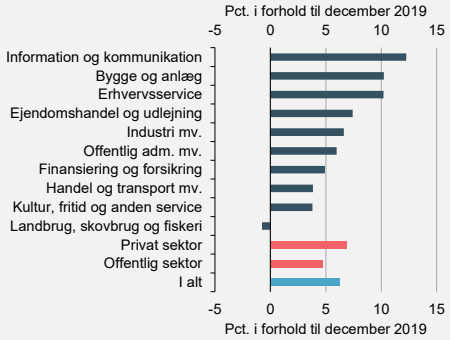
Tegn på vending i beskæftigelsen

Beskæftigelsen er siden begyndelsen af 2021 vokset kraftigt. I december var der omtrent 175.000 flere lønmodtagere end ved udgangen af 2019. Fremgangen på arbejdsmarkedet har været drevet af både den offentlige og særligt den private sektor, *jf. figur 5.2*. Også på tværs af underbrancher har væksten været bredt funderet i perioden, hvor der er kommet flere beskæftigede inden for næsten alle brancher set i forhold til tiden før corona, *jf. figur 5.3*. Særligt er beskæftigelsen i brancherne *information og kommunikation*, *bygge og anlæg* samt *erhvervsservice* vokset, med stigninger på over 10 pct. i forhold til udgangen af 2019. Beskæftigelsen i landbruget er omvendt omtrent faldet tilbage til niveauet før coronakrisen, mens beskæftigelsen inden for *kultur, fritid og anden service* ligger 3,8 pct. højere på trods af, at den i perioder under corona har været reduceret med mere end 10 pct.

Figur 5.2
Lønmodtagerbeskæftigelsen er fladet ud



Figur 5.3
Bredt funderet stigning i beskæftigelsen indtil nu



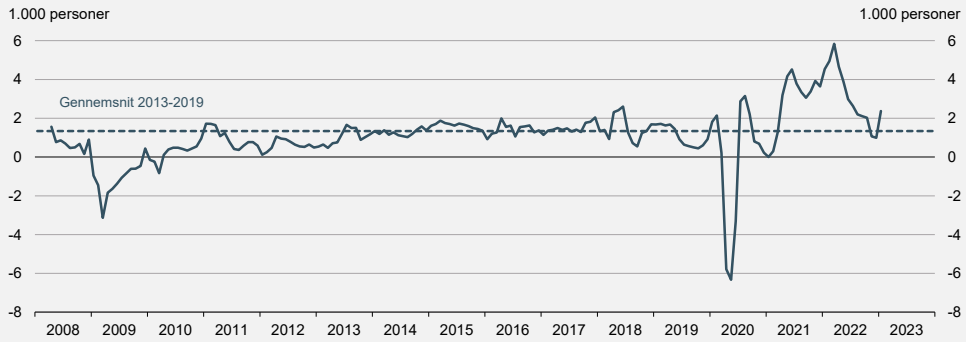
Anm.: I figurerne dækker *offentlig sektor* over offentlig forvaltning og service, mens *privat sektor* dækker over virksomheder og organisationer. I figur 5.3 omfatter *industri mv.* industri, råstofindvinding og forsyningsvirksomhed. *Offentlig adm. mv.* omfatter offentlig administration, undervisning og sundhed. Figuren viser tal fra december 2022.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den kraftige vækst i beskæftigelsen er dog bremset lidt op og en tilbagegang ventes hen over de kommende kvartaler. Den svagere udvikling i økonomien som helhed ventes således også at vise sig på arbejdsmarkedet – det gennemslag kommer dog ofte med nogle kvartalers forsinkelse, *jf. kapitel 2.* Beskæftigelsen i det konjunkturfølsomme byggeri har fx været faldende siden september 2022, og en række andre indikatorer for udviklingen på arbejdsmarkedet er begyndt at pege nedad.

Efter en historisk stor tilstrømning af udenlandsk arbejdskraft til Danmark i størstedelen af 2021 og 2022 er der de seneste måneder kommet tydeligt færre, *jf. figur 5.4*. Tilstrømningen af udenlandsk arbejdskraft udviser en klar sammenhæng med konjunkturudsvingene i Danmark og bidrager til at dæmpe disse udsving, *jf. afsnit 2.5*. På trods af de fordrevne fra Ukraine, der kom i beskæftigelse i 2022, var tilstrømningen i slutningen af året faldet til et niveau under gennemsnittet for perioden fra 2013 til 2019, som dog også var en periode med opsving og ekspansion på arbejdsmarkedet.

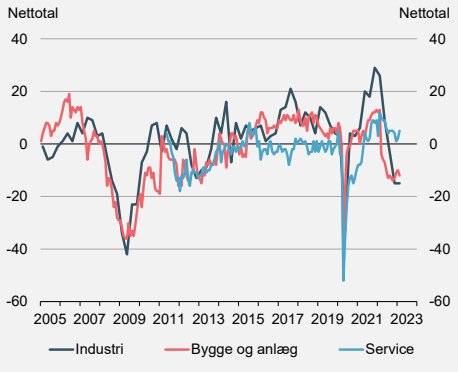
Figur 5.4
Siden starten af 2022 er tilstrømningen af udenlandske beskæftigede faldet



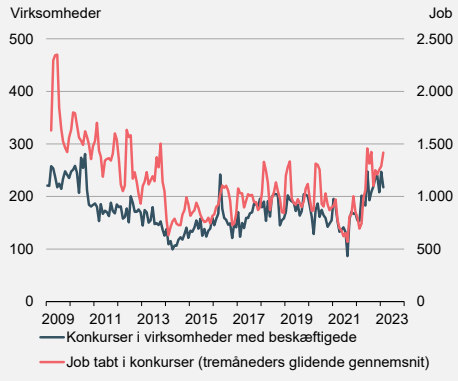
Anm.: 3-måneders glidende gennemsnit af månedsændringen i antallet af udlændinge med lønindkomst i Danmark. Tallene i 2022 er opjusteret på baggrund af det sædvanlige efterregistreringsmønster. Egen sæsonkorrektion.
Kilde: Jobindsats.dk og egne beregninger.

Virksomhedernes forventninger til beskæftigelsen er endvidere forværret det seneste år. Både i industri og byggeri er det nu hovedparten af virksomhederne, der forventer fald i beskæftigelsen de kommende tre måneder, *jf. figur 5.5*. Generelt er der især i byggeriet en relativt tæt sammenhæng mellem forventninger og faktisk udvikling, *jf. Økonomisk Redegørelse, august 2022*. De mere negative meldinger kommer efter en længere periode, hvor forventningerne til beskæftigelsen har været historisk høje – og hvor beskæftigelsen er steget meget. Også forventningerne inden for serviceerhverv er forværret betydeligt, men her forventer hovedparten af virksomhederne fortsat stigende beskæftigelse.

Figur 5.5
I industrien og byggeriet forventer virksomhederne fald i beskæftigelsen



Figur 5.6
Flere virksomheder går konkurs, og det koster på beskæftigelsen



Anm.: Begge serier i figur 5.6 er sæsonkorrigerede. Der er foretaget en egen sæsonkorrektion af *job tabt i konkurser*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Antallet af konkurser i virksomheder med beskæftigelse er steget betydeligt de seneste måneder, *jf. figur 5.6*. Det har resulteret i mellem 1.200 til 1.500 tabte job pr. måned de seneste måneder, hvilket er betydeligt højere end gennemsnittet før pandemien og markant højere end de seneste par år. Stigningen i konkurser skal dog også til dels ses i lyset af udløbet af de hjælpeordninger, der holdt hånden under mange virksomheder under coronapandemien, og som i en periode holdt antallet af konkurser på et unormalt lavt niveau.

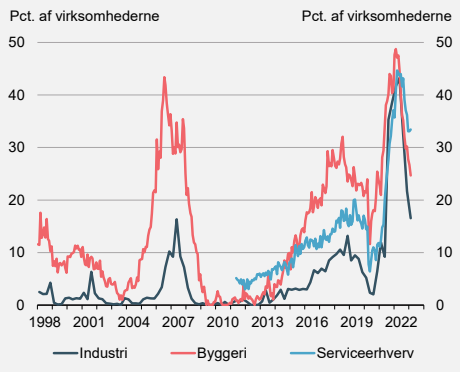
Efterspørgslen på arbejdskraft er således faldet betydeligt set over det seneste halve år, og omkring nytår steg antallet af varslede afskedigelser til det højeste niveau siden sommeren 2020 og lå over niveauet fra perioden før pandemien, *jf. afsnit 2.1*.

Aftagende pres på arbejdsmarkedet

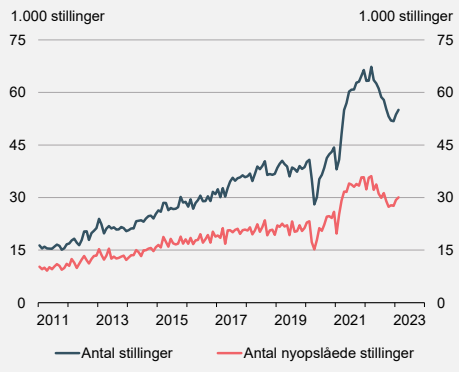
Det seneste år er manglen på arbejdskraft aftaget, *jf. figur 5.7.* Særligt er meldingerne om mangel på arbejdskraft blevet mindre hyppige i industrien og byggeriet, men de seneste måneder gælder det også serviceerhvervene. De hidtil udbredte meldinger om mangel på arbejdskraft skal i høj grad ses i lyset af den høje vækst i efterspørgslen, der kom oven på coronapandemien. De afspejler dog formentlig også midlertidige forskydninger, som følge af at arbejdskraft hurtigt skulle bevæge sig fra nogle brancher til andre, fx til sundhedsrelaterede jobs fra andre services og tilbage igen.

Meldingerne om mangel på arbejdskraft var højest i løbet af foråret 2022 på tværs af brancher, hvor mellem 40 og 50 pct. af virksomhederne (beskæftigelsesvægtet) angav, at mangel på arbejdskraft var en produktionshæmmende faktor. Inden for industrien var dette faldet til 17 pct. af virksomhederne i 1. kvartal 2023, og i byggeriet og serviceerhvervene var det i februar 2023 faldet til henholdsvis 25 og 33 pct. Manglen på arbejdskraft ligger dog fortsat højt i historisk perspektiv.

Figur 5.7
Faldende grad af mangel på arbejdskraft…



Figur 5.8
… og færre ledige stillinger



Anm.: I figur 5.7 vises den beskæftigelsesvægtede andel af virksomhederne, der melder, at mangel af arbejdskraft udgør en produktionsbegrænsning. Egen sæsonkorrektion.
Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats.dk og egne beregninger.

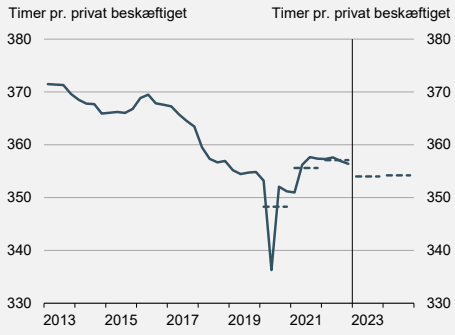
Antallet af ledige og nyopslåede stillinger har tilsvarende haft en faldende tendens det seneste år, *jf. figur 5.8*, men ligger fortsat på et forhøjet niveau. Det tyder ligeledes på, at presset på arbejdsmarkedet er aftagende. Der er dog endnu høj efterspørgsel på arbejdskraft, og det ventes at begrænse faldet i beskæftigelsen den kommende tid.

Der er mange indikatorer for pres på arbejdsmarkedet på både udbuds- og efterspørgselssiden, men de kan i sagens natur pege i forskellige retninger. I boks 5.1 er det – som supplement til Finansministeriets beregninger af beskæftigelses- og ledighedsgab – forsøgt at sammenveje et udvalg af arbejdsmarkedsindikatorer til et samlet indeks for pres på arbejdsmarkedet. Ligesom indikatorerne ovenfor peger indekset på, at presset på arbejdsmarkedet er på vej ned efter at have været højt i historisk perspektiv. Særligt er det indikatorerne fra erhvervslivet, der har trukket ned de seneste måneder.

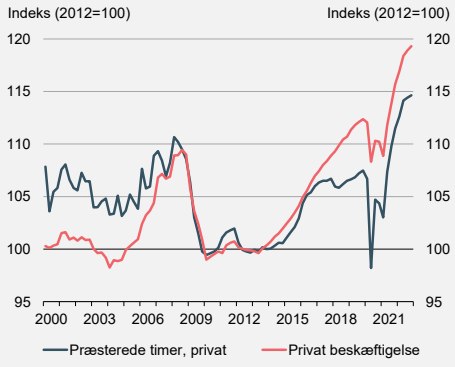
Presset på arbejdsmarkedet har skubbet arbejdstiden op

Den gennemsnitlige arbejdstid har taget en del af tilpasningen til det høje pres på arbejdsmarkedet de seneste år. I 2022 var den gennemsnitlige arbejdstid i den private sektor 0,6 pct. højere end i 2019, *jf. figur 5.9*. Det kan ses som en reaktion på den seneste tids mangel på arbejdskraft. Når det for mange virksomheder ikke har været muligt at ansætte i det ønskede omfang, har de i stedet kunnet øge arbejdstiden for allerede ansatte med henblik på at imødekomme den høje efterspørgsel.

Figur 5.9
Arbejdstiden er steget med beskæftigelsen



Figur 5.10
Rekordhøj arbejdsindsats og beskæftigelse



Anm.: Tal er ekskl. orlovspersoner. Arbejdsindsatsen er den samlede mængde præsterede timer i økonomien og lig beskæftigelsen ganget med den gennemsnitlige arbejdstid.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I de kommende år ventes konjunkturafdæmpningen i tråd med et normalt konjunkturmønster at lægge et nedadgående pres på den gennemsnitlige arbejdstid, *jf. også afsnit 2.5*. Loven om, at store bededag gøres til almindelig arbejdsdag skønnes derimod isoleret set at bidrage til en stigning i den gennemsnitlige arbejdstid på ca. 0,3 pct.-point i 2024. Dermed bliver et underliggende fald i den gennemsnitlige arbejdstid vendt til en lille stigning næste år.

Boks 5.1

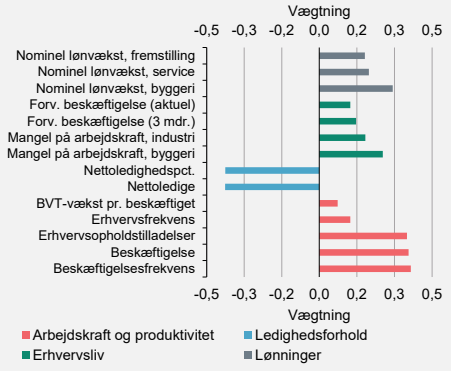
Sammenvejet indikator for pres på arbejdsmarkedet peger ned i slutningen af 2022

Der findes mange indikatorer for pres på arbejdsmarkedet, og det kan være vanskeligt at få et samlet overblik. I et forsøg på at danne et mere sammenhængende billede er der her opstillet en indikator for pres på arbejdsmarkedet ved at sammenveje en række indikatorer. Indekset kan bruges som et værktøj til at danne et overblik over den fælles variation i en række arbejdsmarkedsvariable. Det er opgjort ved brug af en såkaldt principalkomponentanalyse til at reducere udsving i mange variable til en række faktorer, der fanger mest muligt af den fælles variation. Den første af disse faktorer, den der fanger den største grad af samvariation, tolkes i denne sammenhæng som værende en indikator for det samlede pres på arbejdsmarkedet.[1] Denne faktor udregnes ved at tillægge de enkelte arbejdsmarkedsvariable forskellige vægte, *jf. figur a*. Indeksets værdier skal læses som den samlede afvigelse fra det historiske gennemsnit, hvor positive værdier indikerer et forhøjet pres, mens negative indikerer, at der er ledige ressourcer.

Indekset svinger i høj grad i takt med konjunkturerne, *jf. figur b*. Særligt har presset siden 1998 været lavt i de tidlige 2000'er, efter finanskrisen og under coronakrisen. Omvendt har presset været særlig højt i årene op til finanskrisen og de seneste år. Generelt peger bidraget fra de forskellige indikatorer i samme retning, men det er ikke altid tilfældet, og til tider kan nogle dele af arbejdsmarkedet også pege mod en højere grad af pres end andre – eksempelvis i det seneste år, hvor erhvervslivsindikatorerne har trukket indekset særligt op. De seneste kvartaler er presset begyndt at aftage, særligt som følge af mindre bidrag fra erhvervslivsindikatorerne.

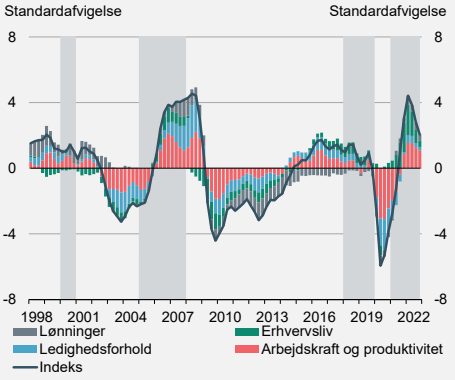
Figur a

Bidrag til indikator fra arbejdsmarkedsindikatorer



Figur b

Sammenvejet indikator for pres på arbejdsmarkedet



Anm.: I figur b er skraverede områder perioder med positivt og stigende outputgab. Beskæftigelsen er normalt en smule forsinket i forhold til output. Indikatoren for pres på arbejdsmarkedet er beregnet ved principalkomponentanalyse. Den første komponent er brugt til indekset. De enkelte variable er gjort stationære og normaliseret. Enkelte variable er gjort stationære ved hjælp af et CF-båndpasfilter (se Christiano & Fitzgerald (2003): "The Band Pass Filter", *International Economic Review*, 2003, vol. 44 (2), s. 435-465). Dette filter er kalibreret med en antagelse om, at konjunkturudsving kan vare mellem 1 og 10 år.

Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond og egne beregninger.

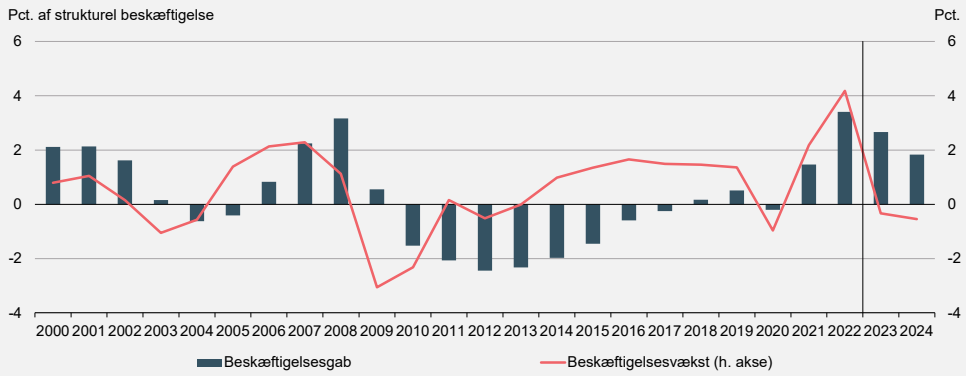
[1] En lignende tolkning anvendes i fx ECB (2019), "Indicators of labour market conditions in the euro area", *Economic Bulletin, Issue 8/2019*.

Set over de sidste årtier har arbejdstiden generelt udvist en faldende tendens, herunder som følge af fald i den aftalte arbejdstid, og fordi flere personer i grupper med lav arbejdstid er kommet i beskæftigelse, fx studerende, pensionister og fleksjobbere mv. Mens beskæftigelsen de seneste årtier er vokset kraftigt, er den samlede arbejdsindsats således ikke vokset i samme grad, *jf. figur 5.10*.

Kapacitetspresset på arbejdsmarkedet dæmpes de kommende år

Presset på arbejdsmarkedet ventes at blive dæmpet hen over de kommende år. Som følge af det forventede fald i beskæftigelsen de kommende to år ventes beskæftigelsesgabet således at aftage fra omtrent 3,3 pct. i 2022 til 1,8 pct. i 2023, *jf. figur 5.11*.

Figur 5.11
Aftagende beskæftigelsesgab de kommende år



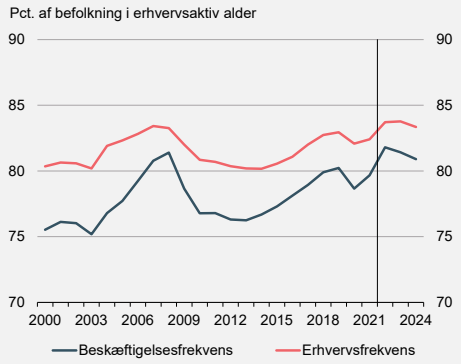
Anm.: Beskæftigelsesgabet angiver forskellen mellem den faktiske og den skønnede strukturelle beskæftigelse.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I modsætning til udviklingen i årene fra 2013 til og med 2022 ventes den strukturelle beskæftigelse kun at stige i et begrænset omfang i 2023 og 2024. Det skal blandt andet ses i lyset af, at den næste regulering af efterløns- og folkepensionsalderen først ventes at ske i 2030. Samtidig er det lagt til grund, at de fordrevne fra Ukraine gradvist vil vende hjem igen i 2024, når særloven, under hvilken de er tildelt midlertidig opholdstilladelse, ophører. Det er en del af baggrunden for den forholdsvis langsomme nedbringelse af beskæftigelsesgabet i prognosen.

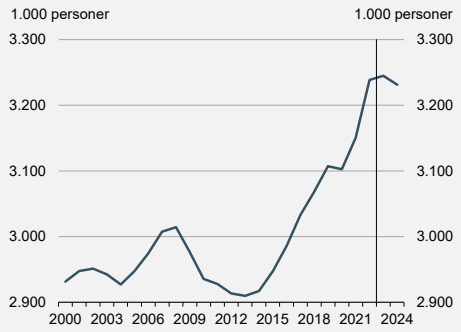
Vendingen på arbejdsmarkedet ventes ikke at blive lige så brat som efter finanskrisen, hvilket skal ses i lyset af, at dansk økonomi i dag ikke er præget af de samme sårbarheder som dengang. Under finanskrisen blev byggeriet overophedet, en boligboble brast, og der var et betydeligt behov for gældsnedbringelse hos husholdningerne efter krisen. I en periode op til krisen var lønkonkurrenceevnen endvidere blevet svækket betydeligt. I dag er dansk økonomi ikke præget af store sårbarheder, og husholdningerne er velkonsoliderede, blandt andet netop på grund af lavt forbrug efter finanskrisen, *jf. afsnit 3.1*. Der ventes derfor en blidere afmatning på linje med den tilbage i de tidligere 2000'ere, hvor dansk økonomi også gradvist bevægede sig fra en højkonjunktur til en mere neutral konjunktursituation.

De svækkede udsigter ventes at afspejle sig i beskæftigelses- og erhvervsfrekvenserne. Arbejdsmarkedsdeltagelsen er generelt steget betydeligt i år men skønnes at falde en smule tilbage de kommende år, *jf. figur 5.12*. Stigningen i erhvervsfrekvensen – der er andelen af befolkningen i den arbejdsdygtige alder, som er i arbejdsstyrken – har i høj grad været drevet af, at mange grupper, der normalt ikke har høj tilknytning til arbejdsmarkedet, er kommet ind, herunder i høj grad personer med ikke-vestlig baggrund, *jf. boks 5.2*. Den stigende erhvervsfrekvens har bidraget til, at arbejdsstyrken er vokset til rekordhøje niveauer, *jf. figur 5.13,* hvilket har understøttet den kraftige beskæftigelsesvækst.

Figur 5.12
Beskæftigelses- og erhvervsfrekvenserne er steget betydeligt…



Figur 5.13
… og det har medvirket til en stor stigning i arbejdsstyrken



Anm.: Beskæftigelses- og erhvervsfrekvenser er henholdsvis målt som den samlede beskæftigelse og arbejdsstyrke inkl. grænsegængere og orlovspersoner i forhold til befolkningen mellem 15 år og folkepensionsalderen.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I takt med den forventede vending på arbejdsmarkedet skønnes erhvervs- og beskæftigelsesfrekvenserne at falde. Konjunkturudsvingene i erhvervsfrekvensen skyldes blandt andet, at en del af de beskæftigede forlader arbejdsmarkedet under en nedgang, fx hvis de er studerende eller trækker sig permanent tilbage.

Der kommer også mindre udenlandsk arbejdskraft til Danmark, når beskæftigelsen falder, hvilket dæmper behovet for at afskedige medarbejdere eller neddrosle ansættelser af nye medarbejdere, *jf. afsnit 2.5*. Da de pågældende i så fald også forlader befolkningen, er denne tendens med til at dæmpe konjunkturudsving i erhvervsfrekvensen.

Boks 5.2

Opsvinget har forbedret arbejdsmarkedsdeltagelsen betydeligt – særligt for ikke-vestlige indvandrere og efterkommere

Der er trådt mange ind på arbejdsmarkedet i løbet af de seneste år med opsving. Det har særligt været tilfældet for ikke-vestlige indvandrere og i endnu højere grad deres efterkommere, der i stor grad indtrådte i arbejdsstyrken i 2021.

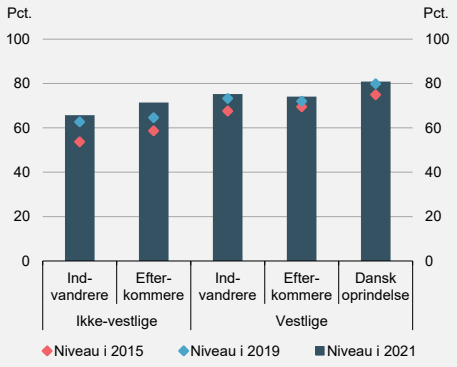
Der har gennem en lang årrække været et gab i arbejdsmarkedsdeltagelsen for personer med dansk herkomst og personer med anden herkomst. Tilbage i 2015 var erhvervsfrekvensen for personer med dansk oprindelse 74,9 pct., hvor den var 67,6 pct. og 53,7 pct. for indvandrere med henholdsvis vestlig og ikke-vestlig baggrund, *jf. figur a*. Under fremgangen i økonomien siden da er disse gab dog indsnævret betydeligt. Således er erhvervsfrekvenserne steget mere for alle typer af indvandrere og efterkommere end for personer med dansk oprindelse. Særligt er det tilfældet for personer med ikke-vestlig baggrund, hvor erhvervsfrekvensen er steget med 3 pct.-point for indvandrere og med hele 6,8 pct.-point for efterkommere alene i perioden fra 2019 til 2021. Givet den fortsatte fremgang på arbejdsmarkedet gennem 2022 er det sandsynligt, at udviklingen er blevet forstærket yderligere.

Den betydelige forbedring skal formentlig tilskrives en blanding af konjunktur og politik. Den stærke konjunkturudvikling og udbredte mangel på arbejdskraft har bidraget til, at mange personer med mindre tilknytning til arbejdsmarkedet har været efterspurgt i produktionen. Derudover er der lavet en række politiske tiltag, der har været målrettet disse grupper. Dette omfatter blandt andet et loft over kontanthjælpen, et styrket krav til løbende arbejde med 225-timersreglen, styrket fokus på den beskæftigelsesrettede integrationsindsats og indførelsen af selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse.

Integrationen på arbejdsmarkedet synes altså styrket betydeligt de seneste år, *jf. også kapitel 2*.

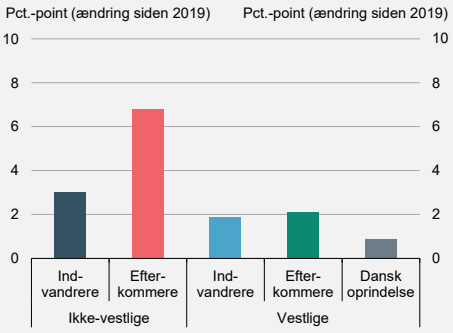
Figur a

Over de seneste år er gabet i arbejdsmarkedsdeltagelsen indsnævret betydeligt



Figur b

Stor stigning i erhvervsfrekvensen for personer med ikke-vestlig baggrund



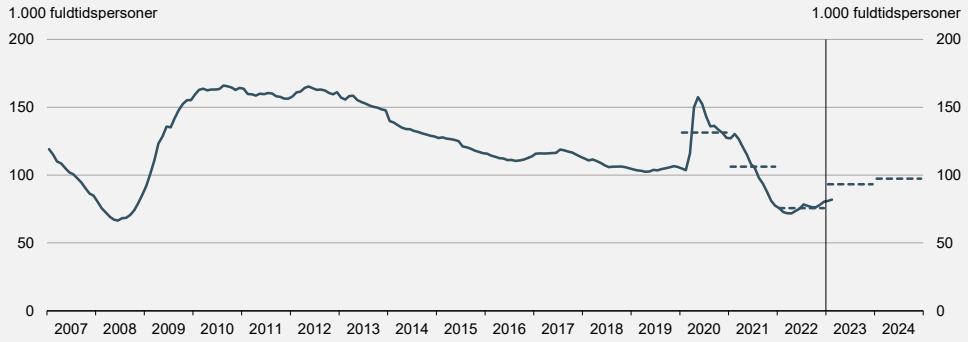
Anm.: Boksen baserer sig på den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik, og opgørelsen er således ikke helt konsistent med figur 5.12, der viser tal fra nationalregnskabet.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

5.2 Ledighed

Oven på coronapandemien faldt ledigheden kraftigt gennem 2021 til niveauer, der ikke er set siden 2008. Siden starten af 2022 har ledigheden stabiliseret sig. I de kommende år ventes en stigende ledighed som følge af konjunkturafdæmpningen i dansk økonomi.

Samlet set skønnes det, at bruttoledigheden vil stige til godt 93.000 fuldtidspersoner i år og godt 97.000 næste år fra 75.600 i 2022, *jf. figur 5.14*. Ledigheden i 2024 vil dog fortsat ligge lidt under niveauet før pandemien, så selvom mange personer vil blive berørt af den stigende ledighed, vurderes ledigheden som helhed ikke at blive ekstraordinært høj. Ledighedsprocenten ventes at stige fra 2,3 pct. i 2022 til 2,9 pct. i 2023 og 3,0 pct. i 2024.[2]

Figur 5.14
Bruttoledigheden er faldet kraftigt, men den ventes at stige de kommende år



Anm.: Stiplede linjer angiver skønnede årsniveauer for bruttoledigheden.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fortsat meget få ledige

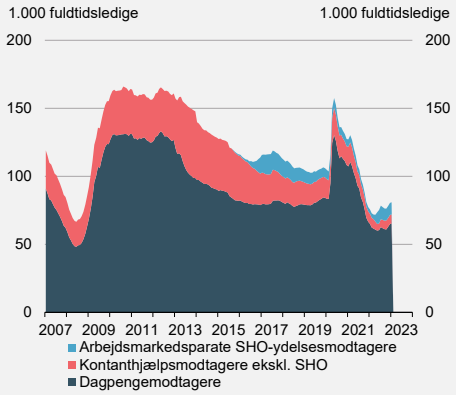
Den lave ledighed har afspejlet sig i antallet af dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere*, jf. figur 5.15*. Således var antallet af dagpengemodtagere i januar på omtrent 65.000 fuldtidspersoner, hvilket er cirka 20.000 lavere end i udgangen af 2019 og hele 65.000 lavere, end da det lå højest under pandemien i maj 2020. Tilsvarende er antallet er jobparate kontanthjælpsmodtagere ekskl. modtagere af selvforsørgelses- og hjemrejseydelse eller overgangsydelse (SHO-modtagere) faldet til godt 6.700 fuldtidspersoner, hvilket er 8.200 lavere end ved udgangen af 2019.

Hen over forårs- og sommermånederne i 2022 betød tilstrømningen af fordrevne fra Ukraine, at ledigheden steg på ny efter 14 måneder i træk med fald. De fordrevne fra Ukraine blev umiddelbart registreret som jobparate og indgik derfor i bruttoledighedsopgørelsen. Det indebar, at antallet af ledige, der modtog SHO, steg kraftigt fra godt 3.000 til 10.000, hvilket trak den samlede ledighed op, *jf. figur*

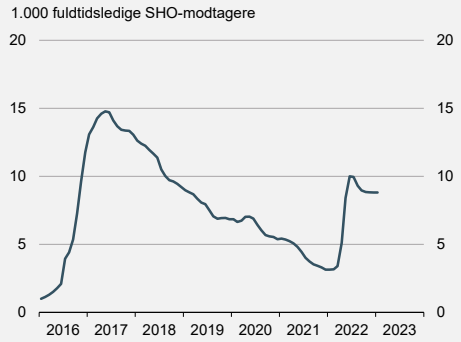
[2] Forskelle i definitionen af arbejdsstyrken mellem Økonomiministeriet og Finansministeriet på den ene side og Danmarks Statistik på den anden side betyder, at bruttoledigheden i pct. af arbejdsstyrken her opgøres til et lavere niveau.

5.16. Hen over sensommeren og efteråret er tendensen dog vendt, og der er igen kommet færre SHO-modtagere. Det skal ses i lyset af, at flere af de fordrevne fra Ukraine er kommet i beskæftigelse. Således var 57 pct. af de fordrevne fra Ukraine, der står til rådighed for arbejdsmarkedet, i beskæftigelse i januar.[3]

Figur 5.15
Lav ledighed for både dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere



Figur 5.16
Ledigheden er blevet trukket ekstraordinært op af fordrevne fra Ukraine

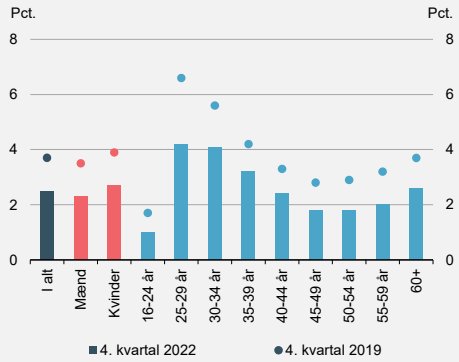


Anm.: For månederne oktober 2022-januar 2023 er antallet af arbejdsmarkedsparate SHO-modtagere beregnet på baggrund af Jobindsats' opgørelse over fuldtidsledige SHO-modtagere samt fuldtidsaktiverede SHO-modtagere med løntilskud.
Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats og egne beregninger.

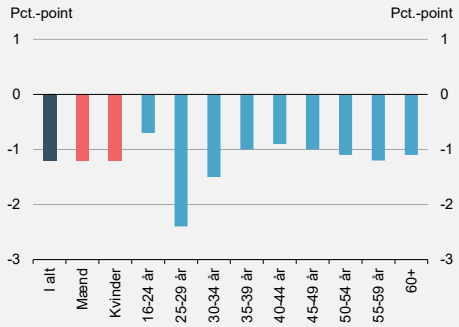
Ledigheden er faldet på tværs af aldersgrupper og køn, *jf. figur 5.17 og figur 5.18*. Det er særligt de yngre og ældre aldersgrupper, der har nydt godt af fremgangen, idet ledigheden er faldet mest i deres aldersgrupper. Samtidig er mænds ledighed faldet en smule mere end kvinders. Generelt er det dog de 25-34-årige, der har de højeste ledighedsprocenter. Historisk har arbejdsmarkedstilknytningen også været mest konjunkturfølsom for mænd samt de yngste og de ældste lønmodtagere, *jf. kapitel 2*.

[3] Jf. *Monitorering af fordrevne personer fra Ukraine*, Jobindsats, 26. februar 2023.

Figur 5.17
Ledighed er faldet på tværs af alder og køn…



Figur 5.18
… og mest for de lidt yngre og de ældste

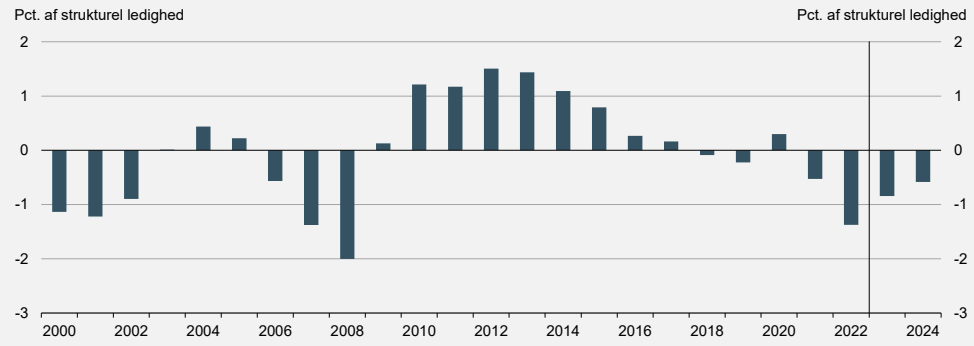


Anm.: Baseret på den registerbaserede bruttoledighedsopgørelse. Figur 5.18 viser ændringen i ledighedsprocent fra 4. kvartal 2019 til 4. kvartal 2022.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ledighedsgabet ventes betydeligt indsnævret over de kommende år

Den ventede afdæmpning på arbejdsmarkedet vil også afspejle sig i, at ledighedsgabet – forskellen mellem den faktiske og strukturelle ledighed – ventes at blive indsnævret de kommende år. Ledighedsgabet skønnes at have været -1,4 pct. af den strukturelle ledighed i 2022, og ledigheden vurderes ikke at have været så langt under det strukturelle niveau siden 2008. I takt med den ventede vending på arbejdsmarkedet forventes det, at ledighedsgabet indsnævres til -0,8 pct. i 2023 og -0,6 pct. i 2024. På trods af vendingen ventes det altså fortsat, at der i 2024 vil være et negativt ledighedsgab.

Figur 5.19
Ledighedsgabet ventes indsnævret i de kommende år



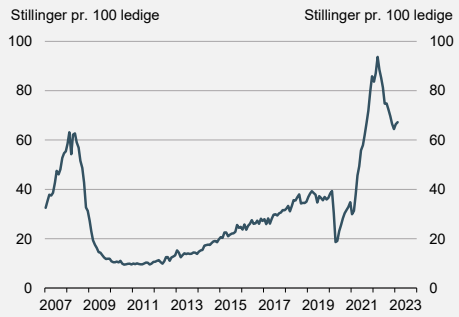
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Markant bedre overensstemmelse mellem arbejdsudbud og -efterspørgsel

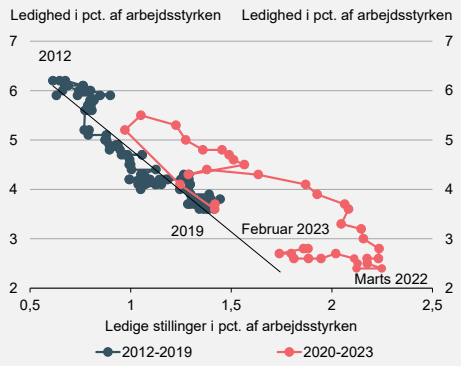
Det kraftige opsving i økonomien de seneste år har medført betydelig mangel på arbejdskraft. Det kan tydeligt ses i antallet af ledige stillinger, der er steget til meget høje niveauer – og til en grad, hvor der undervejs har været tæt på lige så mange ledige stillinger som ledige, *jf. figur 5.20*. Således var der 92 ledige stillinger pr. 100 ledige i marts 2022. Hvis alle ledige stillinger i denne måned var blevet besat af ledige, så havde der kun været 5.400 ledige tilbage i Danmark. Det er naturligvis en forsimplet betragtning, da der altid vil være en vis grad af mismatch mellem de stillinger, der slås op, og de ledige. Det kan være geografisk, fx hvis en stilling er i Nordjylland, mens den ledige er på Fyn, men også fagligt, hvis der fx søges sygeplejersker, men de ledige er håndværkere.

Antallet af stillinger pr. ledig er siden marts faldet gradvist, selvom niveauet i januar fortsat var højt. Også Beveridge-kurven, der viser sammenhængen mellem antallet af ledige stillinger og ledighedsprocenten, tyder på bedre overensstemmelse mellem udbud af og efterspørgsel på arbejdskraft, *jf. figur 5.21*.

Figur 5.20
Der har været mange ledige stillinger i forhold til antallet af ledige siden 2021



Figur 5.21
Beveridge-kurven tæt på normalisering



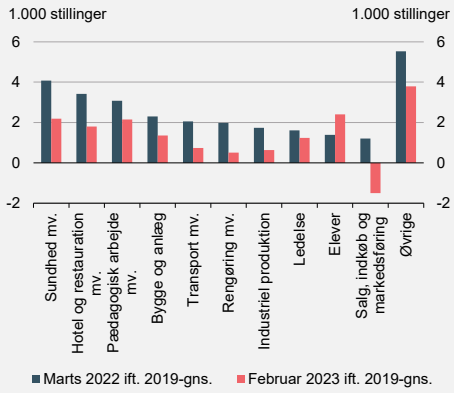
Anm.: Antallet af ledige stillinger er sæsonkorrigeret ved egen sæsonkorrektion, mens ledigheden er Danmarks Statistiks sæsonkorrigerede tal i seneste måned på baggrund af ledighedsindikatoren.
Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats og egne beregninger.

Da antallet af ledige stillinger var højest i marts 2022, var det især som følge af højere efterspørgsel fra brancher relateret til sundhed, serviceerhverv samt byggeriet, *jf. figur 5.22.* Dermed var jobsøgningsvilkårene særligt forbedret for ledige, der havde kvalifikationer, som matchede stillinger i disse brancher. Relativt til 2019 var der dog flere ubesatte job i alle brancher. Siden marts 2022 har faldet i antallet af ledige stillinger været bredt funderet i erhvervene. Særligt er antallet faldet inden for hotel, restauration, rengøring samt salg, indkøb og markedsføring. Antallet af ubesatte job relateret til sundhed er også faldet betydeligt.

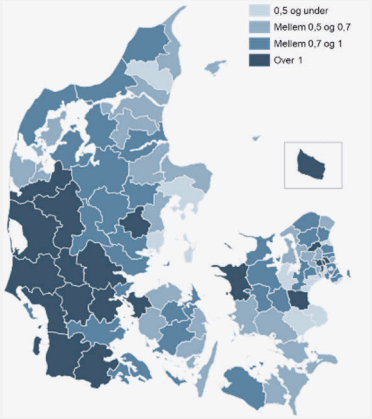
På tværs af kommuner har der generelt også været mange ledige stillinger pr. ledig. Særligt har det dog været tilfældet i Syd- og Vestjylland, hvor der gennem 2022 i gennemsnit har været flere ledige stillinger end ledige i en stor andel af kommunerne. Det kan indikere en vis grad af geografisk mismatch. Generelt har ledige i hele landet dog haft gunstige jobsøgningsmuligheder, hvilket også har

afspejlet sig i en ledighed, der har været faldende på tværs af alle landets kommuner set i forhold til 2019.

Figur 5.22
Nogle erhverv har haft betydeligt større stigning i beskæftigelsen end andre



Figur 5.23
Mismatch mellem arbejdsudbud og -efterspørgsel var særlig stort i Syd- og Vestjylland



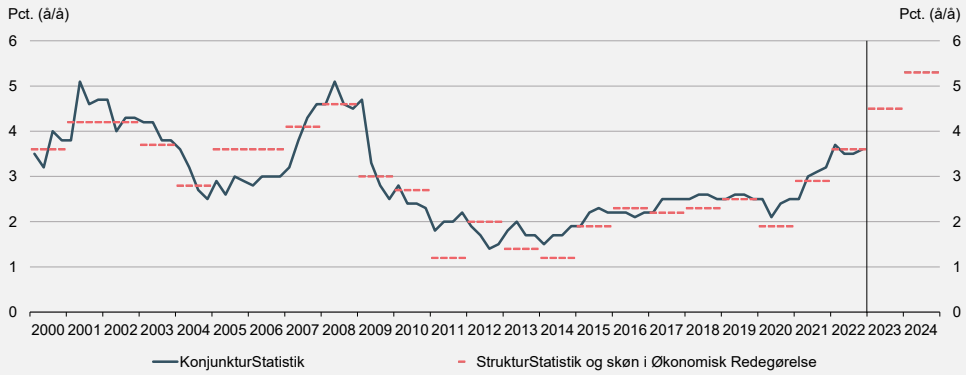
Anm.: I figur 5.23 vises 2022-gennemsnittet for ledige stillinger pr. ledig for hver kommune.
Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats og egne beregninger.

5.3 Løn

Den aktuelle situation med høj beskæftigelse, lav ledighed og ekstraordinært høj inflation lægger et opadgående pres på lønningerne på det private arbejdsmarked. Det afspejles også i prognosen for de kommende års lønudvikling, hvor lønstigningerne forventes at ligge på 4,5 pct. i 2023 og 5,3 pct. i 2024, *jf. figur 5.24*. De forventede lønstigninger er dermed betydeligt højere end den gennemsnitlige årsvækst på knap 3 pct. siden 2000. Set i forhold til den seneste tids meget kraftige forbrugerprisstigninger har lønningerne hidtil udviklet sig forholdsvis afdæmpet, hvilket har medført en markant tilbagegang i reallønnen i 2022.

De høje lønstigninger i prognoseårene forventes sammen med en aftagende forbrugerprisinflation at bidrage til, at det meste af reallønstabet bliver indhentet i prognoseperioden. Aftagende aktivitet i økonomien og stigende ledighed vil dog i sig selv have en afdæmpende effekt på lønudviklingen.

Figur 5.24
Forventning om betydeligt højere lønstigningstakter i 2023 og 2024



Anm.: Årsstigningstakt på DA-området ekskl. genetillæg fra DA's StrukturStatistik frem til 2021. For 2022 er årsstigningstakten beregnet som et gennemsnit af kvartalsvise årsstigningstakter ekskl. genetillæg ifølge DA's KonjunkturStatistik.
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Lønudviklingen i prognoseårene 2023 og 2024 afhænger blandt andet af resultaterne fra de igangværende overenskomstforhandlinger på det private arbejdsmarked (OK23). Der er indtil videre indgået forlig på langt størstedelen af DA/FH-området, herunder de to gennembrudsforlig på minimallønsområdet og normallønsområdet, som sætter rammen for alle øvrige aftaler. De foreløbige resultater tyder på betydelige lønstigninger i den toårige overenskomstperiode, *jf. boks 5.3*. Det endelige resultat af forhandlingerne udestår dog fortsat.

I det omfang lønstigningerne giver anledning til anden-runde-effekter, hvor lønstigninger fører til yderligere prisstigninger, indebærer lønudviklingen en risiko for, at perioden med forhøjet inflation forlænges. Prognosen i *Økonomisk Redegørelse, marts 2023* forudsætter, at der ikke er en skadelig pris-løn-spiral under opsejling, men det vil fortsat udgøre en risiko. En pris-løn-spiral indebærer, at pris- og lønstigninger bliver gensidigt forstærkende som følge af skred i inflationsforventningerne. Den seneste tid har der været tegn på, at inflationen er på vej ned. Desuden er inflationsforventninger i euroområdet fortsat velforankrede, *jf. kapitel 3*. Det vurderes derfor, at de markante lønstigninger i overenskomstperioden skal ses som en engangsreaktion, der vil medføre en gradvis genopretning af reallønnen og ikke som udtryk for en forventning fra arbejdsmarkedets parter om en vedvarende høj inflation. Dertil kommer en mere generel forventning om et aftagende kapacitetspres i økonomien i den kommende tid, hvilket i sig selv vil have en afdæmpende virkning på pris- og lønudviklingen. Bliver lønstigningerne i den næste overenskomstperiode dog tilsvarende høje, indebærer det imidlertid en stor risiko for, at pris- og lønudviklingen bliver gensidigt forstærkende, og at inflationen vil bide sig fast i længere tid.

Boks 5.3
Overenskomstforhandlinger på det private arbejdsmarked (OK2023)

I foråret 2023 fornyes overenskomsterne på DA/FH-området. Overenskomstfornyelserne omfatter direkte omkring 600.000 lønmodtagere, men vil også få stor betydning for lønudviklingen på det øvrige arbejdsmarked, herunder for de offentlige lønninger, som følger den private lønudvikling gennem reguleringsordningen. De foreløbige aftaler dækker en toårig overenskomstperiode, som går fra 1. marts 2023 til 28. februar 2025. Resultaterne indtil videre ser ud til potentielt at give anledning til de største lønstigninger på det danske arbejdsmarked siden 1980'erne og vil sandsynligvis medføre, at nedgangen i lønmodtagernes realløn stort set indhentes i overenskomstperioden.

Minimallønsområdet dækker omtrent 60 pct. af DA/FH-området og omfatter blandt andet industriens overenskomster. I disse overenskomster er angivet en mindstebetalingssats, mens resten af lønnen forhandles lokalt på den enkelte virksomhed.

På normallønsområdet**,** som dækker omkring 20 pct. af DA/FH-området og blandt andet omfatter transportområdet, er lønnen derimod i højere grad fastsat centralt i overenskomsten. Der kan dog være resultatløn i de enkelte virksomheder.

De resterende ca. 20 pct. af medarbejderne på DA/FH-området er ansat på overenskomster, som ikke indeholder en mindstelønsats eller en centralt aftalt lønsats.

Hovedpunkter i de foreløbige aftaler på minimallønsområdet

- Mindstebetalingssatsen stiger med 4,5 kr. pr. år til 136 kr. pr time i 2024. Det svarer i sig selv til en lønstigning på godt 6 pct. i overenskomstperioden til lønmodtagere, der modtager den sats. Tillæg for overarbejde mv. stiger med 3,5 pct. i 2023 og 3,0 pct. i 2024. Øvrige genebetalinger stiger med 4,5 pct. i 2023 og 3,5 pct. i 2024.

- Arbejdsgivers pensionsbidrag ændres pr. 1. juli 2023 fra 8 pct. til 10 pct., mens medarbejderbidraget ændres fra 4 pct. til 2 pct. Den samlede pensionsindbetaling er fortsat på 12 pct.

- Fritvalgsbidraget stiger med 2 pct.-point pr. 1. marts 2024, hvor det kommer til at udgøre 9 pct. af den feriebe-rettigede løn. Medarbejderen kan selv vælge, om bidraget skal udbetales som højere løn, eller om bidraget skal udmøntes i form af fx ekstra feriefridage, pensionsindbetaling mv.

- Barsel med fuld løn bliver forlænget med fire uger fordelt på to uger til deling og to uger til den anden forælder.

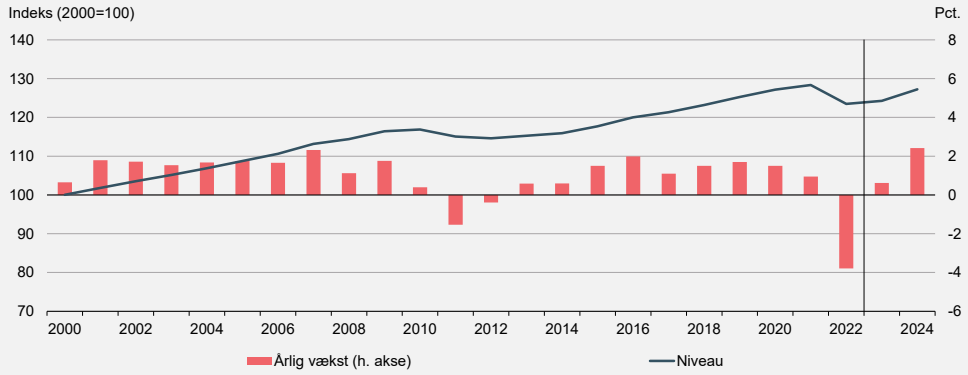
- Tillidsrepræsentanter får stærkere værktøjer end i dag, så de får bedre muligheder for at hente gode resultater hjem ved de lokale forhandlinger.

På **normallønsområdet** er det aftalt, at normallønssatsen forhøjes med 6 kr. i 2023 og 5,75 kr. i 2024. Derudover indeholder aftalerne omtrent de samme elementer som forligene på minimallønsområdet, herunder stigningerne i arbejdsgivers pensionsbidrag samt fritvalgsbidraget.

Kilde: Forlig om Industriens Overenskomst mellem DI og CO-industri og Fællesoverenskomsten mellem DI og 3F Transport.

Kombinationen af meget høj forbrugerprisinflation og en relativt afdæmpet lønudvikling medførte en markant nedgang i reallønnen på 3,8 pct. i 2022. I 2023 ventes en svagt stigende realløn, mens mere afdæmpede prisstigninger sammen med højere lønstigninger i 2024 betyder, at reallønnen stiger med 2,4 pct., *jf. figur 5.25.* Dermed forventes størstedelen af reallønstabet at blive indhentet i løbet af prognoseperioden. Set over hele overenskomstperioden, som fortsætter ind i begyndelsen af 2025, ventes en fuld genopretning af lønmodtagernes købekraft. På længere sigt må der ventes en stigende realløn, da den langsigtede udvikling overvejende følger produktiviteten, som er stigende over tid. I perioden siden 2000 er reallønnen i gennemsnit vokset med godt 1 pct. om året.

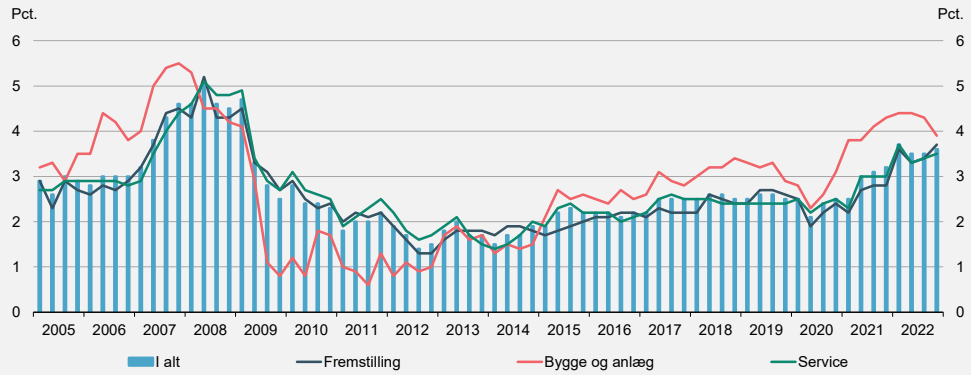
Figur 5.25
Størstedelen af reallønstabet forventes indhentet i prognoseperioden



Anm.: Reallønnen i 2000-2021 beregnes på baggrund af lønudviklingen ekskl. genetillæg ifølge DA's StrukturStatistik og forbrugerprisindekset. For realløn i 2022 er anvendt et gennemsnit af de kvartalsvise årsstigningstakter ekskl. genetillæg fra DA's KonjunkturStatistik.
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

De største lønstigninger har siden 2015 fundet sted inden for *bygge og anlæg,* som generelt er den mest konjunkturfølsomme af de tre hovedbrancher, der også omfatter *fremstilling* og *service*, *jf. figur 5.26*. Det kommer fx til udtryk ved, at virksomhederne i byggeriet også har haft de største rekrutteringsudfordringer i omtrent den samme periode, *jf. kapitel 5.1*. I 4. kvartal 2022 faldt lønstigningstakten i byggeriet dog til 3,9 pct., hvilket er det laveste niveau siden 2. kvartal 2021 og kun en smule højere end lønstigningstakten inden for fremstilling, som var 3,7 pct. i 4. kvartal 2022. For lønmodtagere ansat i servicevirksomheder var lønstigningstakten 3,5 pct. i 4. kvartal.

Figur 5.26
Mindre forskel i lønudviklingen på tværs af hovedbrancher i 4. kvartal 2022

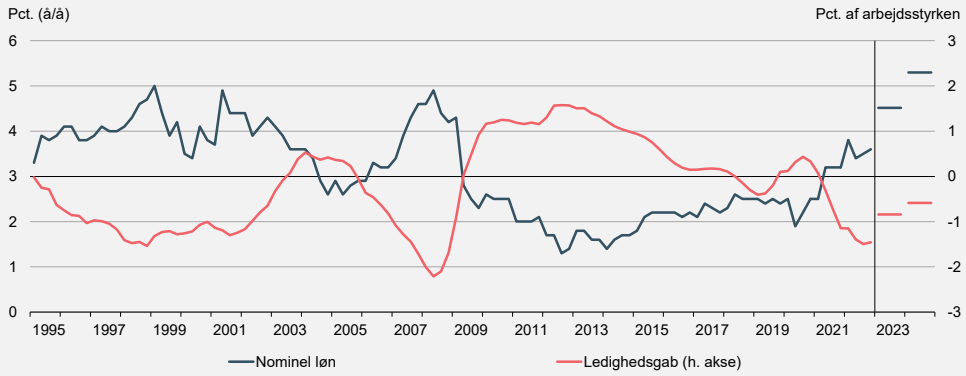


Anm.: Lønstigningstakter ekskl. genetillæg.
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening.

Virksomhedernes mangel på arbejdskraft har generelt været aftagende på tværs af hovedbrancher gennem 2022, om end den fortsat ligger på et højt niveau. Et aftagende pres på arbejdsmarkedet kan medvirke til at lægge en dæmper på den lokale løndannelse i prognoseårene.

At lønudviklingen overordnet følger presset på arbejdsmarkedet kommer også til udtryk ved en historisk tæt sammenhæng mellem lønstigningstakten og ledighedsgabet, *jf. figur 5.27.* Det ses tydeligt, at når ledighedsgabet er negativt – dvs. når den faktiske ledighed er lavere end den strukturelle ledighed – ligger lønstigningstakten typisk forholdsvis højt og omvendt. Udviklingen på arbejdsmarkedet forventes at medføre en indsnævring af ledighedsgabet i 2023 og 2024. Det er en udvikling, som normalt hænger sammen med aftagende lønstigninger, hvilket dog ikke vurderes at blive tilfældet i 2023 og 2024, hvor lønudviklingen i stedet ventes at tiltage betydeligt. Når den normale sammenhæng ikke gør sig gældende i prognoseperioden, skal det helt overvejende ses i lyset af, at det er forbrugerprisstigningerne og genopretningen af reallønnen snarere end situationen på arbejdsmarkedet, som bliver den drivende kraft for lønudviklingen i de kommende år.

Figur 5.27
Normalt tæt sammenhæng mellem udviklingen i løn og ledighedsgab



Anm.: Ledighedsgabet måler forskellen på den faktiske ledighed og den strukturelle ledighed. Lønstigningstakter ekskl. genetillæg ifølge DA's StrukturStatistik.
Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Lønkvoten i den private sektor påvirkes af ekstraordinære forhold

Bevægelser i lønkvoten – defineret som lønsummen som andel af BVT i den private sektor – følger normalt konjunkturerne. En højkonjunktur vil ofte være forbundet med et opadgående lønpres og dermed en stigende lønkvote, mens en lavkonjunktur på den anden side typisk medfører et fald i lønkvoten. Til trods for markant vækst og stor efterspørgselsfremgang i økonomien i 2021 og 2022 i forbindelse med genopretningen efter coronapandemien, ramte lønkvoten for den samlede private sektor et historisk lavt niveau i 2022, *jf. figur 5.28*. Denne udvikling skal dog i høj grad ses i lyset af, at flere erhverv, herunder særligt søtransport og energiforsyning, har realiseret usædvanligt store overskud i den samme periode. Ses der bort fra netop de to brancher ved beregningen af lønkvoten fås et mere normalt billede med en svagt stigende lønkvote i 2021 og 2022, som er bedre i overensstemmelse med konjunktursituationen, *jf. figur 5.28*.

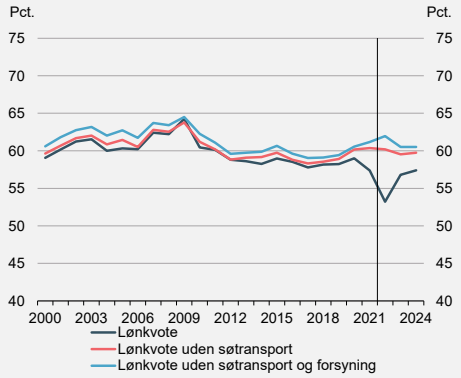
Et opadgående lønpres og en mere afdæmpet udvikling i den økonomiske aktivitet ventes at trække lønkvoten for den samlede private sektor op i både 2023 og 2024, mens lønkvoten fraregnet søtransport og energiforsyning omvendt ventes at falde. Sidstnævnte skal især ses i sammenhæng med, at både fragtrater og energipriser er faldet markant tilbage i andet halvår af 2022.

Industriens lønkvote har fulgt en kraftigt nedadgående tendens i de seneste årtier og er faldet fra et niveau omkring 65 pct. i midten af 2000'erne til ca. 45 pct. i 2022, *jf. figur 5.29*. Den faldende tendens i industriens lønkvote kan blandt andet kædes sammen med en stigende eksport af varer produceret af danske virksomheder på udenlandske fabrikker, og som dermed aldrig krydser Danmarks grænse. Denne type vareeksport bidrager til dansk BVT, mens aflønningen af blandt andet de udenlandske produktionsmedarbejdere omvendt ikke medregnes i lønsummen for danske lønmodtagere. Udviklingen er derfor med til at presse industriens lønkvote ned.[4] Derudover ses en tendens til, at værditilvæksten i særligt industrien i stigende grad koncentreres hos store virksomheder med isoleret set

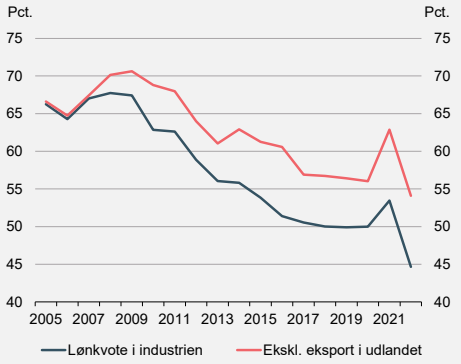
[4] Se fx Danmarks Nationalbank (2019): "Globaliseringen påvirker mål for lønkonkurrenceevne".

høje avancer og lave lønkvoter, *jf. kapitel 2 i Økonomisk Redegørelse, august 2022*. Det påvirker ligeledes lønkvoten negativt. Flere ting peger derfor i retning af, at sammenhængen mellem økonomiens løndannelse og produktivitet over tid er blevet mindre tydelig.

Figur 5.28
Lavt niveau for lønkvoten i den private sektor skyldes overvejende udviklingen i enkelte brancher



Figur 5.29
Industriens lønkvote reduceres som følge af handel uden for Danmarks grænser



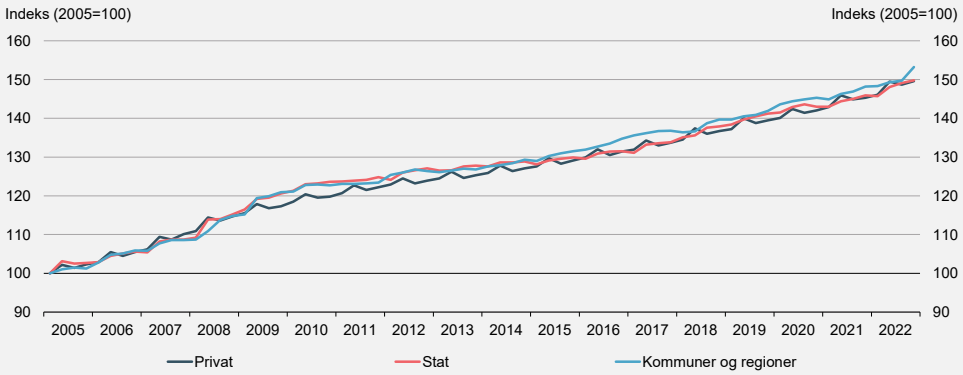
Anm.: Lønkvoten er lønsummen i forhold til nominelt BVT, hvor der korrigeres for, at selvstændige bidrager til bruttoværditilvæksten, men ikke aflønnes af lønsummen. For mere om opgørelsen af eksport som aldrig krydser grænsen se Danmarks Statistik (2018): "Dansk BNP påvirkes af produktion i udlandet".
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Offentlige lønninger

De offentlige og private lønninger udvikler sig generelt i samme tempo set over en længere periode, *jf. figur 5.30*.

For de offentlige lønstigninger skønnes der over budgetvirkningen, som angiver årseffekten på de offentlige lønninger 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 ¼ i det pågældende år og en vægt på ¾ i det efterfølgende år.

Figur 5.30
Lønudvikling i den offentlige og private sektor



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

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 er således ikke 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 lønstigninger

	2022	2023	2024
Stigning i pct.			
Timefortjeneste ekskl. genetillæg (offentlige sektor)	2,4	-	-
Budgetvirkning (offentlig sektor)	1,9	2,4	4,1
Satsreguleringsprocent	1,2	2,7	3,3

Anm.: For den offentlige sektor er stigningstakterne i timefortjenesten baseret på en sammenvejning af Danmarks Statistiks implicitte lønindeks for henholdsvis stat, kommuner og regioner. Der udarbejdes ikke skøn for udviklingen i timefortjenesten i den offentlige sektor. Budgetvirkningen er baseret på overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger i OK21 inkl. skøn for udmøntningen fra reguleringsordningen på baggrund af skønnet for den private lønstigningstakt. For 2024 er budgetvirkningen baseret på beregningstekniske forudsætninger.
Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

6. Udenrigshandel

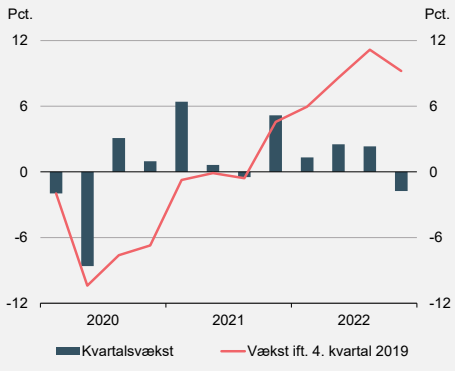
6.1 Eksport

Eksporten steg markant i 2022 på trods af store pris- og rentestigninger hos størstedelen af Danmarks handelspartnere. Fremgangen i eksporten på 7,9 pct. for 2022 som helhed skal ses i lyset af en høj vækst i eksporten ved udgangen af 2021, *jf. figur 6.1*. Således lå eksporten i 4. kvartal 2022 blot 4,4 pct. over eksporten i samme periode året før.

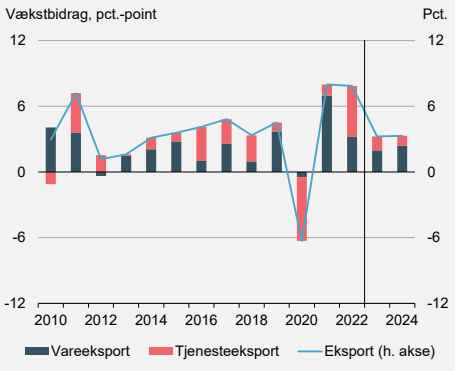
Der var vækst i både vare- og tjenesteeksporten i 2022. Tjenesteeksporten voksede med 11,5 pct., hvilket var drevet af en genopretning efter et stort fald i forbindelse med pandemien. Tjenesteeksporten indbefatter blandt andet turisme, lufttransport samt bygge- og anlægstjenester, som er brancher, hvor eksporten har været stærkt begrænset af de globale smittebegrænsende nedlukninger. Derudover indbefatter tjenesteeksporten også eksporten af søtransportydelser, som nominelt har været høj i 2022 grundet høje søfragtrater. Væksten i tjenesteeksporten afspejlede hovedsageligt en fremgang fra 4. kvartal 2021 til 2. kvartal 2022, og tjenesteeksporten faldt med 5,1 pct. i 4. kvartal 2022. Vareeksporten voksede med 5,4 pct. i 2022.

Væksten i eksporten ventes at være mere afdæmpet i 2023 og 2024, hvor den skønnes at blive 3,2 pct. og 3,3 pct., *jf. figur 6.2*. Det afspejler blandt andet, at væksten ikke i samme grad som i 2021 og 2022 vil blive trukket op af genopretning efter pandemien. Derudover presser de globale stramninger af pengepolitikken i stadig højere grad den internationale efterspørgsel. Genåbningen af Tyra-feltet i Nordsøen vil til gengæld trække vareeksporten op i 2024. Vareeksporten ventes at vokse med henholdsvis 3,6 pct. og 4 pct. i år og næste år, og tjenesteeksporten med 2,8 pct. og 2,2 pct.

Figur 6.1
Væksten i dansk eksport bremsede op i 2022



Figur 6.2
Afdæmpet vækst i eksporten de næste to år



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

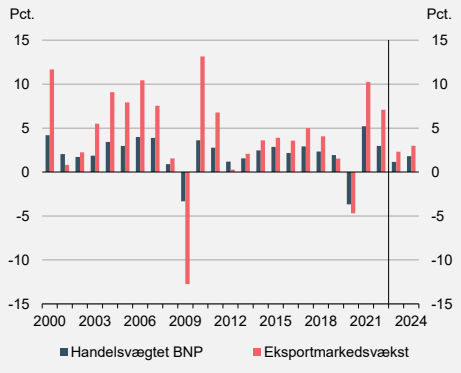
Forudsætningerne for eksport forværres af inflation og stram pengepolitik

Væksten i dansk eksport var i 2022 understøttet af høj importvækst hos Danmarks handelspartnere, og eksportmarkedet voksede med 7,1 pct., *jf. figur 6.3*. Fremgangen i den internationale økonomi var understøttet af genopretning efter nedlukninger og forbrugsbegrænsninger som følge af coronapandemien. Den høje eksportmarkedsvækst afspejlede især en høj importvækst i EU-landene, heraf navnlig Tyskland. Derudover voksede importen i de andre nordiske lande samt USA også markant. Det handelsvægtede BNP voksede i 2022 med 3 pct., hvilket i høj grad var drevet af vækst i EU-landene ekskl. nordiske lande, *jf. figur 6.4*.

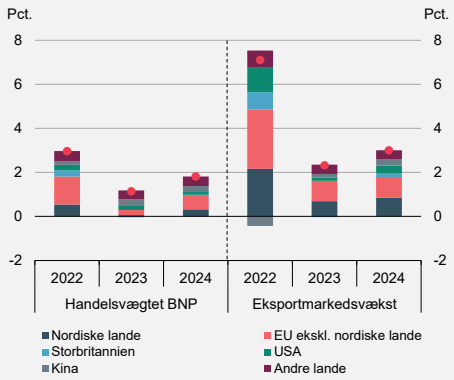
De højere renter og den fortsat høje inflation vil svække husholdningernes forbrugsmuligheder og virksomhedernes investeringer på tværs af lande, og der skønnes derfor en markant afdæmpning af de danske eksportvirksomhederes forudsætninger i 2023. Det handelsvægtede BNP skønnes at vokse med 1,1 pct., og eksportmarkedsvæksten skønnes til 2,3 pct. i 2023. Husholdningernes høje opsparinger og stramme arbejdsmarkeder i flere store økonomier kan agere stødpude, og der skønnes derved ikke en decideret tilbagegang i den internationale økonomi. Derudover bidrager genåbningen af den kinesiske økonomi efter ophævelsen af den omfattende nul-covid-politik med over en fjerdedel af den ventede vækst i handelsvægtet BNP.

Væksten i det handelsvægtede BNP og eksportmarkedsvæksten skønnes at stige lidt i 2024 til henholdsvis 1,8 pct. og 3,0 pct., hvilket afspejler en forventning om gradvist aftagende inflationsrater og forbedring af realindkomsterne. Især ventes højere aktivitet i de andre EU-lande at bidrage positivt til væksten i 2024.

Figur 6.3
Vækstudsigterne hos Danmarks handelspartnere er afdæmpede i 2023 og 2024



Figur 6.4
Høj importvækst i EU og Norden trak eksportmarkedsvæksten op i 2022



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 vareimporten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelslande på baggrund af landenes andel af dansk industrivareeksport.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD Economic Outlook november 2022, IMF World Economic Outlook Update januar 2023 og egne beregninger.

Den høje efterspørgsel på varer koblet med pandemirelaterede logistiske udfordringer har siden pandemiens udbrud præget international varehandel og hævede priserne på søfragt til meget høje niveauer. Presset på de globale forsyningskæder er dog faldet betydeligt, siden det toppede ved udgangen af 2021, og priserne på søtragt er faldet, *jf. kapitel 7.* Et lavere pres på forsyningskæderne og mindskning af flaskehalse i 2023 vil betyde, at danske virksomheder både har nemmere ved at skaffe nødvendige mellemprodukter fra udlandet og levere deres produkter til udlandet.

Generelt er risikobilledet blevet mere balanceret siden efteråret 2022. Det lykkedes de europæiske lande at fylde deres gaslagre til vinteren 2022-2023, energipriserne er faldet og risikoen for yderligere pres på de globale forsyningskæder er mindsket efter Kina har opgivet nultolerance-politikken over for covid-19, *jf. kapitel 1*. Risikobilledet er dog stadig farvet af flere faktorer som krigen i Ukraine og forsyningsusikkerheden, som kan medføre energiprisstigninger i vinteren 2023-2024. Et større tilbageslag end forventet blandt Danmarks største handelspartnere vil potentielt kunne betyde lavere international efterspørgsel på danske varer og tjenester og dermed afføde en svagere udvikling i eksporten, end der er lagt til grund i prognosen.

Samtidig er dansk vareeksport relativt modstandsdygtig over for konjunkturudsvingninger, da en stor del af eksporten udgøres af varer som medicin, fødevarer og vindmøller, der kun i mindre grad påvirkes af udsving i økonomien.[1] Dette var en væsentlig faktor bag, at dansk eksport klarede sig relativt godt og vandt betydelige markedsandele under pandemien. Det lægges til grund, at dette fortsat vil støtte den danske vareeksport, som skønnes at vokse relativt meget på trods af de forværrede udlandsforudsætninger.

Faldende søfragtrater tyngede eksportindtægterne ved udgangen af 2022

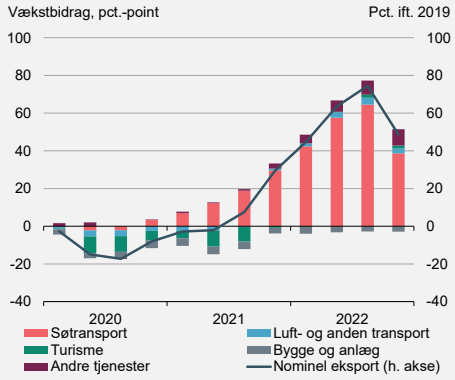
Den nominelle eksport af både varer og tjenester steg kraftigt i 2022. Eksporten af søtransportydelser har siden udgangen af 2021 trukket den danske tjenesteeksport op på høje niveauer, hvilket hovedsaligt afspejlede høje søfragtrater. Den nominelle eksport af tjenester steg i 2022 med 48,9 pct., hvoraf mere end to tredjedele kan tilskrives eksport af søtransportydelser, *jf. figur 6.5.* Blandt de øvrige former for eksport af tjenester bidrog især turismen, hvor indtægterne mere end fordobledes i forhold til 2021. Eksporten af turisme har været stærkt begrænset af både danske og udenlandske restriktioner under pandemien, som mestendels var ophævede i 2022.

Eksporten af tjenester faldt i 4. kvartal 2022 med 12,1 pct., hvilket hovedsaligt var trukket af et dyk på omtrent en femtedel i eksporten af søtransportydelser. Dette skal ses i lyset af udviklingen i prisen på søfragt, som faldt igennem 2022. En yderligere tilbagegang i den danske tjenesteeksport som følge af de faldende søfragtrater må forventes i de første kvartaler af 2023.

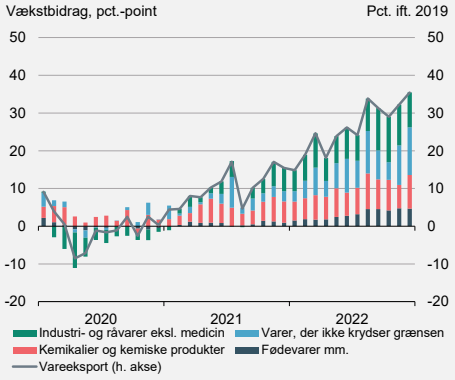
Vareeksporten steg på årsbasis 17,0 pct. i forhold til 2021, hvoraf en fjerdel af væksten kan tilskrives større indtægter fra varer, der ikke krydser grænsen, *jf. figur 6.6.* Blandt vareeksport, der krydser den danske grænse, bidrog industrivarer, og herunder især medicinaleksporten, mest til væksten. Indtægterne fra eksport af medicinalprodukter, der krydser grænsen voksede 11,5 pct. i 2022. Derudover vurderes medicinaleksport at udgøre en betydelig del af eksporten af varer, der ikke krydser grænsen, og bidrog således med en væsentlig del af væksten i eksporten af varer i 2022.

[1] Se fx kapitel 6 i Økonomisk Redegørelse, december 2020.

Figur 6.5
Tjenesteeksporten faldt fra et højt niveau i 4. kvartal 2022



Figur 6.6
Varer, der ikke krydser grænsen, trak vareeksporten op i 2022

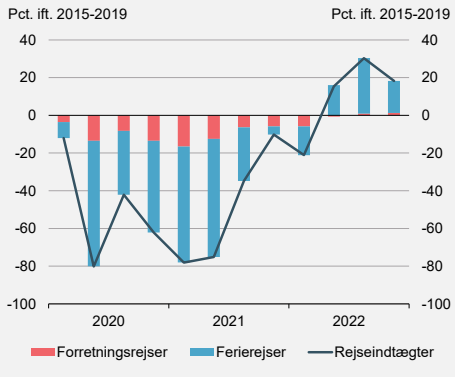


Anm.: Dansk vareeksport i figur 6.6 er vist ekskl. skibe, fly og brændsler.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

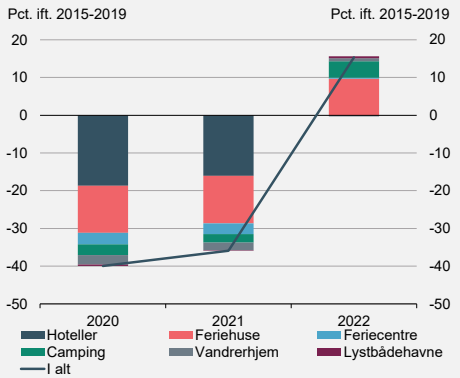
Indtægter fra turisme oversteg niveauet før pandemien i 2022

Dansk eksport af turisme mere end fordobledes i 2022 i forhold til 2021 og kom derved over niveauet før pandemien efter at have været stærkt underdrejet af de globale rejserestriktioner, *jf. figur 6.7*. Genopretningen af turismeeksporten kan også ses på antallet af udlændinges overnatninger, som lå mere end 15 pct. over gennemsnittet fra 2015 til 2019 i 2022, *jf. figur 6.8*.

Figur 6.7
Dansk turismeeksport overgik niveauet før pandemien i 2022



Figur 6.8
Flere udlændinge overnatter i Danmark end før pandemien



Anm.: I figur 6.7 vises indtjeningen fra turisme i forhold til samme kvartal i 2015-2019. I figur 6.8 vises udviklingen i antallet af overnatninger fra andre nationaliteter end dansk i forhold til gennemsnittet i 2015-2019.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

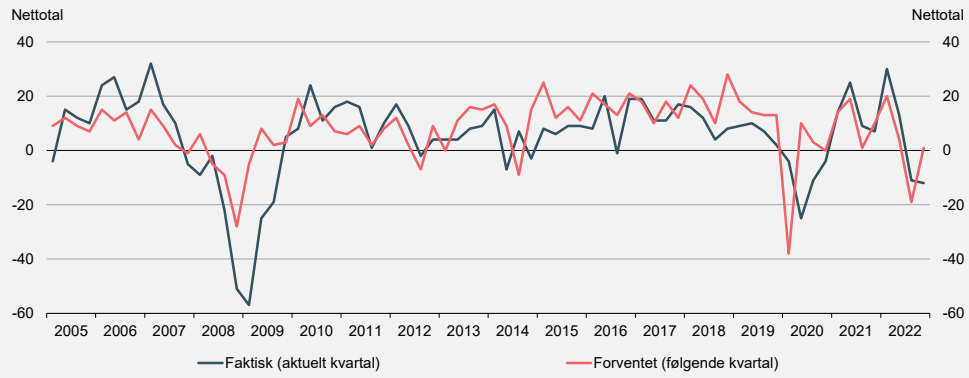
Stigningen i overnatninger i forhold til 2021 kommer især fra feriehuse og hoteller, og antallet af udlændinges overnatninger i danske feriehuse var 18,1 pct. over gennemsnittet i 2015-2019.

Flere industrivirksomheder melder om svagere indgang af eksportordrer

Væksten i dansk vareeksport skønnes at aftage i 2023. Det afspejles i industrivirksomhedernes aktuelle vurdering af deres eksportordreindgang, som er markant forværret siden starten af 2021.

I 1. kvartal 2022 meldte 40 pct. af industrivirksomhederne om forbedret eksportordreindgang, hvilket er den højeste andel siden statistikkens start i 2005. Til gengæld meldte blot 11 pct. af virksomhederne om en forbedret eksportordreindgang i 4. kvartal 2022, hvilket er den laveste andel siden 2009. Sideløbende er andelen af virksomheder, der melder om forringet eksportordreindgang, steget med 13 pct.-point fra 1. kvartal til 4. kvartal i 2022. Det resulterede sammenlagt i det laveste nettotal for eksportordreindgangen ved udgangen af 2022 ud over finanskrisen og pandemiens indtog i 2020, *jf. figur 6.9*.

Figur 6.9
Industrivirksomhedernes faktiske og forventede eksportordreindgang faldt i 2022



Anm.: Nettotallet er forskellen på andelen, der melder om henholdsvis forringet og forbedret eksportordreindgang.
Kilde: Danmarks Statistik.

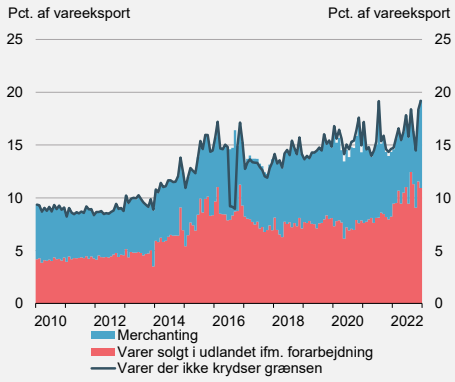
Værst står det til i træ- og papirindustrien samt fremstillingsvirksomheder, der laver elektrisk udstyr. For begge industrier gælder det, at over halvdelen af virksomhederne i seneste undersøgelse meldte om forringet eksportordreindgang, hvilket er en markant forværring i forhold til starten af 2022. Til gengæld meldte kun 8 pct. af kemiske industrivirksomheder og 1 pct. af medicinalvirksomhederne om forringet eksportordreindgang, hvilket taler for, at medicinalindustrien fortsat vil være en vækstmotor for dansk vareeksport i 2023.

En stadig større del af danske eksport krydser ikke landets grænser

Eksport af *varer, der ikke krydser grænsen,* omfatter varer fra danske virksomheder, som bliver solgt til udlandet, uden at varen passerer den danske grænse. Danmarks eksport uden for landets grænser er vokset fra omtrent 10 pct. af vareeksporten i 2010-2013 til i udgangen af 2022 at stå for mere end 19 pct. af indtægterne fra dansk vareeksport, *jf. figur 6.10*.

Væksten i indtægterne fra vareeksport, der ikke krydser grænsen, har været trukket af øgede indtægter fra USA i de seneste år. Indtægterne fra eksport af varer, der ikke krydser grænsen, er vokset med henholdsvis 11,8 pct. og 26,6 pct. i 2021 og 2022, hvoraf eksport til USA har stået for langt størstedelen af væksten, *jf. figur 6.11*. Varer, der ikke krydser grænsen, udgjorde i 2022 mere end halvdelen af dansk vareeksport til USA, hvilket er en markant større andel end i den generelle vareeksport, hvor det udgjorde 16,6 pct.

Figur 6.10
Andelen af vareeksport, der ikke krydser grænsen, er steget



Figur 6.11
Væksten i varer, der ikke krydser grænsen, i 2021-2022 afspejlede øget salg til USA

Anm.: I figur 6.10 udelades kategorien *Øvrige*, og underkomponenterne summer derfor ikke til *varer der ikke krydser grænsen*. I figur 6.11 vises væksten i eksport af varer, der ikke krydser den danske grænse, og bidraget til væksten fra eksport til henholdsvis USA og resten af verden.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Eksport uden for landets grænser opdeles primært i varer solgt i udlandet ifm. forarbejdning (*processing)* og varer solgt videre uden videre forarbejdning (*merchanting*). Merchanting er udbredt blandt multinationale virksomheder og kan eksempelvis forekomme, hvis en dansk virksomhed køber en vare af et udenlandsk datterselskab for derefter at sælge varen videre til en udenlandsk virksomhed. Varen vil i dette tilfælde kunne sendes direkte fra datterselskabet til kunden uden at krydse den danske grænse.

Når danske selskaber lader virksomheder stå for forarbejdningen af råvarer, som de selv leverer (og ejer), betegnes det som *varer solgt i udlandet ifm. forarbejdning*. Det kan for eksempel forekomme, hvis en dansk virksomhed i stedet for at købe varen fra sit udenlandske datterselskab, som de ville gøre i forbindelse med merchanting, køber råvarer fra en anden udenlandsk virksomhed, leverer dem til datterselskabet, som udfører en forarbejdning af råvaren, hvor moderselskabet derefter kan sælge varen til udlandet, uden at den krydser den danske grænse.[2]

[2] Se Danmarks Statistik (2022): "Hvor stor er dansk eksport og hvem er vores samhandelspartnere" for en nærmere beskrivelse af danske eksport uden for landets grænser.

På trods af at disse varer ikke produceres på danske fabrikker, indgår en del af værditilvæksten i dansk eksport og derved i det danske BNP, fordi danske virksomheders produktionsfaktorer, fx videnskapital, er med til at skabe værdien. Stigningen i danske virksomheders produktion og salg uden for landets grænser har øget industriens timeproduktivitet og reduceret lønsummens andel af værditilvæksten, da de danske virksomheders overskud fra udlandet indgår i de danske tal for værditilvækst, hvorimod de udenlandske ansattes timer ikke indgår i de danske timetal. Det komplicerer fortolkningen af disse tal, da de ikke nødvendigvis afspejler en udvikling relateret til resten af den danske økonomi.

Globaliseringen af vareproduktion har været en vækstmotor for mange lande, men den har også tilført visse sårbarheder, som har været synlige de seneste tre år. Ved udbruddet af covid-19-pandemien gik den internationale handel kraftigt tilbage, og de globale værdikæder var efterfølgende hårdt pressede af, at husholdningernes forbrug blev skubbet mod varer, samt logistiske hindringer som følge af de smittenedsættende restriktioner. Faldet i global varehandel var størst for industrier, der var relativt mere afhængige af de globale værdikæder. De industrier, der var mest afhængige af de globale værdikæder, var dog også de hurtigste til at genoprette niveauet.[3]

Mens størstedelen af verden kunne reducere omfanget af smittedæmpende restriktioner, fortsatte Kina i det meste af 2022 sin nul-covid-politik. Det ledte til nedlukninger af millionbyer som Shanghai, Shenzhen og Ningbo, der har tre af verdens fem største havne. Ud over Kinas egen eksport har de kinesiske nedlukninger dæmpet andre landes eksport, der er afhængige af kinesiske mellemprodukter eller leverer produkter til kinesisk produktion og forbrug. Selvom den kinesiske nul-covid-politik blev ophævet i slutningen af 2022, indebærer potentielle større smittebølger samt problemer fra det kinesiske bolig- og finansmarked fortsat sårbarheder for resten af verden, *jf. kapitel 7.*

Mens danske eksportvirksomheder kun i moderat grad er afhængige af kinesisk værdiskabelse, er de i højere grad end gennemsnittet i EU rettede mod kinesisk efterspørgsel, *jf. boks 6.1*. Fremadrettet taler det for, at genåbningen af den kinesiske økonomi i højere grad vil bidrage positivt til efterspørgsel efter danske varer og tjenester. Til gengæld eksponeres dansk eksport for de førnævnte aktuelle sårbarheder i den kinesiske økonomi.

[3] Se fx kapitel 4 af IMF World Economic Outlook, April 2022.

Boks 6.1

Dansk eksport er i højere grad rettet mod kinesisk efterspørgsel end det gennemsnitlige EU-land

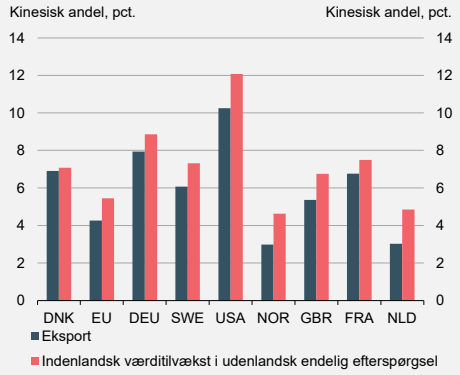
Danmark havde i 2018 blandt EU-landene den tredjestørste andel af sin eksport, som gik til Kina. Knap 7 pct. af dansk eksport gik til Kina, hvilket i EU kun var overgået af Malta og Tyskland. Andelen af dansk værditilvækst, som gik til endelig anvendelse i Kina, var 7,1 pct., hvilket var den sjettehøjeste andel blandt EU-landene. Der er dog ikke en markant forskel på dansk eksport og nabolandene Tyskland og Sverige i denne henseende *jf. figur a*.

Blandt de ti største eksportbrancher er det i særdeleshed transportindustrien, hvor en større del af omsætningen er salg til Kina. Knap 13 pct. af eksporten af transport og oplagring gik i 2018 til Kina, og Kina stod for at aftage godt 12 pct. af den danske værditilvækst i udenlandsk endelig efterspørgsel, *jf. figur b*. Dette trækkes i høj grad af søtransporten, hvoraf næsten 16 pct. af den danske værditilvækst i udenlandsk endelig efterspørgsel gik til det kinesiske marked i 2018. Som det største eksportland i verden er det forventeligt, at kinesiske virksomheder har en stor efterspørgsel på transporttjenester. Herudover leverer dansk industri og landbrug de største andele af deres værditilvækst til kinesisk endelig efterspørgsel blandt eksportbrancherne på omkring 7 pct.

Dansk eksport er til gengæld i mindre grad afhængig af kinesisk værditilvækst, som udgør 1,5 pct. af dansk eksport, hvilket ligger en smule under gennemsnittet blandt EU-landene på 1,7 pct. Andelen af dansk eksport, som eksporteres videre fra Kina, er 0,7 pct., hvilket også er moderat sammenlignet med resten af EU. Sammenlagt er dansk deltagelse i de globale værdikæder associeret med Kina på niveau med gennemsnittet blandt EU-landene på 2,2 pct. Dansk eksport er dermed ikke mere udsat for problemer med forsyningskæderne i Kina end resten af EU.

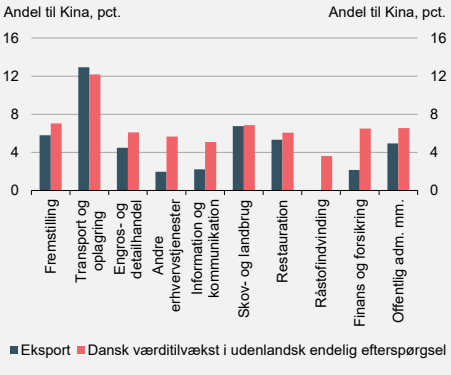
Figur a

Mere af dansk eksport afsættes på det kinesiske marked end gennemsnittet i EU



Figur b

Især transportindustrien er afhængig af kinesisk efterspørgsel



Anm.: Tallene er fra 2018.
Kilde: OECD TiVA (2021) og egne beregninger.

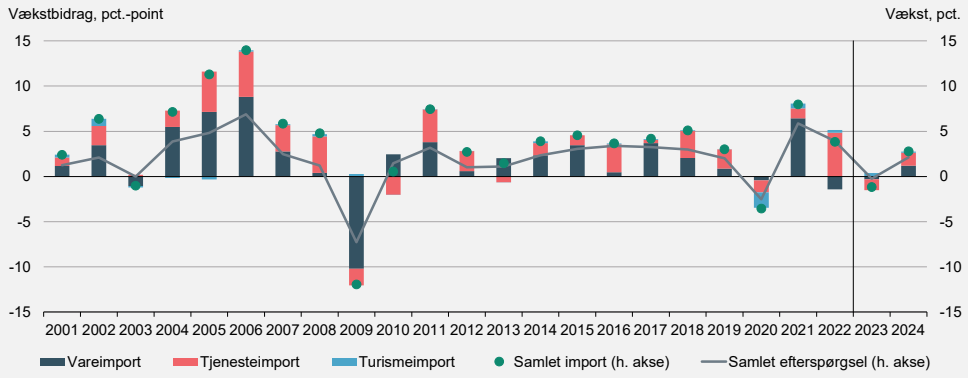
6.2 Import

Den danske økonomis samlede efterspørgsel voksede i 2022, hvilket afspejlede fremgang i eksporten og investeringerne. Det smittede af på den del af tilgangen, der kom fra import af varer og tjenester, som voksede med 3,8 pct., *jf. figur 6.12.* Importen af tjenester trak især væksten og voksede med 13,7 pct. i 2022. En betydelig del af væksten i tjenesteimporten stammer fra én dansk virksomheds køb af et patent i 2022. Derudover indeholder importen af tjenester blandt andet danskernes forbrug i udlandet i forbindelse med turisme, hvor fremgangen skal ses på baggrund af et lavere udgangspunkt som følge af pandemien og den relaterede lavere rejseaktivitet i 2021. Importen af varer bidrog negativt til væksten i import og faldt med 1,4 pct. i 2022. Vareimport indeholder blandt andet energi, hvorpå importprisindekset steg med mere end 100 pct. i 2022 i forhold til året før.

Den samlede efterspørgsel og importvæksten forventes at udvikle sig svagt på grund af den høje inflation og de høje renter i 2023. Det skønnes, at importen på årsbasis vil falde med 1,2 pct. i 2023. En stor del af faldet afspejler dog af, at tjenesteimporten var ekstraordinært høj ved udgangen af 2022 på grund af købet af et patent, og importen skønnes omtrent at holde niveauet fra 2022, hvis man ser bort fra patentkøbet.

I takt med at inflationspresset forventes at lette, skønnes både den samlede efterspørgsel og importen at stige i 2024. Importen skønnes at stige med 2,8 pct. i 2024, hvilket afspejler vækst i både vare- og tjenesteimporten.

Figur 6.12
Lavere vækstrater i importen de kommende år

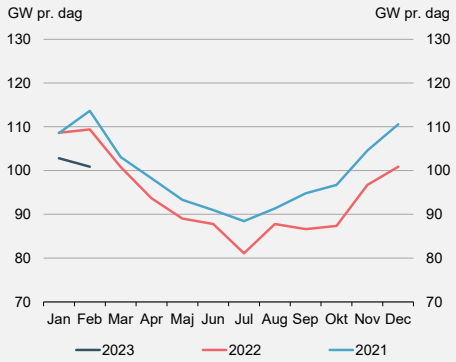


Anm.: Vækstrater er baseret på kædede 2010-priser.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

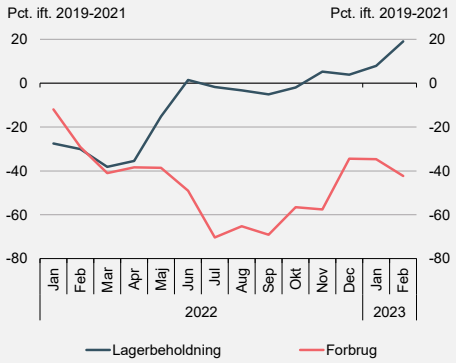
Vareimporten faldt realt med 2,3 pct. i 2022. Den nominelle import af fødevarer og energi er steget med henholdsvis 21,1 pct. og 82,9 pct., men det er i høj grad en effekt af de store prisstigninger. I mængder har danskerne nedbragt forbruget af flere varegrupper, som er steget i pris, *jf. kapitel 3.1*.

Blandt andet lå danske virksomheder og husholdningers forbrug af elektricitet, som indeholder en betydelig importandel, konsekvent under 2021-niveauet i 2022, *jf. figur 6.13*. Også forbruget af hovedsaligt importeret naturgas er blevet sænket og lå i februar mere end 40 pct. lavere end det gennemsnitlige forbrug i samme måned fra 2019 til 2021, *jf. figur 6.16*. Faldet i forbruget af energi skal ses i lyset af en lavere efterspørgsel grundet høje priser og diverse foranstaltninger.[4] Det er også påvirket af, at 2022 var et af de varmeste år i nyere tid.

Figur 6.13
Danske husholdninger og virksomheder nedbragte deres forbrug af elektricitet…



Figur 6.14
… og naturgas i 2022



Anm.: Figur 6.13 viser månedlige gennemsnit for det daglige forbrug af elektricitet i Danmark i 2021 og 2022. Figur 6.14 viser forbruget og lagerbeholdningen af naturgas i Danmark i forhold til gennemsnittet i samme måned i 2019-2021.
Kilde: ENTSO-E, Danmarks Statistik og egne beregninger.

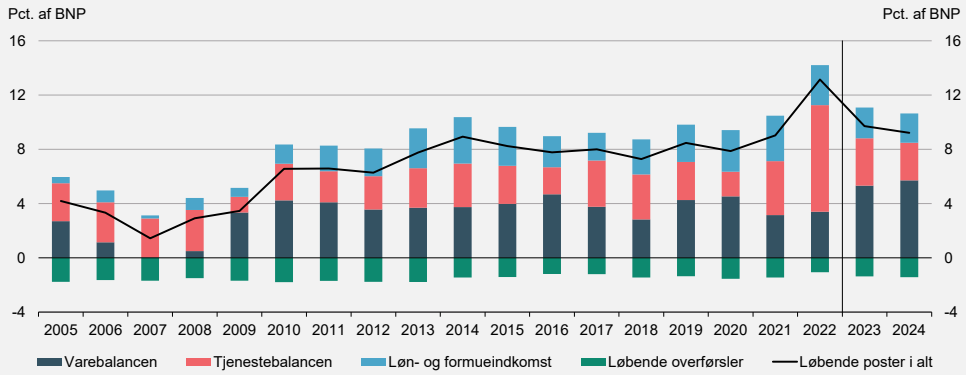
6.3 Betalingsbalance og bytteforhold

Danmark har gennem en længere årrække haft et stort overskud på betalingsbalancens løbende poster. I 2022 var overskuddet ekstraordinært højt, hvor det nåede op på 13,2 pct. af BNP, *jf. figur 6.15*. Det skyldes især en stigning i overskuddet på tjenestehandlen, som udgjorde 7,4 pct. af BNP, hvilket især afspejler en høj nominel eksport af søtransportydelser.

De høje fragtrater faldt dog gennem 2022, hvilket afspejledes i et brat fald i tjenestebalancen i de sidste måneder af 2022. Det er navnlig derfor, at overskuddet på betalingsbalancens løbende poster forventes at vende tilbage til et niveau tættere på de foregående år i 2023 og 2024, hvor det skønnes at blive henholdsvis 9,7 pct. og 9,2 pct. af BNP.

[4] Se fx Energistyrelsen (2022): *Nødforsyningsplan for det danske gastransmissionssystem,* kapitel 2A for en liste af foranstaltninger, der skal reducere gasforbruget i Danmark.

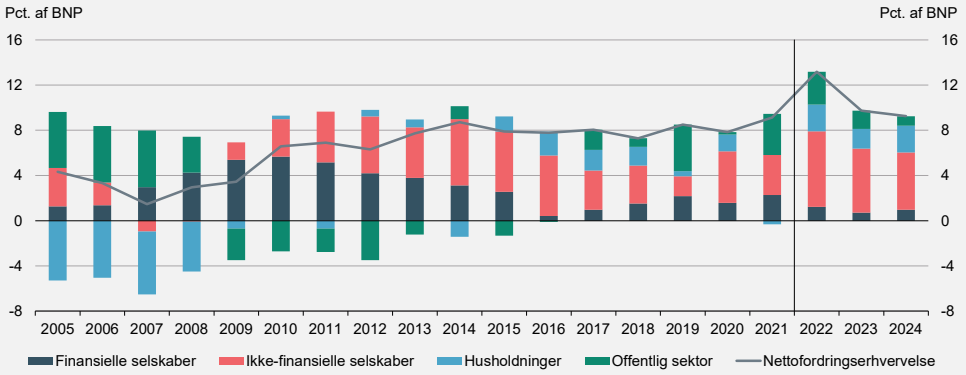
Figur 6.15
Betalingsbalanceoverskuddet skønnes at falde fra historisk højt niveau



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En anden måde at anskue betalingsbalancen er som forskellen mellem bruttoopsparingen og de indenlandske investeringer. Ud fra dette perspektiv afspejler det høje betalingsbalanceoverskud, at opsparingen i dansk økonomi er højere end de samlede investeringer. Stigningen i betalingsbalancen i 2022 stammede fra øgede opsparingsoverskud for husholdningerne og de ikke-finansielle virksomheder, *jf. figur 6.16*. De ikke-finansielle virksomheder udgjorde i 2022 mere end halvdelen af den danske økonomis opsparingsoverskud, mens forskellen på husholdningernes opsparinger og investeringer steg fra omtrent 0 pct. af BNP i 2021 til 2,4 pct. af BNP i 2022.

Figur 6.16
Stigningen i overskuddet på betalingsbalancen i 2022 afspejlede opsparingsoverskud hos de ikke-finansielle virksomheder



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

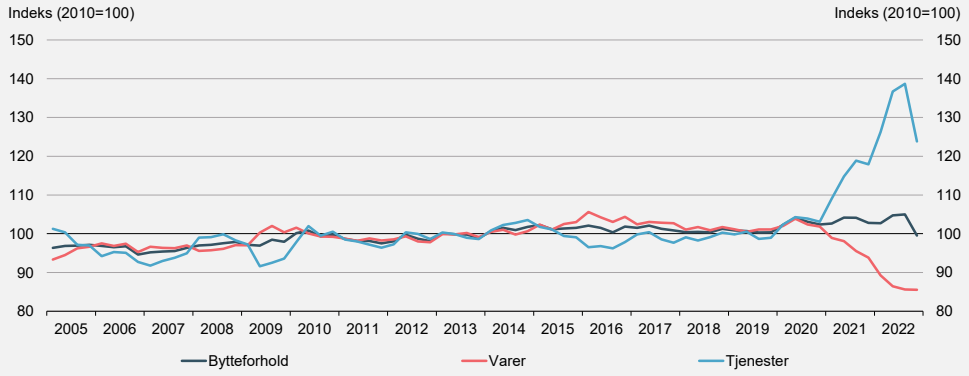
Det høje overskud på tjenestebalancen fra søtransport kunne indikere, at det høje opsparingsoverskud fra de ikke-finansielle selskaber i 2022 i hvert fald i nogen grad var drevet af shippingselskaber og deres høje indtægter i 2022. Husholdningernes øgede opsparingsoverskud afspejlede en stigning i den disponible indkomst uden en tilsvarende stigning i husholdningernes forbrug og investeringer. Opsparingsoverskuddet skønnes at falde i 2023 og 2024, hvilket især afspejler fald på de ikke-finansielle selskabers opsparingsoverskud.

Udsigt til tilbagegang i bytteforholdet som følge af faldende søfragtrater

Bytteforholdene for varer og tjenester har udviklet sig meget forskelligt over de seneste to år. De stigende priser på dansk tjenesteeksport trak igennem det meste af 2022 det danske bytteforhold op, mens de stigende priser på vareimport trak ned. Mens de høje priser på vareimport stadig trækker bytteforholdet ned, faldt prisniveauet for dansk tjenesteeksport med næsten 16 pct. i 4. kvartal 2022.

Udviklingen i prisen på tjenesteeksporten har i høj grad afspejlet udviklingen i prisen på søtransport, som gennem 2022 er faldet fra et ekstraordinært højt niveau. Faldet i prisen på dansk tjenesteeksport i 4. kvartal 2022 resulterede i et bytteforhold på niveau med gennemsnittet før corona-pandemien, *jf. figur 6.17.*

Figur 6.17
Bytteforholdet faldt i 4. kvartal 2022



Anm.: Bytteforhold er målt som den relative udvikling i eksport- og importdeflatorerne i nationalregnskabet.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De faldende søfragtrater tyder på, at der i de kommende kvartaler vil komme yderligere fald i priserne på dansk tjenesteeksport. Udviklingen i prisen på dansk tjenesteeksport har over de seneste år afspejlet udviklingen i søfragtraterne med omtrent et halvt års forsinkelse, *jf. figur 6.18*.

Til gengæld lægges det til grund i prognosen, at energipriserne forbliver relativt høje. Dermed forventes det danske bytteforhold at falde markant over de næste to år, hvilket også afspejles i skønnet for betalingsbalancen. Påvirkningen af bytteforholdet på betalingsbalancen er allerede sket i mange europæiske lande, der ikke som Danmark har haft ekstraordinære prisstigninger på deres eksport. Hvor Danmark havde et højt overskud på betalingsbalancens løbende poster i 2022, har forværrede bytteforhold ledt til fald i de fleste EU-lande, *jf. boks 6.2.* De europæiske økonomier har som følge af de

høje energipriser fået et større handelsunderskud i forhold til eksportører af den dyre energi, herunder fx Norge og Rusland.

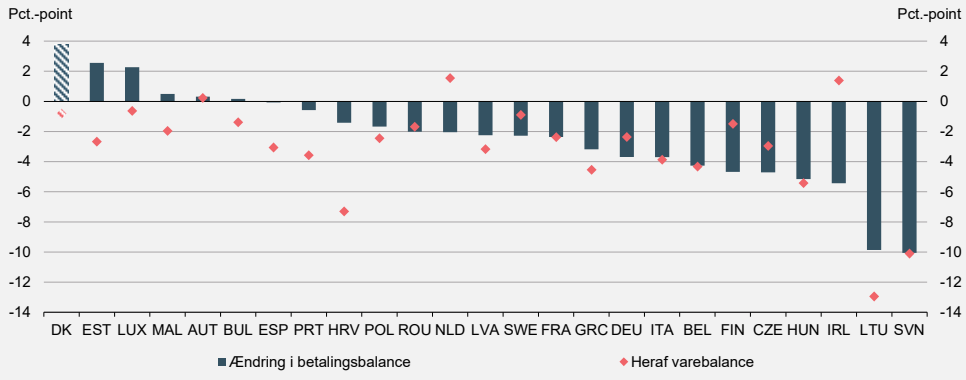
Boks 6.2
Fald i varebalancen trak betalingsbalanceoverskuddet ned i det meste af EU i 2022

De europæiske lande var som helhed stærkt påvirkede af prisstigningerne på råvarer som konsekvens af Ruslands invasion af Ukraine i 2022. Især gaspriserne steg ekstraordinært, og eftersom prisen på elektricitet sættes efter marginalprisen på produktionen, og europæisk produktion af elektricitet i stigende grad har baseret sig på naturgas frem for fx kul, forplantede de høje naturgaspriser sig i elpriserne.

Effekten af energiprisændringer på et lands betalingsbalance afhænger blandt andet af, om landet er nettoimportør eller -eksportør af energi. Danmark har været nettoimportør af energi siden 2017, og den danske betalingsbalance påvirkes dermed negativt i relation til stigende energipriser. Frankrig, som ellers har været den største nettoeksportør af elektricitet i Europa, oplevede i 2022 nedlukninger af størstedelen af landets atomkraftværker, og den franske betalingsbalance blev derfor også trukket ned af de høje energipriser. Ud over effekten fra generelle ændringer i energipriserne, kan betalingsbalancen også påvirkes af sammensætningen af energiformer, hvor fx Tyskland har oplevet et stort fald i overskuddet på betalingsbalancens løbende poster på trods af status som nettoeksportør af energi, blandt andet på grund af afhængighed af den relativt dyre naturgas.

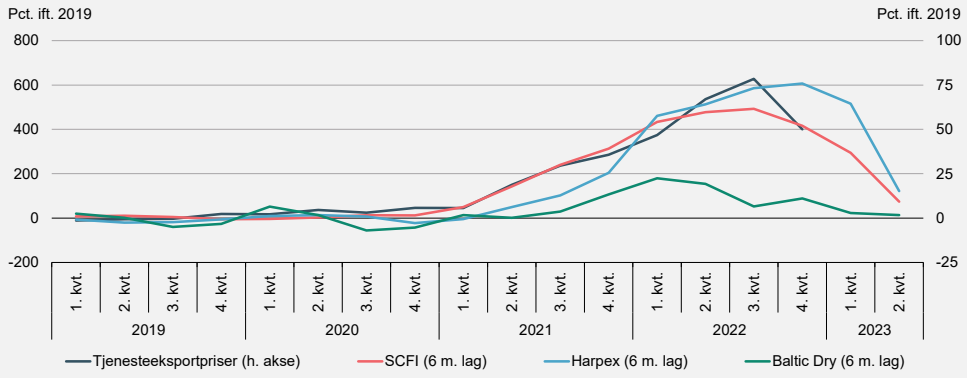
Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster i pct. af BNP faldt i gennemsnit med 2,4 pct. i 2022 blandt EU-landene. Dette var for mange af landene trukket af et fald i varebalancen, der kom, i takt med at råvarepriserne steg. Litauen og Slovenien oplevede de største fald i betalingsbalanceoverskuddet på omkring 10 pct.-point med tilsvarende høje fald i varebalancen, *jf. figur a*. Danmark oplevede den største stigning i betalingsbalanceoverskuddet blandt EU-landene på 3,8 pct.-point, hvilket var drevet af det store overskud på tjenestebalancen. Adskillige lande i EU som Spanien, Portugal og Kroatien oplevede i 2022 store fald i varebalancen men relativt små fald i betalingsbalancen, hvilket skal ses i lyset af de genoprettede turismeindtægter i kølvandet på coronapandemien.

Figur a
EU-landenes betalingsbalancer var hårdt ramte af reducerede varebalancer i 2022



Anm: Figuren viser ændringen i betalingsbalancen og varebalancen for 25 EU-lande i pct. af BNP (manglende data for varebalancen for Cypern og Slovakiet) fra 2021 til 2022. For lande, hvor der ikke er data for alle måneder, er der anvendt middelværdier for de tilgængelige måneder.
Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Figur 6.18
Faldet i søfragtrater tyder på yderligere fald i prisen på dansk tjenesteeksport



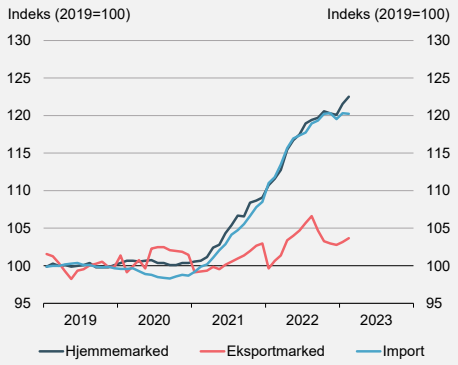
Anm.: SCFI, Harpex og Baltic Dry er indeks for priser på søfragtrater. De er vist med en forsinkelse på seks måneder i figuren. Eksempelvis svarer værdien vist i 4. kvartal 2022 til prisen i 2. kvartal 2022. Tjenesteeksportpriser er deflatoren for tjenesteeksport i nationalregnskabet.
Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond og egne beregninger.

Det forværrede bytteforhold for varer i 2022 kom ikke udelukkende fra energiprisstigninger. Ifølge Danmarks Statistiks prisindeks for *C33 Fremstillingsindustri ekskl. forarb. af kød og fisk samt ekskl. fremst. af tobak, koks og raffinerede mineral olieprodukter*, der tilnærmelsesvist afspejler industrivaregrupperne, steg priserne på dansk industrivareimport med 12,9 pct. i 2022, mens eksportpriserne steg med bare 2,6 pct., *jf. figur 6.19.*

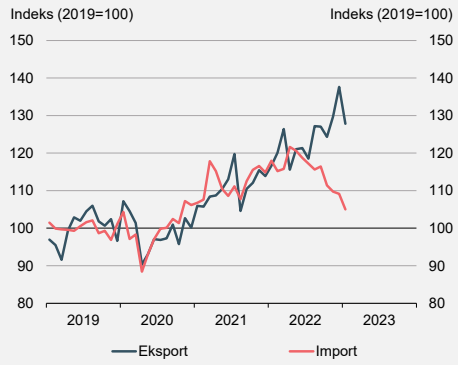
Det er forventeligt, at ændringer i energipriser har et relativt lavt gennemslag i dansk vareeksport, eftersom dansk vareeksport kun i begrænset omfang er afhængig af energi og råvarer sammenlignet med andre europæiske lande, *jf. kapitel 6 i Økonomisk Redegørelse, maj 2022*. Især den danske medicinalindustri har en relativt lav energiintensitet. Priserne på dansk industrivareeksport steg således i markant lavere grad end priserne på industrivareimport, hvilket afspejledes i det forværrede danske varebytteforhold.

Deflateret med prisindekset for *C33 Fremstillingsindustri ekskl. forarb. af kød og fisk samt ekskl. fremst. af tobak, koks og raffinerede mineral olieprodukter* steg industrivareeksporten i mængder med 11,8 pct. i 2022, mens industrivareimporten blot steg 3,3 pct., *jf. figur 6.20.* Den danske eksport af industrivarer steg således markant i mængder i 2022, mens importen af industrivarer steg mere i pris.

Figur 6.19
Industrivarer solgt i Danmark er steget mere i pris end dansk industrivareeksport



Figur 6.20
I mængder steg eksporten af industrivarer i 2022, mens importen faldt



Anm.: Figur 6.19 viser udviklingen i prisindekset for varekategorien *C33 Fremstillingsindustri ekskl. forarb. af kød og fisk samt ekskl. fremst. af tobak, koks og raffinerede mineral olieprodukter.*
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

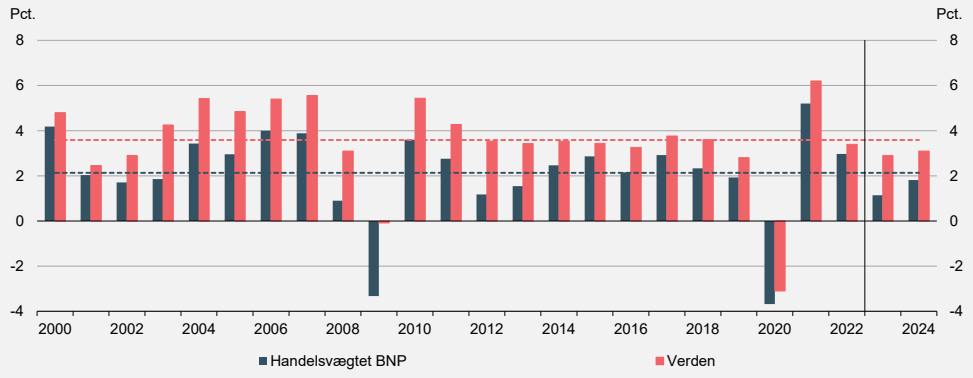
7. International økonomi og finansielle markeder

7.1 International økonomi

Der var forholdsvis pæn fremgang i den internationale økonomi i 2022 blandt andet på grund af genopretning efter nedlukninger og begrænsninger i forbruget som følge af coronapandemien. Højere renter og den lavere købekraft hos forbrugerne som følge af den høje inflation svækker husholdningernes forbrugsmuligheder og virksomhedernes investeringer. Derfor forventes der forholdsvis svag vækst i 2023, men husholdningernes opsparinger samt et stærkt udgangspunkt for arbejdsmarkederne er med til at forhindre et kraftigt tilbageslag. Samtidig medfører genåbningen af den kinesiske økonomi efter omfattende nedlukninger på grund af pandemien et positivt vækstbidrag til den internationale økonomi, hvorimod udviklingen i USA og Europa vil være svag. I 2024 forventes højere vækst i takt med, at inflationen gradvist aftager og realindkomsterne igen begynder at stige, *jf. figur 7.1*.

Risikoen for et mere betydeligt tilbageslag i den internationale økonomi ser ud til at være mindsket i de seneste måneder. Det skal blandt andet ses på baggrund af flere tegn på, at inflationen har toppet, samt faldet i energipriserne siden starten af efteråret 2022. Der er dog fortsat negative risikofaktorer, som præger konjunkturbilledet. Især vil en mere sejlivet inflation end ventet, med yderligere rentestigninger til følge, kunne føre til en svagere udvikling i både 2023 og 2024.

Figur 7.1
Udsigt til svag vækst i den internationale økonomi i 2023

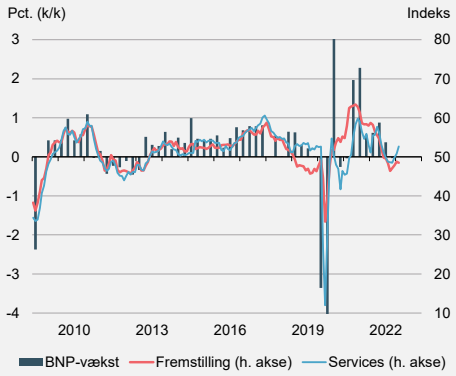


Anm.: Det handelsvægtede BNP er opgjort ved at sammenveje væksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere med deres andel af dansk eksport. De stiplede linjer angiver gennemsnittene for 2000-2020.
Kilde: Danmarks Statistik, *IMF World Economic Outlook update januar 2023*, *OECD Economic Outlook november 2022*, samt egne beregninger.

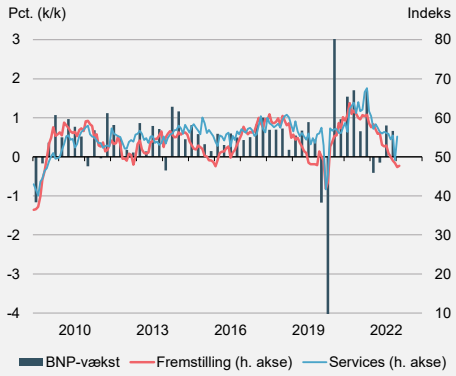
Tegn på opbremsning i den internationale økonomi

Væksten i både euroområdet og USA var forholdsvis robust gennem 2022 på trods af høj inflation, høje energipriser og stigning i renterne, *jf. figur 7.2 og figur 7.3.* Der har dog været begyndende tegn på en afmatning, da erhvervstilliden, målt ved PMI-indekset, for fremstillingserhvervene i de seneste måneder har været på et niveau, der normalt indebærer stagnerende aktivitet.

Figur 7.2
BNP-vækst og erhvervstillid i euroområdet



Figur 7.3
BNP-vækst og erhvervstillid i USA

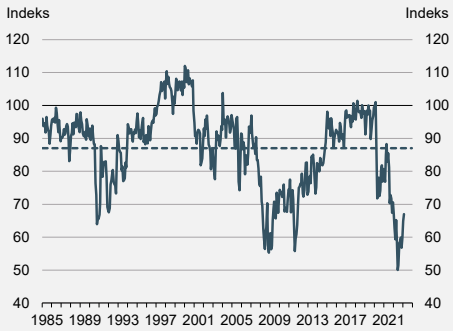


Anm.: Figuren viser erhvervstilliden (PMI) i henholdvis fremstillingserhvervene og serviceerhvervene fra Markit for Euroområdet og fra ISM for USA. Et PMI-indeks over 50 indikerer stigende aktivitet, mens et indeks-niveau under 50 er forbundet med aftagende aktivitet. For bedre at illustrere den normale 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 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.

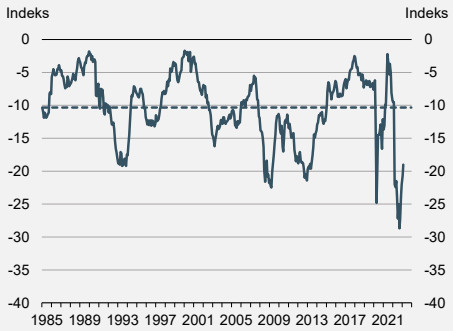
Erhvervstilliden i serviceerhvervene har dog været forholdsvis robust, hvilket afspejler, at privatforbruget i USA og euroområdet har udviklet sig bedre end forventet på trods af den høje inflation og stigningen i renterne. Det skal ses på baggrund af høj opsparing under coronapandemien, som har betydet, at husholdningerne har haft en stødpude til at modgå effekten af lavere reale indkomster. Det er dog stadig forventningen, at væksten i det private forbrug vil blive svagere. Det skal navnlig ses i lyset af, at forbrugertilliden fortsat er på meget lave niveauer trods en lille fremgang i de seneste måneder, *jf. figur 7.4 og figur 7.5.*

Den lave forbrugertillid skyldes især svagere forventninger til udviklingen i økonomien i de kommende 12 måneder. Samtidig giver husholdningerne i euroområdet udtryk for, at det aktuelt er et dårligt tidspunkt at anskaffe varige forbrugsgoder. Det peger på, at husholdningernes forbrug bliver dæmpet af højere renter og faldende realløn.

Figur 7.4
Forbrugertilliden i USA er fortsat meget lav



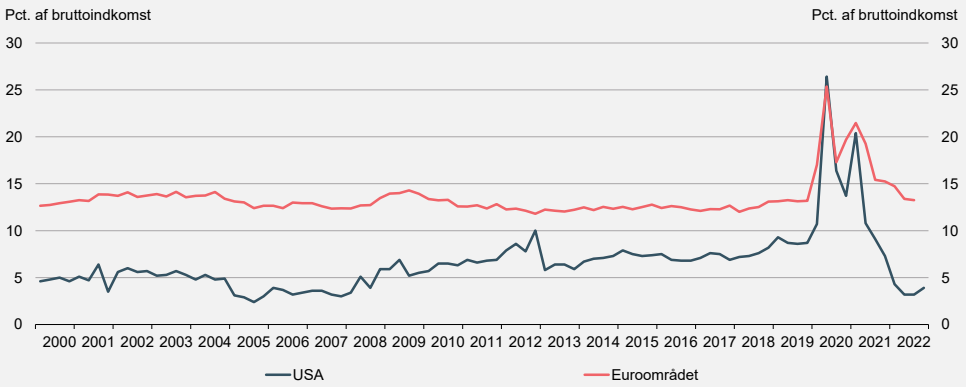
Figur 7.5
Det samme er tilfældet i euroområdet



Anm.: Den stiplede linje i begge figurer angiver gennemsnittet fra januar 1985-februar 2023. Forbrugertilliden i USA er opgjort af University of Michigan, mens forbrugertilliden i euroområdet er opgjort af EU-Kommissionen (DG ECFIN).
Kilde: Macrobond.

Udsigten til en svagere udvikling i det private forbrug kan også ses af udviklingen i husholdningernes opsparingstilbøjelighed. Som andel af indkomsterne er husholdningernes løbende opsparing nu på et lavt niveau i USA, *jf. figur 7.6.* Det betyder, at de amerikanske forbrugere fremover i højere grad må lade forbruget følge udviklingen i indkomsterne.

Figur 7.6
Husholdningernes opsparingskvote er faldet og ligger lavt i USA

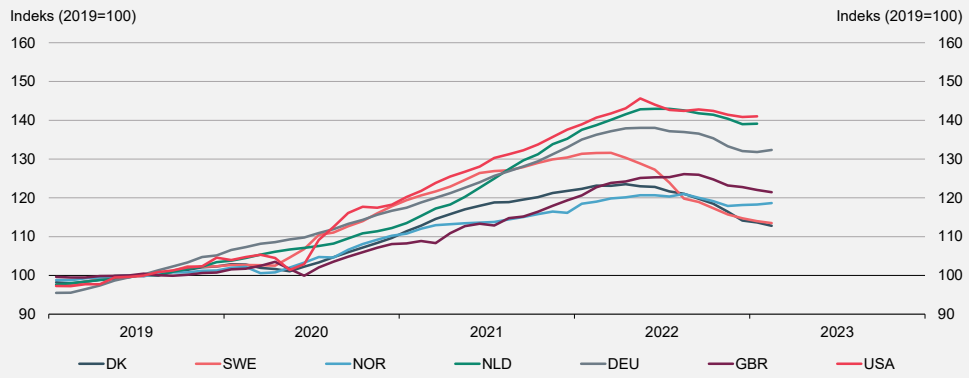


Anm.: Niveauerne er ikke sammenlignelige på grund af metodeforskelle.
Kilde: Macrobond.

I euroområdet er opsparingstilbøjeligheden fortsat lidt over før-pandemi-niveauet, men set i lyset af at inflationen har toppet senere i euroområdet samt faldende reale lønninger, er der også her udsigt til en svag udvikling i det private forbrug. I både Tyskland og Frankrig var der i 4. kvartal 2022 tilbagegang i det private forbrug med fald på henholdsvis 1,0 pct. og 1,2 pct.

Effekten af højere renter og svagere købekraft er også tydelig på boligmarkederne i mange lande. Efter en kraftig fremgang under coronapandemien er der nu prisfald i de fleste lande. Det gælder ikke mindst i Sverige, hvor huspriserne i februar lå knap 14 pct. under toppen fra marts 2022, *jf. figur 7.7.*

Figur 7.7
Tilbagegang på boligmarkederne i mange lande



Kilde: Macrobond.

Tilbagegangen på boligmarkederne påvirker husholdningernes formuer negativt, ligesom det også reducerer husholdningernes lånemuligheder. Derved får det betydning for husholdningernes forbrug, herunder køb af varige forbrugsgoder. Samtidig fører det til fald i boliginvesteringerne, både som følge af en lavere byggeaktivitet og et fald i boligsalget, hvilket er tilfældet i Danmark, *jf. kapitel 3.*

Inflationspresset er fortsat højt

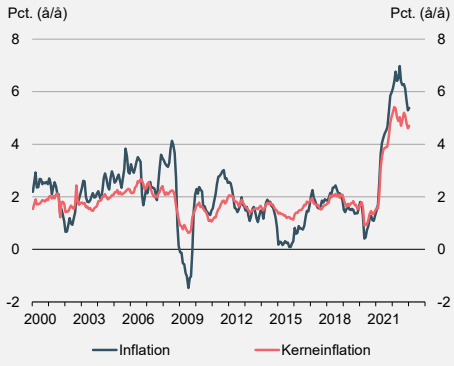
Inflationen nåede i løbet af 2022 det højeste niveau siden 1980'erne i mange lande, men den er aftaget i de seneste måneder, navnlig på baggrund af lavere priser på energi samt såkaldte basiseffekter. Basiseffekterne skyldes, at prisstigningstakten opgøres i forhold til samme måned året før. Eftersom prisniveauet i mange lande allerede havde fået et betydeligt løft i starten af 2022 betyder det, at prisstigningstakten aftager i starten af 2023, selvom pris*niveauet* fortsat er højt relativt til de foregående år og i forhold til indkomsterne.

I USA nåede inflationen målt ved stigningen i deflatoren for det private forbrug 7 pct. i juni sidste år, men er siden aftaget til 5,4 pct. januar på baggrund af lavere priser på energi og fødevarer, *jf. figur 7.8.* Kerneinflationen er også aftaget lidt til 4,7 pct. i januar, og der er udsigt til, at den vil aftage yderligere. Det skyldes forventningen om svagere vækst i økonomien og stigende ledighed. Forventningen om aftagende kerneinflation skal også ses i lyset af udviklingen i huslejerne. I 2021 steg huslejerne markant som følge af fremgangen på boligmarkedet. Disse stigninger har en forsinket virkning på deflatoren for privatforbruget, og der er derfor aktuelt et betydeligt bidrag fra huslejer mv. til inflationen,

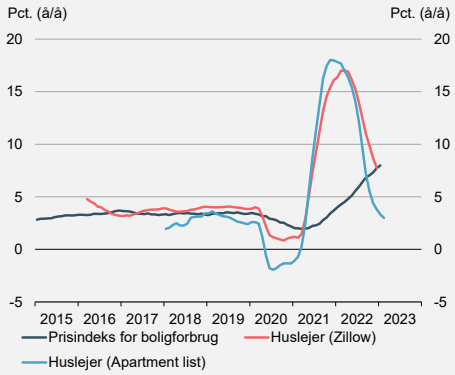
jf. figur 7.9. Men stigningstakten i huslejerne er aftaget og sammen med udviklingen i boligpriserne tyder det på, at bidraget til kerneinflationen herfra vil blive mindre.

Selvom inflationspresset målt ved kerneinflationen er aftaget lidt de seneste måneder, er det stadig på et niveau, der er meget højere end den amerikanske centralbanks inflationsmålsætning. I kombination med det fortsat høje kapacitetspres i økonomien og lønudviklingen øger det risikoen for, at selvforstærkende forventninger om højere pris- og lønstigningstakter slår rod.

Figur 7.8
Inflationspresset i USA har toppet, men er fortsat højt og relativt bredt



Figur 7.9
Bidraget fra stigende huslejer til kerneinflationen i USA ventes at falde



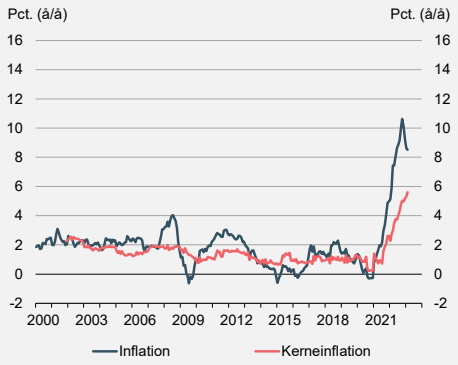
Anm.: Inflationen i USA er opgjort ved privatforbrugsdeflatoren, som er den amerikanske centralbanks foretrukne inflationsmål. Kerneinflationen er udviklingen i privatforbrugsdeflatoren ekskl. fødevarer og energi.
Kilde: Macrobond.

I euroområdet nåede inflationen målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks over 10 pct. i løbet af efteråret 2022, men også her er inflationen aftaget i de seneste måneder og udgjorde 8,6 pct. i januar, *jf. figur 7.10*.

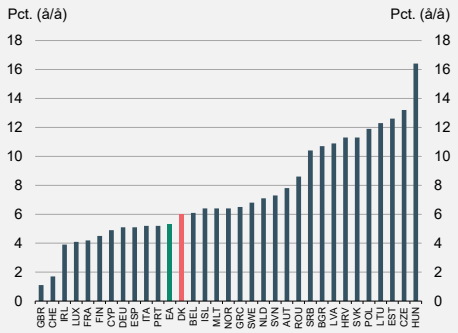
I modsætning til inflationen i USA er inflationen i euroområdet i højere grad drevet af stigninger i priserne på energi og fødevarer, og kerneinflationen er ikke steget i samme grad. Men kerneinflationen er endnu ikke begyndt at aftage og er fortsat på et meget højt niveau set i forhold til ECB's pengepolitiske målsætning om en inflation på 2 pct. på mellemlangt sigt. Trægheden i kerneinflationen i de europæiske lande skal også ses på baggrund af, at gennemslaget af højere energipriser i nogle lande kan være mere forsinket end i andre, blandt andet på grund af regulering og midlertidige støttetiltag for at afskærme husholdninger og virksomheder. Lavere og mere stabile energipriser i forhold til starten af efteråret samt det lavere pres på forsyningskæder ventes sammen med lavere efterspørgsel at bidrage til, at den underliggende inflation aftager.

Der er stor forskel på tværs af lande i Europa i forhold til, hvor høj kerneinflationen er, *jf. figur 7.11*. De hårdest ramte er generelt de østeuropæiske lande, der har været mest afhængige af importeret energi fra Rusland. Men der kan også være forskelle på tværs af lande i forhold til, hvor lang tid det tager højere energipriser at slå igennem på priser på andre varer og tjenesteydelser. Der kan blandt andet være forskelle i typen af kontrakter mellem forsyningsvirksomheder og andre virksomheder samt forbrugere. Dertil kommer, at forskelle i støttetiltag også kan have spillet en rolle.

Figur 7.10
Inflation i euroområdet har været drevet af energipriser, men kerneinflationen er også høj



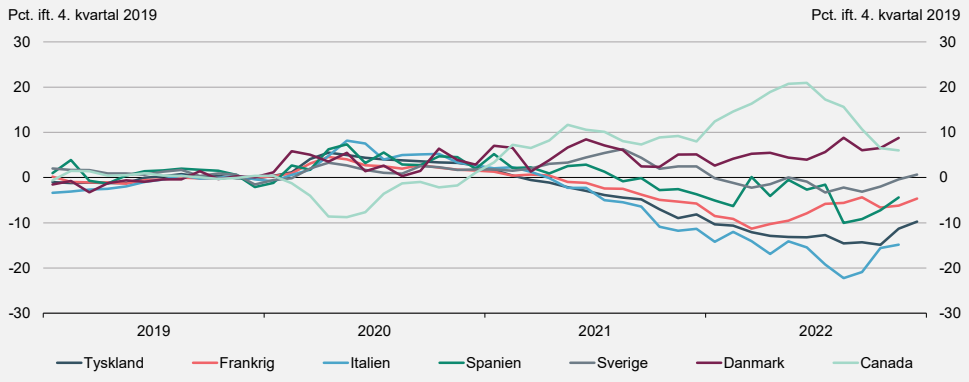
Figur 7.11
Stor forskel på kerneinflationen på tværs af lande i Europa i februar



Anm.: Inflationen i euroområdet er opgjort som stigningen i det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks. Kerneinflationen er opgjort som udviklingen i forbrugerprisindekset ekskl. fødevarer, energi, alkohol og tobak.
Kilde: Macrobond.

De stigende leveomkostninger påvirker husholdningerne i stort set alle lande. Der er dog betydelige forskelle på tværs af lande i forhold til sammensætningen af energiforbruget og størrelsen af energiimporten. Samtidig er der i nogle lande brancher, der har nydt godt af gode afsætningsmuligheder og stigende eksportpriser. I flere store europæiske økonomier er bytteforholdet (forholdet mellem prisen på eksporten og importen af varer og tjenester) forværret i betydelig grad, *jf. figur 7.12*. Det skyldes især stigninger i energipriserne, som har gjort vareimporten dyrere i mange lande.

Figur 7.12
Bytteforholdet forværredes betydeligt i flere store europæiske økonomier i 2022



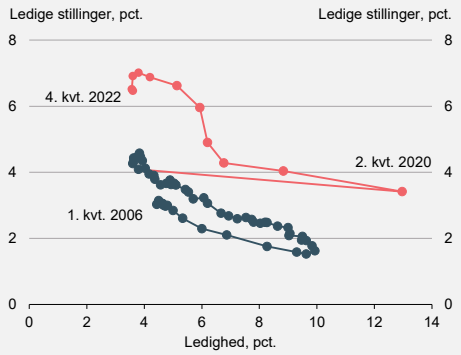
Anm.: Bytteforholdet viser forholdet mellem eksport- og importpriser.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Modsat har råvareproducerende lande som Canada og Norge set en fremgang. Såfremt ændringerne i bytteforholdet skyldes mere permanente stød, fx som følge af strukturelle ændringer på energimarkederne efter Ruslands invasion af Ukraine, kan det betyde, at de lande, der har set en større nedgang i bytteforholdet, vil opleve et mere vedvarende fald i købekraften og dermed velstandsniveauet.

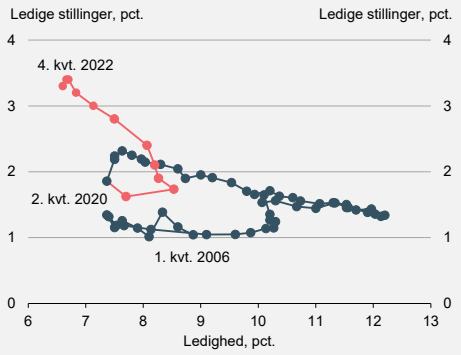
Pres på arbejdsmarkederne og lønvæksten er tiltaget

Den hurtige genopretning i 2021 og 2022 efter tilbageslaget som følge af coronapandemien har ført til øget kapacitetspres på arbejdsmarkederne med mange virksomheder, der har rapporteret mangel på arbejdskraft som en faktor, der har begrænset produktionen. Kapacitetspresset har også vist sig ved et meget højt antal ledige stillinger pr. ledig i både USA og euroområdet, *jf. figur 7.13 og figur 7.14.*

Figur 7.13
Antallet af ledige stillinger er højt, og ledigheden er meget lav i USA



Figur 7.14
Det samme er tilfældet i euroområdet

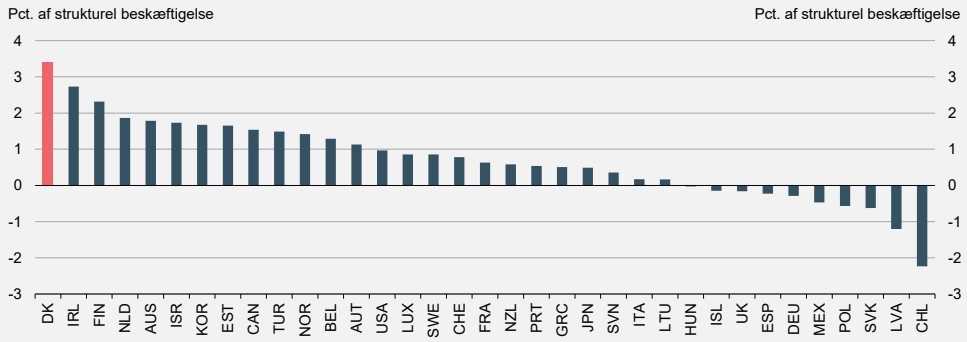


Anm.: Ledige stillinger måles i forhold til den samlede arbejdsstyrke. Figurerne viser den såkaldte *Beveridge*-kurve for arbejdsmarkedet i USA og euroområdet. Jo længere mod nordøst kurven befinder sig, jo mindre effektivt bliver stillinger som udgangspunkt besat.
Kilde: OECD og Macrobond.

Især i USA er der endvidere tegn på, at effektiviteten på arbejdsmarkedet i forhold til at opnå et match mellem jobsøgende og virksomheder, der søger medarbejdere, fortsat er forringet efter pandemien. Således er antallet af ledige stillinger for et givet niveau af ledigheden højere end i årene før pandemien, og dermed er der større forskel mellem de arbejdssøgende og de stillinger, arbejdsgiverne slår op.

I et betydeligt antal lande har det også ført til, at beskæftigelsen nu vurderes til at være væsentligt over det strukturelle niveau. Det gælder foruden Danmark også en række Vesteuropæiske lande som Frankrig, Holland og Sverige, *jf. figur 7.15.*

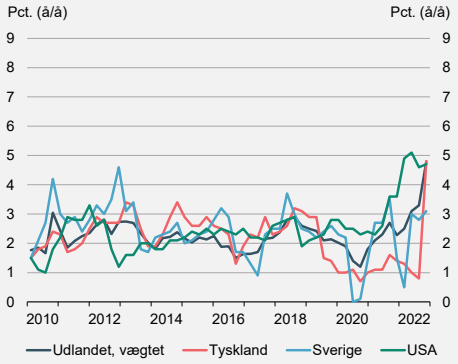
Figur 7.15
Beskæftigelsen er over det estimerede strukturelle niveau i mange lande



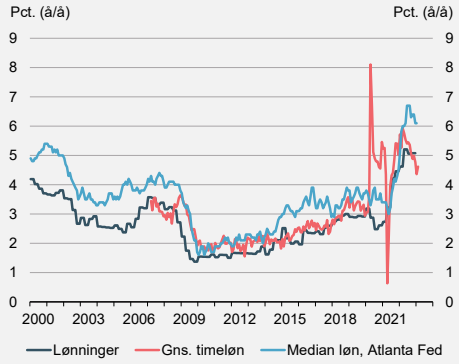
Anm.: Beskæftigelsesgabet for Danmark er egne beregninger.
Kilde: OECD *Economic Outlook november 2022* og egne beregninger.

Presset på arbejdsmarkederne og den høje inflation har i mange lande endnu ikke resulteret i en kraftig lønvækst i udlandet, men lønvæksten er generelt taget til i løbet af 2022. Således var lønvæksten i udlandet vægtet i forhold til andelene i den danske eksport steget til 4,8 pct. i 4. kvartal, *jf. figur 7.16.* Andre indikatorer peger også på højere lønvækst. Et mål fra den irske centralbank viser, at lønninger i euroområdet i jobannoncer i december 2022 lå 4,8 pct. over niveauet samme måned året før.[1]

Figur 7.16
Lønvækst i industrien i udvalgte lande



Figur 7.17
Forskellige mål for lønvæksten i USA



Anm.: I figur 7.16 er *Udlandet, vægtet* lønvæksten i fremstillingserhvervene i en række avancerede økonomier sammenvejet med vægtene i Nationalbankens effektive kronekursindeks.
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforenings internationale lønstatistik og Macrobond.

[1] P. Adrjan og R. Lydon (2022):"Wage growth in Europe: evidence from job ads", *Economic Letter, 2022 no. 7,* Central Bank of Ireland.

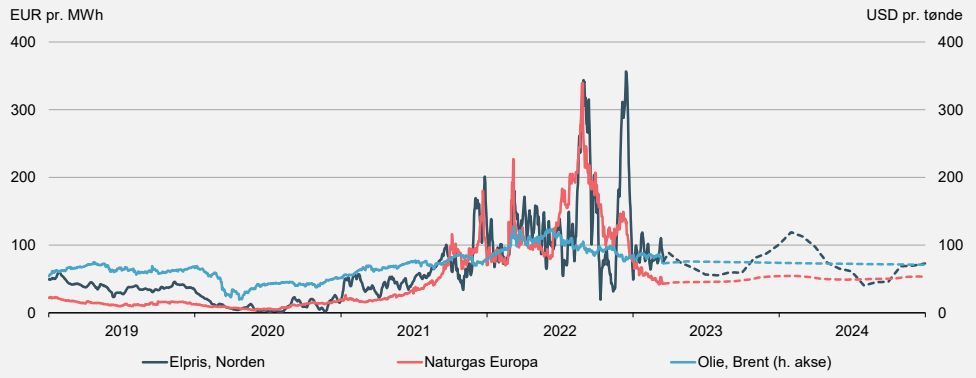
I USA har lønningerne i endnu højere grad afspejlet presset på arbejdsmarkedet, *jf. figur 7.17*. Således var den gennemsnitlige timeløn i den private sektor i januar 4,4 pct. over samme måned året før, mens medianlønningerne som opgjort af den amerikanske centralbanks afdeling i Atlanta i januar lå 6,1 pct. over samme måned året før. Selvom lønvæksten i USA er aftaget en smule siden sommeren 2022, er den således fortsat på et forhøjet niveau.

Energipriserne er fortsat væsentlig højere end før coronapandemien

Energipriserne var allerede før Ruslands invasion af Ukraine på et højt niveau både som følge af stærk efterspørgsel og negative forhold på udbudssiden, *jf. figur 7.18*. Blandt andet medførte den hurtige økonomiske genopretning efter coronapandemien og den høje efterspørgsel efter varer en højere energiefterspørgsel. Samtidig betød stigende efterspørgsel efter naturgas som følge af udfasning af kul- og atomkraftværker kombineret med lavere russisk eksport til Europa, at prisen på naturgas i Europa var steget markant allerede inden Ruslands invasion af Ukraine, *jf. Økonomisk Redegørelse, december 2021, boks 7.1.*

Men prisen på naturgas har især været påvirket af krigen i Ukraine som følge af, at tilførslen af naturgas fra Rusland til Europa er stærkt reduceret. Den lavere tilførsel af naturgas fra Rusland var medvirkende til meget voldsomme prisstigninger på naturgas i 2022. Det gav også anledning til højere elpriser, da naturgasfyrede anlæg ofte er den marginale elproducent, når produktionen fra vedvarende energikilder ikke dækker efterspørgslen.

Figur 7.18
Energipriserne vil stadig være på et højt niveau i 2023 og 2024, selvom de ser ud til at have toppet

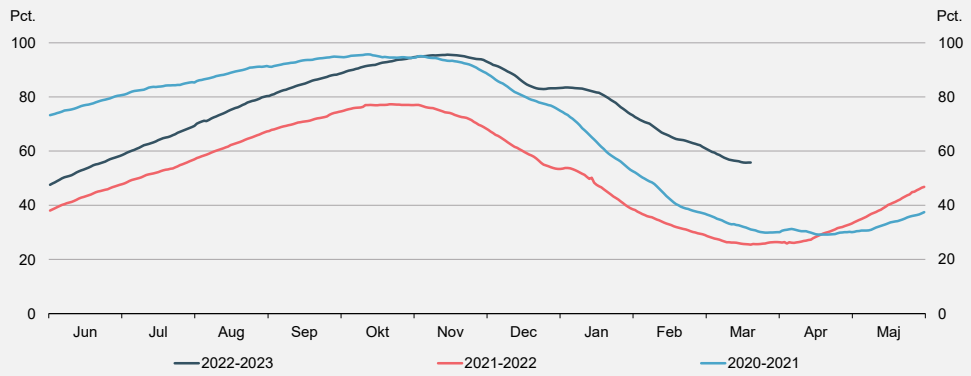


Anm.: Elprisen er Nordic Power Base fra Nordpool. Naturgas i Europa er futuresprisen på levering i førstkommende måned i Dutch Title Transfer Facility. Olieprisen er futuresprisen på Brent til levering i førstkommende måned. De stiplede linjer er futurespriser fra Intercontinental Exchange (ICE).
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Siden sensommeren 2022 har der imidlertid været et fald i energipriserne. Det gælder især prisen på naturgas, selvom eksporten af naturgas fra Rusland til Europa er næsten udfaset. Det skal blandt andet ses på baggrund af, at EU-landene lykkedes at opbygge lagrene af naturgas inden vinteren 2022-2023 trods et lavt udgangspunkt, og at lagerbeholdningerne fortsat er på et forholdsvist højt niveau i

februar 2023, *jf. figur 7.19*. De høje naturgaslagre kan blandt andet tilskrives forholdsvis milde temperaturer i slutningen af efteråret og starten af vinteren 2022-2023.

Figur 7.19
Naturgaslagrene i EU er på et højt niveau



Kilde: Macrobond.

Samtidig har de europæiske virksomheder og husholdninger i betydelig grad reduceret brugen af naturgas. Forbruget af naturgas i EU-landene var således 19,3 pct. lavere i perioden august 2022 til januar 2023 sammenlignet med samme periode året før.

Elpriserne har også fulgt naturgasprisen ned og er nu væsentlig under niveauet i sensommeren 2022. Men elprisen er fortsat betydelig højere end i 2019, og bedømt ud fra priserne på futuresmarkederne er der ikke forventninger om yderligere fald frem mod udgangen af 2024.

Olieprisen er faldet siden sommeren, hvilket skal ses på baggrund af lavere internationale vækstudsigter samt den lavere usikkerhed om betydningen af Ruslands invasion af Ukraine for oliemarkedet. Olieprisen forudsættes på baggrund af den sædvanlige metode, som indregner futurespriser og de seneste scenarier fra Det Internationale Energiagentur, at ligge omtrent konstant på ca. 81 dollar pr. tønde i 2023 og 2024, *jf. boks 7.1*. Dermed er der udsigt til, at olieprisen fortsat vil være på et højere niveau end i årene før coronapandemien.

Boks 7.1

Fremskrivning af oliepriser med IEA's forskellige scenarier

De senere år har der været markante udsving i prisen på råolie, hvilket især kan henføres til coronapandemien og sidenhen Ruslands invasion af Ukraine. Siden sommeren 2022 er olieprisen faldet, især som følge af forventning om lavere efterspørgsel på grund af udsigterne til svagere økonomisk vækst. Olieprisen skønnes til 81,6 dollar pr. tønde på årsbasis i 2023 og 80,8 dollar pr. tønde i 2024, *jf. figur* a.

Skønnet for olieprisen er udarbejdet efter den sædvanlige metode på baggrund af den aktuelle oliepris, den seneste udvikling i markedsforventningerne til olieprisen (futurespriser) og Det Internationale Energiagenturs (IEA) seneste fremskrivning af olieprisen i Stated Policies-scenariet fra *World Energy Outlook 2022*. I de første 5 måneder baseres skønnet på futurespriserne, mens der i fremskrivningen herefter tillægges lige vægt til futurespriser og IEA's scenarie. Sammenvejningen af futurespriser og IEA's scenarie afspejler hensynet til dels at inddrage markedsinformation, dels relevant information fra IEA's fremskrivning af udbud og efterspørgsel på længere sigt. På lang sigt forudsættes olieprisen at vokse med vækstraterne fra IEA's Stated Policies-scenarie, men fra niveauet bestemt af sammenvejningen mellem futurespriser og IEA's niveau fra Stated Policies-scenariet.

IEA's *World Energy Outlook 2022* indeholder scenarier for den globale energisektor, som blandt andet beskriver udviklingen i energiforbrug, CO_2-udledninger og olieprisen på længere sigt. I forhold til IEA's rapport fra efteråret 2021 er udgangspunktet for olieprisen markant højere (2021-prisen), mens fremskrivningen for olieprisen i 2030 i Stated Policies-scenariet er ca. 5 dollar højere. Stated Policies-scenariet afspejler udviklingen med den nuværende politik inkl. udmeldte konkrete politiske initiativer. Det gælder fx EU-Kommissionens *Fit for 55*-pakke fra juli 2021, som blandt andet indeholder forslag til at nå 2030-mål om CO_2-reduktioner.

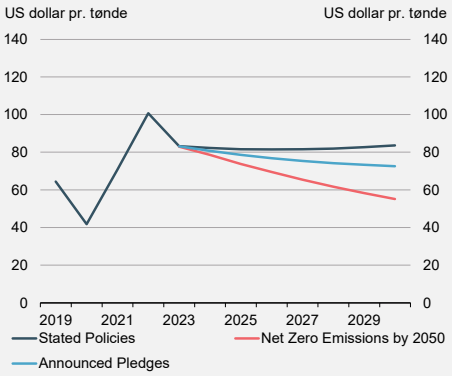
Ud over Stated Policies-scenariet indeholder IEA's rapport en fremskrivning med alternative scenarier. Announced Pledges-scenariet er et nyt scenarie, hvor det antages, at alle regeringers udmeldte klimamål overholdes, herunder også langsigtede målsætninger om nettoudledninger på nul. Net Zero Emissions by 2050-scenariet afspejler en udvikling, hvor den globale nettoudledning af CO_2 er nul i 2050, og scenariet opfylder centrale FN-målsætninger. Under disse scenarier udfases energi fra fossile brændstoffer hurtigere end i Stated Policies-scenariet, og olieprisen ligger derfor lavere, *jf. figur b*.

Figur a

Olieprisfremskrivning i Økonomisk Redegørelse

Figur b

Olieprisfremskrivning med IEA's forskellige scenarier



Anm.: Nominelle oliepriser.
Kilde: Macrobond, IEA: *World Energy Outlook 2022* og egne beregninger.

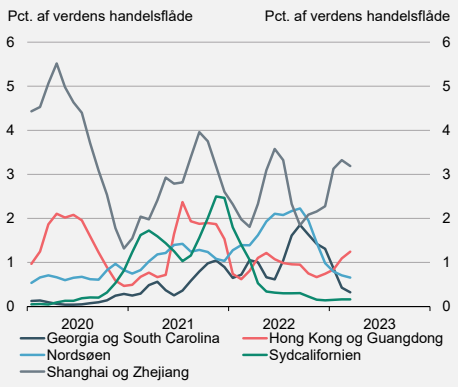
Mindre pres på forsyningskæder

De globale forsyningskæder har i de seneste år været under hårdt pres, og priserne på containerfragt har været meget høje. For det første forårsagede de globale smittenedsættende nedlukninger en omlægning af forbrugernes efterspørgsel fra tjenester mod varer, hvilket øgede efterspørgslen på fragt af varer og de nødvendige mellemvarer til produktionen heraf. Desuden har udbuddet af fragtkapacitet været udfordret af logistiske hindringer og flaskehalse, som i høj grad også var relateret til pandemien.

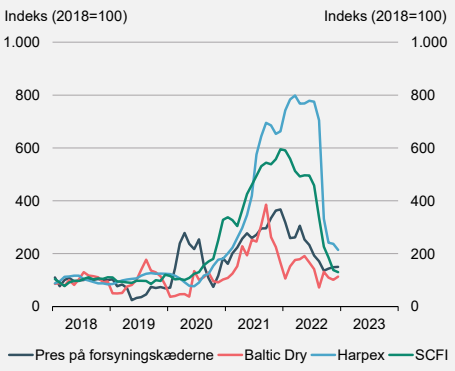
Presset på forsyningskæderne har været afspejlet i et betydeligt antal fragtskibe, der har ligget stille i fem af verdens største havneområder, *jf. figur 7.20.* I 2022 steg andelen af handelsskibe, der lå stille i Nordsøen ved de tyske, hollandske og belgiske havne i perioder, hvilket blandt andet skyldes øgede leverancer af flydende gas og handelssanktionerne mod Rusland. Andelen af den globale fragtkapacitet, som lå i Nordsøområdet og hverken kunne lastes eller losses, faldt dog betydeligt i årets sidste måneder, i takt med at udenrigshandlen i EU gik tilbage.

Både presset på de globale værdikæder og containerfragtraterne faldt betydeligt i løbet af 2022 og i starten af 2023, *jf. figur 7.21*. Det mindsker prispresset og reducerer risici for yderligere negative konsekvenser herfra. En analyse fra IMF finder, at en stigning i priserne på containerfragt på 22 pct. gennemsnitligt øger den indenlandske inflation med 0,15 pct.-point.[2] Samtidig tyder resultaterne på, at inflationspres fra skibsfragt bygger op over 12 måneder, mens virkningen på inflationen af stød til olieprisen og fødevarer topper efter henholdsvis fire og syv måneder. Faldene i priserne på containerfragt gennem 2022 kan dermed have en forsinket nedadgående effekt på inflationen.

Figur 7.20
En betydelig del af verdens handelsskibe har ligget stille i havnene



Figur 7.21
Presset på de globale forsyningskæder og søfragtraterne faldt betydeligt i 2022



Kilde: Macrobond og egne beregninger.

[2] Se Carriere-Swallow et al. (2023): "Shipping costs and inflation", *Journal of International Money and Finance 130*. Det bør dog nævnes, at inflationen har en markant lavere elasticitet ift. søfragtrater end ift. olie- og fødevarepriser. Søfragtraterne er mere volatile, hvilket betyder, at en ændring på én standardafvigelse i søfragtraterne (22 pct.-point) er betydeligt større end en ændring på én standardafvigelse i olie- og fødevarepriserne (henholdsvis 11 og 3 pct.-point).

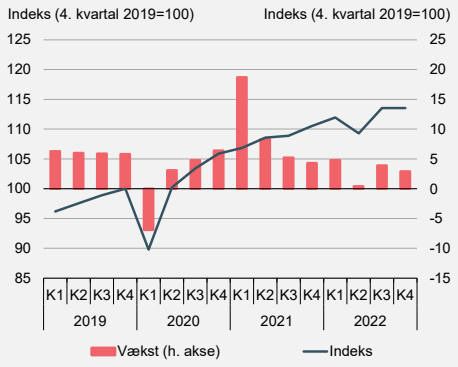
I løbet af 2022 havde de omfattende nedlukninger i Kina konsekvenser for de globale forsyningskæder. Den amerikanske centralbanks afdeling i New Yorks indeks for pres på de globale forsyningskæder faldt fra et højt niveau i løbet af 2022, men normaliseringen bremsede op i årets tre sidste måneder. Det kan især tilskrives forværrede forsyningsforhold i Kina, som også har smittet af på de tilgrænsende handelspartnere.[3] Genåbningen af den kinesiske økonomi vil derfor forventeligt bidrage til mindre pres på forsyningskæderne.

Forbedrede vækstudsigter i Kina

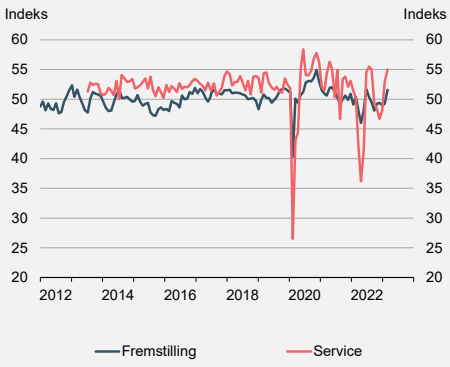
Den økonomiske aktivitet i Kina blev i 2022 påvirket af flere store udbrud af COVID-19 i Beijing og andre tætbefolkede områder, og væksten faldt i 4. kvartal til 0 pct., *jf. figur 7.22*. Udbruddene blev bekæmpet med fornyede nedlukninger, indtil restriktionerne blev lempet i november og december. Det resulterede samlet i en BNP-vækst i 2022 på 3,1 pct., hvilket er markant lavere end den officielle målsætning på 5,5 pct. Derudover er det første gang i mere end 40 år, at væksten i Kina ligger under det globale gennemsnit.

Væksten forventes at tage til i Kina i 2023 i lyset af den fulde genåbning samt penge- og finanspolitiske lempelser. Erhvervstilliden for serviceerhvervene viser allerede tegn på, at genåbningen har ført til fremgang, *jf. figur 7.23.* Fremgangen i aktiviteten i serviceerhvervene er navnlig en følge af, at husholdningerne har mulighed for at indhente noget af det forbrug, der er blevet udskudt på grund af coronarestriktioner.

Figur 7.22
Væksten i Kina aftog i 2022…



Figur 7.23
… men ventes at tage til på grund af genåbning og stimulus



Anm.: I figur 7.23 vises erhvervstilliden (PMI) som opgjort af Caixin. Seneste observation er februar 2023.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Endvidere har myndighederne indført nye initiativer til at støtte færdiggørelsen af ufærdige ejendomsprojekter samt indført lempelser i kreditgivningen ved blandt andet at sætte mål for udlånsvæksten og nedsætte bankernes reservekrav.

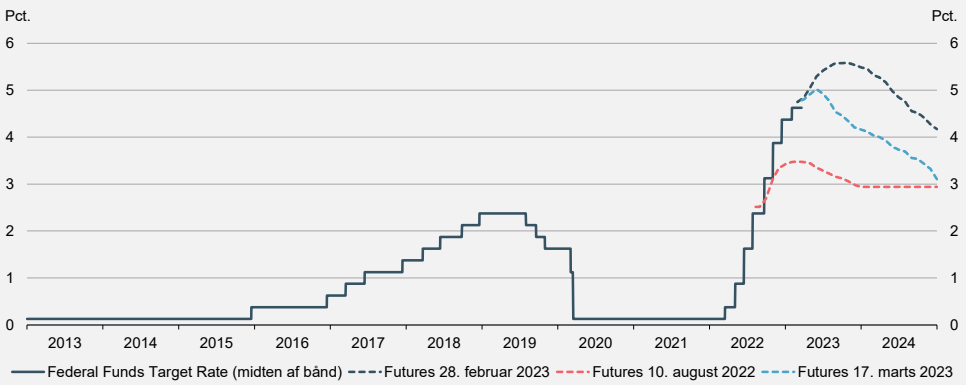
[3] Se Federal Reserve Bank of New York (2023): *Global Supply Chain Pressure Index: The China Factor.*

Tiltagende vækst i den kinesiske økonomi vil bidrage positivt til vækstudsigterne for den internationale økonomi, ligesom det reducerede pres på forsyningskæderne som følge af lempelsen af nul-covid-politikken bidrager positivt som følge af et større udbud.

7.2 Pengepolitik og finansielle markeder

Den høje inflation har ført til, at centralbankerne verden over har sat renterne op i det højeste tempo i flere årtier. Den amerikanske centralbank har forøget den pengepolitiske rente med 4½ pct.-point siden starten af 2022, og markederne forventer yderligere stigninger i de kommende måneder, *jf. figur 7.24*.

Figur 7.24
De pengepolitiske renter i USA er sat hurtigere op, end markedet forventede



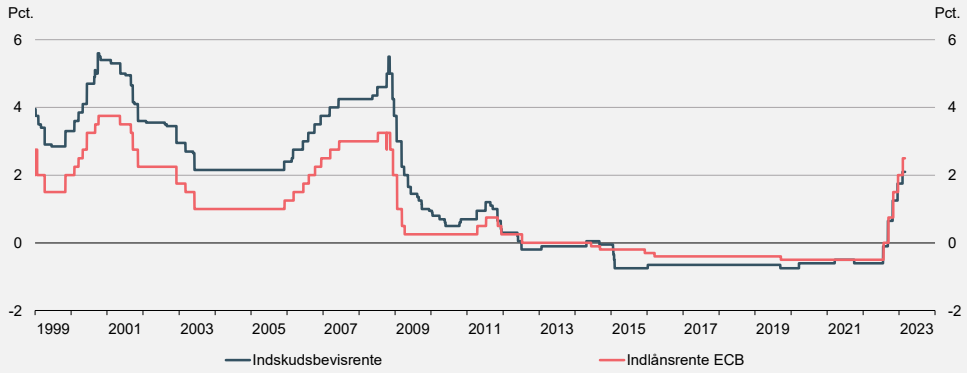
Kilde: Macrobond.

Tempoet for renteforhøjelserne har været betydeligt højere, end markedet forventede i august 2022. Markedsforventningerne toppede i slutningen af februar og starten af marts, hvor de pegede på, at renten vil toppe på knap 5,75 pct. i slutningen af 2023, hvorefter renterne forventes at blive sat gradvist ned. Disse forventninger skal ses på baggrund af den fortsat høje kerneinflation samt vedvarende pres på arbejdsmarkedet i USA. I midten af marts har markedsuro affødt af problemer i banksektoren i USA og problemer for Credit Suisse imidlertid ført til forventninger om snarlige pengepolitiske rentenedsættelser.

Den amerikanske centralbank har også igangsat en nedbringelse af beholdningerne af stats- og realkreditobligationer, såkaldte kvantitative stramninger. Siden efteråret har centralbanken nedbragt beholdningerne af obligationer med 95 mia. dollar månedligt (svarende til 0,4 pct. af BNP). Dermed påvirker centralbanken også markedsrenterne i opadgående retning, eftersom udbuddet af obligationer stiger. Effekten af de kvantitative stramninger kan dog i en periode blive modgået af, at loftet for den føderale gæld i USA ikke er blevet forhøjet, hvorfor det amerikanske finansministerium siden januar ikke har kunnet udstede gæld til at dække det løbende underskud *jf. nedenfor*.

Den europæiske centralbank (ECB) har også strammet pengepolitikken i løbet af efteråret og vinteren. På rentemødet den 16. marts forhøjede ECB endnu engang de pengepolitiske renter med 0,5 pct.-point, så indlånsrenten nu er på 3,0 pct., en stigning på 3,5 pct.-point i forhold til midten af juli 2022, *jf. figur 7.25*. ECB har endvidere også påbegyndt en reduktion i beholdningen af opkøbte obligationer for 15 mia. euro månedligt frem til juni 2023.

Figur 7.25
Kraftige stigninger i de pengepolitiske renter i Danmark og euroområdet siden juli 2022



Kilde: Macrobond.

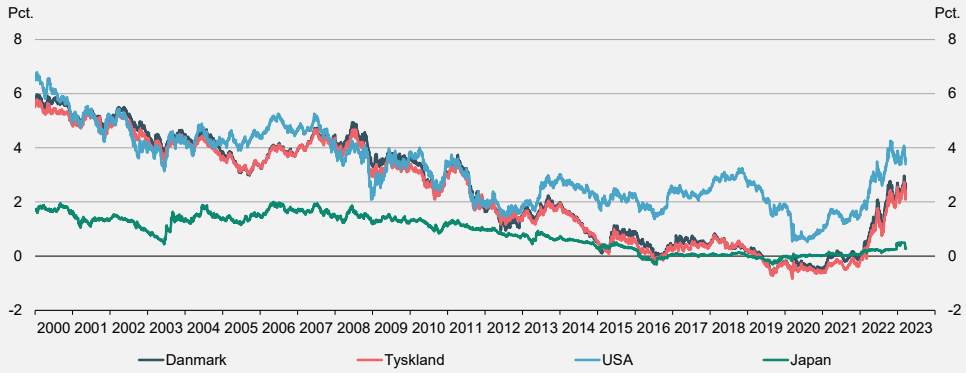
Danmarks Nationalbank har i medfør af fastkurspolitikken også forhøjet de pengepolitiske renter, men i et lidt mindre omfang end ECB som følge af en tendens til styrkelse af kronen. Således forhøjede Nationalbanken kun renten med 0,35 pct.-point den 2. februar, men fulgte ECB's renteforhøjelser på 0,5 pct.-point efter rentemødet den 16. marts. Samlet har Nationalbanken således forøget renten på indskudsbeviser med 3,2 pct.-point siden juli 2022. Spændet mellem indlånsrenterne i ECB og Nationalbanken er således forøget til 0,4 pct.-point.

Den strammere pengepolitik påvirker økonomien med en forsinkelse. Den økonomiske litteratur peger på, at gennemslaget på aktiviteten i økonomien typisk topper inden for 1-1½ år, mens effekten på inflationen er mere træg og kan tage op til 3-4 år.[4] Der er betydelig usikkerhed om størrelsesordenen af effekten af pengepolitiske stramninger. For den amerikanske økonomi peger litteraturen på en effekt af en rentestigning på 1 pct.-point på BNP på mellem 0,5 pct.-point og godt 2,0 pct.-point. For euroområdet viser en analyse fra ECB, at den maksimale effekt på BNP af en renteforhøjelse på 1,0 pct.-point er mellem 0,5 pct.-point og 1,25 pct.-point.[5]

[4] Jf. blandt andet O. Coibion, Are the effects of monetary policy shocks big or small, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2021, V. Ramey, Macroeconomic Shocks and their propagation, *Chapter 2, Handbook of Macroeconomics, Elsevier 2016,* og M. Bauer og E. Swanson, A Reassessment of Monetary Policy Surprises and High-Frequency Identification, NBER Working Paper 29939, april 2022.
[5] Philip Lane, ECB, The euro area hiking cycle: an interim assessment, ECB, tale ved National Institute of Economic and Social Research, 16. februar 2023. Nogle modelestimater peger endvidere på en større BNP-effekt.

Udsigten til strammere pengepolitik blev hurtigt indregnet i markedsrenterne. Hvor renten på danske statsobligationer med 10-årig løbetid ved indgangen til 2022 havde en effektiv rente på omtrent 0,0 pct., er renten steget til 2,4 pct. i midten af marts 2023, *jf. figur 7.26*.

Figur 7.26
Strammere pengepolitik har ført til højere renter på 10-årige statsobligationer



Kilde: Macrobond.

Rentestigningerne og den øgede usikkerhed som følge af inflationen har også medvirket til, at risikopræmierne på finansielle aktiver generelt er steget. Det har blandt andet medført en stigning i den effektive rente på fastforrentede realkreditobligationer på 3 pct.-point siden starten af 2022, hvilket har ført til faldende boligpriser, *jf. kapitel 3 og ovenfor.*

De lange renter er dog lavere end ved toppunktet i efteråret, hvilket skal ses på baggrund af, at inflationen er aftaget i de seneste måneder. Samtidig har uro på de finansielle markeder i midten af marts 2023 affødt af problemer i banksektoren i USA og Credit Suisse ført til, at de lange renter er faldet. Det kan skyldes forventninger i markedet om, at uroen omkring bankerne vil betyde, at de pengepolitiske renteforhøjelser snart er tilendebragt, og at centralbankerne i stedet vil begynde at sætte renterne ned.

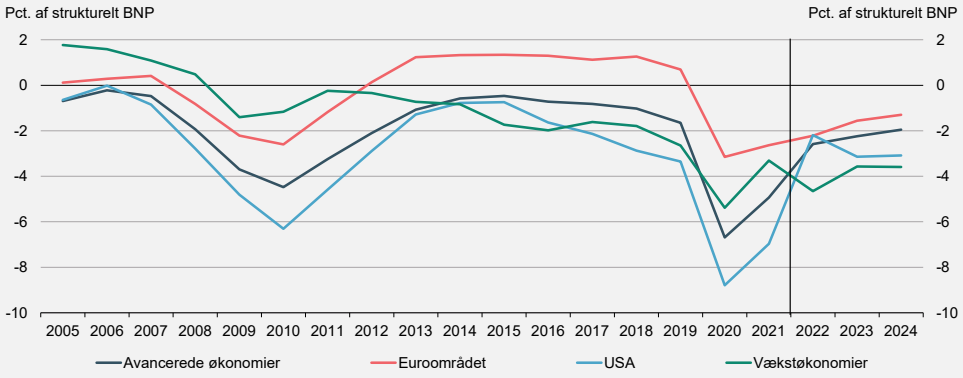
7.3 Finanspolitik

Efter de kraftige lempelser i finanspolitikken under coronapandemien har der i 2022 været en stramning i takt med bortfald af coronatiltag. Overordnet er finanspolitikken dog fortsat lempelig med betydelige strukturelle underskud, *jf. figur 7.27.*

Generelt anbefaler de internationale organisationer, heriblandt IMF og OECD, at finanspolitikken bør understøtte pengepolitikken i forhold til at bremse inflationen, og at finanspolitikken generelt ikke bør lempes. De anbefaler dog samtidig, at der gives midlertidig og målrettet støtte til de husholdninger og virksomheder, der er mest sårbare over for energiprisstigningerne.

Blandt EU-landene tegner der sig overordnet en tendens til en lille stramning af finanspolitikken i år trods stigende udmøntning af midlerne fra genopretningsfonden og tiltag til at støtte borgere og virksomheder i forhold til at afbøde konsekvenserne af høje energi- og fødevarepriser. Der er imidlertid stor forskel i omfanget af støttetiltag, og særligt lande i Sydeuropa (Grækenland, Italien, Malta og Spanien) har vedtaget tiltag i et relativt større omfang. Derimod har de nordiske lande, herunder Danmark, vedtaget tiltag med mindst omfang.

Figur 7.27
Udviklingen i den strukturelle saldo i udvalgte økonomier



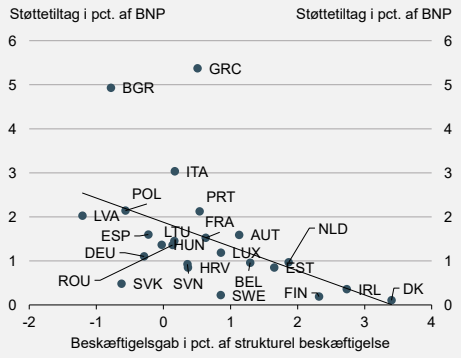
Kilde: Macrobond og *IMF World Economic Outlook*, oktober 2022.

Således har lande med et dårligere konjunkturmæssigt udgangspunkt i form af en beskæftigelse under landets strukturelle niveau i 2022 i gennemsnit vedtaget et større omfang af støttetiltag end lande med et mere gunstigt udgangspunkt, *jf. figur 7.28*. Denne sammenhæng afspejler, at lande med et svagere konjunkturmæssigt udgangspunkt har et mindre kapacitetspres i økonomien og dermed bedre mulighed for at vedtage understøttende tiltag og finanspolitiske stimuli, uden at det øger inflationen indenlandsk. Der vil dog stadig kunne være en afsmittende virkning på andre lande.

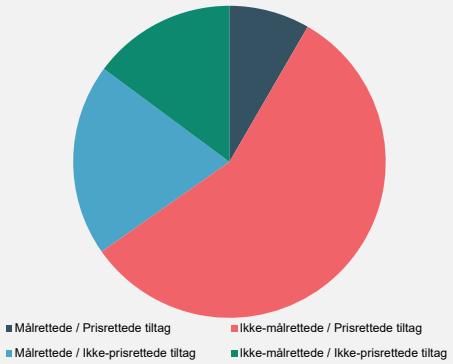
De internationale organisationer har i forhold til eventuelle støttetiltag anbefalet, at støtten bør være indkomstrettet, som fx direkte overførsler eller skattelettelser, frem for prisrettede tiltag, som fx nedsættelse af moms og afgifter på energi samt lofter over energipriser for husholdninger. Disse anbefalinger skal ses i lyset af, at prisrettede tiltag kan indebære en svækket tilskyndelse til at reducere energiforbruget. Generelt har EU-landene dog brugt ikke-målrettede og prisrettede tiltag, *jf. figur 7.29*. Det kan blandt andet skyldes, at sådanne tiltag kan være nemmere administrativt at implementere og virker målrettede i forhold til, at støtten gives i forhold til, hvordan de højere energipriser har påvirket husholdninger og virksomheder.[6]

[6] Holland og Tyskland anvender en såkaldt todelt støttemodel (two-tier models). En todelt støttemodel indebærer, at en andel af husholdningerne og virksomhedernes merudgifter til energi kompenseres, men kun op til et vist niveau (fx 50 pct. af forbruget i 2021), således at incitamentet til at reducere forbruget ud over dette niveau ikke påvirkes.

Figur 7.28
Lande med svagere konjunktursituation har ydet større inflationshjælp



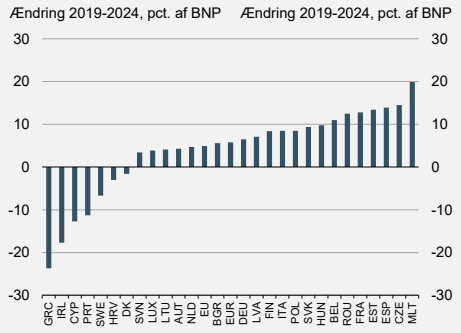
Figur 7.29
Prisrettede tiltag udgjorde størstedelen af støtteordningerne i 2022 i EU



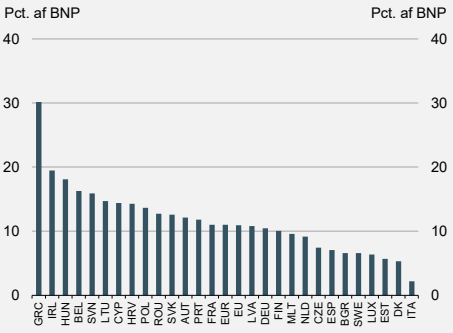
Anm.: Beskæftigelsesgabet for DK er egen beregning.
Kilde: Bruegel, *OECD Economic Outlook november 2022* og egen tilvirkning.

Trods betydelige strukturelle underskud er der udsigt til, at den offentlige gæld stabiliseres. Set i forhold til 2019 er der ikke udsigt til en markant forøgelse i den offentlige gæld som andel af BNP frem mod 2024. For en række lande med høj gæld, især lande som Grækenland, Portugal og Cypern, er der udsigt til at den offentlige gæld i 2024 vil udgøre en mindre andel af BNP end i 2019*, jf. figur 7.30*.

Figur 7.30
Ændring i offentlig gæld i pct. af BNP, 2019-2024



Figur 7.31
Bidrag fra snebold-effekt til reduktion af den offentlige gæld i forhold til BNP



Anm.: Figur 7.31 viser størrelsen af den akkumulerede "snebold"-effekt fra 2019 til 2024, som bestemmes af forskellen mellem den nominelle rente på gælden og den nominelle BNP-vækst ganget med gælden som andel af BNP.
Kilde: EU-Kommissionen, *European Economic Forecast Autumn 2022*.

En væsentlig årsag til den udvikling skal findes i den høje vækst i 2021 og 2022, som i nogen grad har opvejet for stigningen i den offentlige gæld i pct. af BNP i 2020 under coronapandemien. Denne såkaldte snebold-effekt har virket i en favorabel retning, da renten på gælden har været væsentligt lavere end den nominelle BNP-vækst, *jf. figur 7.31*. Stigningen i nominelt BNP (nævneren) mere end opvejer de løbende rentebetalinger. Det er dog værd at bemærke, at den samlede effektive rente på den offentlige gæld kun gradvist ændres, i takt med at gælden refinansieres. Når de højere renter er slået fuldt igennem, vil snebold-effekten igen bidrage til at øge gældsbyrden.

I USA har den amerikanske føderale gæld nået gældsloftet. Det betyder, at det amerikanske finansministerium ikke kan optage ny gæld til at finansiere det løbende underskud, før gældsloftet er forhøjet. Det amerikanske finansministerium har en række muligheder for at håndtere denne begrænsning indtil starten af juni og måske længere, men disse muligheder vil være udtømte i løbet af sommeren. Derefter vil en delvis nedlukning af den føderale regering kunne komme på tale, såfremt der ikke bliver indgået en aftale. Siden finanskrisen har der været tre episoder med nedlukning af den føderale regering i USA. Varigheden heraf har været forskellig, på henholdsvis 3 dage i januar 2018, 16 dage i oktober 2013 og 35 dage i december 2019. En nedlukning vil kunne reducere væksten i den amerikanske økonomi i 2023 men vil formentlig ikke få stor betydning for vækstudsigterne, medmindre den bliver meget langvarig.

7.4 Risici

En række af de nedadrettede risici, som blev fremhævet i *Økonomisk Redegørelse, august 2022,* har ikke materialiseret sig. De europæiske lande har fyldt naturgaslagrene, hvilket sammen med mildt vintervejr har ført til lavere priser på naturgas, og til at frygten for forsyningsvanskeligheder foreløbigt er aftaget. Risikoen for en yderligere eskalering af konsekvenserne af krigen i Ukraine er dog stadig til stede. Forsyningssituationen i vinteren 2023-2024 kan blive mere udfordrende, hvis den bliver meget kold, og energiefterspørgslen fra Kina stiger kraftigere end ventet som følge af genopretning af økonomien. En sådan situation vil kunne føre til kraftige stigninger i prisen på naturgas og det vil kunne få betydelige konsekvenser for den europæiske økonomi og verdensøkonomien, *jf. boks 7.2*.

En anden væsentlig risikofaktor vedrørende konjunkturvurderingen er udviklingen i inflationen, og der er fortsat risiko for, at inflationen viser sig at være mere sejlivet end forventet. Denne risiko skal ses på baggrund af, at fortsat stramme arbejdsmarkeder i mange avancerede økonomier øger risikoen for et højere lønpres, hvilket vil kunne føre til, at inflationen ikke aftager i samme grad som forventet.

Risikoen for, at inflationen bider sig fast, kan blandt andet ses i husholdningernes inflationsforventninger, der på kort sigt er forhøjede i både USA og euroområdet, *jf. figur 7.32*. Det kan blandt andet bidrage til et vedvarende lønpres som følge af, at lønmodtagerne søger at undgå en reallønsnedgang.

I USA er husholdningernes forventninger til inflationen fem år frem dog lidt lavere ved udgangen af 2022 end i starten af året og på et niveau, der ikke overstiger inflationsmålsætningen meget.

De markedsbaserede forventninger til inflationen faldt markant i løbet af 2022 til et niveau tæt på de ønskede 2 pct., men er i starten af 2023 steget lidt igen, hvilket blandt andet skal ses i lyset af det vedvarende inflationspres, *jf. figur 7.33.*

Boks 7.2

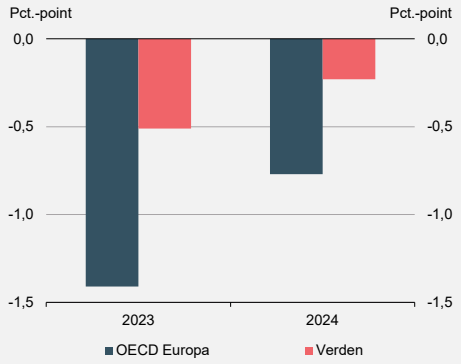
Naturgasmangel i EU vil kunne føre til lavere BNP-vækst og højere prisstigninger

OECD har i sin seneste prognose fra november 2022 lavet en modelberegning af et negativt scenarie, hvor der i Europa vil være mangel på naturgas. I scenariet antages stigninger i naturgas-, olie- og gødningspriser på henholdsvis 50 pct., 10 pct. og 25 pct. i 2023 og 2024 som resultat af øget efterspørgsel på naturgas fra de europæiske lande på det globale marked. Foruden prisstigninger antages manglen på naturgas i risikoscenariet at udmønte sig i højere usikkerhed og strammere finansielle vilkår samt kræve midlertidige perioder med tvungne reduktioner i virksomhedernes gasforbrug i begyndelsen af 2023 og 2024. Konkret antages der en stigning på 1 pct.-point i husholdningernes opsparingskvote, virksomhedernes kapitalomkostninger og risikopræmien på investeringer i alle EU-landene samt Storbritannien. Derudover modelleres behovet for rationering af naturgas ved, at der indregnes et fald på 3 pct. i den potentielle produktion i 1. kvartal 2023 og 1. kvartal 2024.

Samlet estimeres disse chok at reducere væksten i de europæiske økonomier med næsten 1½ pct.-point i 2023 i forhold til basisniveauet og øge inflationen med over 1¼ pct.-point, *jf. figur a og figur b*. Det ville skubbe flere lande ud i et fald i BNP i 2023. Væksten vil tilmed blive svækket i 2024 med omkring ¾ pct.-point i Europa, og inflationen forøges med 0,9 pct.-point. For verdensøkonomien vil effekten være mindre, men stadig betydelig, med et fald i BNP på ½ pct. i 2023 og ¼ pct. i 2024, og en forøgelse af inflationen med 0,6 pct.-point i 2023 og 0,4 pct.-point i 2024.

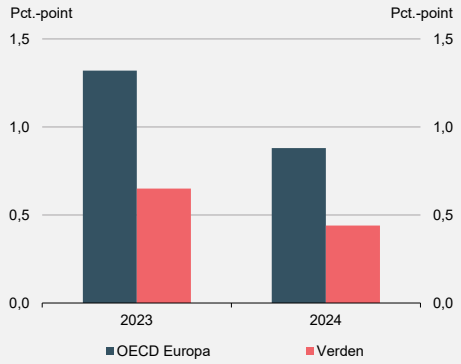
Figur a

Mangel på naturgas vil have alvorlige konsekvenser for væksten…



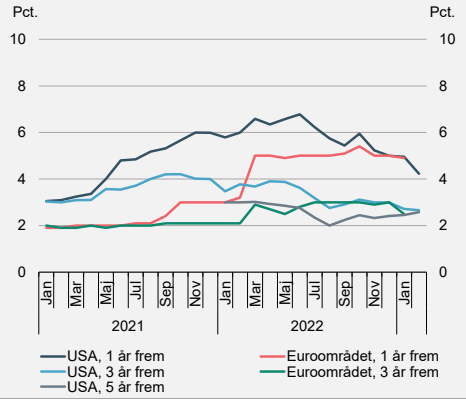
Figur b

… og inflationen i både Europa og resten af verden

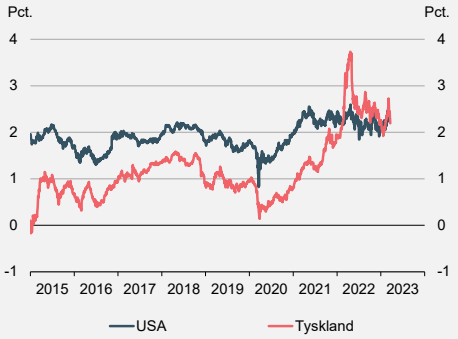


Anm.: Figurerne i boksen viser forskellen i det negative scenarie i forhold til grundforløbet i OECD's prognose.
Kilde: *OECD Economic Outlook*, november 2022.

Figur 7.32
Husholdningernes forventninger til inflationen er stadig forhøjede



Figur 7.33
Markedets inflationsforventninger er tæt på inflationsmålsætningen



Anm.: Figur 7.32 viser medianen af husholdningernes forventninger til inflationsniveauet 1, 3 og 5 år fremme. Den markedsbaserede inflationsforventning for USA er den såkaldte five-year-five-forward break-even inflation, som er den inflation på fem til ti års sigt, der giver samme afkast på ikke-inflationsindekserede forwardkontrakter som på inflationsindekserede forwardkontrakter. For Tyskland vises den break-even-inflation, der giver samme afkast af inflationsindekserede statsobligationer som ikke-inflationsindekserede statsobligationer for alle løbetider. Seneste observation er 17. marts.
Kilde: Macrobond.

Hvis inflationen viser sig mere sejlivet, vil det indebære yderligere pengepolitiske stramninger, end der er indregnet, og dermed endnu højere renter. Det vil dæmpe efterspørgslen fra husholdningerne og virksomhederne, både som følge af strammere finansielle vilkår og på grund af højere usikkerhed om de økonomiske udsigter, og det vil dermed føre til lavere global vækst.

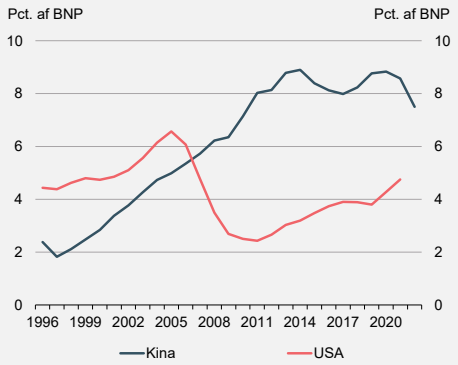
De markante stigninger i renterne indebærer også fortsat risici for, at der opstår uro på de finansielle markeder, hvilket kan indebære stramninger i de finansielle vilkår. I midten af marts har der eksempelvis været en betydelig stigning i volatiliteten på de finansielle markeder affødt af uro omkring banksektoren i USA. Det kan blandt andet bidrage til en mere restriktiv udlånspolitik fra bankerne i USA, der kan trække i retning af en hårdere opbremsning. Det vil kunne mindske behovet for yderligere pengepolitiske renteforhøjelser. Markedet har på den baggrund allerede indregnet i sine forventninger, at der bliver mindre behov for yderligere pengepolitiske renteforhøjelser, *jf. afsnit 7.2*.

Usikkerheden i den kinesiske økonomi påvirker stadig risikobilledet for den globale økonomi. Ophævelsen af coronarestriktioner i Kina vil alt andet lige indebære et positivt skub til den internationale økonomiske aktivitet i 2023, men størrelsen heraf er usikker, blandt andet som følge af at de kinesiske husholdninger i højere grad har oplevet en indkomstnedgang under nedlukningerne, end hvad der var tilfældet i Europa i 2020 og 2021.

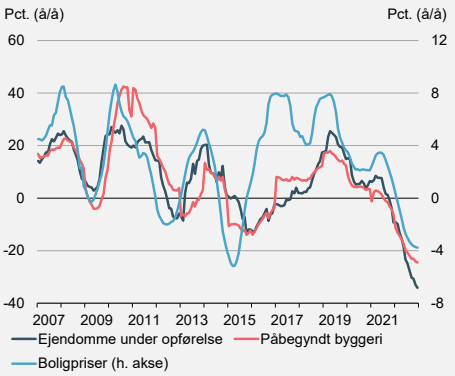
Derudover er en stadig dybere krise på det kinesiske boligmarked fortsat en væsentlig sårbarhed. I et årti har de kinesiske boliginvesteringer udgjort mere end 8 pct. af BNP, hvilket er mere end dobbelt så

meget som fx USA, *jf. figur 7.34*. En kombination af strengere regler for boligudviklernes finansiering og coronanedlukninger har resulteret i markante fald i både boligbyggeriet og -priserne, *jf. figur 7.35*.

Figur 7.34
Boliginvesteringer udgør stadig en stor del af den kinesiske økonomi



Figur 7.35
Ejendomsbyggeriet og -priserne faldt markant i 2022



Anm.: Boligpriserne i figur 7.34 er et gennemsnit af priserne på beboelsesejendomme på det sekundære marked i 70 kinesiske byer.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

En forværring af situationen vil potentielt kunne føre til omfattende misligholdelse af gæld af de kinesiske boligudviklere og deraf følgende effekter på husholdningerne som følge af manglende færdiggørelse af ejendomme og byggeaktiviteten.

8. Offentlige finanser og finanspolitik

Dansk økonomi går ind i den kommende tid fra et stærkt udgangspunkt. Men samtidig er økonomien ramt af høj inflation og forhøjede renter, som dæmper udsigterne. Hermed skønnes kapacitetspresset gradvist at aftage, men ikke forsvinde, i de kommende år.

I lyset af den høje inflation og fortsat kapacitetspres strammes finanspolitikken i 2023. Det kommer efter, at finanspolitikken også blev strammet i 2022. I 2023 skønnes finans- og strukturpolitikken at virke dæmpende på outputgabet med 0,9 pct.-point målt med den ét-årige finanseffekt. I 2024 skønnes finanspolitikken med de nuværende beregningstekniske forudsætninger at være omtrent neutral for udviklingen i kapacitetspresset.

Regeringen har i februar sammen med et bredt flertal i Folketinget indgået en *Aftale om inflationshjælp* (februar 2022), som giver målrettet hjælp til udvalgte grupper i lyset af den høje inflation. Hjælpen kommer oven i de tidligere indgåede aftaler, som giver støtte til håndtering af høje priser. Aftalen om inflationshjælp er fuldt finansieret og vurderes ikke at øge inflationen. Finanspolitikken bidrager således samlet set til, at inflationen falder tilbage mod et normalt niveau, samtidig med, at der gives målrettet og midlertidig inflationshjælp til udvalgte grupper.

I kølvandet på de seneste par års højkonjunktur skønnes overskuddet på den faktiske offentlige saldo at have været i størrelsesordenen 82 mia. kr., svarende til 2,9 pct. af BNP, i 2022. I takt med blandt andet mere afdæmpede konjunkturer ventes aftagende overskud i prognoseperioden. I 2023 og 2024 skønnes overskud på henholdsvis 1,6 pct. af BNP og 0,8 pct. af BNP.

Den strukturelle offentlige saldo skønnes til 1,2 pct. af BNP i 2022, og i 2023 og 2024 skønnes den til henholdsvis 0,7 og 0,6 pct. af BNP. Det er en forbedring i forhold til *Økonomisk Redegørelse,* august 2022, som blandt andet skal ses i lyset af en opjustering af skønnet for den strukturelle arbejdsstyrke, der især kan tilskrives en høj tilgang af arbejdskraft fra udlandet. Hertil kommer blandt andet et statsligt mindreforbrug i 2022 i forhold til det budgetterede og planlagte niveau.

Den offentlige ØMU-gæld ventes fortsat at ligge på et lavt niveau i prognoseårene og skønnes til i størrelsesordenen 30 pct. af BNP i 2022-2024. Det er væsentligt under grænsen for ØMU-gæld i Stabilitets- og Vækstpagten på 60 pct. af BNP. Den offentlige finansielle nettoformue skønnes svagt stigende.

Det sunde udgangspunkt for de offentlige finanser skal dog vurderes i forhold til de udfordringer, Danmark står overfor på mellemfristet og langt sigt. Det gælder blandt andet i forhold til Danmarks forsvar og sikkerhed, den grønne omstilling, den demografiske udvikling og investeringer i at udvikle velfærden. Hertil kommer behovet for at sikre en god indflyvning til perioden med stigende demografisk pres på de offentlige finanser frem mod 2040-2050. Det er den såkaldte hængekøjeperiode, hvor der med de beregningstekniske antagelser om finanspolitikken er udsigt til strukturelle underskud, som er større end grænsen i budgetloven, jf. den seneste mellemfristede fremskrivning fra august 2022.

8.1 Den faktiske offentlige saldo

Overskuddet på den faktiske offentlige saldo i 2021 er ifølge Danmarks Statistiks reviderede nationalregnskabstal (september 2022) opgjort til godt 91 mia. kr., svarende til 3,6 pct. af BNP. Det opgjorte overskud er dermed ca. 26 mia. kr. større end i Danmarks Statistiks tidligere opgørelse (juni 2022).

Med afsæt i den aktuelle konjunkturvurdering og forudsætningerne om den økonomiske politik skønnes et offentligt overskud på ca. 82 mia. kr. (2,9 pct. af BNP) i 2022, ca. 45 mia. kr. (1,6 pct. af BNP) i 2023 og ca. 24 mia. kr. (0,8 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	5,0	91,0	82,1	44,7	24,3
Offentlig saldo, pct. af BNP	4,1	0,2	3,6	2,9	1,6	0,8

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Skønnene for den faktiske offentlige saldo i 2022-2023 er opjusteret i forhold til det seneste skøn i august-redegørelsen. Opjusteringen i 2022 og 2023 kan primært tilskrives højere forventede indtægter fra blandt andet kildeskatter, selskabsskat og pensionsafkastskat, *jf. også nedenfor.* Hertil kommer lavere offentlig udgifter i 2022 målt i forhold til det planlagte og skønnede niveau. I 2023 trækker Ukrainefonden i modsat retning med en nettovirkning på den offentlige saldo på 5,6 mia. kr. efter finansieringsbidrag.

Skønnet for de offentlige finanser i 2024 er baseret på beregningstekniske forudsætninger om udgifts- og finanspolitikken. Finanspolitikken i 2024 vil blive tilrettelagt i løbet af 2023 i forbindelse med økonomiaftalerne med kommuner og regioner for 2024 og finansloven for 2024.

I forhold til den mellemfristede fremskrivning fra august er der lagt en ny forventet profil for tilbagebetaling af ejendomsskatter til grund, som isoleret set bidrager til højere skønnet overskud i 2023 og et lavere skønnet overskud i 2024.

Den faktiske saldo i Danmark er særdeles følsom over for konjunkturbevægelser og udsving i en række særlige budgetposter, som kan svinge meget fra år til år. Skønnene er derfor behæftet med betydelig usikkerhed, og usikkerheden er generelt større i perioder med væsentlige omslag og risici i forhold til den økonomiske udvikling. Forudsætningerne vedrørende skønnene for de offentlige finanser er beskrevet i boks 8.1.

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

Den aktuelle vurdering af den faktiske saldo i perioden 2022-2024 er baseret på det opdaterede konjunkturgrundlag, som er beskrevet i kapitel 1-7.

For 2022 er skønnene for de offentlige finanser derudover baseret på finansloven for 2022 og efterfølgende oplysninger om de statslige, kommunale og regionale udgifter i 2022, herunder både foreløbige regnskabsoplysninger og virkningen af efterfølgende indgåede politiske aftaler (*Aftale om vinterhjælp* (september 2022) mv.). De offentlige udgifter til offentligt forbrug og offentlige investeringer i 2022 er baseret på foreløbige kvartalsvise nationalregnskabstal for 2022. Danmarks Statistik har ikke offentliggjort regnskabstal for de samlede offentlige finanser i 2022.

I 2023 er skønnene for de offentlige finanser baseret på regeringens finanslovforslag for 2023 samt de indgåede aftaler om kommunerne og regionernes økonomi for 2023 mv., der afspejler de politiske prioriteter i 2023.

I 2024 er skønnene for de offentlige finanser blandt andet baseret på de dele af de indgåede aftaler, der rækker ind i 2024, og beregningstekniske forudsætninger for blandt andet det offentlige forbrug, de offentlige investeringer mv. Finanspolitikken for 2024 vil blive fastlagt i løbet af 2023 i forbindelse med finansloven for 2024 samt økonomiaftalerne med kommuner og regioner for 2024.

Ændrede skøn for den faktiske offentlige saldo i 2022-2023

De skønnede overskud på den faktiske offentlige saldo i 2022 og 2023 er samlet set opjusteret med henholdsvis godt 50 mia. kr. og knap 23 mia. kr. sammenlignet med vurderingen i *Økonomisk Redegørelse,* august 2022*, jf. tabel 8.2.*

De skønnede indtægter fra kildeskatterne er opjusteret med ca. 15 mia. kr. og 18¼ mia. kr. i henholdsvis 2022 og 2023, hvilket primært kan henføres til opjusterede skøn for beskæftigelsen og lønudviklingen (lønsummen) samt for de samlede skattepligtige indkomstoverførsler i 2023.

Indtægterne fra pensionsafkastskatten er opjusteret med ca. 4¾ mia. kr. i 2022 og 3½ mia. kr. i 2023 som følge af justerede skøn for omfanget af afkastgarantiordninger og konservative investeringsprofiler.

Indtægterne fra aktieindkomstskatten er opjusteret med 13¾ mia. kr. i 2022, hvilket navnlig afspejler særligt store udbyttebetalinger fra danske selskaber sidste år. I 2023 er der ikke forudsat en fortsættelse heraf, og indtægterne fra aktieindkomstskatten er nedjusteret med ca. 1¼ mia. kr.

Indtægterne fra selskabsskatten er opjusteret med omtrent 5½ mia. kr. i både 2022 og 2023. Opjusteringen i 2022 kan blandt andet henføres til en større fremgang i bruttoværditilvæksten (BVT) i 2022 end tidligere forudsat. Tendensen til høje selskabsskatteindtægter ventes at fortsætte i 2023.

De nominelle offentlige forbrugsudgifter er nedjusteret med ca. 5¾ mia. kr. i 2022 og 3 mia. kr. i 2023. I 2022 – hvor udgiftsniveauet er baseret på foreløbige kvartalsvise nationalregnskabstal fra Danmarks Statistik – vurderes det lavere opgjorte udgiftsniveau navnlig at afspejle et mindreforbrug i staten. I 2023 afspejler nedjusteringen af udgifterne primært, at der som led i *Aftale om vinterhjælp* (september 2022) indgik finansieringsbidrag fra den afsatte reserve til håndtering af stigende priser og en generel rammereduktion af driftsbevillinger i staten.[1]

Tabel 8.2
Ændret skøn for den faktiske offentlige saldo i 2022-2023 sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse*, august 2022

Mia. kr.	2022	2023
Ændring i faktisk offentlig saldo	**50,4**	**22,9**
heraf ændringer i		
- Kildeskatter (ekskl. aktieskat)	15,0	18,2
- Pensionsafkastskat	4,8	3,5
- Aktieindkomstskat	13,7	-1,1
- Selskabsskatter (ekskl. Nordsø)	5,4	5,6
- Offentligt forbrug	5,7	2,9
- Indkomstoverførsler	0,1	-4,4
- Øvrige udgifts- og indtægtsposter (Ukrainefond)	0,0	-5,6
- Øvrige udgifts- og indtægtsposter	5,7	3,7

Anm.: Positive tal indikerer en forbedring af den faktiske offentlige saldo – enten i form af højere offentlige indtægter eller lavere offentlige udgifter. Negative tal indikerer tilsvarende en forværring af den offentlige saldo i form af lavere indtægter eller højere udgifter.
Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2022 og egne beregninger.

De offentlige udgifter til indkomstoverførsler skønnes omtrent uændrede i 2022 sammenlignet med august-vurderingen, men er ca. 4½ mia. kr. i 2023. Opjusteringen i 2023 afspejler blandt andet nye politiske prioriteringer i form af ekstra økonomisk støtte, herunder et skattefrit engangsbeløb til modtagere af ældrechecken mv. Hertil kommer højere skønnede udgifter til blandt andet sygedagpenge, ressourceforløbsydelse og seniorpension, der delvist modgås af en nedjustering af de ventede udgifter til blandt andet efterløn.

Endeligt bidrager øvrige udgifts- og indtægtsposter til en forbedring af den faktiske saldo i 2022, der blandt andet kan henføres til lavere faktiske udbetalinger til erstatninger til minkavlere i 2022 end beregningsteknisk forudsat i august-vurderingen samt lavere udgifter til EU-bidraget end forventet.

[1] Den afsatte reserve til håndtering af udfordringer i lyset af Ruslandskrisen mv., herunder stigende priser, blev beregningsteknisk indregnet som offentligt forbrug i forbindelse med *Økonomisk Redegørelse*, august 2022. Udmøntning af reserven til andet end offentligt forbrug mindsker således isoleret set det offentlige forbrug.

I 2023 bidrager de øvrige udgifts- og indtægtsposter også til en forbedring af den offentlige saldo. Det afspejler blandt andet en ny forudsat profil for tilbagebetaling af ejendomsskatter, hvor en del af tilbagebetalingen forventes udbetalt i 2024 i stedet for 2023. I modsat retning trækker merudgifter på netto ca. 5,6 mia. kr. som følge af afsatte midler på finanslovforslaget for 2023 til oprettelse af en Ukraine-fond med henblik på militære donationer mv.

8.2 Den strukturelle saldo

Den strukturelle saldo er et beregnet mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser ved den givne finanspolitik. Den strukturelle saldo er i modsætning til den faktiske saldo søgt renset 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 1,2 pct. af BNP i 2022, 0,7 pct. af BNP i 2023 og 0,6 pct. af BNP i 2024. I forhold til seneste skøn i august-vurderingen er den strukturelle saldo opjusteret med 0,9 pct. af BNP i 2022, 0,3 pct. af BNP i 2023 og 0,4 pct. af BNP i 2024, *jf. tabel 8.3*. Det bemærkes, at opjusteringen af den strukturelle saldo i 2023 og 2024 delvist afspejler højere private lønstigninger, som på kort sigt medfører øgede skatteindtægter. Over tid vil der imidlertid være et gennemslag herfra på satsreguleringen af overførselsindkomster samt offentlige lønstigninger i kraft af reguleringsordningen. Udgifterne hertil indtræder i hovedsagen efter prognoseårene og ventes isoleret set at trække ned i den strukturelle saldo i nogle år efter 2024.[2]

I årene 2022-2024 kan opjusteringen af den strukturelle saldo særligt henføres til højere skøn for den strukturelle beskæftigelse. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at der i 2022 har været ekstraordinært stor nettoindvandring og dermed tilgang af udenlandsk arbejdskraft*, jf. kapitel 1*. Dette løft af arbejdsstyrken er antaget at vare ved frem til 2024. I 2024 afspejler opjusteringen af den strukturelle saldo endvidere opdaterede skøn for efterlønsordningen, som peger på færre efterlønsmodtagere, hvilket også bidrager til at øge den strukturelle beskæftigelse.

Herudover er der en række andre forklaringsbidrag på ændringerne i skønnene for den strukturelle saldo. Forbedringen af skønnet for den strukturelle saldo i 2021 – som følge af en revision af indkomstskatterne i forhold til det, der lå til grund i august-vurderingen – fører delvist med ud i de efterfølgende år.[3] I 2022 bidrager også et offentligt mindreforbrug til forbedringen af den strukturelle saldo, mens højere offentlige investeringer trækker modsat. I 2023 er det som led i etableringen af en Ukraine-fond besluttet at lempe finanspolitikken med 0,2 pct. af BNP, hvilket isoleret set svækker den strukturelle saldo. Hertil kommer bidrag fra en række øvrige forhold under ét.

[2] En samlet fremskrivning frem mod 2030 offentliggøres i løbet af foråret i Danmarks Konvergensprogram 2023.
[3] I forbindelse med Danmarks Statistiks revision af de foreløbige nationalregnskab i september 2022 er de offentlige indtægter revideret betydeligt op i 2021. I august-redegørelsen var der i opgørelsen af den strukturelle saldo allerede delvist taget højde for de højere offentlige indtægter i 2021, der nu er afspejlet i Danmarks Statistiks nationalregnskabstal.

Tabel 8.3
Forklaringsbidrag til forbedring af den strukturelle saldo i 2021-2024 ift. august-vurderingen

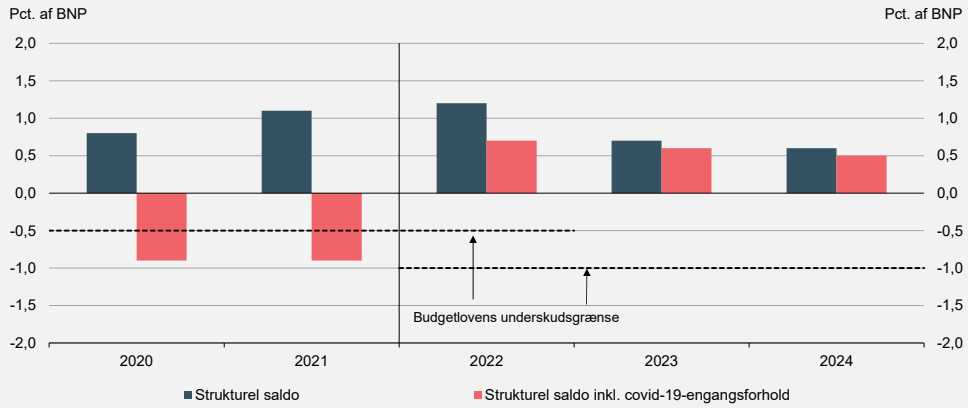
Pct. af BNP	2021	2022	2023	2024
1. Strukturel saldo, august 2022	**0,7**	**0,3**	**0,4**	**0,2**
2. Strukturel saldo, marts 2023	**1,1**	**1,2**	**0,7**	**0,6**
3. Ændring i skøn for strukturel saldo (2-1)	**0,4**	**0,9**	**0,3**	**0,4**
Heraf virkning på strukturel saldo af ændrede skøn for output- og beskæftigelses-gab som følge af ændrede strukturelle niveauer (strukturel beskæftigelse mv.)[1)]	0,1	0,4	0,3	0,5
Heraf revision af indtægtssiden i 2021 ift. det forudsatte i august-vurderingen	0,3	0,1	0,1	0,1
Heraf virkning på strukturel saldo af revideret offentligt forbrug i 2022[2)]		0,3		
Heraf virkning på strukturel saldo af reviderede offentlige investeringer i 2022		-0,1		
Heraf lempelse af finanspolitik i 2023 som led i etablering af Ukraine-fond			-0,2	
Heraf øvrige bidrag (residualt beregnet)	0,0	0,2	0,1	-0,2

1) I 2022-2024 er den beregnede virkning på den strukturelle saldo approksimativt opgjort ud fra ændringen i strukturel beskæftigelse i forhold til august-vurderingen. Opgjort ekskl. afskaffelse af store bededag i 2024, idet merprovenuet udmøntes til større råderum og dermed samlet set er neutralt for den strukturelle saldo.
2) I den foreløbige opgørelse af det offentlige forbrug indgår herudover yderligere merudgifter til covid-19, der behandles som engangsforhold, samt saldoneutrale omprioriteringer, der isoleret set øger forbruget. Inkl. disse forhold, som er neutrale for den strukturelle saldo, skønnes forbrugsudgifterne ca. 5¾ mia. kr. lavere end i *Økonomisk Redegørelse, august 2022,* hvilket svarer til ca. 0,2 pct. af BNP.

Anm.: Den strukturelle saldo er opgjort afrundet til nærmeste 0,1 pct. af BNP.
Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2022 og egne beregninger.

I Finansministeriets opgørelse af den strukturelle saldo korrigeres der for en række ekstraordinære udgifter og indtægter, der vurderes at have karakter af engangsforhold. Det gælder blandt andet udgifter direkte relateret til håndteringen af covid-19, herunder de midlertidige kompensationsordninger. Hvis der illustrativt ikke korrigeres for covid-19-engangsforhold, skønnes den strukturelle saldo til -0,9 pct. af BNP i 2020, -0,9 pct. af BNP i 2021 og 0,7 pct. af BNP i 2022*, jf. figur 8.1.*

Figur 8.1
Strukturel saldo med og uden covid-19-engangsforhold



Anm.: De røde søjler er opgjort inkl. covid-19-engangsforhold samt hertil relateret tilbageløb på selskabsskat og aktieskat. De stiplede linjer angiver den daværende underskudsgrænse i budgetloven på 0,5 pct. af BNP og den nye underskudsgrænse på 1,0 pct. af BNP.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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 0,7 pct. af BNP i 2023 med udgangspunkt i skønnet for den faktiske offentlige saldo på 1,6 pct. af BNP*, jf. tabel 8.4* (pkt. 1). Da konjunkturerne i 2023 (målt ved et sammenvejet output- og beskæftigelsesgab) skønnes bedre end i en normalsituation, skal den faktiske saldo korrigeres for den gunstige virkning på den faktiske saldo, som det positive konjunkturgab indebærer. Den beregnede virkning fra konjunkturerne på den faktiske saldo udgør ca. 1,7 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 selskabsskatten at ligge over det beregnede strukturelle niveau, mens indtægterne fra pensionsafkastskatten vurderes at ligge under det beregnede strukturelle niveau. Sådanne forhold korrigeres der for i beregningen af den strukturelle saldo, og samlet set svarer korrektionen i pkt. 3-9 til -0,9 pct. af BNP i 2023.

Herudover korrigeres der for øvrige forhold (pkt. 10). Det skyldes, at der i nogle år kan være særlige engangsforhold (ud over på de specielle budgetposter) af ikke-tilbagevendende karakter, som påvirker den faktiske saldo uden at have nævneværdig betydning for den underliggende stilling på de offentlige finanser, *jf. bilag 8.3.*

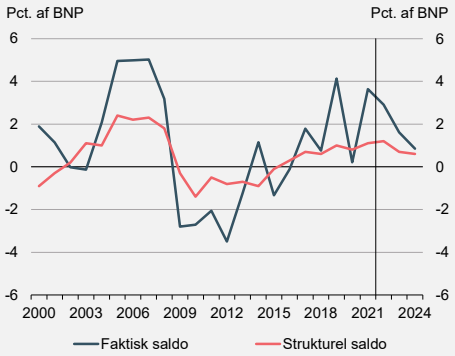
Tabel 8.4
Fra faktisk til strukturel saldo

	2021	2022	2023	2024
Pct. af BNP				
1. Faktisk saldo	**3,6**	**2,9**	**1,6**	**0,8**
Heraf bidrag til den faktiske saldo fra:				
2. Konjunkturgab	1,3	2,3	1,7	1,1
3. Selskabsskat[1)]	1,4	0,7	0,5	0,2
4. Registreringsafgift	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
5. Aktieskat	0,3	0,5	0,0	0,0
6. Pensionsafkastskat	1,3	-0,7	-0,9	-0,8
7. Nordsøindtægter[2)]	-0,1	-0,1	-0,1	0,1
8. Nettorentebetalinger og udbytter[1)]	0,0	-0,2	0,2	0,3
9. Specielle budgetposter[3)]	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5
10. Øvrige forhold[4)]	-1,4	-0,5	0,1	0,0
Heraf covid-19-relaterede tiltag	*-1,9*	*-0,5*	*0,0*	*0,0*
Heraf skatteindtægter knyttet til udbetaling af feriepenge	*0,6*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
11. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8-9-10)[5)]	**1,1**	**1,2**	**0,7**	**0,6**
Illustrativ strukturel saldo inkl. covid-19-engangsforhold[6)]	*-0,9*	*0,7*	*0,6*	*0,5*

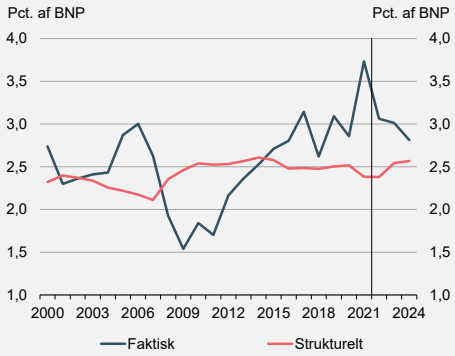
1) Ekskl. indtægter vedrørende aktiviteter i Nordsøen.
2) Det strukturelle niveau er baseret på det strukturelle provenu, der blev beregnet ved fastsættelse af udgiftsloftet, justeret for holdbarhedsvirkningen af ændringer i de fremtidige nordsøprovenuer i forhold til skønnet ved loftfastsættelsen. Herudover justeres provenuet for de direkte konsekvenser for nordsøindtægterne af *Aftale om inflationshjælp* (februar 2023).
3) Der er korrigeret for en række udgifter direkte relateret til inddæmning og afbødning af covid-19 i 2021-2024. 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. I 2024 er der i de specielle budgetposter korrigeret for skønnet for den budgetkorrektion, der aktuelt kan forventes for 2024 i forbindelse med budgetlægningen som følge af reviderede pris- og lønskøn for 2023 siden maj 2022.
4) Der er korrigeret for en række udgifter (netto) direkte relateret til håndtering af covid-19 i 2021-2024. Hertil kommer engangsindtægterne fra personskatterne i 2021 knyttet til udbetalingen af indefrosne feriepenge. I 2021 og frem er der korrigeret for afvigelser fra balance mellem indtægter og udgifter i AUB-ordningen. I 2023 og 2024 er der i øvrige forhold korrigeret for skønnet for den budgetkorrektion, der aktuelt kan forventes i forbindelse med budgetlægningen som følge af reviderede pris- og lønskøn for 2023 siden maj 2022. Der er endvidere 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.

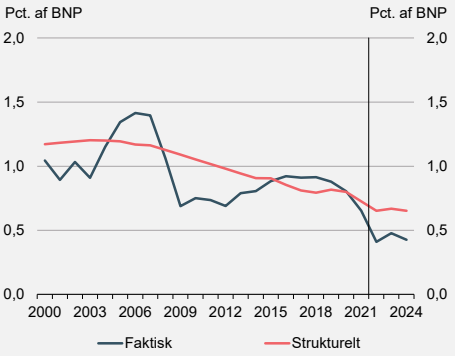
Figur 8.2
Faktisk og strukturel saldo



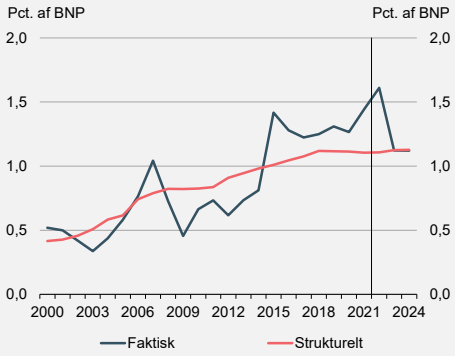
Figur 8.3
Selskabsskat (ekskl. kulbrinteskat mv.)



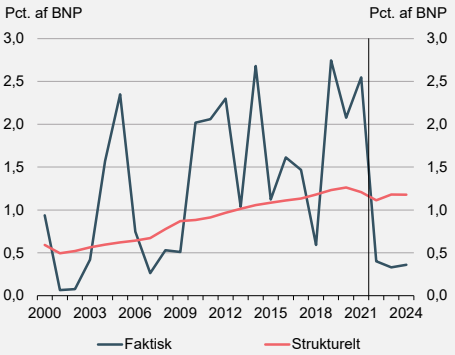
Figur 8.4
Registreringsafgift



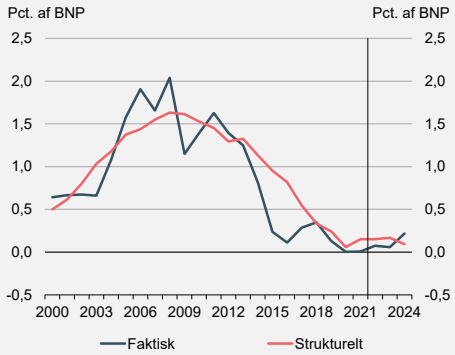
Figur 8.5
Aktieskat



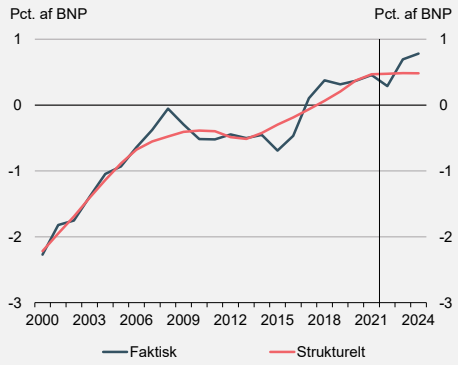
Figur 8.6
Pensionsafkastskat



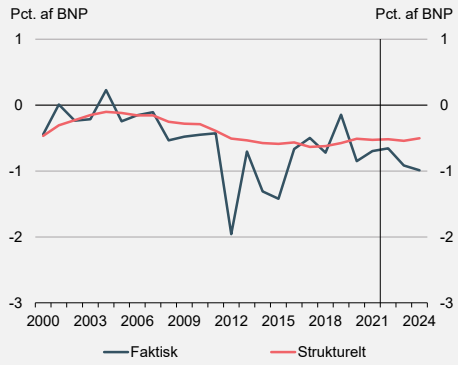
Figur 8.7
Nordsøindtægter (inkl. udbytter fra Nordsøfonden)



Figur 8.8
Nettorenter og udbytter



Figur 8.9
Specielle budgetposter



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

År-til-år-ændring i den strukturelle saldo

Der er usikkerhed forbundet med skønnet for både niveauet for den strukturelle saldo i et givet år samt ændringen i den strukturelle saldo fra år til år. En skønsmæssig dekomponering af år-til-år-ændringerne baseret på separate "bottom-up"-bidrag til udviklingen i den strukturelle saldo fremgår af tabel 8.5. De beregnede bottom-up-bidrag omfatter navnlig bidrag fra ændringer i finanspolitikken (baseret på de direkte provenuer, der indgår i beregningen af finanseffekten) og ændringer i de strukturelle provenuer fra de særlige poster.

Fra 2019 til 2024 skønnes den strukturelle saldo at blive svækket med 0,4 pct. af BNP – om end der er tale om strukturelle overskud i hele den betragtede periode. Finans- og strukturpolitikken bidrager isoleret set til en forværring på 0,2 pct. af BNP (opgjort ekskl. diskretionære finanspolitiske tiltag, der konteres på en række særlige poster). Det dækker blandt andet over store modsatrettede bidrag i 2020 og 2022. Hertil kommer blandt andet virkningen af rabatter til boligejere m.fl. i forbindelse med overgangen til det nye ejendomsskattesystem i 2024.

Forværringen af den strukturelle saldo fra 2019 til 2024 afspejler også aftagende strukturelle indtægter fra registreringsafgiften, der blandt andet kan tilskrives *Aftale om grøn vejtransport* (december 2020). I modsat retning bidrager blandt andet stigende strukturelle indtægter fra nettorentebetalinger mv. isoleret set til en forbedring af den strukturelle saldo.

Usikkerheden om opgørelsen af den strukturelle saldo er særlig stor i disse år som følge af de ekstraordinære forhold afledt af coronapandemien og den efterfølgende høje inflation. Usikkerheden viser sig endvidere i store residualer i dekomponeringen af de årlige ændringer i struktursaldoen i 2020 samt 2022-2024 (dvs. den del af ændringen, der ikke forklares af finanspolitikken og øvrige konkrete

bidrag i tabel 8.5). For den samlede udvikling i skønnet fra 2019 til 2024 er residualen dog begrænset og svarer numerisk til i gennemsnit under 0,05 pct. af BNP pr. år.[4]

Tabel 8.5
År-til-år-ændring i den strukturelle offentlige saldo

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2019-2024
Pct. af BNP							
Strukturel saldo	1,0	0,8	1,1	1,2	0,7	0,6	
Ændring i strukturel saldo		-0,2	0,3	0,1	-0,5	-0,1	-0,4
Bidrag til ændring:							
Provenuer fra finanspolitikken og virkning fra strukturreformer ekskl. engangsforhold mv.[1)]		-0,7	0,1	0,7	0,2	-0,5	-0,2
Selskabsskat (ekskl. provenuer fra finanspolitik)		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsafkastskat		0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0
Nordsøindtægter		-0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Nettorentebetalinger		0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3
Registreringsafgift		0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2
Aktieskat		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Specielle budgetposter		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Overførsler til udlandet		-0,1	-0,1	0,4	-0,3	0,1	0,0
Overførsler fra udlandet (EU-indtægter)		0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0
Andre forhold (residual)[2)]		0,6	-0,1	-0,8	-0,3	0,4	-0,2

1) Baseret på de direkte provenuer fra finanseffektberegningen inkl. virkningen af udviklingen i den strukturelle beskæftigelse. De direkte provenuer er skønsmæssigt opgjort efter tilbageløb, og skattepligtige indkomstoverførsler er opgjort efter skat. Diskretionære ændringer i selskabsskatten er inkluderet i provenuerne fra finanspolitikken og indgår således ikke i den seperate række for selskabsskat.
2) Kan blandt andet afspejle ændringer i efterspørgselssammensætningen, forskydninger i pensionsind- og udbetalinger samt husholdningernes nettokapitalindkomster mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Helt generelt påvirkes den strukturelle saldo ud over ændringer i finans- og strukturpolitikken også af underliggende forskydninger i økonomien – fx renteændringer, tilgang af udenlandsk arbejdskraft eller tidsforskydninger mellem private lønstigninger, satsreguleringen og de offentlige lønninger. De årlige

[4] Udviklingen fra år til år peger i store træk på en ikke-forklaret forbedring af den strukturelle saldo i corona-årene 2020 og 2021, som falder bort i 2022, og derefter forskydninger mellem 2023 og 2024, som tilsammen er neutrale for niveauet i 2024. Med "ikke-forklarede ændringer" menes her de ændringer, som ikke forklares af de konkrete elementer i tabellen, og som blandt andet skal ses i lyset af de store omsving og usædvanlige forhold i økonomien de senere år. Det bemærkes derudover, at fx ændringer i skøn for den strukturelle beskæftigelse (herunder fx som følge af tilgang af udenlandsk arbejdskraft) generelt ikke ændrer på residualerne i år-til-år opgørelsen, idet de direkte provenuer for finanspolitikken er målt i forhold til strukturel vækst mv.

bevægelser i den strukturelle saldo siden 2019 er således i betydeligt omfang påvirket af andre forhold end de årlige ændringer i finanspolitikken som målt ved opgørelsen af de direkte provenuer.

8.3 Udgiftslofter for stat, kommuner og regioner

Sammen med finanslovforslaget for 2023 er der fremsat lovforslag om ændring af de gældende udgiftslofter for 2023-2025 samt lovforslag om udgiftslofter for det nye fjerde år 2026. Med lovforslaget om ændrede udgiftslofter for 2023-2025 justeres udgiftslofterne i forlængelse af, at der i forbindelse med folketingsvalget og regeringsskiftet er foretaget ændringer til den økonomiske politik, herunder for så vidt angår finanslovforslaget for 2023 mv. Derudover afspejler ændringerne virkninger af indgåede politiske aftaler samt ændringer som følge af *2030-planforløbet: Grundlag for udgiftslofter for 2026*, august 2022 mv.

Fastsættelsen af udgiftslofterne for 2026 er ligeledes baseret på udgiftsvæksten i den seneste mellemfristede fremskrivning (2030-planforløbet fra august 2022, der blandt andet afspejler et strukturelt saldomål i 2030 på -0,5 procent af BNP) samt virkninger af efterfølgende politiske aftaler og prioriteringer på regeringens finanslovforslag for 2023 mv.

I forbindelse med fremsættelsen af finanslovforslaget for 2023 er der desuden foretaget administrative korrektioner til de gældende udgiftslofter for 2023-2025. Korrektionerne afspejler blandt andet virkningen af pris- og lønopregningen samt det tiltrådte bloktilskudsaktstykke om kommunernes og regionernes økonomi i 2023. Udgiftslofterne på finanslovforslaget for 2023 fremgår af tabel 8.6.

Tabel 8.6
Udgiftslofter på finanslovforslaget for 2023

Mia. kr. (2023-pl)	2023	2024	2025	2026
Statsligt delloft for driftsudgifter	242,0	249,5	257,0	262,8
Statsligt delloft for indkomstoverførsler	306,5	302,8	303,3	304,7
Kommunalt udgiftsloft	287,8	287,8	287,8	287,8
Regionalt delloft for sundhedsudgifter	129,4	129,4	129,4	129,4
Regionalt delloft for udviklingsopgaver	2,9	2,9	2,9	2,9

Kilde: Finanslovforslaget for 2023.

Med finanslovforslaget for 2023 og økonomiaftalerne med kommunerne og regionerne for 2023 holdes finans- og udgiftspolitikken inden for rammerne af udgiftslofterne for stat, kommuner og regioner, *jf. tabel 8.7*.

Tabel 8.7
Loftbelagte udgifter i 2023

	Statslige dellofter		Kommunalt loft	Regionale dellofter	
Mia. kr. (2023-pl)	Driftsudgifter	Indkomstoverførsler	Serviceudgifter	Sundhedsudgifter	Udviklingsopgaver
Udgiftsloftet	242,0	306,5	287,8	129,4	2,9
FFL23 og ØA23	241,9	303,5	287,8	129,4	2,9

Anm.: Der er foretaget afrundinger.
Kilde: Finanslovforslaget for 2023 og aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2023.

8.4 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer

Efter en markant stigning i det offentlige forbrug i 2021 viser Danmarks Statistiks foreløbige kvartalsvise nationalregnskabstal for 2022 en realvækst i det offentlige forbrug på -2,8 pct. (målt ved inputmetoden)[5]. Udviklingen i det offentlige forbrug har i de seneste år været påvirket af ekstraordinære midlertidige udgifter relateret til covid-19.

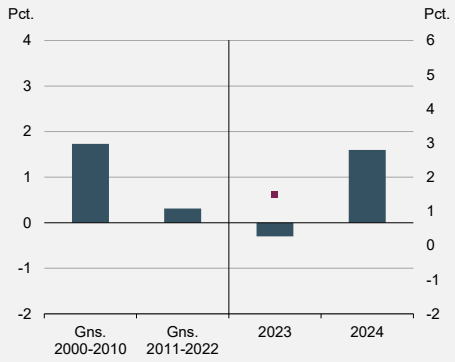
Baseret på finanslovforslaget for 2023 og de kommunale og regionale budgetter for 2023 skønnes realvæksten i det offentlige forbrug til -0,3 pct. i 2023. Korrigeret for ekstraordinære udgifter relateret til covid-19 skønnes realvæksten i det offentlige forbrug til 1,5 pct. i 2023, *jf. figur 8.10*.

I 2024 er realvæksten i det offentlige forbrug beregningsteknisk forudsat at udgøre 1,6 pct. Det kan blandt andet henføres til, at merprovenuet fra afskaffelse af store bededag som helligdag er indregnet i det offentlige forbrug (det finanspolitiske råderum).

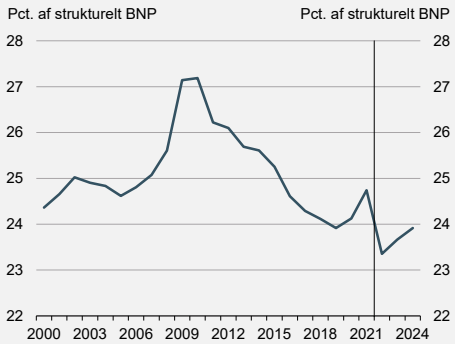
Efter en længere periode, hvor det offentlige forbrug har udgjort en faldende andel af BNP (bortset fra 2020 og 2021 i forbindelse med coronapandemien), forventes forbruget at vokse som andel af den samlede økonomi fra 2022 til 2024, *jf. figur 8.11.* Udviklingen i det offentlige forbrugs andel af BNP påvirkes ofte ganske kraftigt af udsving i konjunkturerne.

[5] 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 søger at afspejle den reale udvikling i mængden af producerede ydelser, som kan henføres til offentligt forbrug.

Figur 8.10
Realvækst i det offentlige forbrug



Figur 8.11
Det offentlige forbrug i pct. af BNP



Anm.: I figur 8.10 er realvæksten i det offentlige forbrug opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Over perioden 2019-2023 – som under ét ikke påvirkes af midlertidige udgifter til covid-19 – udgør den gennemsnitlige årlige realvækst i det offentlige forbrug ca. 0,6 pct. Det svarer omtrent til den gennemsnitlige vækst i den forudgående historiske periode, men sammensætningen af væksten på henholdsvis offentlig beskæftigelse og køb af varer og tjenester er markant forskellig fra det historiske mønster, *jf. boks 8.2*.

Boks 8.2
Udvikling i det offentlige forbrug og den offentlige beskæftigelse, 2019-2023

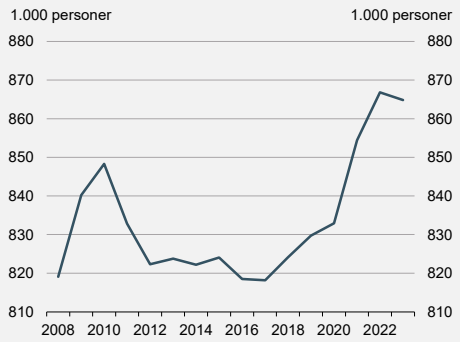
Set over perioden fra 2019 til 2023 – som samlet set ikke påvirkes af ekstraordinære midlertidige udgifter knyttet til håndtering af covid-19 i 2020-2022 – skønnes det offentlige forbrug at vokse med i gennemsnit 0,6 pct. om året, *jf. tabel a*. Den gennemsnitlige realvækst i det offentlige forbrug (ekskl. afskrivninger) har således været på linje med gennemsnittet i perioden 2008-2019. Realvæksten i 2008-2019 skal ses i lyset af særlig høj udgiftsvækst i 2008 og 2009. I perioden 2020-2023 er realvæksten i det offentlige forbrug primært drevet af en høj realvækst i lønsummen, mens nettovarekøbet i gennemsnit er reduceret en anelse over perioden. Det er et brud på tendensen i den foregående tiårige periode, hvor forbrugsvæksten primært var drevet af realvækst i varekøbet, *jf. figur a og figur b*.

Tabel a
Udvikling i det offentlige forbrug (opgjort ved input-metoden), 2008-2023

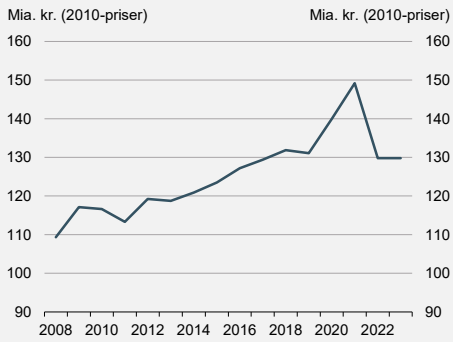
Gns. vækst pr. år, pct.	2008-2019	2019-2023
Realvækst i offentligt forbrug (ekskl. afskrivninger)	**0,7**	**0,6**
Lønsum	0,0	1,0
Nettovarekøb	2,6	-0,1
Prisvækst i offentligt forbrug (ekskl. afskrivninger)	**1,8**	**3,0**
Lønsum	2,2	2,1
Nettovarekøb	0,8	5,2

Det er som udgangspunkt op til de enkelte offentlige institutioner og beslutningstagere, hvordan udgiftsrammerne hvert år fordeles. De lokale beslutninger vil blandt andet kunne være påvirket af den relative prisudvikling. I perioden 2020-2023 er prisen på nettovarekøbet gennemsnitligt steget med over 5 pct. om året, hvilket er markant højere end i perioden fra 2008-2019. Samtidig har prisen på offentlig beskæftigelse (lønsum) været omtrent på linje med den gennemsnitlige udvikling i den forudgående periode. Den højere gennemsnitlige prisudvikling på nettovarekøbet i 2020-2023 kan således have bidraget til substitution fra nettovarekøb til offentlig beskæftigelse i de senere år.

Figur a
Udvikling i offentlig beskæftigelse, 2008-2023



Figur b
Udvikling i det reale nettovarekøb, 2008-2023



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det af Danmarks Statistik foreløbigt opgjorte nominelle offentlige forbrug på ca. 620 mia. kr. i 2022 er ca. 5¾ mia. kr. lavere end skønnet i august-redegørelsen. Det vurderes blandt andet at kunne henføres til et mindreforbrug i staten.

De nominelle offentlige forbrugsudgifter skønnes at udgøre ca. 637 mia. kr. i 2023, hvilket er en nedjustering på ca. 3 mia. kr. i forhold til august-redegørelsen. Nedjusteringen afspejler primært, at der i forbindelse med *Aftale om vinterhjælp* (september 2022) indgik finansieringsbidrag fra udmøntningen af den afsatte reserve til håndtering af udfordringer i lyset af stigende priser og en generel rammereduktion af driftsbevillinger i staten.[6]

Tabel 8.8
Skøn for det offentlige forbrug

	2022	2023	2024
Realvækst, pct.			
August-redegørelse	0,7	-0,7	-
Aktuel vurdering	-2,8	-0,3	1,6
- Ændring i forhold til august-redegørelse, pct.-point	-3,5	0,4	-
Mia. kr., årets priser			
August-redegørelse	625,8	639,8	-
Aktuel vurdering	620,1	636,9	670,2
- Ændring i forhold til august-redegørelse	-5,7	-2,9	-

Anm.: Realvæksten i det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger. Den lavere opgjorte realvækst i 2022 skal – ud over mindreforbruget i staten – blandt andet ses i lyset af, at Danmarks Statistik har ændret den statistiske behandling vedrørende hjemsendte medarbejdere under coronapandemien, samt at der er opgjort højere pris- og lønstigninger end tidligere forudsat.
Kilde: Danmarks Statistik, Økonomisk Redegørelse, august 2022 og egne beregninger.

Realvæksten i det offentlige forbrug i 2023 skønnes til -0,3 pct., hvilket svarer til en opjustering på 0,4 pct.-point sammenlignet med august-redegørelsen. Opjusteringen skal ses i lyset af, at lavere forventede nominelle forbrugsudgifter i 2023 mere end modsvares af lavere forbrugsudgifter i 2022, hvortil kommer et opjusteret skøn for pris- og lønudviklingen i 2023.

I 2024 forudsættes realvæksten i det offentlige forbrug beregningsteknisk at udgøre 1,6 pct., hvilket svarer til en opjustering på 1,1 pct.-point sammenlignet med *2030-planforløb: Grundlag for udgiftslofter 2026*, august 2022. Den højere forbrugsvækst i 2024 afspejler blandt andet nedjusteringen af de nominelle offentlige forbrugsudgifter i 2023, samt at merprovenuet fra afskaffelse af store bededag

[6] Den afsatte reserve til håndtering af udfordringer i lyset af Ruslandskrisen mv., herunder stigende priser blev beregningsteknisk indregnet som offentligt forbrug i forbindelse med *Økonomisk Redegørelse*, august 2022. Udmøntning af reserven til andet end offentligt forbrug mindsker således isoleret set det offentlige forbrug.

som helligdag beregningsteknisk er indregnet i det offentlige forbrug (råderummet). Finanspolitikken for 2024 vil blive fastlagt i løbet af 2023 i forbindelse med finansloven for 2024 og økonomiaftalerne med kommunerne og regionerne for 2024.

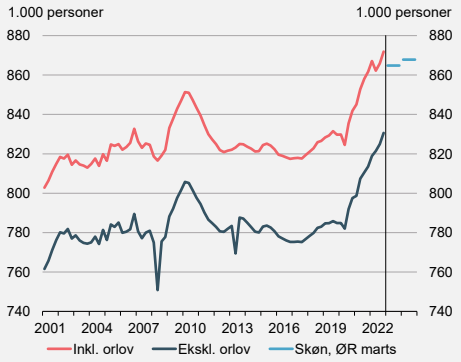
Offentlig beskæftigelse

Den offentlige beskæftigelse er foreløbigt opgjort til ca. 866.800 personer i 2022, hvilket svarer til en stigning på ca. 12.400 personer sammenlignet med årsniveauet i 2021. Den offentlige beskæftigelse er steget markant siden udbruddet af covid-19 i starten af 2020, og den er samlet set steget med ca. 42.000 personer fra 1. kvartal 2020 til 4. kvartal 2022 *jf. figur 8.12*.

I 2023 skønnes den offentlige beskæftigelse til 864.800 personer, svarende til et fald på 2.000 personer i forhold til 2022, *jf. tabel 8.9*. Den forudsatte udvikling i den offentlige beskæftigelse i 2023 skal ses i sammenhæng med et skønnet fald i det reale offentlige forbrug, som forventes at bidrage til en vis tilpasning i beskæftigelsen efter de senere års kraftige vækst, som blandt andet har været relateret til coronapandemien.

I 2024 skønnes den offentlige beskæftigelse til 867.800 personer, svarende til en stigning på 3.000 personer i forhold til 2023. Den forudsatte udvikling i den offentlige beskæftigelse skal ses i sammenhæng med den beregningsteknisk forudsatte reale forbrugsvækst på 1,6 pct. i 2024.

Figur 8.12
Offentlig beskæftigelse i nationalregnskabet



Tabel 8.9
Skøn for offentlig beskæftigelse (inkl. orlov)

1.000 personer	2022	2023	2024
Ændring ift. året før			
August-redegørelse	6,0	-3,0	-
Aktuel vurdering	12,4	-2,0	3,0
- Ændring	6,4	1,0	-
Niveau i aktuel vurdering	866,8	864,8	867,8

Kilde: Danmarks Statistik, Økonomisk Redegørelse, august 2022 og egne beregninger.

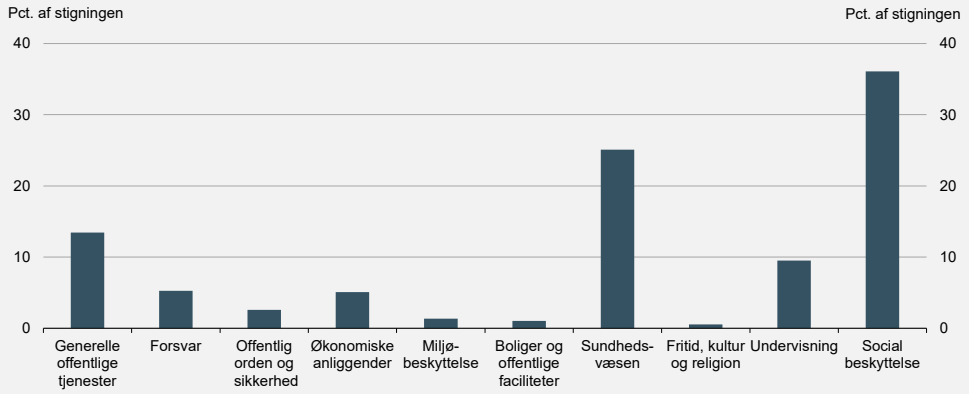
Udviklingen i den offentlige beskæftigelse i de seneste år vurderes både at være påvirket af midlertidige covid-19-relaterede aktiviteter såsom test, vaccination og smitteopsporing samt en underliggende stigning i den offentlige beskæftigelse, herunder i lyset af tiltag til styrket kvalitet i den offentlige service og håndtering af den demografiske udvikling.

I perioden fra 1. kvartal 2020 til 4. kvartal 2022 kan ca. 25 pct. af den samlede stigning i den offentlige beskæftigelse henføres til offentlig beskæftigede inden for sundhedsvæsen, som i høj grad varetages

i regionerne. Derudover kan ca. 35 pct. af stigningen henføres til offentligt beskæftigede inden for social beskyttelse, som blandt andet omfatter pædagogisk personale i dagsinstitutionerne og social- og sundhedspersonale, *jf. figur 8.13*.

Derudover har der været en vækst i beskæftigelsen inden for generelle offentlige tjenester, som blandt andet afspejler flere medarbejdere i forbindelse med genopretningen af skattevæsenet, herunder også de nye ejendomsvurderinger og øget skattekontrol.

Figur 8.13
Offentlig fuldtidsbeskæftigelse efter formålsopdeling, 1. kvartal 2020-4. kvartal 2022



Anm.: Figuren viser ændringen i antallet af fuldtidsbeskæftigede inden for offentlig forvaltning og service fra 1. kvartal 2020 til 4. kvartal 2022 fordelt efter COFOG-klassifikationen, som er en opdeling af den offentlige beskæftigelse efter formål. Data er sæsonkorrigeret. Lønmodtagerstatistikken kan ikke direkte sammenlignes med nationalregnskabets opgørelse af beskæftigelsen.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

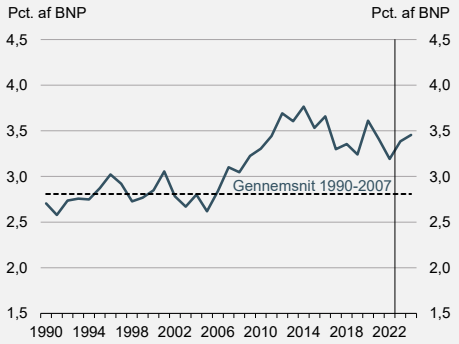
Offentlige investeringer

Ifølge Danmarks Statistiks foreløbige nationalregnskabstal for 1.-4. kvartal 2022 er udgifterne til nominelle offentlige investeringer opgjort til ca. 90 mia. kr. (3,2 pct. af BNP) sidste år, mens realvæksten er opgjort til ca. -0,2 pct. På dette foreløbige grundlag var investeringsudgifterne i 2022 således godt 3 mia. kr. højere end skønnet i august sidste år, hvilket vurderes at afspejle højere anlægsudgifter på tværs af både stat, kommuner og regioner.

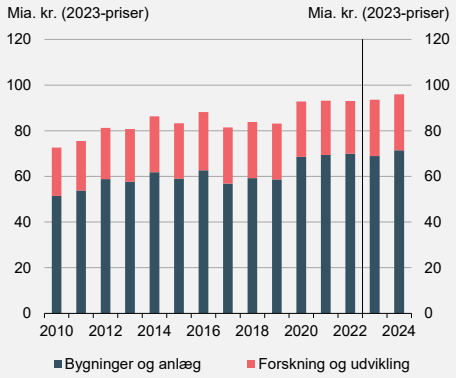
en længere årrække har de offentlige investeringers andel af BNP ligget på et højt niveau, når der sammenlignes med niveauet i 1990'erne og den første halvdel af 2000'erne. Det høje udgiftsniveau ventes opretholdt i de kommende år. De offentlige investeringsudgifter skønnes således at udgøre knap 3½ pct. af BNP i 2023 og 2024, hvilket er betydeligt over det historiske gennemsnit for perioden 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 stadig betydelig – 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.

De samlede udgifter til offentlige investeringer skønnes aktuelt at udføre ca. 93½ mia. kr. i 2023, *jf. tabel 8.10*. Det er en opjustering med ca. 1½ mia. kr. sammenlignet med august-redegørelsen, som primært afspejler opdaterede skøn for levering af materiel og kampfly på forsvarsområdet samt højere skønnede udgiftsafløb for blandt andet letbaneprojektet Ring 3, Femern Landanlæg og Nordhavnstunnellen. I modsat retning trækker blandt andet en nedskrivning af anlægsbevillinger for ca. ½ mia. kr. på transportområdet som led i *Aftale om vinterhjælp* (september 2022).

Med afsæt i det reale niveau for de offentlige investeringer i den seneste mellemfristede fremskrivning i *2030-planforløb: Grundlag for udgiftslofter 2026*, august 2022 og opdaterede prisskøn forudsættes de nominelle offentlige investeringer beregningsteknisk at udgøre godt 99 mia. kr. i 2024.

Skønnene for de offentlige investeringer er behæftet med betydelig usikkerhed. Det afspejler blandt andet forskydninger i byggeaktiviteten mv. mellem de enkelte år, fx i forbindelse med de kvalitetsfondsstøttede sygehusbyggerier og større anlægsprojekter på transportområdet.

Tabel 8.10
Offentlige investeringer fordelt på område – niveau, realvækst og andel af BNP

	2021	2022	2023	2024
Nominelt investeringsniveau, mia. kr. (årets priser)	**85,3**	**90,0**	**93,6**	**99,0**
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	63,3	67,5	68,9	73,5
- Heraf forskning og udvikling[1)]	22,0	22,4	24,7	25,5
Realvækst i de offentlige investeringer, pct.	**0,4**	**-0,2**	**0,7**	**2,5**
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	1,3	0,7	-1,5	3,6
- Heraf forskning og udvikling[1)]	-2,2	-2,8	7,0	-0,4
Offentlige investeringer, pct. af BNP	**3,4**	**3,2**	**3,4**	**3,5**
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	2,5	2,4	2,5	2,6
- Heraf forskning og udvikling[1)]	0,9	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 Finanspolitikkens aktivitetsvirkning

Finanseffekterne viser finans- og strukturpolitikkens virkning på output- og beskæftigelsesgabene. Finans- og strukturpolitikkens virkning på konjunkturerne kan både opgøres ved den ét-årige og den flerårige finanseffekt.

Den ét-årige finanseffekt beskriver virkningen af den førte finanspolitik i et enkelt år, målt ved ændringerne i finanspolitikken i et givet år sammenlignet med året forinden. Den flerårige finanseffekt måler virkningen på output- og beskæftigelsesgabet af den førte finanspolitik i både 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 årene 2020-2022 samt den planlagte politik for 2023 og frem i beregningen af den flerårige effekt.

Med *Økonomisk Redegørelse,* marts 2023 opgøres finanseffekterne for første gang med afsæt i den makroøkonomiske model MAKRO, *jf. boks 8.3 sidst i afsnit 8.5*. Hidtil har finanseffekterne været skønnet på baggrund af standardmultiplikatorer beregnet på den makroøkonomiske model ADAM. Overgangen til MAKRO ændrer ikke på den overordnede vurdering af virkningen af finanspolitikken i de senere år, og overgangen påvirker kun i begrænset omfang størrelsen af de skønnede virkninger af den aktive finanspolitik.

Finans- og strukturpolitikkens virkning på outputgabet: ét-årige finanseffekter

Finanspolitikken understøttede økonomien i 2020 og 2021 med positive aktivitetsvirkninger på henholdsvis 1,7 pct.-point og 0,7 pct.-point målt ved den ét-årige finanseffekt, *jf. tabel 8.11*. Aktivitetsvirkningen kan primært tilskrives en række midlertidige stimuli-tiltag og kompensationsordninger, som blev gennemført for at holde hånden under økonomien under coronapandemien, herunder udbetalingen af indefrosne feriepenge samt *Aftale om grøn skattereform* (juni 2020) og *Aftale om stimuli og grøn genopretning* (december 2020).

I takt med det efterfølgende kraftige opsving blev finanspolitikken strammet op i 2022, herunder i kraft af udløb af midlertidige tiltag og tilbagerulning af tidligere lempelser. Finans- og strukturpolitikken i 2022 skønnes at dæmpe kapacitetspresset med ca. 1,6 pct.-point, målt ved den ét-årige finanseffekt.[7] Den realiserede opstramning i 2022 er blevet forstærket af et mindreforbrug i staten i forhold til de budgetterede driftsudgifter.

Finanslovforslaget for 2023 indebærer en yderligere stramning af finanspolitikkens aktivitetseffekt i 2023, idet kapacitetspresset dæmpes med 0,9 pct.-point målt ved den ét-årige finanseffekt. Det medvirker til at dæmpe det indenlandske inflationspres. Virkningen kan blandt andet tilskrives en fortsat negativ realvækst i det offentlige forbrug samt en reduktion i de offentlige investeringer. Det bemærkes endvidere, at forudsætningerne om udbetalingen af boligskat i forbindelse med *Aftale om tryghed om boligbeskatningen* (maj 2017) er ændret, således at en betydelig del af udbetalingerne er udskudt fra 2023 til 2024. Det dæmper isoleret set aktivitetsvirkningen i 2023 i forhold til det forudsatte i *Økonomisk Redegørelse*, august 2022. Det lavere udgangspunkt for det offentlige forbrug i 2022 trækker i modsat retning på den ét-årige effekt i 2023.

Finanspolitikken i 2024 vil blive tilrettelagt i løbet af 2023 i forbindelse med økonomiaftalerne med kommuner og regioner for 2024 og finansloven for 2024. Med de nuværende beregningstekniske forudsætninger skønnes finans- og strukturpolitikken i 2024 at have en omtrent neutral virkning på kapacitetspresset målt ved den ét-årige finanseffekt. Heri indgår en række modsatrettede faktorer. Skatterabatten for eksisterende boligejere i forbindelse med *Aftale om tryghed om boligbeskatningen* (maj 2017) øger isoleret set efterspørgslen, mens udfasningen af den midlertidige lempelse af elafgiften i 2023 trækker i modsat retning. Hertil kommer, at tilbagebetalingen til boligejere, der har betalt boligskat 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.

[7] 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 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 årene 2020 og 2021. For disse tiltag behandles aktivitetsvirkningen således ens i de ét-årige og de flerårige finanseffekter. Derudover bemærkes, at der ikke længere inkluderes aktivitetsvirkninger af beslutninger om ændrede investeringsrammer i regi af Landsbyggefonden mv. i finanseffekterne. Disse investeringer er ikke en direkte del af de offentlige finanser.

Tabel 8.11
Finans- og strukturpolitikkens virkning på kapacitetsudnyttelsen i økonomien (outputgab)

	2020	2021	2022	2023	2024
Pct.-point					
Ét-årig finanseffekt	1,7	0,7	-1,6	-0,9	0,1
Virkning på outputgab (flerårige effekter)	1,6	2,3	0,6	-0,5	-0,5
Memo: vækst i flerårig finanseffekt	*1,6*	*0,7*	*-1,6*	*-1,1*	*0,0*

Anm.: Finans- og strukturpolitikkens virkning på outputgabet beskriver finanspolitikkens bidrag til outputgabet i det enkelte år inkl. virkningen af udbetaling af indefrosne feriepenge mv. og virkningen af de midlertidige kompensationsordninger. Beregningen er opgjort ekskl. virkningen af offentligt initierede investeringer i regi af Landsbyggefonden mv., som tidligere har været inkluderet i finanseffekterne. Beregningen af finans- og strukturpolitikkens aktivitetsvirkning afspejler stød i modellen MAKRO, *jf. boks 8.3*. Beregningerne beskriver også i coronaårene virkningen af aktiv finanspolitik, som den ville være i en normalt fungerende økonomi.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Flerårige finanseffekter

Når der ses på den samlede indvirkning af finans- og strukturpolitikken på kapacitetsudnyttelsen i økonomien siden 2019 (dvs. siden året før coronapandemien), har finanspolitikken understøttet aktiviteten med henholdsvis 1,6 og 2,3 pct.-point i 2020 og 2021 målt ved de flerårige finanseffekter. Det afspejler som nævnt den ekspansive økonomiske politik, der blev ført under coronapandemien, herunder hjælpepakker, udbetaling af indefrosne feriepenge, sundhedsindsatsen mv.

Med udløbet af midlertidige ordninger og andre opstramninger blev det positive bidrag til aktivitetsniveauet reduceret til 0,6 pct.-point i 2022 målt ved de flerårige finanseffekter, og med finanslovforslaget for 2023 mindskes bidraget yderligere. Dermed skønnes finans- og strukturpolitikken siden 2019 samlet set at dæmpe kapacitetspresset i 2023 med 0,5 pct. af BNP. Det skyldes både udløb af midlertidige tiltag, øvrige opstramninger samt eftervirkningerne af tidligere lempelser.[8]

De finanspolitiske opstramninger i 2022 og 2023 bidrager således til at dæmpe det nuværende kapacitetspres i økonomien for derigennem at understøtte en tilbagevenden til lavere inflation.

Med de beregningstekniske antagelser om finanspolitikken i 2024 skønnes et fortsat negativt bidrag til kapacitets- og inflationspresset fra den flerårige finans- og strukturpolitik, der anslås på samme niveau som i 2023. Den førte finanspolitik siden 2019 bidrager dermed isoleret set til at reducere outputgabet i 2023 og 2024 i forhold til en situation med neutral finanspolitik, *jf. figur 8.16*.

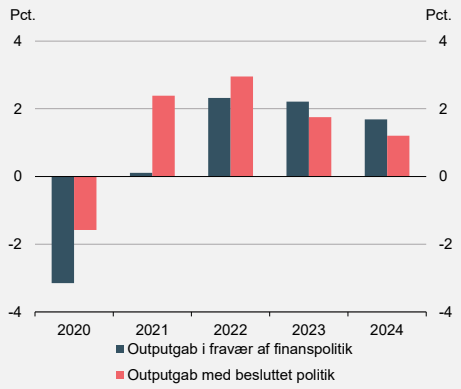
Det samme gælder i forhold til presset på arbejdsmarkedet, hvor finans- og strukturpolitikken skønnes at dæmpe manglen på arbejdskraft med ca. 0,3 pct.-point i både 2023 og 2024 målt ved den flerårige

[8] Målt ved ændringen i den flerårige finanseffekt har den samlede finanspolitik en dæmpende virkning på ca. 1,1 pct.-point i 2023, hvilket er ca. 0,2 pct.-point mere end den ét-årige finanseffekt. Det skal ses i lyset af, at den finanspolitiske opstramning i 2022 også dæmper kapacitetspresset i 2023 samtidig med, at de forsinkede effekter af lempelserne i 2020 og 2021 gradvist aftager.

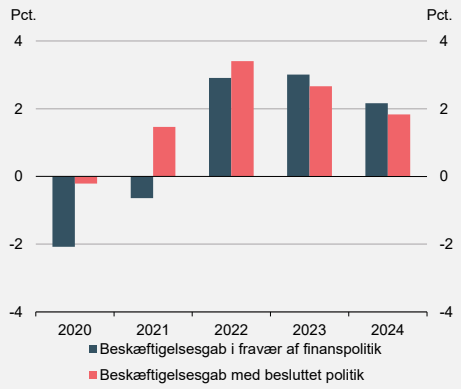
virkning på beskæftigelsesgabet. Den finanspolitiske opstramning bidrager således til at dæmpe presset på arbejdsmarkedet i den nuværende prognose med høje lønstigninger og fortsat, omend aftagende, mangel på arbejdskraft.

Afdæmpningen kommer efter en årrække, hvor den førte finanspolitik spillede en vigtig rolle i at understøtte beskæftigelsen, idet beskæftigelsesgabet samlet set blev øget med i størrelsesordenen 1,9 pct.-point i 2020 og 2,1 pct.-point i 2021, *jf. figur 8.17*. Den store beskæftigelsesvirkning i de nævnte år skal blandt andet ses i lyset af, at personer på den midlertidige lønkompensationsordning i de to år medregnes i beskæftigelsen i nationalregnskabet.

Figur 8.16
Outputgab



Figur 8.17
Beskæftigelsesgab



Anm.: Virkningen på konjunkturgabene beskriver finans- og strukturpolitikkens virkning på output- og beskæftigelsesgabet i et enkelt år (inkl. udbetaling af indefrosne feriepenge mv. og midlertidige kompensationsordninger mv.). Aktivitetsvirkningen er opgjort som den samlede virkning af finans- og strukturpolitikken i forhold til 2019.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2022 skønnes finans- og strukturpolitikkens virkning på beskæftigelsesgabet at være reduceret til 0,5 pct.-point, herunder i takt med at kompensationsordningerne er blevet udfaset, *jf. tabel 8.12*.

Tabel 8.12
Finans- og strukturpolitikkens virkning på kapacitetsudnyttelsen i økonomien (beskæftigelse)

	2020	2021	2022	2023	2024
Pct. point					
Virkning på beskæftigelsesgab (flerårige effekter)	1,9	2,1	0,5	-0,3	-0,3

Anm.: Finans- og strukturpolitikkens virkning på beskæftigelsesgabet beskriver finanspolitikkens bidrag til beskæftigelsesgabet i de enkelte år. Beregningen er foretaget i modellen MAKRO.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

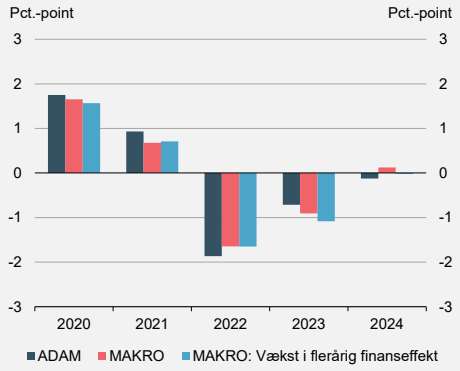
Boks 8.3
Beregning af finanseffekter på MAKRO sammenlignet med ADAM

Finansministeriets opgørelse af finanseffekterne har hidtil været baseret på beregninger på den makroøkonomiske model ADAM, *jf. Opdaterede finanseffekter: dokumentationsnotat* (2017), www.fm.dk. Med *Økonomisk Redegørelse*, marts 2023 er Finansministeriets opgørelse af finanseffekterne for første gang baseret på beregninger på den nye makroøkonomiske model, MAKRO. Med udgangspunkt i samme direkte provenuer (der måler hvor meget finanspolitikken lempes eller strammes i forhold til en situation med uændret finanspolitik fra år til år eller i forhold til et givet basisår) er der foretaget beregninger af finanseffekterne på både MAKRO og ADAM. Finanspolitikkens aktivitetsvirkning i både MAKRO og ADAM er som nævnt i afsnit 8.5 desuden opgjort ekskl. virkning af offentligt initierede investeringer i regi af Landsbyggefonden mv.

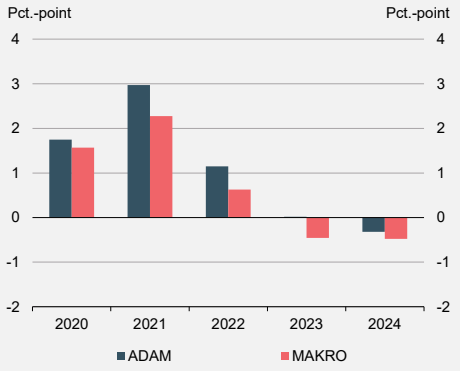
Helt overordnet viser beregningerne af finanseffekterne på MAKRO og ADAM det samme grundlæggende billede af finans- og strukturpolitikkens aktivitetsvirkning, dvs. at der blev ført en ekspansiv finanspolitik i 2020-2021 for at understøtte økonomien under coronapandemien efterfulgt af en stramning af finanspolitikken i 2022-2023.

De ét-årige finanseffekter er således positive i 2020-2021 og negative i 2022-2023 i både MAKRO og ADAM. Der skønnes omtrent samme niveau for de ét-årige finanseffekter på de to modeller, dog med mindre forskelle i de enkelte år, *jf. figur a*. I 2023 skønnes den ét-årige finanseffekt til -0,9 pct. point på MAKRO svarende til skønnet fra *Økonomisk Redegørelse*, august 2022. I ADAM er den ét-årige finanseffekt i 2023 lidt mindre stram end i augustvurderingen, herunder idet en del af stramningen er fremrykket til 2022 som følge af det statslige mindreforbrug. Overgangen fra ADAM til MAKRO ændrer således ikke på den overordnede vurdering af, at finanspolitikken strammes markant i 2022 og 2023.

Figur a
Ét-årige finanseffekter på MAKRO og ADAM



Figur b
Flerårige finanseffekter på MAKRO og ADAM



I tillæg til den ét-årige finanseffekt opgøres også væksten i den flerårige finanseffekt i MAKRO, som måler år-til-år-virkningen af den førte finanspolitik. Modsat den (traditionelle) ét-årige finanseffekt – der kun viser virkningen af finanspolitikken i det pågældende år – tager væksten i den flerårige finanseffekt også højde for virkninger af finans- og strukturpolitikken, der kan have effekter over en årrække. Væksten i den flerårige finanseffekt i MAKRO skønnes til -1,1 pct.-point i 2023 sammenlignet med den ét-årige finanseffekt på -0,9 pct.-point. Forskellen dækker blandt andet over, at væksten i den flerårige finanseffekt medtager den gradvist aftagende effekt af de lempelser, der blev gennemført under coronapandemien. De to opgørelser ligger tilsvarende tæt på hinanden i de øvrige år.

Boks 8.3 (fortsat)
Beregning af finanseffekter på MAKRO sammenlignet med ADAM

De flerårige finanseffekter målt i niveau er generelt mindre i MAKRO end i ADAM, især i 2021 og frem. Det afspejler blandt andet, at virkningen af kortvarige finanspolitiske tiltag under coronapandemien – herunder udbetaling af indefrosne feriepenge mv. – har mindre virkning på kapacitetspresset i de efterfølgende år i MAKRO end i ADAM, *jf. figur b*. Generelt skal forskellene mellem MAKRO og ADAM blandt andet ses i sammenhæng med, at husholdninger og virksomheder er fremadskuende i MAKRO og ikke i ADAM.

Forskellen mellem finanseffekterne på MAKRO og ADAM afspejler også, at der i opgørelsen af aktivitetsvirkningen af covid-19-kompensationsordningerne i MAKRO er taget særskilt højde for, at kompensationsordningerne medvirkede til at dæmpe risikoen i økonomien, hvormed de har en større aktivitetsvirkning end en kortvarig traditionel finanspolitisk lempelse. Effekten på risikoen er nærmere beskrevet i *Dokumentation: Risikopræmiestød i beregningen af finanseffekter*, www.fm.dk.

Håndtering af fremadskuende forventninger i beregningen af finanseffekter på MAKRO
Finanspolitiske tiltag kan have forskellig virkning afhængig af, om tiltagene er midlertidige eller varige. Eksempelvis vil husholdningerne bruge en større andel af en varig indkomstfremgang end en midlertidig. Det indebærer, at kortsigtsvirkningen af finanspolitiske tiltag generelt afhænger af husholdninger og virksomheders forventninger til varigheden af et givent tiltag. Dette forhold er afspejlet i MAKRO, hvor husholdninger og virksomheder er fremadskuende.

Der er imidlertid usikkerhed om, hvad agenterne forventer om varigheden af finanspolitiske stød, herunder om eventuelle fremtidige modgående justeringer. Typisk vil der i forbindelse med en finanspolitisk ændring blive meldt en varighed ud. Det gælder eksempelvis i forbindelse med indfasninger af skattereformer, fremrykning af offentlige investeringer mv. Typisk vil der også blive meldt en finansieringsprofil ud, således at tiltag er finansierede inden for de givne mellemfristede rammer.

Det er dog ikke givet, at agenternes forventninger svarer én-til-én til det udmeldte. Det kan der være flere grunde til. Eksempelvis kan et tiltag som udbetaling af indefrosne feriepenge i 2020 rejse forventninger hos nogle om yderligere udbetalinger i 2021. Mere generelt kan en midlertidig lempelse for at modgå en konjunktursvækkelse potentielt rejse forventninger om, at der med en vis sandsynlighed kommer yderligere tiltag med samme formål, hvis konjunkturtilbageslaget viser sig at være mere persistent. Omvendt vil midlertidige lempelser også kunne føre til forventninger om fremtidige stramninger for at genoprette den strukturelle saldo og vende tilbage til den planlagte sti.

For andre typer politiske tiltag – fx en parallel forhøjelse eller sænkning af skatter og udgifter – vil en regering typisk beslutte og udmelde disse som en varig prioritering. Men agenterne i økonomien er samtidig klar over, at regeringer kan skifte over tid, og at der senere kan blive ændret i modsat retning fx under et andet folketingsflertal. Derudover kan forskellige agenter have forskellige forventninger, herunder som følge af forskelle i graden af opmærksomhed om politiske udmeldinger eller forskelle i opfattelse af troværdigheden om en udmeldt sti.

I beregningen af de flerårige finanseffekter i MAKRO er der forudsat, at agenterne *i gennemsnit* har en forventning, der svarer til den udmeldte/planlagte politik. Det vil sige, at selv om forskellige agenter kan have forskellige forventninger, så antages det, at de i gennemsnit ikke begår systematiske fejl. Agenternes forventninger baseres på den udvikling i de direkte provenuer, der er skønnet i de Økonomiske Redegørelser. Det betyder eksempelvis, at agenternes forventninger i 2020 svarer til den finanspolitik, der var udmeldt og lå til grund for *Økonomisk Redegørelse*, december 2020. For det indeværende og fremadrettede år baseres forventningerne på de direkte provenuer i den nyeste Økonomiske Redegørelse. I praksis implementeres beregningen gennem sekventielle stød til MAKRO, hvor agenterne i økonomien løbende opdaterer deres forventninger i henhold til den udmeldte/planlagte politik.

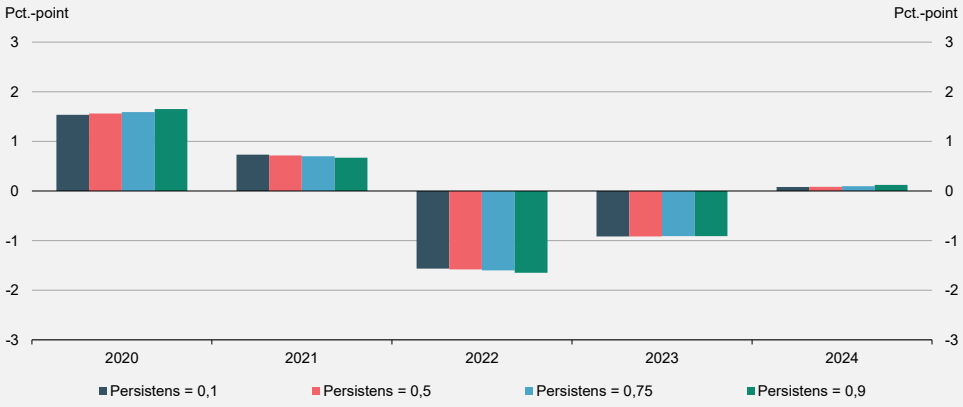
Boks 8.3 (fortsat)
Beregning af finanseffekter på MAKRO sammenlignet med ADAM

Beregning af ét-årige finanseffekter og robustheden heraf
Beregningen af de ét-årige finanseffekter i MAKRO baseres på standardmultiplikatorer ligesom i de eksisterende ADAM-beregninger. Idet agenterne er fremadskuende i MAKRO, skal der tages stilling til varigheden af de stød, der lægges til grund for beregningen af standardmultiplikatorerne. I beregningen af de ét-årige finanseffekter på MAKRO er der forudsat en relativt persistent varighed af stødene (svarende til en autoregressiv proces med en persistens på 0,9).

De ét-årige finanseffekter for de aktuelle år er overordnet set robuste over for den forudsatte varighed af stødene, der lægges til grund for standardmultiplikatorerne. Robustheden er illustreret i figur c, der viser et spænd for opgørelsen af de ét-årige finanseffekter afhængigt af om der benyttes relativt kortvarige eller mere langvarige stød (autoregressiv proces med varierende grad af persistens fra 0,1 til 0,9). Som standard vælges som nævnt en relativt høj grad af persistens baseret på historiske erfaringer.

Det begrænsede spænd for den ét-årige finanseffekt afspejler dog også, at virkningen for en række særskilt beregnede tiltag som tidligere nævnt er opgjort ud fra væksten i den flerårige finanseffekt og dermed ikke varierer på tværs af den forudsatte persistens for de standardberegnede tiltag. Hertil kommer, at førsteårs-multiplikatoren i MAKRO er relativt ens på tværs af den forudsatte persistens for blandt andet stød til offentligt varekøb, offentlig beskæftigelse og offentlige investeringer.

Figur c
Robusthed af opgørelsen af ét-årige finanseffekter i MAKRO afhængig af forudsat varighed af stød



8.6 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov

Den offentlige bruttogæld – opgjort ved ØMU-gælden – faldt fra 36,6 pct. af BNP ultimo 2021 til 29,5 pct. af BNP ved udgangen af 3. kvartal 2022. Det skyldes blandt andet et betydeligt overskud på statens finanser (DAU-saldoen) og en høj vækst i nominelt BNP. ØMU-gælden ventes at udgøre ca. 29½ pct. af BNP ultimo 2022, hvorefter den skønnes at stige til godt 31 pct. af BNP i 2023 og dernæst falde tilbage til knap 30 pct. af BNP i 2024, *jf. tabel 8.13*.

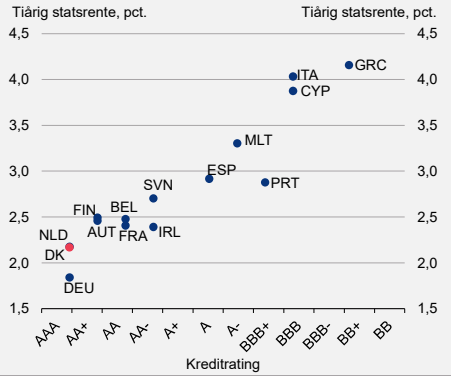
Den forventede stigning i ØMU-gælden som andel af BNP fra 2022 til 2023 sker til trods for et forventet overskud på DAU-saldoen i 2023, som ellers isoleret set vil medføre et fald i ØMU-gælden. Stigningen i ØMU-gældskvoten skyldes dels et forventet fald i BNP-deflatoren og dermed nominelt BNP i 2023, dels at statens udstedelsesomfang forventes fastholdt i 2023 blandt andet som følge af den politiske aftale om at udskyde en del virksomhedernes skattebetalinger fra 2023 til 2024. I 2024 skønnes ligeledes et overskud på DAU-saldoen, hvilket sammen med vækst i nominelt BNP giver anledning til et skønnet fald i ØMU-gældskvoten.

ØMU-gælden skønnes således i hele prognoseperioden 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 kreditvurderingsbureauer. Den høje kreditvurdering er medvirkende til, at den danske stat eksempelvis betaler en lavere rente på 10-årige statsobligationer end lande med en lavere kreditvurdering, *jf. figur 8.18*.

Tabel 8.13
Oversigt over offentlig gæld, ultimo året

	2021	2022	2023	2024
Pct. af BNP				
ØMU-gæld	36,6	29,5	31,1	29,9
Statsgæld	17,5	11,4	11,2	8,2
Offentlig nettogæld	-12,6	-14,1	-16,0	-16,3
Memopost: Faktisk offentlig saldo	3,6	2,9	1,6	0,8

Figur 8.18
Sammenhæng mellem kreditvurdering og tiårig statsobligationsrente for eurolande mv.



Anm.: Renterne er angivet som et to-måneders gennemsnit af ECB's benchmarkrenter for hvert land, som baseres på statsobligationer handlet i det sekundære marked, i lokal valuta, før skat og med en restløbetid på ca. 10 år. Data er hentet d. 7. marts 2023. Tallene for 2022 i tabel 8.13 har karakter af skøn (bortset fra statsgælden), idet Danmarks Statistik ikke har offentliggjort 2022-tal for ØMU-gælden, faktisk offentlig saldo og nettogælden.
Kilde: Macrobond Financial, Eurostat, Statistikbanken og egne beregninger.

Den offentlige nettogæld er det centrale gældsbegreb i forhold til statens solvens og vurderingen af finanspolitikkens langsigtede holdbarhed *jf. boks 8.4*. Ved udgangen af 3. kvartal 2022 havde den offentlige sektor en finansiel nettoformue (dvs. større aktiver end passiver) svarende til 14,7 pct. af BNP. Frem mod udgangen af 2024 ventes nettoformuen at stige, *jf. tabel 8.13*. Skønnene for nettogælden i 2022, 2023 og 2024 er forbundet med særlig stor usikkerhed, idet udviklingen i nettogælden, ud over udviklingen på den offentlige saldo, også afhænger af kursreguleringer på det offentliges aktiver og passiver.

Statsgælden omfatter udelukkende statens gæld. Udviklingen i statsgælden (målt i kroner) 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 faldt fra 17,5 pct. af BNP i 2021 til 11,4 pct. af BNP i 2022 og skønnes at falde til 11,2 pct. af BNP i 2023 og 8,2 pct. af BNP i 2024.

Boks 8.4
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. Således modregnes statens kontoindestående i Nationalbanken ikke i ØMU-gælden. 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, og der afsættes finansiering til at dække statens kreditrisiko, er det saldoneutralt for staten. Genudlån øger statsgælden og ØMU-gælden, men indgår neutralt i nettogælden, da videreudlånet medregnes i aktivsiden.

Finansieringsbehovet

Med den stærke udvikling i dansk økonomi i 2022 udgjorde statens nettofinansieringsbehov -128,7 mia. kr. i 2022. Dette er en betydelig forbedring i forhold til de -76,3 mia. kr., der blev skønnet i august, *jf. tabel 8.14*. Forbedringen af nettofinansieringsbehovet skyldes, at DAU-overskuddet i 2022 blev ca. 77 mia. kr. større end ventet i august. De højere opgjorte statslige indtægter på 43,6 mia. kr. skal hovedsageligt ses i lyset af markant højere indtægter fra personskatter, herunder aktieskat, end der blev skønnet i august. De lavere opgjorte statslige udgifter på 29,6 mia. kr. kan blandt andet henføres til lavere renteudgifter, tilbagebetaling fra Vækstfonden i forbindelse med covid-19 garantiordning, en korrektion af hensættelser vedrørende den almene boligsektor samt et mindreforbrug på den

statslige drift mv. I modsat retning trækker lavere tilbagebetaling af rentefri lån i forbindelse med covid-19 end skønnet i august.

Nettofinansieringsbehovet skønnes til -17,0 mia. kr. i 2023, hvilket er en forbedring på godt 11 mia. kr. i forhold til august-redegørelsen. Det afspejler primært, at der på finanslovforslaget budgetteres med et DAU-overskud på 57,5 mia. kr. i 2023, hvilket som følge af en generel opjustering af de forventede skatteindtægter er mærkbart større end det DAU-overskud, der fremgik af den tidligere regerings finanslovforslag for 2023. Omvendt påvirker udskudte skattebetalinger i medfør af *Aftale om inflationshjælp* statens likviditet negativt i 2023, hvilket isoleret set øger nettofinansieringsbehovet i 2023.

Statens samlede finansieringsbehov udgjorde 90,7 mia. kr. i 2022 og ventes aktuelt at udgøre 92,4 mia. kr. i 2023. Skønnet for statens samlede finansieringsbehov i 2023 er dermed nedjusteret med 35,5 mia. kr. siden august. Nedjusteringen i 2023 afspejler – ud over den allerede nævnte forbedring af nettofinansieringsbehovet – lavere skønnede afdrag på statens kortfristede og langfristede gæld.

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. Det samlede finansieringsbehov dækkes ved at udstede statsobligationer eller ved at trække på statens indestående hos Nationalbanken.

Tabel 8.14
DAU-saldo og statens finansieringsbehov

	2022		2023	
Mia. kr.	**August-redegørelse**	**Regnskab**	**August-redegørelse**	**Marts-redegørelse**
1. DAU-saldo	109,3	186,1	13,5	57,5
2. Genudlån mv. (§ 40)	10,0	7,5	19,0	26,6
3. Beholdningsbevægelser og periodiseringer mv. (§ 41)	-23,0	-49,9	11,1	-14,0
4. Nettokassesaldo (1-2+3)	76,3	128,7	5,7	17,0
5. Nettofinansieringsbehov (-4)	**-76,3**	**-128,7**	**-5,7**	**-17,0**
6. Afdrag langfristet gæld	120,6	132,7	80,3	74,7
7. Afdrag kortfristet gæld	63,6	63,6	35,0	16,3
8. Transaktioner i de statslige fonde	0,3	0,2	-0,2	-0,0
9. Opkøb af almene boligobligationer	23,5	23,0	18,5	18,4
Finansieringsbehov (5+6+7+8+9)	**131,8**	**90,7**	**128,0**	**92,4**

Anm.: Afrundinger kan føre til, at tallene ikke summer, som ellers angivet i tabellen.
Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2022, Statsregnskabet for 2022 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 helt overordnet, at BNP-andelene for de fleste poster er stærkt påvirket af udsving i konjunkturerne samt de senere års prisudsving, hvor blandt andet høje energipriser og internationale fragtrater medfører store udsving i nominelt BNP. Endvidere er mange udgifts- og indtægtsposter påvirket af særlige forhold i forbindelse med covid-19, navnlig i 2020 og 2021, men i væsentlig grad også i 2022.

De offentlige udgifter

De samlede offentlige udgifter udgjorde ca. 50 pct. af BNP i 2021. Udgifternes andel af BNP skønnes at falde til ca. 47 pct. i 2024, *jf. bilagstabel 8.1.* Udgiftsudviklingen skal helt overordnet ses i sammenhæng med de betydelige ekstraordinære udgifter vedrørende covid-19, som ventes reduceret. Hertil kommer, at for et fastholdt niveau for de offentlige udgifter, vil de udgøre en mindre del af BNP, når BNP vokser.

Bilagstabel 8.1
De offentlige udgifters sammensætning

Pct. af BNP	2020	2021	2022	2023	2024
Offentlige udgifter[1)]	52,5	49,7	43,9	46,5	46,9
Primære udgifter	52,0	49,2	43,2	45,9	46,4
- Offentligt forbrug	24,8	24,3	22,0	23,0	23,4
- Offentlige investeringer[2)]	3,6	3,4	3,2	3,4	3,5
- Indkomstoverførsler[3)]	16,6	15,5	13,7	14,7	14,8
- Subsidier	3,3	2,5	1,4	1,3	1,4
- Øvrige primære udgifter	3,7	3,5	2,9	3,4	3,4
Renteudgifter	0,6	0,6	0,8	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. 24¾ pct. af BNP i 2021. Frem mod 2024 forventes det offentlige forbrugs andel af BNP reduceret til 23½ pct. Reduktionen i det offentlige forbrugs andel af BNP fra 2021 til 2024 skal ud over BNP-udviklingen blandt andet ses i lyset af udfasningen af midlertidige udgifter til myndighedsopgaver relateret til covid-19 mv.

De offentlige investeringers andel af BNP udgjorde ca. 3½ pct. af BNP i 2021 og forudsættes at udgøre omtrent samme andel frem mod 2024.

De offentlige udgifter til indkomstoverførsler udgjorde 15½ pct. af BNP i 2021 og skønnes at falde til 14¾ pct. af BNP i 2024. Udviklingen i de skønnede udgifter til indkomstoverførsler afspejler blandt andet virkningerne af en række politiske aftaler, herunder den mindreregulering 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).

Subsidierne udgjorde 2½ pct. af BNP i 2021 og skønnes reduceret til ca. 1½ pct. af BNP i 2022 og frem. Den forventede reduktion i udgifterne til subsidier afspejler blandt andet, at udgiftsniveauet har været midlertidigt højt som følge af kompensationsordningerne til erhvervslivet mv. som følge af covid-19. Hertil kommer lavere forventede udgifter til VE-støtte som følge af højere energipriser.

De offentlige renteudgifter udgjorde ca. ½ pct. af BNP i 2021. Renteudgifterne skønnes tilsvarende at udgøre ca. ½ pct. af BNP i 2024.

De offentlige indtægter

De samlede offentlige indtægter er opgjort til ca. 53,4 pct. af BNP i 2021 og skønnes at falde til 47,8 pct. af BNP i 2024, *jf. bilagstabel 8.2.* Udviklingen skyldes primært bortfald af de ekstraordinære personskatteindtægter knyttet til udbetalingen af indefrosne feriepenge i 2021, en normalisering af selskabsskatten fra et højt niveau i 2021, og at der i 2022-2024 ventes lavere indtægter fra pensionsafkastskatten. Det faktiske skattetryk skønnes dermed at falde fra godt 48 pct. af BNP i 2021 til knap 43 pct. af BNP i 2024.

Personskatteindtægterne er opgjort til ca. 542,6 mia. kr. i 2021 svarende til 21,7 pct. af BNP. Det forholdsvis høje niveau for personskatterne i 2020 og 2021 skal blandt andet ses i lyset af de ekstraordinære indtægter fra personlige indkomstskatter og arbejdsmarkedsbidrag, der fulgte udbetalingen af tre ugers indefrosne feriepenge i 2020 og de resterende to uger i 2021. Personskatteindtægterne forventes at udgøre 20,4 pct. af BNP i 2023 og 2024.

Provenuet fra *arbejdsmarkedsbidrag* er opgjort til ca. 112,2 mia. kr. i 2021 svarende til 4,5 pct. af BNP. Provenuet skønnes at udgøre ca. 4,2 i 2022 og 4,4 pct. af BNP i 2023 og 2024.

Provenuet fra *pensionsafkastskatten* er opgjort til ca. 63,8 mia. kr. svarende til 2,5 pct. af BNP i 2021. De ekstraordinært høje indtægter i 2021 skal primært ses i lyset af høje afkast på tværs af aktiemarkederne. Indtægterne fra pensionsafkastskatten ventes at falde til 0,3-0,4 pct. af BNP i 2022-2024 som følge af, at stigende renter forventes at indebære et negativt afkast fra obligationer og rentederivater som følge af kurstab, samt lave afkast fra aktier og andre aktiver, som generelt også er faldet i værdi. Pensionssektoren forventes endvidere at have negativ skat til gode fra 2022, som udnyttes i 2023 og 2024.

Bilagstabel 8.2
De offentlige indtægters sammensætning

Pct. af BNP	2020	2021	2022	2023	2024
Personskatter mv.[1)]	22,0	21,7	20,0	20,4	20,4
Arbejdsmarkedsbidrag	4,6	4,5	4,2	4,4	4,4
Pensionsafkastskat	2,1	2,5	0,4	0,3	0,4
Selskabsskatter	2,9	3,7	3,1	3,0	2,8
- Selskabsskat af kulbrintevirksomhed	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
- Øvrig selskabsskat	2,9	3,7	3,1	3,0	2,8
Moms	10,0	10,0	9,4	9,7	9,7
Øvrige indirekte skatter	6,1	5,9	5,1	5,2	5,0
Øvrige skatter[2)]	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Skattetryk	**47,7**	**48,4**	**42,3**	**43,2**	**42,8**
Renteindtægter[3)]	0,9	1,0	1,0	1,2	1,3
Øvrige indtægter[4)]	4,3	4,1	3,7	3,8	3,8
Told mv. til EU[5)]	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Offentlige indtægter[6)]	**52,7**	**53,4**	**46,9**	**48,1**	**47,8**
Memopost: Nordsøindtægter[7)]	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2

1) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter.
2) Øvrige skatter indeholder medielicens (primært til DR) og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd i offentlige selskaber mv. Medielicensen er gradvist blevet udfaset 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 (beregnede) 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 kulbrinteskat, selskabsskat af kulbrintevirksomhed og udbytter fra Nordsøfonden. Nordsøindtægterne indgår i selskabsskatter, renteindtægter og øvrige indtægter.

Anm.: Den forventede udvikling i de offentlige indtægter opgjort i mia. kr. kan findes i bilagstabel B.20.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udsving i renterne 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, *jf. bilag 8.1 i Økonomisk Redegørelse, august 2022.*

Indtægterne fra *øvrige selskabsskatter* (dvs. ekskl. selskabsskat fra kulbrintevirksomheder og kulbrinteskat, som indgår i nordsøindtægterne) er opgjort til 93,5 mia. kr. i 2021 svarende til 3,7 pct. af BNP. I 2021 var de realiserede indtægter høje, og de forventes gradvist at normaliseres i 2022, 2023 og 2024, hvor indtægterne ventes at udgøre henholdsvis 3,1, 3,0 og 2,8 pct. af BNP.

Momsindtægterne er opgjort til ca. 250,0 mia. kr. i 2021 svarende til 10,0 pct. af BNP. Momsindtægterne skønnes at udgøre en omtrent tilsvarende andel af BNP i perioden 2022-2024.

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. 147,4 mia. kr. i 2021 svarende til 5,9 pct. af BNP og skønnes at falde gradvist til omtrent 5 pct. af BNP i perioden 2022-2024.

Nordsøindtægterne er opgjort til knap 0,2 mia. kr. i 2021 svarende til 0,0 pct. af BNP. Udviklingen i statens indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen er i høj grad påvirket af ændringer i produktionen og i olieprisen (opgjort i kroner). Nordsøindtægterne skønnes at stige til 0,1 pct. af BNP i 2022 og 2023 som følge af et højere olieprisskøn. I 2024 skønnes Nordsøindtægterne at udgøre 0,2 pct., hvilket blandt andet skal ses i lyset af, at produktionen forventes at genåbne gradvist i Tyra-feltet.

De *offentlige renteindtægter* er opgjort til ca. 24,5 mia. kr. i 2021 svarende til 1,0 pct. af BNP. De offentlige renteindtægter skønnes at udgøre 1,0-1,3 pct. af BNP i 2022-2024.

Bilag 8.2 Beregning af strukturel saldo 2021-2024

Bilagstabel 8.3
Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo

	2021	2022	2023	2024
Pct. af BNP				
1. Faktisk saldo	**3,6**	**2,9**	**1,6**	**0,8**
Konjunkturrensning				
i) Outputgab	2,4	3,0	1,8	1,2
ii) Beskæftigelsesgab	1,5	3,4	2,7	1,8
a) Sammenvejet konjunkturgab = i)*0,4+ii)*0,6	1,8	3,2	2,3	1,6
b) Budgetfaktor	0,74	0,74	0,73	0,73
c) 1-(outputgab/100)	0,98	0,97	0,98	0,99
2. Konjunkturbidrag = a)*b)*c)	**1,3**	**2,3**	**1,7**	**1,1**
Selskabsskat				
Faktisk provenu	3,7	3,1	3,0	2,8
Strukturelt provenu	2,4	2,4	2,5	2,6
3. Korrektion for selskabsskat	**1,4**	**0,7**	**0,5**	**0,2**
Registreringsafgift				
Faktisk provenu	0,7	0,4	0,5	0,4
Strukturelt provenu	0,7	0,7	0,7	0,7
4. Korrektion for registreringsafgift	**-0,1**	**-0,2**	**-0,2**	**-0,2**
Aktieskat				
Faktisk provenu	1,4	1,6	1,1	1,1
Strukturelt provenu	1,1	1,1	1,1	1,1
5. Korrektion for aktieskat	**0,3**	**0,5**	**0,0**	**0,0**

Bilagstabel 8.3 (fortsat)
Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo

	2021	2022	2023	2024
Pct. af BNP				
Pensionsafkastskat				
Faktisk provenu	2,5	0,4	0,3	0,4
Strukturelt provenu	1,2	1,1	1,2	1,2
6. Korrektion for pensionsafkastskat	**1,3**	**-0,7**	**-0,9**	**-0,8**
Nordsøprovenu				
Faktisk provenu	0,0	0,1	0,1	0,2
Strukturelt provenu	0,2	0,2	0,2	0,1
7. Korrektion for nordsøprovenu	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**0,1**
Nettorenter og udbytter				
Faktisk provenu	0,5	0,3	0,7	0,8
Strukturelt provenu	0,5	0,5	0,5	0,5
8. Korrektion for nettorenter og udbytter	**0,0**	**-0,2**	**0,2**	**0,3**
Specielle budgetposter				
Faktisk provenu før korrektioner for engangsforhold mv.	-0,7	-0,7	-0,9	-1,0
Faktisk provenu korrigeret for engangsforhold mv. til beregning af strukturelt provenu, *jf. bilagstabel 8.4*	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6
Strukturelt provenu	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
9. Korrektion for specielle budgetposter	**-0,2**	**-0,1**	**-0,4**	**-0,5**
10. Øvrige korrektioner (jf. bilagstabel 8.4)	**-1,4**	**-0,5**	**0,1**	**0,0**
- Heraf covid-19-engangsforhold	-1,9	-0,5	0,0	0,0
- Heraf engangsskatteindtægter fra udbetaling af indefrosne feriepenge	0,6	0,0	0,0	0,0
11. 1-2-3-4-5-6-7-8-9-10 Strukturel saldo	**1,1**	**1,2**	**0,7**	**0,6**

Bilag 8.3 Engangsforhold mv. i 2021-2024

Bilagstabel 8.4
Engangsforhold mv. der korrigeres for i beregningen af den strukturelle saldo

Pct. af BNP	2021	2022	2023	2024
Engangsforhold der korrigeres for i de specielle budgetposter i alt	**-0,1**	**0,0**	**-0,4**	**-0,4**
Engangsforhold vedrørende covid-19 (inden for de specielle budgetposter)	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Ekstraordinær udbetaling af for meget betalt ejendomsskat	0,0	0,0	-0,2	-0,3
Udbetaling af efterlønsbidrag	0,0	-0,1	0,0	0,0
Korrektion for forventet budgetkorrektion som følge af ændrede prisskøn[1)]	0,0	0,0	0,0	0,0
Ekstraordinære engangsbødeindtægter	0,0	0,2	0,0	0,0
Øvrige korrektioner (uden for de specielle budgetposter) i alt	**-1,4**	**-0,5**	**0,1**	**0,0**
Engangsforhold vedrørende covid-19	-1,9	-0,5	0,0	0,0
- Heraf som overførsler til husholdninger	*-0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
- Heraf som subsidier	*-1,0*	*-0,1*	*0,0*	*0,0*
- Heraf som offentligt forbrug	*-1,0*	*-0,4*	*0,0*	*0,0*
- Heraf som momsindtægter	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
- Heraf som tilbageløb via skatter[2)]	*0,2*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
- Heraf som bidrag til EU	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Engangsskatteindtægter knyttet til udbetaling af indefrosne feriepenge	0,6	0,0	0,0	0,0
Udviklingsbistand – forskel mellem politiske tilsagn og afløb i faktisk saldo	0,0	0,0	0,1	0,0
Korrektion for oplysninger om indtægtssiden	0,0	0,0	0,0	0,0
Korrektion vedrørende Arbejdsgivernes Uddannelsesbidrag (AUB)	0,0	0,1	0,0	0,0
Korrektion for investeringer i kampfly[3)]	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Korrektion for forventet budgetkorrektion som følge af ændrede prisskøn[1)]	0,0	0,0	0,1	0,1
Omregning til strukturelt BNP	0,0	0,0	0,0	0,0

1) Afspejler skøn for den budgetkorrektion, der aktuelt kan forventes for 2023 og 2024 i forbindelse med budgetlægningen som følge af reviderede pris- og lønskøn for 2023 siden maj 2022.
2) Omfatter ikke tilbageløb på selskabsskat og aktieskat i forbindelse med engangsforhold.
3) 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	209
B.2	Renter, oliepris, valutakurs og udlandsforudsætninger	210
B.3	Befolkning og arbejdsmarked	211
B.4	Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov	212
B.5	Skøn for ledighed	212
B.6	Personer på indkomstoverførsler mv.	213
B.7	Bruttoinvesteringer	214
B.8	Betalingsbalancens løbende poster	215
B.9	Eksport og import	216
B.10	Det private forbrug fordelt på undergrupper	217
B.11	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer	217
B.12	Bruttoværditilvækst (BVT)	218
B.13	Timeproduktivitet i udvalgte erhverv	218
B.14	Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster	219
B.15	Husholdningernes nettofordringserhvervelse	220
B.16	Ejendomsmarked og boligbyggeri	221
B.17	Lønkvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger	221
B.18	Prisudvikling og forklarende faktorer	222
B.19	Offentlige finanser	223
B.20	Skatter og skattetryk	225
B.21	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne	226
B.22	Indkomstoverførsler	227
B.23	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser	228

Bilagstabeller

Tabel B.1
Efterspørgsel, import og produktion

	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privatforbrug	1.196	1.245	1.298	-2,5	0,2	1,4	7,4	3,9	2,8
Offentligt forbrug[1)]	620	637	670	-2,8	-0,3	1,6	4,9	3,0	3,6
Offentlige investeringer[2)]	90	94	99	-0,2	0,7	2,5	5,6	3,4	3,1
Boliginvesteringer	172	162	154	7,8	-9,8	-8,4	6,0	4,6	3,4
Erhvervsinvesteringer	387	380	382	11,1	-6,6	-1,6	5,6	5,1	2,2
Indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer	2.468	2.523	2.607	0,1	-1,6	0,4	6,3	3,9	3,0
Lagerændringer[3)]	33	-1	16	0,9	-1,2	0,6			
I alt indenlandsk efterspørgsel	2.502	2.522	2.623	1,0	-3,0	1,0	6,5	3,9	3,0
Eksport af varer og tjenester	1.920	1.882	1.969	7,9	3,2	3,3	19,1	-5,0	1,3
Samlet efterspørgsel	4.421	4.404	4.592	3,7	-0,3	2,0	11,6	-0,1	2,3
Import af varer og tjenester	1.603	1.638	1.726	3,8	-1,2	2,8	17,3	3,5	2,5
Bruttonationalprodukt	2.819	2.765	2.866	3,6	0,2	1,5	8,6	-2,1	2,1
Produktskatter, netto	334	336	350	-1,5	-1,7	1,0	3,3	2,4	3,1
Bruttoværditilvækst	2.485	2.429	2.516	4,4	0,5	1,6	9,4	-2,7	2,0
- I private byerhverv[4)]	1.568	1.628	1.682	6,0	0,3	0,7	1,8	3,5	2,6
Bruttonationalindkomst	2.905	2.831	2.931						

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	5,5	5,2
	Tremåneders pengemarkedsrente	0,7	0,2	2,4	5,6	5,6
	Tiårig statsobligation	0,9	1,4	3,0	3,9	4,0
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,0	0,0	0,6	3,4	3,5
	Tremåneders pengemarkedsrente	-0,4	-0,4	0,4	3,4	3,6
	Tiårig statsobligation (Tyskland)	-0,2	-0,4	1,2	2,5	2,6
Danmark	Indskudsbevisrente	-0,6	-0,6	0,0	2,9	3,1
	Tremåneders pengemarkedsrente	-0,2	-0,2	0,6	3,6	3,7
	Etårig rentetilpasning	-0,5	-0,5	0,9	3,8	4,0
	Tiårig statsobligation	-0,4	-0,1	1,5	2,7	2,7
	30-årig realkreditobligation	1,1	1,5	3,7	4,7	4,6
	Gennemsnitsrente	0,3	0,4	2,0	3,7	3,7
Oliepris						
Dollar pr. tønde		41,8	70,7	100,8	83,2	82,2
Kr. pr. tønde		273,2	444,4	713,4	579,9	573,3
Valutakurs						
Kr. pr. 100 dollar		654,2	628,7	707,9	697,2	697,2
Kr. pr. 100 euro		745,4	743,7	744,0	743,8	743,8
Effektiv kronekurs (indeks 1980=100)		102,9	102,9	101,9	103,4	103,4
				Realvækst, pct.		
Udlandsforudsætninger						
Eksportmarkedsvækst[1)], pct.		-4,7	10,2	7,1	2,3	3,0
Handelsvægtet BNP-vækst[2)], pct.		-3,7	5,2	3,0	1,1	1,8

Anm.: Skønnene er baseret på data til og med d. 28. februar 2023. Årsgennemsnit er egne beregninger. For de pengepolitiske renter er renteskønnet baseret på en vurdering af de seneste udmeldinger fra centralbankerne og markedsforventningerne. For pengemarkedsrenter og renten på tiårige statsobligationer tager skønnene udgangspunkt i markedsforventninger ud fra priserne på swaprentekontrakter. For den etårige og 30-årige realkreditobligationsrente er data baseret på Finans Danmarks obligationsrenter og skøn fastlagt ud fra spænd til henholdsvis tremåneders pengemarkedsrenten og den tiårige statsobligationsrente. Skøn for valutakurser opgøres beregningsteknisk ved, at kursen i resten af prognoseperioden antages at ligge på den gennemsnitlige værdi for de seneste ti dage, før fastlæggelsen af skønnet. Skøn for olieprisen dannes bl.a. på baggrund af Det Internationale Energiagentur, *World Energy Outlook oktober 202*2, og futurespriser.

1) Opgjort som et vægtet gennemsnit af importvæksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere, hvor vægtene afspejler landets betydning for dansk industrieksport i 2020.

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 2020.

Kilde: Macrobond, Nordea Markets, Det Internationale Energiagentur, *IMF World Economic Outlook update januar 2023*, *OECD Economic Outlook november 2022* og egne beregninger.

Tabel B.3
Befolkning og arbejdsmarked

	2020	2021	2022	2023	2024
1.000 personer					
Samlet befolkning	5.831	5.857	5.884	5.904	5.923
- I arbejdsstyrken	3.103	3.151	3.238	3.245	3.231
- Samlet beskæftigelse	2.973	3.046	3.164	3.153	3.136
- Beskæftigede på ordinært arbejdsmarked[1)]	2.883	2.949	3.133	3.041	3.021
- Støttet beskæftigelse[2)]	90	96	105	112	116
- Bruttoledige (inkl. aktivering)[3)]	131	106	76	93	97
- Nettoledige	119	94	64	76	80
- Uden for arbejdsstyrken	2.729	2.706	2.645	2.659	2.692
- Kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken	93	85	82	85	84
- Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	191	199	205	205	204
- Seniorpensionister uden for arbejdsstyrken	3	11	17	23	29
- Efterlønsmodtagere	48	52	47	35	27
- Personer under 15 år	951	947	944	941	940
- Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	977	974	961	968	983
- Øvrige uden for arbejdsstyrken	466	438	389	401	424

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 arbejdsmarkedsparate kontanthjælpsmodtagere er opgjort inkl. arbejdsmarkedsparate personer i støttet beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.4
Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov

	2020	2021	2022	2023	2024
1.000 personer					
Beskæftigelse i alt inkl. orlov	2.973	3.046	3.164	3.153	3.136
- Tjenesteerhverv	1.556	1.595	1.687	1.691	1.683
- Bygge og anlæg	194	203	211	199	191
- Fremstillingserhverv	303	307	316	315	312
- Landbrug	68	67	67	66	66
- Offentlig sektor	833	854	867	865	868

Anm.: Brancheopdelingen i ADAM er ikke helt identisk med opdelingen i nationalregnskabet
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.5
Skøn for ledighed

	2020	2021	2022	2023	2024
1.000 personer					
Bruttoledighed	131	106	76	93	97
- Pct. af arbejdsstyrken	4,2	3,4	2,3	2,9	3,0
Nettoledighed	119	94	64	76	80
AKU-ledighed (pct.)	5,6	5,1	3,9	4,5	4,5

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
1.000 helårspersoner					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	101	82	52	61	67
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	85	75	66	68	71
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælp[1)]	24	22	23	27	30
Feriedagpenge	3	3	2	2	2
Førtidspension[2)]	210	218	225	225	224
Seniorpension	3	12	19	25	32
Ressourceforløb	36	33	38	38	38
Efterløn	48	52	47	35	27
Tidlig pension	0	0	7	14	18
Fleksydelse	3	3	3	3	2
Revalideringsydelse[3)]	3	2	2	1	1
Sygedagpenge[4)]	76	84	83	74	74
Barselsdagpenge	51	52	51	52	53
Ledighedsydelse	18	16	13	14	15
Selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse[5)]	12	10	15	20	10
I alt	674	664	645	660	666
SU	318	315	301	302	300
I alt inkl. SU	992	979	946	962	966
Folkepensionister	1.124	1.116	1.099	1.110	1.128
I alt inkl. SU og folkepensionister	2.116	2.095	2.045	2.072	2.094
Støttet beskæftigelse[6)]	90	96	105	112	116
I alt inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse	2.206	2.191	2.150	2.184	2.209

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 arbejdsmarkedsparate og ikke-arbejdsmarkedsparate 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	649	5,1	6,2	8,3	-6,2	-2,9
Opdelt på type:						
- Bygge- og anlægsinvesteringer	321	4,7	8,9	6,5	-5,7	-4,8
- Materielle og immaterielle investeringer	328	5,6	3,6	10,2	-6,7	-1,0
Opdelt på gruppe:						
- Boliginvesteringer	172	9,1	9,9	7,8	-9,8	-8,4
- Offentlige investeringer[1)]	89	14,1	0,3	-1,2	2,6	1,5
- Samlede erhvervsinvesteringer	387	1,2	6,3	11,1	-6,6	-1,6
- Bygge- og anlægsinvesteringer	99	-5,1	7,9	7,6	-2,7	-2,5
- Materielle og immaterielle investeringer	288	3,7	5,6	12,3	-7,9	-1,3

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
Mia. kr.					
Vareeksport	780	893	1.043	1.113	1.180
Vareimport	675	814	947	966	1.017
Varebalance i alt	105	79	96	147	164
Tjenesteeksport	496	601	877	769	788
Tjenesteimport	454	501	655	673	709
Tjenestebalance i alt	42	100	221	96	79
Vare- og tjenestebalance	147	179	317	244	243
- Pct. af BNP	6,3	7,1	11,3	8,8	8,5
Formueindkomst fra udlandet, netto	85	98	99	79	80
Lønindkomst fra udlandet, netto	-14	-14	-16	-17	-17
EU-betalinger til Danmark, netto	-16	-16	-11	-16	-18
Andre løbende overførsler fra udlandet, netto	-20	-20	-19	-22	-23
Nettooverførsler fra udlandet i alt	36	47	53	25	21
Løbende poster i alt	183	226	371	269	264
- Pct. af BNP	7,9	9,0	13,2	9,7	9,2
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	1.626	1.928	2.736	3.319	3.941
- Pct. af BNP	70,0	77,0	97,1	120,0	137,5

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.9
Eksport og import

	2022	2020	2021	2022	2023	2024
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Eksport						
Varer i alt	1.043	-0,8	11,4	5,4	3,6	4,0
- Landbrugsvarer mv.	143	1,0	5,6	-2,0	0,0	1,7
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	788	0,5	10,9	8,8	5,6	3,0
- Øvrige varer[1)]	112	-14,8	31,4	-9,5	-5,9	16,8
Tjenester i alt	877	-14,2	2,6	11,5	2,8	2,2
- Søtransport	527	-5,4	5,8	0,5	1,0	1,0
- Øvrige tjenester	286	-13,2	-1,1	16,0	5,5	4,2
I alt	1.920	-6,3	8,0	7,9	3,2	3,3
Import						
Varer i alt	947	-0,7	10,5	-2,3	-0,5	2,0
- Landbrugsvarer mv.	107	-5,6	6,0	-3,8	3,2	3,8
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	590	2,3	12,1	-2,6	-0,5	4,0
- Øvrige varer[2)]	251	-6,3	7,7	-0,5	-2,1	-4,9
Tjenester i alt	655	-7,6	4,2	13,8	-2,2	3,9
I alt	1.603	-3,6	8,0	3,8	-1,2	2,8
Memo		Nominel vækst, pct.				
Basisvareeksport[3)]	972	0,5	10,6	15,9	9,2	5,2
Eksportpriser		Ændring, pct.				
Varer i alt	-	-1,5	2,8	10,8	3,0	2,0
Tjenester i alt	-	3,9	18,0	30,9	-14,6	0,3
I alt	-	0,5	8,4	19,1	-5,0	1,3
Importpriser						
Varer i alt	-					
Tjenester i alt	-	-2,9	9,2	19,0	2,4	3,2
I alt	-	0,0	5,9	15,0	4,9	1,5

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.				
Forbrug i alt	1.196	-1,4	4,2	-2,5	0,2	1,4
Detailomsætning	396	6,2	5,0	-5,0	-2,7	0,0
- Fødevarer m.m.	175	4,1	3,3	-8,0	0,1	1,0
- Øvrige varer	221	7,9	6,3	-2,6	-4,9	-0,8
Bilkøb	43	0,9	0,3	-18,1	1,8	3,6
Brændsel m.m.	70	-0,7	5,1	-8,8	1,9	4,1
Benzin og lignende	34	-9,3	3,3	-0,4	2,7	-0,5
Boligbenyttelse	271	1,4	1,1	1,6	1,8	1,4
Øvrige tjenester	408	-12,5	4,6	7,2	0,7	1,6
Turistudgifter	37	-47,2	26,8	12,9	15,0	5,0

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.11
Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer

	2020	2021	2022	2023	2024
Mia. kr.					
Privat sektor i alt	177	138	289	225	241
- Husholdninger	35	-8	66	48	67
- Selskaber	143	146	223	176	173
- Ikke finansielle selskaber	106	89	189	156	145
- Finansielle selskaber	37	57	34	20	28
Offentlig forvaltning og service	5	91	82	45	24
I alt	182	229	371	269	265

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	-2,4	5,1	4,4	0,5	1,6
Offentlig sektor	18	-4,2	3,3	1,1	-0,1	1,0
Privat sektor	82	-2,0	5,5	5,2	0,6	1,7
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	80	-1,7	5,5	5,3	0,7	1,0
Private byerhverv[1)]	63	-2,2	6,1	6,0	0,3	0,7

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
Realvækst, pct.						
Samlet	1,0	0,6	1,2	-0,1	1,5	2,0
Offentlig sektor	0,5	-2,2	0,7	-0,4	0,2	0,3
Privat sektor	1,2	1,4	1,2	-0,4	1,9	2,5
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	1,4	1,6	1,2	-0,4	2,0	1,9
Private byerhverv[1)]	1,3	1,3	1,4	0,1	1,5	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 Statik og egne beregninger.

Tabel B.14
Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster[1)]

	2020	2021	2022	2023	2024
Realvækst, pct.					
Disponibel indkomst[2)]	0,0	-0,5	1,5	-1,3	1,4
Bidrag, pct.-point					
Lønsum[3)]	1,1	3,6	-0,2	-1,0	1,8
Indkomstoverførsler	1,7	-0,5	-2,5	0,5	0,4
Indkomstskatter	-2,4	-2,0	1,7	1,6	-0,6
Nettorenteindkomst	-0,7	0,2	-0,4	-0,5	-1,3
Aktieudbytter[4)]	-0,8	0,2	2,3	-2,8	0,5
Pensionsbidrag	0,6	-0,7	1,2	-0,4	-0,1
Udbetalinger fra pensionsordninger[5)]	0,0	-0,6	1,2	0,3	0,2
Andet[6)]	0,5	-0,8	-1,7	1,0	0,4

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[1)]

	2020	2021	2022	2023	2024
Mia. kr.					
Disponibel bruttoindkomst[2)]	1.142	1.159	1.263	1.295	1.350
Privatforbrug	1.074	1.142	1.196	1.245	1.298
Bruttoinvesteringer[3)]	111	123	140	132	126
Nettokapitaloverførsler[4)]	4	-2	0	6	9
Direkte nettofordringserhvervelse	**-40**	**-108**	**-72**	**-75**	**-66**
Formuetilvækst i l&p[5)]	75	100	139	124	133
Nettofordringserhvervelse[6)]	**35**	**-8**	**66**	**48**	**67**
Pct. af disponibel bruttoindkomst					
Direkte nettofordringserhvervelse	-3,5	-9,3	-5,7	-5,8	-4,9
Nettofordringserhvervelse	3,0	-0,7	5,3	3,7	5,0

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.
2) Disponibel indkomst er opgjort efter beskatning af udbetaling af indefrosne feriemidler.
3) Husholdningernes bruttoinvesteringer består af byggeri af ejerboliger samt investeringer i bygninger og materiel mv. i enkeltmandsvirksomheder.
4) Nettokapitaloverførslerne i 2022 inkluderer blandt andet tilbagebetaling af ejendomsskatter til boligejere, reserve til håndtering af særlige udfordringer i lyset af COVID-19 og yderligere stimuli samt tilbagebetaling af efterlønsbidrag.
5) Nettoindbetalinger til og forrentning (ekskl. pensionsafkastskat) af husholdningernes kapital i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (l&p).
6) Husholdningernes erhvervelse (netto) af finansielle fordringer (inkl. aktier) på andre sektorer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.16
Ejendomsmarked og boligbyggeri

	2020	2021	2022	2023	2024
Pct.					
Ændring i prisen[1)] på omsatte enfamiliehuse	4,8	10,5	-0,2	-8,4	-0,5
Boliginvesteringer, realvækst	9,1	9,9	7,8	-9,8	-8,4

1) Stigningen er korrigeret for udviklingen i antallet af bolighandler.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.17
Lønkvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

	2020	2021	2022	2023	2024
Lønkvoter, pct.					
Privat sektor	59,0	57,4	53,2	56,8	57,4
Hele økonomien	64,0	62,6	58,8	61,9	62,4
Lønstigninger, pct.					
Privat sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	1,9	2,9	3,6	4,5	5,3
Offentlig sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,5	1,2	2,4	-	-
- Budgetvirkning	2,5	1,3	1,9	2,4	4,1
Satsreguleringsprocent[1)]	2,0	2,0	1,2	2,7	3,3

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 overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger inkl. skøn for udmøntningen fra reguleringsordningen på baggrund af skønnet for den private lønstigningstakt, men ekskl. skøn for reststigningen. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan ikke sammenlignes.

1) For satsreguleringsprocenten fremgår de bekendtgjorte satsreguleringsprocenter for 2020-2024. Satsreguleringsprocenten for 2024 er et foreløbigt skøn.
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.18
Prisudvikling og forklarende faktorer

	2020	2021	2022	2023	2024
Ændring, pct.					
Nettoprisindeks	0,4	1,5	7,7	4,3	2,6
Afgifter og boligstøtte, bidrag i pct.-point.	0,0	0,5	0,0	-0,4	0,3
Forbrugerprisindeks	0,4	1,9	7,7	3,9	2,8

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
Mia. kr.					
Offentligt forbrug	575,4	608,4	620,1	636,9	670,2
Overførsler[1)]	385,8	388,0	385,4	406,8	423,4
Investeringer	83,9	85,3	90,0	93,6	99,0
Renteudgifter	12,8	14,1	21,5	16,3	14,2
Subsidier	75,6	63,3	40,8	37,3	38,8
Øvrige udgifter[2)]	86,9	86,6	80,7	94,8	98,6
Udgifter i alt[3)]	1.220,4	1.245,7	1.238,5	1.285,7	1.344,3
Personskatter mv.[4)]	510,3	542,6	563,2	564,3	585,5
Arbejdsmarkedsbidrag	106,3	112,2	118,3	121,7	126,7
Pensionsafkastskat	48,2	63,8	11,3	9,1	10,3
Selskabsskatter	66,6	93,6	88,2	84,2	83,4
Moms	231,6	250,0	265,7	269,2	277,5
Øvrige indirekte skatter	142,4	147,4	144,4	144,9	143,1
Øvrige skatter[5)]	4,0	2,8	1,0	1,0	1,0
Renteindtægter	20,3	24,5	28,4	34,4	36,0
Øvrige indtægter[6)]	98,8	103,5	103,6	105,3	108,9
Told mv. til EU	-3,1	-3,7	-3,6	-3,6	-3,8
Indtægter i alt[7)]	1.225,4	1.336,7	1.320,6	1.330,4	1.368,6
Offentlig saldo	5,0	91,0	82,1	44,7	24,3
Renter, netto	-7,5	-10,4	-6,9	-18,0	-21,8
Offentlig primær saldo[8)]	-2,5	80,6	75,1	26,7	2,6

1) Indkomstoverførslerne er opgjort ekskl. andre løbende overførsler til husholdninger som fx indekstillæg, befordring mv.
2) Øvrige udgifter indeholder blandt andet kapitaloverførsler, overførsler til Færøerne og Grønland, udviklingsbistand samt bidrag til EU's budget.
3) Opgørelsen af de samlede offentlige udgifter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Udgiftstrykket er her beregnet med afsæt i en opgørelse af de samlede udgifter, hvor alle delelementer i det offentlige forbrug – herunder fx imputerede udgifter i form af afskrivninger og indtægter i form af salg af varer og tjenesteydelser – henføres til udgiftssiden.
4) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter.
5) Øvrige skatter indeholder medielicens og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.
6) Øvrige indtægter indeholder blandt andet overskud af offentlig virksomhed, diverse drifts- og kapitaloverførsler fra andre indenlandske sektorer og EU samt imputerede indtægter i form af både bruttorestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvindingen i Nordsøen, rørledningsafgiften samt kulbrinteskatten.
7) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det offentliges salg af varer og tjenester til indtægtssiden og ikke som her til udgiftssiden som en del af de samlede forbrugsudgifter. De samlede indtægter er her desuden opgjort inkl. 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
Indirekte skatter	371,0	393,7	406,5	410,4	416,9
- Moms	231,6	250,0	265,7	269,2	277,5
- Registreringsafgift	18,7	16,4	11,6	13,2	12,2
- Punktafgifter	68,8	71,7	66,9	63,2	70,1
- Energi (inkl. PSO)	37,3	37,6	35,3	30,5	37,1
- Miljø	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7
- Nydelsesmidler	12,6	13,2	11,2	12,1	12,2
- Øvrige	15,4	17,1	16,7	16,8	17,0
- Ejendomsskatter	31,6	32,4	35,4	36,3	27,3
- Vægtafgift på erhverv	3,9	4,0	4,0	4,0	4,2
- Øvrige indirekte skatter	16,3	19,3	22,9	24,5	25,6
Direkte skatter	727,3	806,8	775,3	773,8	800,4
- Kildeskatter[1)]	488,1	520,5	542,4	543,8	565,3
- Statsskat	172,7	182,3	189,8	196,7	205,1
- Bundskat	151,6	159,8	165,6	171,1	177,6
- Topskat	18,8	20,2	21,7	23,0	24,8
- Sundhedsbidrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Begrænset skattepligtige	2,3	2,4	2,4	2,7	2,8
- Kommuneskat i alt	263,0	277,9	284,2	292,7	304,0
- Ejendomsværdiskat	15,0	14,2	14,0	14,2	14,2
- Øvrige kildeskatter[2)]	37,5	46,2	54,5	40,2	42,0
- Pensionsafkastbeskatning	48,2	63,8	11,3	9,1	10,3
- Selskabsskat	66,6	93,6	88,2	84,2	83,4
- Andre personlige skatter	8,3	8,1	7,7	7,5	7,0
- Medielicens	2,7	1,2	0,0	0,0	0,0
- Vægtafgifter fra husholdninger	7,2	7,3	7,3	7,4	7,7
- Arbejdsmarkedsbidrag	106,3	112,2	118,3	121,7	126,7
Obligatoriske bidrag til sociale ordninger[3)]	1,4	1,5	1,0	1,0	1,0
Kapitalskatter	6,7	6,6	5,8	5,5	5,5
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,1	3,7	3,6	3,6	3,8
Samtlige skatter	1.109,4	1.212,4	1.192,2	1.194,4	1.227,5
BNP	2.323,9	2.504,2	2.818,8	2.765,2	2.866,2
Samtlige skatter i pct. af BNP	47,7	48,4	42,3	43,2	42,8

1) Tal for fordeling af kildeskatter på stats- og kommuneskatter 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.

Tabel B.21
Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne

	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
	Mia. kr.					Pct.				
August 2019	1.033,8	-	-	-	-	2,8	-	-	-	
December 2019	1.035,9	1.073,4	-	-	-	2,9	3,6	-	-	
Maj 2020	997,6	1.042,7	-	-	-	-1,1	4,5	-	-	
August 2020	1.054,6	1.044,9	-	-	-	4,3	-0,9	-	-	
December 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	-	
August 2021	1.058,3	1.075,5	1.081,7	-	-	5,1	1,6	0,6	-	
December 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	
August 2022	1.064,4	1.136,4	1.122,8	1.148,8	-	5,7	6,8	-1,2	2,3	
Marts 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

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
Mia. kr.					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	21,2	17,7	11,3	13,8	16,2
Kontanthjælp[1)] (ekskl. aktiverede)	26,4	26,9	28,2	31,7	33,4
Feriedagpenge	0,7	0,6	0,4	0,3	0,4
Førtidspension[2)]	44,1	46,3	47,2	49,0	50,4
Ressourceforløb	6,3	5,8	6,7	6,7	7,0
Efterløn	8,5	8,9	8,0	5,7	4,6
Revalideringsydelse	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3
Sygedagpenge	14,1	16,2	15,4	14,6	15,1
Barselsdagpenge	12,0	12,1	11,8	12,6	13,2
Boligydelse 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[3)]	24,6	22,0	23,7	25,7	23,2
SU	20,9	21,0	20,1	20,8	21,4
Folkepension[4)]	144,6	146,2	145,6	154,2	162,5
Øvrige pensioner[5)]	31,5	33,5	36,1	39,3	42,7
I alt[6)]	385,8	388,0	385,4	406,8	423,4
I alt ekskl. folkepension og øvrige pensioner	209,7	208,3	203,7	213,3	218,3
I alt ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner	188,8	187,4	183,6	192,5	196,9

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 indekstillæg, befordring mv.

Anm.: Udgifterne til indkomstoverførsler kan ikke direkte sidestilles med antallet af overførselsmodtagere i tabel B.6.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.23
Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser

	Maj 2021	Aug. 2021	Dec. 2021	Maj 2022	Aug. 2022	Mar. 2023
2021						
BNP (realvækst, pct.)	2,4	3,8	3,9	4,7	4,9	4,9
Bruttoledighed (1.000 personer)	122	114	107	106	106	106
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	1,1	1,3	1,8	1,9	1,9	1,9
Betalingsbalance (mia. kr.) [1)]	160	165	181	206	219	226
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-74	-47	-5	59	65	91
2022						
BNP (realvækst, pct.)	3,6	2,8	2,8	3,4	2,8	3,6
Bruttoledighed (1.000 personer)	115	104	78	86	78	76
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	1,5	1,5	2,2	5,2	7,3	7,7
Betalingsbalance (mia. kr.) [1)]	182	175	186	170	231	371
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-16	10	25	17	32	82
2023						
BNP (realvækst, pct.)	-	-	2,1	1,9	0,8	0,2
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	77	87	93	93
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	-	1,8	1,8	3,3	3,9
Betalingsbalance (mia. kr.) [1)]	-	-	174	160	208	269
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	20	5	22	45
2024						
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	-	1,5
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	97
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	-	-	-	-	2,8
Betalingsbalance (mia. kr.) [1)]	-	-	-	-	-	264
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	24

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

oem.dk