



FINANSMINISTERIET

Økonomisk Redegørelse

August 2022

2022





FINANSMINISTERIET

Økonomisk Redegørelse

August 2022

2022

Økonomisk Redegørelse
August 2022

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

Denne publikation er udarbejdet af
Finansministeriet
Christiansborg Slotsplads 1
1218 København K

Omslag: BGRAPHIC
Tryk: Stibo Complete
Foto: Unsplash
Oplag: 900
Pris: 150 kr. inkl. moms
ISBN: 978-87-94088-46-6

Elektronisk publikation
Produktion: Aliro Docs
ISBN: 978-87-94088-47-3

Publikationen kan hentes på
Finansministeriets
hjemmeside fm.dk



Forord

Ruslands invasion af Ukraine har skabt store efterdønninger i verdensøkonomien, og vi mærker dem også herhjemme, især i form af den højeste inflation i næsten 40 år.

Vi mærker alle de store prisstigninger på energi, varer og tjenester. Inflationen er en stor udfordring, der påvirker os alle, og især for husholdninger med et stramt budget kan det være svært at få enderne til at mødes.

Inflationen skyldes især udefrakommende forhold. Vi må desværre forvente, at inflationen forbliver høj et stykke tid endnu. Vi har taget en række initiativer. Blandt andet er varmechecken nu sendt ud, og første rate af den målrettede hjælp til pensionister er på vej. Derudover vil vi sætte et loft over, hvor meget huslejen kan stige.

Vi har endvidere besluttet at nedsætte et inflationsudvalg med eksperter, der skal hjælpe med at komme med bud på, hvordan vi bedst tackler de udfordringer, som den høje inflation bringer med sig – uden at vi skubber inflationen yderligere op.

På trods af udfordringerne har Danmark et stærkt økonomisk udgangspunkt. Løsningerne skal være afstemt med, at dansk økonomi er i en konjunktursituation med højt aktivitetsniveau og høj beskæftigelse. Arbejdsmarkedet er stramt, og aktiviteten skal ikke stimuleres unødigt.

Mens mange lande frygter at gå i recession, viser de seneste tal, at der fortsat er fremgang i dansk økonomi. Vi må forvente, at den høje inflation og øget usikkerhed også kommer til at påvirke væksten herhjemme, men udgangspunktet er godt for at modstå en periode med begrænset vækst.

Vi gjorde det rigtige under coronapandemien med hjælpepakker, der sikrede, at aktivitet og beskæftigelse hurtigt kunne genoprettes. De aktuelle udfordringer kræver andre tiltag, men grundlaget er fortsat en ansvarlig økonomisk politik, hvor vi adresserer helt ekstraordinære udfordringer inden for en holdbar finanspolitisk ramme.

Den aktuelle konjunktursituation kalder på ansvarlighed og på en stram finanslov med få, centrale prioriteringer. Regeringen har også fokus på de mere langsigtede udfordringer, som kræver handling i dag. Et eksempel er klimaområdet, for Ruslands krig mod Ukraine har om noget tydeliggjort, at Danmark skal være uafhængig af russiske energikilder. Lige inden sommeren indgik vi derfor flere aftaler, der skal bringe os tættere på at indfri regeringens ambitiøse, grønne mål.



A stylized, handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the end.

Nicolai Wammen
Finansminister



Indhold

1. Sammenfatning.....	11
1.1 Det aktuelle konjunkturbillede.....	11
1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser	27
1.3 Bilagstabel	34
2. Udviklingen i lønkvoten.....	37
2.1 Faldende lønkvote i industrien de seneste årtier.....	38
2.2 Nedgangen i industriens lønkvote skyldes altovervejende udviklingen hos de største virksomheder	39
2.3 Industriens lønkvote påvirkes af forskydninger i aktiviteten på virksomhedsniveau	41
2.4 De største virksomheder har på samme tid gennemgået fald i lønkvoter og forøget værditilvækst	43
2.5 Mindre direkte kobling mellem industriens beskæftigelse og værditilvækst	44
2.6 Opsummering	46
Bilag 2.1 Data	49
3. Husholdningerne.....	51
3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug	51
3.2 Forbrugerpriser	62
3.3 Boligmarkedet.....	68
4. Virksomhederne.....	81
4.1 Produktion og produktivitet	81
4.2 Erhvervsinvesteringer	94
5. Arbejdsmarkedet.....	105
5.1 Beskæftigelsen	105
5.2 Ledighed	119
5.3 Løn.....	123
6. Udenrigshandel.....	131
6.1 Eksport.....	131
6.2 Import.....	140
6.3 Betalingsbalance, priser og konkurrenceevne	143
7. International økonomi og finansielle markeder.....	149
7.1 International økonomi	149
7.2 Pengepolitik og finansielle markeder.....	157
7.3 Risici	163

8. Offentlige finanser og finanspolitik.....	169
8.1 Den faktiske offentlige saldo.....	170
8.2 Den strukturelle saldo.....	172
8.3 Udgiftslofter for stat, kommuner og regioner.....	178
8.4 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer.....	181
8.5 Finanspolitikens aktivitetsevirkning.....	186
8.6 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov.....	190
Bilag 8.1 De offentlige udgifter og indtægter.....	195
Bilag 8.2 Beregning af strukturel saldo 2021-2023.....	203
Bilag 8.3 Engangsforhold i 2021-2023.....	207
 Bilagstabeller.....	 209

Redaktionen er afsluttet 25. august 2022.



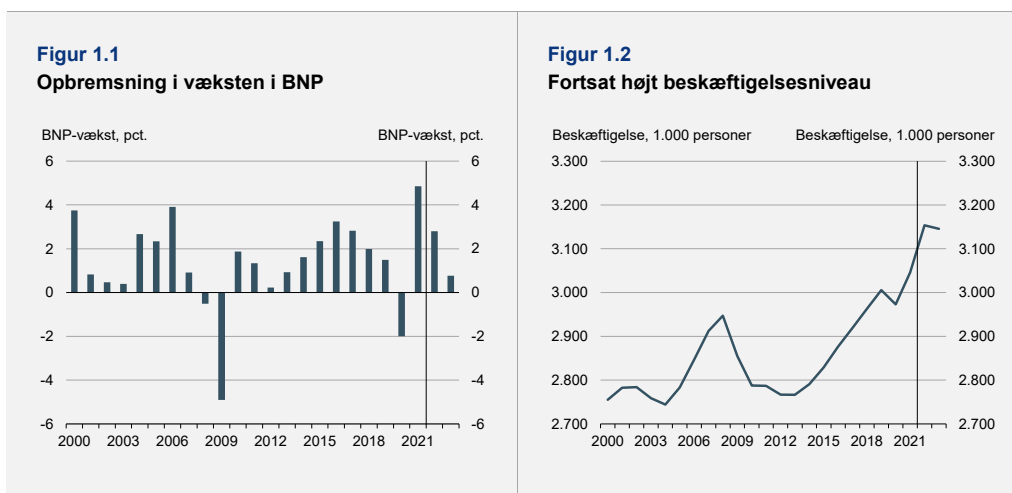
1. Sammenfatning

1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

Det er mere og mere tydeligt, at krigen i Ukraine og følgerne heraf indebærer store omkostninger for verdensøkonomien. Konsekvenserne viser sig i stigende grad mere bredt i den internationale økonomi, og opsvinget har i mange lande mistet momentum efter høj fart i kølvandet på pandemien. Inflationen er fortsat med at tiltage på tværs af lande, og forventningerne til økonomisk vækst er generelt blevet mere afdæmpede.

Herhjemme er der også tegn på en opbremsning i den økonomiske fremgang, men aktiviteten ligger fortsat på et højt niveau. Beskæftigelsen er fortsat med at stige i de seneste måneder, og presset på arbejdsmarkedet er stort. Stigningen i beskæftigelsen understreger, at dansk økonomi er kommet godt igennem coronapandemien, og det høje niveau for beskæftigelsen betyder, at dansk økonomi har gode forudsætninger for at modstå en periode med mere begrænset vækst. Samtidig medfører god konkurrenceevne for virksomhederne, fortsat produktivitetsvækst og store opsparinger hos husholdningerne et forholdsvis robust grundlag for en bedring, sådan at vækstpausen kan blive midlertidig. De store prisstigninger udgør imidlertid en udfordring for mange husholdninger.

BNP skønnes at vokse med 2,8 pct. i 2022 og 0,8 pct. i 2023, *jf. figur 1.1*. Den ventede fremgang i BNP på årsniveau dækker i 2022 over en stigning i BNP, der allerede har fundet sted, og reelt forventes BNP at falde lidt i løbet af 2. halvår 2022. Den ventede udvikling i BNP betyder, at beskæftigelsen ventes at falde lidt tilbage i 2023 til et niveau omkring 3.150.000 personer, *jf. figur 1.2*.



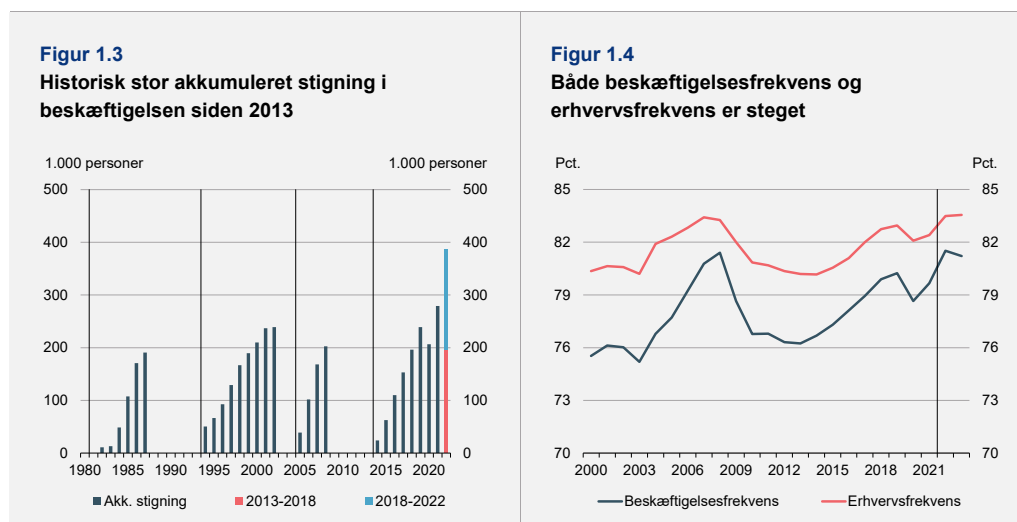
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Aktivitets- og beskæftigelsesniveauet ventes dog fortsat at være højt i Danmark, og der er lagt op til en tilbageholdende finanspolitik, som dæmper presset på arbejdsmarkedet. Ud over at stramme finanspolitikken er der også vedtaget en række reformer og initiativer, der skal være med til at afhjælpe manglen på arbejdskraft i de kommende år, herunder reformpakken *Hurtigere i job, et stærkere arbejdsmarked, investeringer i fremtiden og innovative virksomheder* (januar 2022) samt *Aftale om styrket international rekruttering* (juni 2022).

Prognosen er behæftet med stor usikkerhed. Der er blandt andet risiko for, at dansk økonomi kan blive ramt af et større fald i aktiviteten i tilfælde af afbrydelser af gasforsyninger til EU fra Rusland eller nye, alvorlige forstyrrelser i de globale forsyningskæder som følge af pandemiens udvikling i dele af verden, hvor immuniteten er mindre end herhjemme. I prognosen er det endvidere vurderet, at der ikke opstår en skadelig pris-løn-spiral, hvor pris- og lønstigninger gensidigt forstærker hinanden. Stiger de danske lønninger mere end ventet og mere vedvarende end i udlandet, vil den danske konkurrenceevne kunne forværres betydeligt, hvilket vil forringe udviklingen i den private beskæftigelse.

Stramt arbejdsmarked

Dansk økonomi var inden coronapandemien inde i en højkonjunktur efter en stor stigning i beskæftigelsen siden vendingen på arbejdsmarkedet i 2013. Under pandemien faldt beskæftigelsen i perioder, hvor der var tilbagegang i økonomien som følge af smittebølger, restriktioner og nedlukninger i ind- og udland. Beskæftigelsen rettede sig hurtigt igen takket være blandt andet virksomhedernes omstillingsevne og den økonomisk-politiske indsats, og allerede i foråret 2021 var beskæftigelsen tilbage på tidligere niveau. Beskæftigelsen er fortsat med at stige, og i alt er beskæftigelsen vokset med næsten 400.000 personer siden 2013. Stigningen er bemærkelsesværdig i forhold til tidligere perioder med fremgang i beskæftigelsen, jf. figur 1.3.



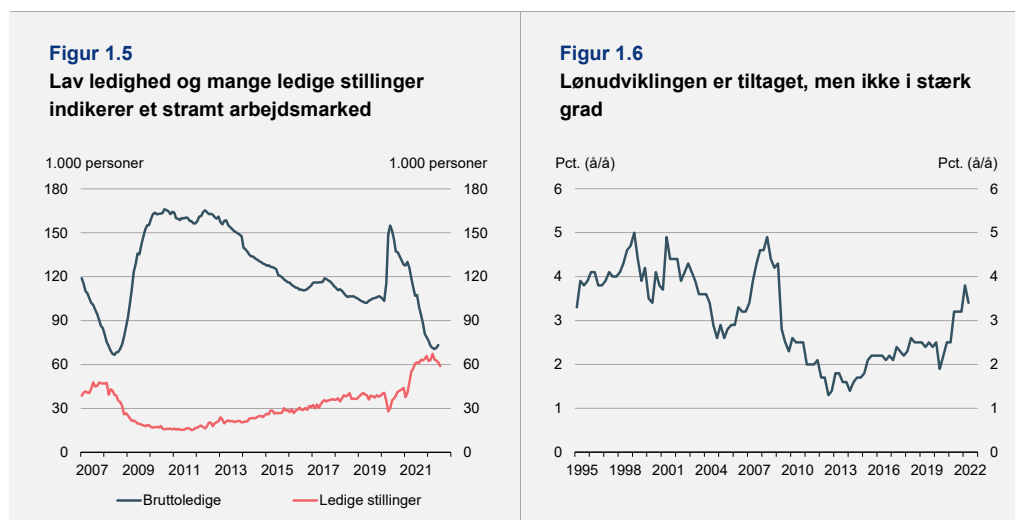
Anm.: Figur 1.3 viser den samlede stigning i beskæftigelsen, siden beskæftigelsen startede med at stige (markeret med lodret streg). Tallet for 2022 er inkl. den ventede fremgang i beskæftigelsen fra 2021 til 2022. I figur 1.4 er beskæftigelsesfrekvensen beregnet som den samlede beskæftigelse inkl. orlov i forhold til befolkningen mellem 15 år og folkepensionsalderen. Erhvervsfrekvensen er beregnet som arbejdsstyrken inkl. orlov i forhold til befolkningen mellem 15 år og folkepensionsalderen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En del af fremgangen skal ses i sammenhæng med, at beskæftigelsen faldt med 150.000 personer under finanskrisen og dermed til under sit strukturelle niveau, men selv i det lys har fremgangen i beskæftigelsen de seneste år været ekstraordinær og kan blandt andet tilskrives en række reformer samt tilgang af udenlandsk arbejdskraft, der har ført til en udvidelse af arbejdsstyrken.

Beskæftigelsen er alene fra 1. kvartal 2021 til 1. kvartal 2022 steget med 175.000 personer. Fremgangen kommer også til udtryk i, at både erhvervsdeltagelsen (arbejdsstyrkens andel af befolkningen) og beskæftigelsesfrekvensen (de beskæftigedes andel af befolkningen) er på det højeste niveau siden højkonjunktoren i 2005-2007, *jf. figur 1.4*.

Fremgangen i beskæftigelsen har endvidere ført til, at ledigheden er faldet til under 75.000 personer, hvilket er næsten lige så lavt som i 2008, hvor ledigheden bundede efter højkonjunktoren i perioden 2005-2007, *jf. figur 1.5*. Ledigheden er steget lidt i de seneste måneder (maj og juni). Stigningen skal imidlertid ses i sammenhæng med tilkomsten af fordrevne fra Ukraine, der vurderes jobparate og via særloven modtager selvforsørgelses-, hjemrejse- og overgangsydelse. Den seneste stigning i ledigheden er således ikke i sig selv et tegn på en vending på arbejdsmarkedet. Den lave ledighed betyder, at det er blevet sværere for virksomheder at finde den fornødne arbejdskraft. Antallet af ledige stillinger er siden starten af 2021 steget markant, og ifølge jobnet.dk var der i juli 2022 knap 60.000 ledige stillinger i hele landet. I de seneste måneder er antallet af ledige og nyopslåede stillinger imidlertid faldet lidt.



Anm.: I serien for ledige stillinger i figur 1.5 er egen sæsonkorrektion anvendt. I figur 1.6 er lønudviklingen opgjort inkl. genetillæg.

Kilde: Danmarks Statistik, DA og egne beregninger.

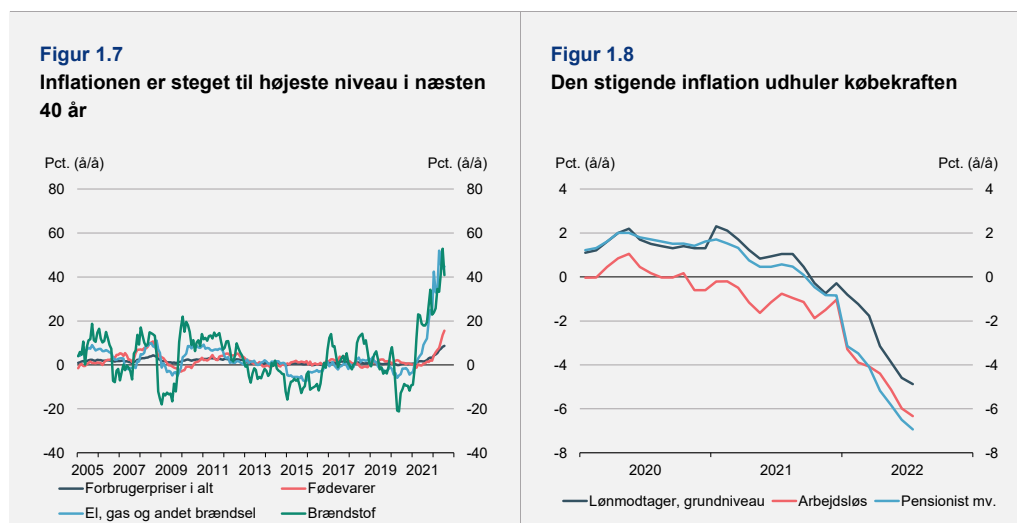
Trods et meget stramt arbejdsmarked er der aktuelt ikke tegn på en høj og accelererende lønudvikling, der kan føre til en kraftig forværring af konkurrenceevnen. Lønningerne er steget mest i de konjunkturfølsomme bygge- og anlægserhverv, men lønstigningstakten i disse erhverv har været uændret i de seneste tre kvartaler, mens der var en lille afdæmpning i lønstigningstakten for hele økonomien i 2. kvartal, *jf. figur 1.6*.

Erfaringen fra tidligere perioder med pres på arbejdsmarkedet er, at forholdsvis store lønstigninger hurtigt kan indtræffe, om end typisk med en vis forsinkelse i forhold til ledighedsudviklingen. Den aktuelt høje inflation vil ligeledes kunne indebære et lønpres som reaktion på den forringede købekraft, hvilket øger risikoen for en skadelig pris-løn-spiral, hvor pris- og lønstigninger gensidigt forstærker hinanden. De mere afdæmpede vækstudsigter trækker imidlertid i modsat retning, og en skadelig pris-løn-spiral ventes ikke i prognosen.

Godt udgangspunkt til at modstå pres, men mærkbare konsekvenser for dansk økonomi af højere inflation

Dansk økonomi har et godt udgangspunkt for at modstå udfordringer i forhold til den økonomiske udvikling. Husholdningerne har under ét sparet op i en årrække og har dermed opbygget en ekstra buffer under coronapandemien, hvor forbrugsmulighederne var mere begrænsede. I det lys har mange husholdninger god mulighed for at fastholde eller øge forbruget. Samtidig står virksomhederne generelt stærkt og har en god konkurrenceevne, om end nogle virksomheder stadig mærker efterdønninger af pandemien. Ydermere er de offentlige finanser sunde, og den offentlige gæld er lav.

Ikke desto mindre rammes dansk økonomi naturligvis som andre lande af den aktuelt høje inflation og mere afdæmpede forventninger til væksten især som følge af krigen i Ukraine. Inflationen er tiltaget mere end forventet og er især drevet af stigende energipriser samt en stor stigning i prisen på fødevarer, jf. figur 1.7. Den ekstraordinært store stigning i energipriserne afspejler blandt andet, at prisen på gas er omtrent fordoblet det seneste år, mens priserne på elektricitet og brændstof er omkring en halv gang større end for et år siden.



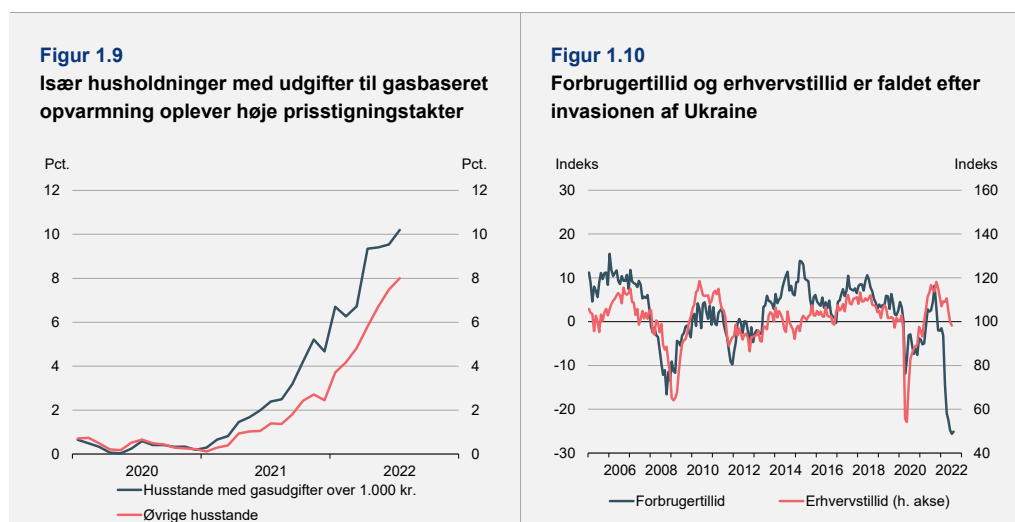
Anm.: Figur 1.8 viser årlig forskel mellem stigning i løn og satser og stigning i forbrugsudgifter.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Som følge af øgede produktionsomkostninger og øgede udgifter til fragt ses desuden afledte prisstigninger på andre varer, hvorved inflationen er blevet mere bredt funderet og må forventes at forblive på et forholdsvis højt niveau et stykke ind i 2023. Prisstigninger på andre varer kommer typisk med lidt forsinkelse i forhold til energiprisstigninger. Virksomheder vil normalt være afventende med at

hæve deres priser af konkurrencehensyn. Samtidig kan den forsinkede prisreaktion skyldes eksisterende kontrakter. Blandt andet anvendes nettoprisindekset ofte af private og offentlige virksomheder til regulering af kontrakter og til regulering af huslejekontrakter.

Den seneste tids stigende priser på andre varer og tjenester end energi viser dog, at virksomhederne i stigende grad tilpasser deres salgspriser til de højere omkostninger. Der er imidlertid fortsat mange virksomheder, der forventer prisstigninger i de kommende måneder, ligesom der vil være priskontrakter, som endnu ikke er udløbet.

Den stigende inflation udhuler husholdningernes købekraft. Faldet i købekraft er mest udtalt for modtagere af overførselsindkomster, herunder som følge af en forholdsvis lav satsregulering i 2022, *jf. figur 1.8*. Satsreguleringen følger lønudviklingen på arbejdsmarkedet to år forinden og vil blive højere i 2023 end i 2022. Hertil kommer, at husholdningerne påvirkes forskelligt af prisstigninger afhængigt af deres forbrugssammensætning. Eksempelvis oplever husholdninger med udgifter til gasbaseret opvarmning højere prisstigningstakter end andre husholdninger, *jf. figur 1.9*. For at afbøde konsekvenserne er der i starten af august blevet udbetalt en varmecheck til ca. 400.000 husstande, mens folkepensionister, som modtager ældrecheck, vil få udbetalt et skattefrit beløb på 5.000 kroner i alt, hvoraf halvdelen udbetales i år og den resterende del næste år.



Anm.: Figur 1.9 viser årlig prisstigningstakt for husstande med og uden gasudgifter. I figur 1.10 indikerer værdier for forbrugertillid over 0 og erhvervstillid over 100 forventninger om fremgang.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

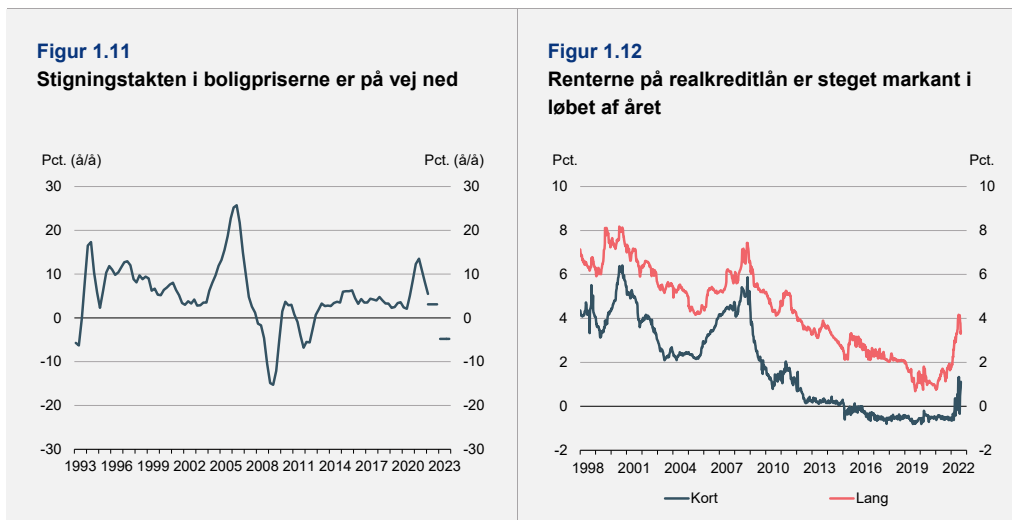
På baggrund af den høje inflation og de mere bredt funderede prisstigninger har regeringen besluttet at nedsætte et inflationsudvalg, der skal se på de udfordringer, som inflationen giver, og komme med bud på, hvordan konsekvenserne kan afbødes, uden at der skubbes yderligere til inflationen.

Den høje inflation er en medvirkende årsag til, at forbrugertilliden er dykket til et historisk lavpunkt, og husholdningerne er blevet mere tilbageholdende, *jf. figur 1.10*. Således gik det private forbrug allerede forholdsvis meget tilbage i 1. kvartal 2022, når der korrigeres for prisudviklingen. Samtidig blev forbruget påvirket af den seneste vinters coronabølge og forsyningsproblemer i bilindustrien. Faldet i forbrugertilliden i de seneste måneder peger på, at forbruget fortsat har udviklet sig afdæmpet. Samme indtryk giver de seneste måneders udvikling i transaktioner med dankort, når der tages højde for prisudviklingen.

Mens forbrugertilliden reagerede hurtigt og kraftigt i starten af året, er erhvervstilliden først i løbet af de seneste måneder faldet mere gradvist. Det afspejler især faldende forventninger i detailhandlen og de konjunkturfølsomme bygge- og anlægserhverv. I industrien ligger forventningerne trods fald fortsat på niveau med forventningerne før coronapandemien, og industriproduktionen har været stigende i første halvdel af 2022 på trods af usikkerheder som følge af Ruslands invasion af Ukraine samt de stigende råvarepriser og forsyningsvanskeligheder.

Faldet i forventninger til økonomisk vækst kan imidlertid være et forvarsel om, at produktionen må tilpasses mindre efterspørgsel, herunder fra udlandet, hvor udsigterne er blevet nedjusteret. Det gælder blandt andet for Tyskland, der endnu ikke har overvundet tilbagegangen under coronapandemien, mens der er risiko for, at et muligt stop for russisk naturgas vil ramme tysk økonomi hårdt. Det relativt svage udgangspunkt for tysk økonomi understreges af, at BNP i 2. kvartal 2022 lå 0,2 pct. under niveauet i 4. kvartal 2019 før coronapandemiens udbrud. Til sammenligning har USA i samme periode haft en fremgang i BNP på 2,5 pct., mens dansk økonomi skiller sig ud med en vækst på 6,2 pct. siden 4. kvartal 2019.

På det danske boligmarked er en vending ved at indtræffe. Antallet af boliger til salg har været stigende det seneste halve år, og der er sket en afdæmpning af boligprisstigningstakten, der i store dele af 2021 oversteg 10 pct., *jf. figur 1.11*. Udviklingen i boligpriserne forstærkes af den markante stigning i renterne på realkreditlån, der blandt andet afspejler allerede gennemførte eller forventede pengepolitiske stramninger, der skal dæmme op for inflationen. Fx er den toneangivende rente på lange realkreditlån steget fra knap 2 pct. ved årsskiftet til ca. 4 pct. i starten af august, *jf. figur 1.12*. I prognosen forventes renterne at stige fra 2022 til 2023, men set i forhold til inflationen forventes renterne fortsat at ligge lavt i 2023.



Anm.: I figur 1.11 er skønnede boligprisstigningstakter for 2022 og 2023 angivet med vandret streg. I figur 1.12 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: Danmarks Statistik, Finans Danmark og egne beregninger.

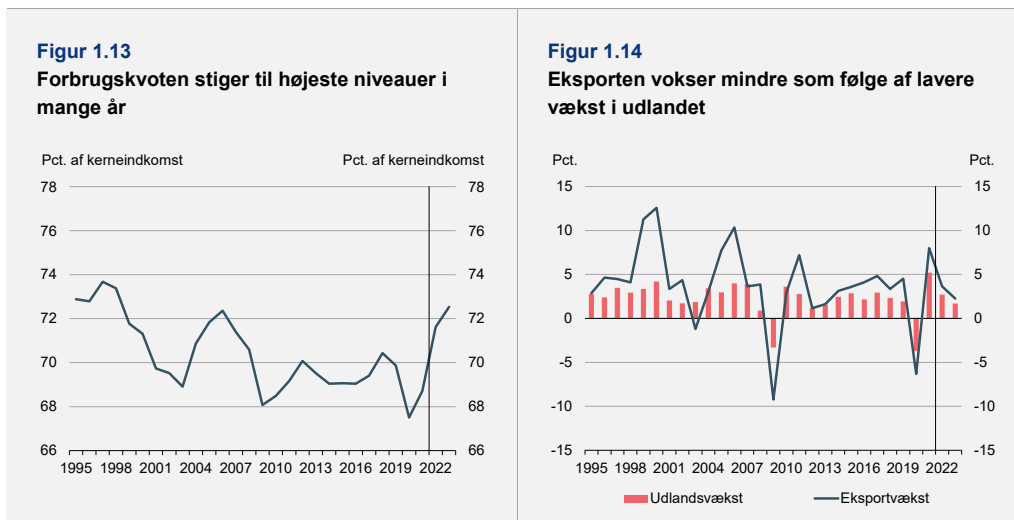
Udsigter for de kommende år

Efter et fald i BNP på 0,5 pct. i 1. kvartal var der en fremgang på 0,7 pct. i 2. kvartal 2022 ifølge Danmarks Statistiks såkaldte BNP-indikator. Indikatoren giver det første, foreløbige bud på den kvartalsvise udvikling inden det første egentlige nationalregnskab. Indikatoren er baseret på oplysninger om produktionssiden i økonomien, men ser bort fra fx udviklingen i udenrigshandel, investeringer og samlede forbrugsudgifter. I det lys er BNP-indikatoren normalt behæftet med betydelig usikkerhed.

De foreløbige tal tyder således på, at der kun har været begrænset vækst i første halvår 2022, mens der fortsat må regnes med en forholdsvis svag udvikling i de kommende kvartaler. Dansk økonomi vil dog fortsat være i en situation, hvor kapacitetsudnyttelsen er større end normalt, hvorved en vis tilbagegang ikke er ensbetydende med en egentlig krise.

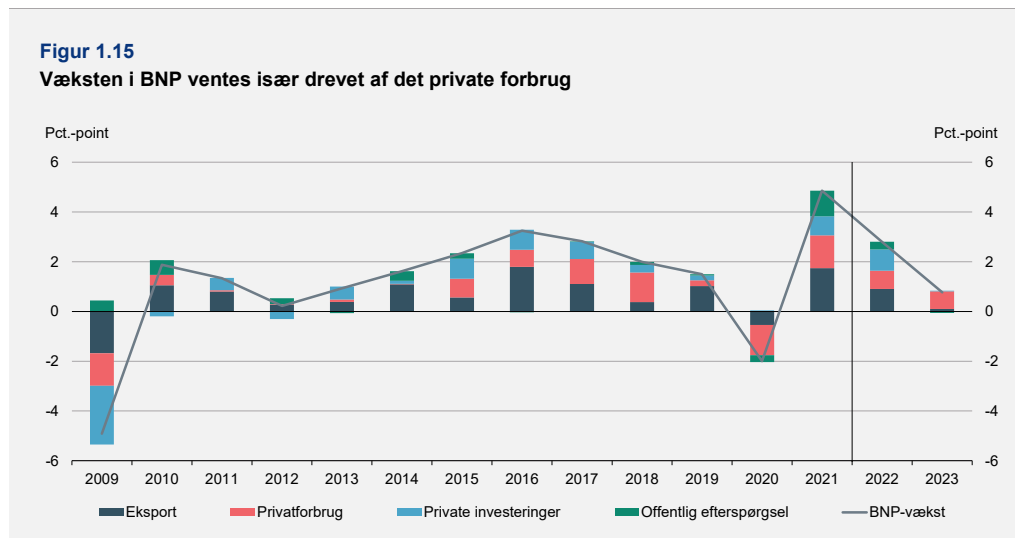
Den ventede udvikling afspejler blandt andet, at inflationen forventes at forblive på et højt niveau et stykke ind i 2023. Derimod er der ikke umiddelbare tegn på lønacceleration eller uholdbar gældsætning i virksomheder og husholdninger, der vil kræve genopretning, og som derved kan forlænge perioden med mere begrænset vækst. Der er med andre ord god mulighed for en gradvis bedring.

Husholdningerne forventes at øge forbrugets andel af indkomsterne, så forbrugskvoten kommer til at ligge over niveauet før pandemien, jf. figur 1.13. Det skal ses i sammenhæng med, at husholdningerne har mulighed for at hæve forbruget i kroner og øre på grund af store opsparinger, men er også et udtryk for, at priserne er steget hurtigere end lønningerne, så udgifterne til forbrug stiger hurtigere end indkomsterne. Korrigeret for prisudviklingen forventes det private forbrug som følge af tilbagegang i første halvår kun at vokse ganske beskedent i 2022 som helhed, mens fremgangen i privatforbruget herefter ventes at tiltage en anelse i 2023. Tilsvarende ventes der også forholdsvis begrænset fremgang i eksporten i 2022 og navnlig i 2023 som følge af mindre vækst i udlandet, jf. figur 1.14.



Anm.: I figur 1.13 er forbrugskvoten opgjort som andel af husholdningernes kerneindkomst. Udlandsvæksten i figur 1.14 er opgjort som et handelsvægtet gennemsnit af BNP-væksten i Danmarks 36 vigtigste samhandelslande.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samlet set ventes BNP at vokse med 2,8 pct. i 2022 og 0,8 pct. i 2023. Den større fremgang for 2022 som helhed dækker over en stigning i BNP, der allerede har fundet sted, mens BNP reelt set forventes at falde lidt i løbet af 2022. I 2023 ventes igen fremgang i BNP igennem året, men for året som helhed bliver væksten begrænset, *jf. figur 1.15*.



Anm.: Figuren viser bidrag til BNP-væksten. Vækstbidragene er korrigeret for importindholdet.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I skønnet for 2023 indgår også, at genopbygningen af Tyra-feltet forsinkes fra juni 2023 til vinteren 2023/2024. Det indebærer en mindre nordsøproduktion i 2023 end tidligere forventet, hvilket isoleret set reducerer BNP-væksten med ¼ pct.-point. Korrigeret for importindhold ventes det altovervejende at være privatforbruget, der driver den økonomiske fremgang i 2023.

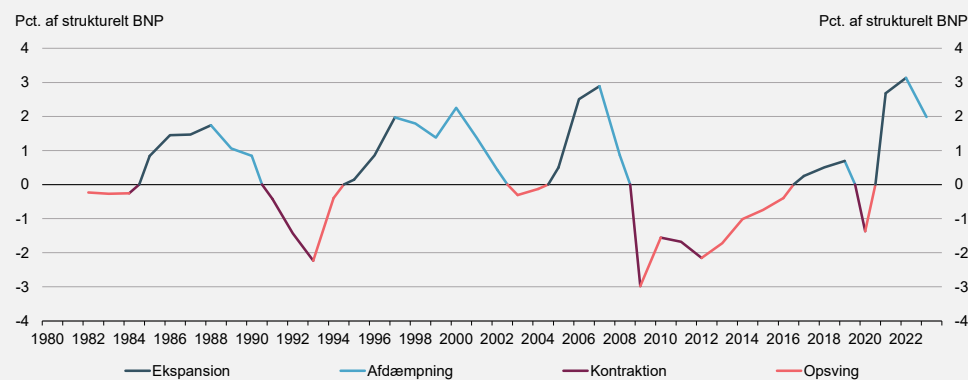
Udsigten til en afdæmpning af væksten betyder også, at dansk økonomi er på vej ind i en ny konjunkturfase, jf. boks 1.1. Kapacitetspresset målt ved outputgabet ventes i 2022 at udgøre ca. 3 pct. af strukturelt BNP og dermed være på omtrent samme niveau som i 2007. Aktiviteten vil fortsat ligge et stykke over det normale niveau, idet der dog ventes en vis indsnævring af outputgabet i prognoseperioden. Det fortsat høje niveau for aktivitet og beskæftigelse tilsiger en forholdsvis stram finanslov for 2023, jf. afsnit 1.2.

Boks 1.1**Dansk økonomi på vej ind i ny konjunkturfase**

Dansk økonomi gik ind i et længerevarende opsving i 2013 med stigende aktivitet og beskæftigelse. Fremgangen blev afbrudt af kraftige, men kortvarige BNP-fald under coronapandemien som følge af adfærdsændringer, restriktioner og nedlukninger i ind- og udland. Når der ses bort fra kvartaler med tilbagegang under coronapandemien har der i perioden 2013-2021 været fremgang i BNP i 29 ud af 33 kvartaler, og beskæftigelsen er i samme periode steget i 31 ud af 33 kvartaler. Som følge af fremgangen har dansk økonomi i de seneste år været inde i en højkonjunktur, hvor kapacitetsudnyttelsen er større end normalt. Målt ved outputgabet, der viser forskellen mellem faktisk BNP og strukturelt BNP, dvs. det niveau for BNP, der er foreneligt med en stabil pris- og lønudvikling, er kapacitetspresset aktuelt på samme niveau som under højkonjunkturerne i 2005-2007.

Dansk økonomi er med afdæmpningen af væksten i 1. halvår af 2022 gået ind i en ny konjunkturfase, hvor der gradvis ventes en indsnævring af outputgabet, jf. figur a. Økonomien opererer dog fortsat over det normale niveau, og kapacitetspresset er fortsat højt. Den markante fremgang i den økonomiske aktivitet i slutningen af 2021 indebærer en forventet stigning i outputgabet for 2022 som helhed. I 2023 vurderes outputgabet at blive mindre, men fortsat at være forholdsvis stort. Det tilsiger isoleret set en stram finanspolitik, som bidrager til, at kapacitetsudnyttelsen igen nærmer sig det normale niveau. Finanspolitikken kan på den måde være med til at dæmpe presset i økonomien og virke konjunkturstabiliserende. Højkonjunkturerne i 1980'erne og igen i 2000'erne fik en mere brat afslutning, idet BNP i løbet af meget kort tid faldt til væsentligt under det strukturelle niveau blandt andet som følge af væsentlige ubalancer på boligmarkedet og høj gældsætning

Det er normalt, at BNP svinger over et konjunkturforløb, men væksten i BNP siger i sig selv ikke noget om økonomiens tilstand. I starten af et opsving vil væksten fx kunne være forholdsvis stor, mens en afdæmpning af væksten er naturlig sent i et konjunkturforløb, hvor der er knappe ledige ressourcer. I den sammenhæng er begrebet teknisk recession – der defineres som to kvartaler i træk med fald i BNP – ikke nødvendigvis dækkende for karakteren af tilbagegangen i økonomien. Det gælder også i den aktuelle konjunktursituation, hvor beskæftigelsen er fortsat med at stige trods midlertidigt fald i BNP, og hvor der fortsat ventes et højt beskæftigelsesniveau.

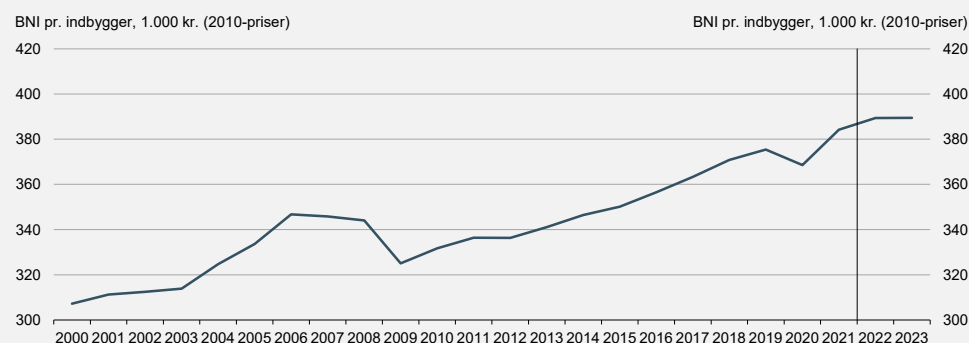
Figur a**Outputgab i forskellige konjunkturfaser**

Anm.: Opsving er defineret som perioder med indsnævring af negativt outputgab, ekspansion er perioder med udvidelse af positivt outputgab, afdæmpning er perioder med indsnævring af positivt outputgab, og kontraktion er perioder med udvidelse af negativt outputgab.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Afdæmpningen af væksten er primært et resultat af den høje inflation og øget usikkerhed som følge af krigen i Ukraine, men afspejler også, at dansk økonomi er langt fremme i et konjunkturforløb. Til trods herfor er der fortsat udsigt til stigning i velstanden – målt ved BNI pr. indbygger – i 2022 og en fastholdelse af dette velstandsniveau i 2023. I forvejen var velstanden steget til det højeste niveau nogensinde i 2021 efter et dyk under coronapandemien, *jf. figur 1.16*. Den stigende velstand afspejler grundlæggende, at en større del af befolkningen er kommet i beskæftigelse, men også de løbende produktivitetstigninger. En del af velstandsstigningen dækker over indkomster skabt i virksomhederne samt formueafkast, fx på pensioner, der først kommer til udbetaling på et senere tidspunkt.

Figur 1.16
Fremgang i velstand trods corona og andre udfordringer



Anm.: I figur 1.16 er velstandsniveau målt reelt, dvs. korrigeret for prisudvikling. Serien for BNI er korrigeret med BNP-deflatoren, men er ikke bytteforholdskorrigeret.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Risici

Konsekvenserne af krigen i Ukraine er først for alvor begyndt at vise sig i den realøkonomiske udvikling på tværs af lande. Det er endnu uvist, hvor stort tilbageslaget bliver, og hvor længe det vil vare. Det afhænger blandt andet af krigens videre forløb, energiforsyningen, og hvordan virksomheder og husholdninger reagerer på den øgede usikkerhed. I prognosen er det lagt til grund, at forsyningsvanskeligheder afledt af krigen ikke eskaleres, og at den stagnation, som mange landes økonomier er inde i, ikke forværres til en dybere recession.

Der er allerede taget en række initiativer til at reducere afhængigheden af fossile brændsler fra Rusland, men abrupte afbrydelser af energiforsyningen vil kunne have betydelige konsekvenser. Det gælder især for lande som Tyskland, som i høj grad er afhængig af gas fra Rusland. Det kan i værste fald føre til, at nogle virksomheder kan blive nødt til at begrænse eller helt stoppe produktionen i en periode. Det gælder også for en række danske virksomheder, men under alle omstændigheder vil en forværring i udlandet have negative afledte konsekvenser for danske virksomheder gennem svækkede eksportmuligheder, *jf. boks 1.2*.

Boks 1.2**Risiko for mere negativt scenarie som følge af luk for gas fra Rusland**

Ruslands invasion af Ukraine har haft betydelige, negative konsekvenser for verdensøkonomien, og dansk økonomi er ingen undtagelse. Der er fortsat stor usikkerhed knyttet til krigens videre forløb og de afledte konsekvenser for energiforsyning og -priser. Yderligere forværring af forsyningsvanskelighederne, fx i form af et fuldt stop for russisk gas til EU, indebærer en risiko for et væsentlig mere negativt vækstforløb for både dansk og international økonomi end udgangspunktet i prognosen i *Økonomisk Redegørelse, august 2022*.

Siden krigens begyndelse i februar 2022 har en række internationale institutioner mv. forsøgt at kvantificere virkningen på blandt andet BNP-udviklingen i forskellige lande i tilfælde af stop for gasforsyning fra Rusland. Resultaterne spænder ret vidt og afhænger i høj grad af antagelser om blandt andet varighed af stødet samt omstillings- og substituionsmuligheder i økonomierne. De indlagte effekter på væksten i udlandet i risikoscenariet i denne boks er baseret på en række af disse internationale studier.¹

Med hensyn til olie- og gaspriserne er der i risikoscenariet beregningsteknisk antaget, at niveauet for 2023 som helhed svarer omtrent til det højeste prisniveau observeret i løbet af 2022. For olie svarer det til knap 123 dollars pr. tønde. Det antages desuden, at andre importpriser (og dermed alle priser i økonomien) ligeledes stiger mere end i prognosen i *Økonomisk Redegørelse, august 2022*.

I risikoscenariet er der (på linje med metoden i det hårde scenarie i notatet *Scenarier for dansk økonomi som følge af Ruslands invasion af Ukraine, marts 2022*) desuden indregnet en usikkerhedseffekt, som afspejles i større negative effekter på privatforbruget og virksomhedernes investeringer, end de ændrede udlandsforudsætninger og energipriser i sig selv tilsiger.

Baseret på ovennævnte forudsætninger indebærer risikoscenariet, at BNP-væksten reduceres med omtrent 1¼ pct.-point i 2023 relativt til prognosen i *Økonomisk Redegørelse, august 2022*. Det vil i givet fald indebære et fald i årets BNP på omtrent ½ pct. for 2023 som helhed. Desuden falder beskæftigelsen yderligere ca. 20.000 personer, mens den høje inflation øges med i størrelsesordenen 1 pct.-point til 4,3 pct., jf. *tabel a*.

Der er tale om meget usikre vurderinger, og udfaldsrummet er bredt. Såfremt et stop for gasforsyning fra Rusland fører til egentlig rationering og produktionsstop i visse erhverv og geografiske områder, er der risiko for, at adfærdseffekter i virksomheder og husholdninger i form af større tilbageholdenhed som respons på øget usikkerhed kan føre til endnu større og mere vidtrækkende fald i efterspørgslen og dermed den økonomiske aktivitet på kort sigt. Inflationsstigningen kan ligeledes blive større.

Tabel a**Ændring i centrale skøn for 2023 i mere negativt scenarie**

	Prognose	Risikoscenarie
BNP, realvækst, pct.	0,8	-0,4
Beskæftigelse, ændring, 1.000 personer	-7,9	-28,4
Forbrugerprisinflations, pct.	3,3	4,3

1) Se fx IMFBlog: *How a Russian Natural Gas Cutoff Could Weigh on Europe's Economies*, juli 2022; ESM Blog: *Cold winter ahead? Implications from a Russian gas cut-off for the euro area*, august 2022.

Kilde: Finansministeriet: *Scenarier for dansk økonomi som følge af Ruslands invasion af Ukraine*, marts 2022.

Den større tilbageholdenhed, som virksomheder og husholdninger nu udviser, skal ses i sammenhæng med, at prisstigninger på energi og andre råvarer har spredt sig mere bredt i økonomierne. Det betyder også, at et generelt højere prisniveau er indbygget i forventningerne, hvilket gør virksomheder og husholdninger mere afventende. Forbliver virksomheder og husholdninger pessimistiske, kan det i sig selv forlænge en periode med afdæmpet vækst.

Inflationen er tiltaget mere end forventet og har fået centralbankerne til at reagere med pengepolitiske stramninger. Allerede nu vil gennemførte og forventede pengepolitiske stramninger være med til at dæmpe væksten i en periode. Hvis inflationen udvikler sig kraftigere end ventet, kan centralbankerne ende med at indføre yderligere stramninger af pengepolitikken, hvilket alt andet lige vil lægge et yderligere nedadgående pres på vækstudsigterne på kort sigt.

Selvom der endnu ikke er set tegn herpå, er der også en risiko for, at det høje kapacitetspres og den høje inflation medfører kraftigere stigninger i lønudviklingen herhjemme, hvilket indebærer en risiko for en selvforstærkende løn-pris-spiral. En sådan udvikling kan blandt andet have en negativ effekt på den danske konkurrenceevne over for udlandet og derigennem svække eksportudsigterne og investeringerne.

Udfordringer i forhold til corona kan endnu ikke betragtes som overstået og kan blandt andet komme til udtryk i nye forstyrrelser i de globale forsyningskæder og verdensøkonomien. Det gælder blandt andet som følge af den restriktive tilgang til at begrænse smittespredningen i Kina. Herhjemme er restriktionerne udfaset, og covid-19 kategoriseres ikke længere som en samfundskritisk sygdom.

Prognosegrundlag og ændringer siden sidste redegørelse

Væsentlige forudsætninger bag prognosen og ændringer siden den seneste vurdering i *Økonomisk Redegørelse, maj 2022* fremgår af boks 1.3.

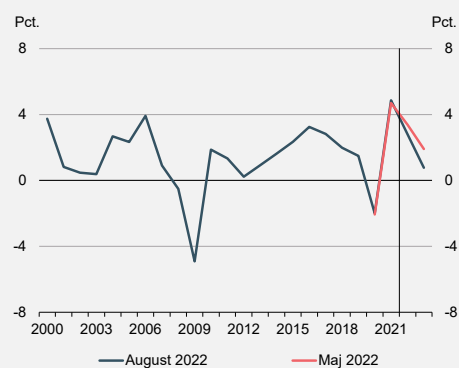
Boks 1.3

Prognosegrundlaget og ændringer siden majvurderingen

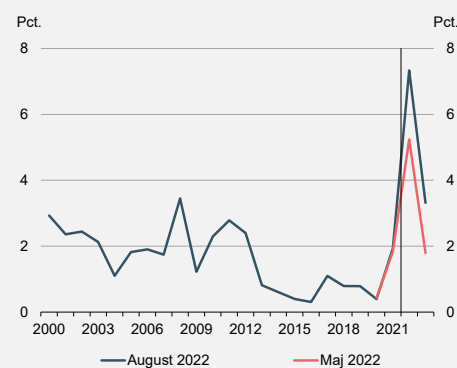
Prognosen tager udgangspunkt i de seneste nationalregnskabstal, der med den såkaldte BNP-indikator foreligger frem til og med 2. kvartal 2022, samt en række andre indikatorer, der for de mest højfrekvente rækker ind i august. Det gælder blandt andet tal for ledigheden og inflationen. Hertil kommer en række politiske beslutninger siden offentliggørelsen af *Økonomisk Redegørelse, maj 2022*, herunder *Aftale om international rekruttering* (juni 2022), *Kompensation af borgere for stigende energipriser* (juni 2022) og *Aftale om et nyt kontanthjælpssystem* (juni 2022).

Med et fald i BNP på 0,5 pct. i 1. kvartal 2022 peger nationalregnskabstallene på en svagere udvikling end tidligere forventet, mens væksten i 2. kvartal 2022 på 0,7 pct. ifølge BNP-indikatoren til gengæld umiddelbart var forholdsvis stærk. På arbejdsmarkedet har der fortsat været fremgang i beskæftigelsen, men udsigterne påvirkes af, at inflationen er tiltaget yderligere. Den tiltagende inflation afspejler, at prisstigningerne i stigende grad har spredt sig til andre varegrupper end de rent energirelaterede og dermed også rammer økonomien mere bredt.

Figur a
BNP-vækst



Figur b
Inflation



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I forbindelse med *Økonomisk Redegørelse* udarbejdes der løbende prognoseevalueringer, som skal vurdere nøjagtigheden af skønnene for den økonomiske udvikling i Danmark, *jf. boks 1.4*.

Boks 1.4

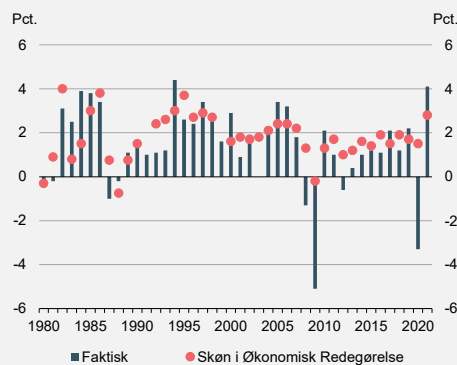
Nøjagtigheden af skøn i *Økonomisk Redegørelse* er på højde med øvrige prognosemagere

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

For perioden 1980-2021 er nøjagtigheden af Finansministeriets BNP-skøn i den bedre ende, når der sammenlignes med andre prognosemagere, idet sådanne sammenligninger dog skal tages med forbehold for, at forskellige prognoser er foretaget på forskellige tidspunkter af året, *jf. Finansministeriet (2022): Hvor godt rammer prognosen for BNP i Økonomisk Redegørelse?* Der er generelt betydelige prognoseafvigelser, *jf. figur a*. De største prognoseafvigelser har været i forbindelse med store konjunkturtilbageslag, såsom finanskrisen i 2008-2009 samt coronakrisens begyndelse i 2020. Prognoseafvigelsen for 2020 (det vil sige forskellen mellem BNP-skønnet for 2020 i *Økonomisk Redegørelse, december 2019* og den første opgørelse af BNP-væksten i 2020) var således den største afvigelse i perioden 1980-2021.

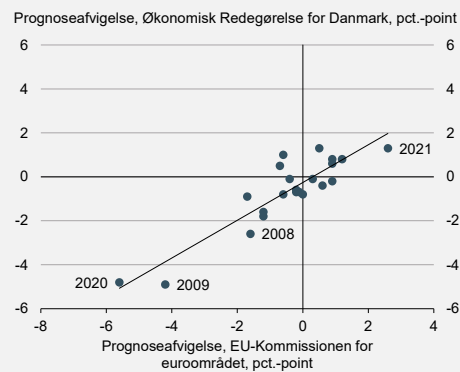
Figur a

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



Figur b

Nøjagtigheden af prognoser



Boks 1.4 (fortsat)**Nøjagtigheden af skøn i Økonomisk Redegørelse er på højde med øvrige prognosemagere**

Udfordringen ved at forudsige den økonomiske udvikling i perioder med meget høj eller lav vækst og konjunkturvendepunkter går igen hos alle prognosemagere. Det skal ses i sammenhæng med, at forskellige institutioners prognoser for dansk økonomi i vidt omfang baserer sig på de samme datakilder og den samme grundlæggende økonomiske forståelse og metode. Der er normalt en høj grad af konsensus mellem prognosemagere for dansk økonomi, og *Økonomisk Redegørelse* er typisk inden for spændet mellem de øvrige prognosemageres skøn.

Der er blandt andet en tydelig sammenhæng mellem størrelsen af prognoseafvigelse for international økonomi – målt ved prognoseafvigelsen i EU-Kommissionens skøn for euroområdet – og prognoseafvigelsen i *Økonomisk Redegørelse* for dansk økonomi, jf. figur b. Det illustrerer den store betydning af udefrakommende og uforudsete forhold for nøjagtigheden af prognoserne. Der er desuden ikke tegn på systematiske prognoseafvigelser i skønnene for BNP-væksten i *Økonomisk Redegørelse*. Der er således hverken tale om systematisk over- eller undervurdering af væksten, ligesom prognoseafvigelsen i ét år ikke statistisk set kan bruges til at forklare prognoseafvigelsen for det efterfølgende år.

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

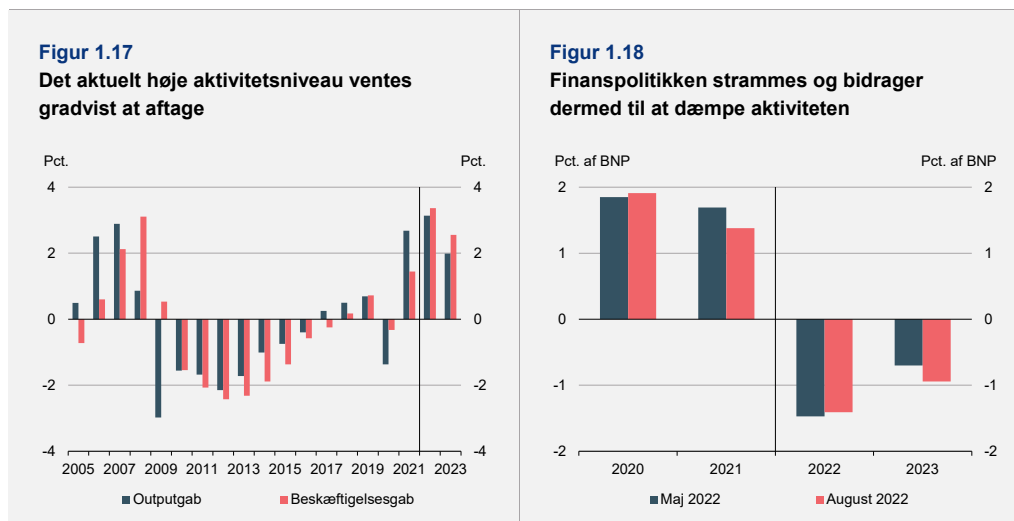
Kilde: Eurostat, EU-Kommissionen, Danmarks Statistik, diverse udgaver af *Økonomisk Redegørelse/Økonomisk Oversigt*, samt Finansministeriet (2022): *Hvor godt rammer prognosen for BNP i Økonomisk Redegørelse?*, der er offentliggjort på Finansministeriets hjemmeside: www.fm.dk.

1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser

Selvom udviklingen i dansk økonomi er bremset op som følge af krigen i Ukraine, er aktiviteten stadig på et højt niveau, og beskæftigelsen er historisk høj. Samtidig har Ruslands krig mod Ukraine medført store stigninger i en række internationale priser, især på energi og mange fødevarer, hvilket har bidraget til en meget høj inflation. Det rammer alle danskere.

Den høje aktivitet og beskæftigelse viser sig i output- og beskæftigelsesgabene, som er mål for kapacitetspresset i økonomien og presset på arbejdsmarkedet. Begge gab er positive, hvilket afspejler, at dansk økonomi er i en højkonjunktur, og produktion og beskæftigelse overstiger deres strukturelle niveauer. I år skønnes både output- og beskæftigelsesgabene at udgøre over 3 pct., *jf. figur 1.17*. Til næste år ventes presset i økonomien at blive mindre, så outputgabene indsnævres til ca. 2 pct. Dermed skønnes også en lidt hurtigere reduktion af presset i økonomien end ventet i maj-redegørelsen, hvor outputgabene i 2023 blev vurderet til ca. 2¼ pct.

Den aktuelle konjunktursituation med pres på arbejdsmarkedet og høj inflation tilsiger, at finanspolitikken strammes. Målt ved den ét-årige finanseffekt strammes finanspolitikken således med -1,4 pct. af BNP i 2022 og -0,9 pct. af BNP i 2023, *jf. figur 1.18*. De negative finanseffekter betyder, at den planlagte finans- og strukturpolitik dæmper kapacitetspresset i økonomien og dermed også den indlandske del af inflationspresset. Det afspejler en opstramning af finanspolitikken efter den ekspansive økonomiske politik under coronakrisen, herunder i kraft af udfasningen af corona-hjælpepakker mv. og afdæmpet offentlig efterspørgsel (forbrug og investeringer under ét) i takt med de forbedrede konjunkturer.



Anm.: Figur 1.18 viser, hvor meget ændringer i finans- og strukturpolitikken i et givet år påvirker ændringer i outputgabene i forhold til året før (ét-årige finanseffekter).

Kilde: Danmark Statistik, *Økonomisk Redegørelse*, maj 2022 og egne beregninger.

Finanspolitikens aktivitetsevirkning i 2022 er omtrent uændret i forhold til maj-redegørelsen, mens der ventes en lidt større stramning i 2023. Det skyldes særligt et lavere offentligt investeringsniveau i 2023 end forudsat i maj, hvilket afspejler udmøntningen af den mellemfristede offentlige investeringsramme i forbindelse med finanslovsforslaget for 2023 og økonomiaftalerne med kommuner og regioner for 2023, *jf. kapitel 8*. Regeringen har prioriteret ikke at udmønte ca. 1¼ mia. kr. fra investeringsrammen, og der sættes dermed færre nye offentlige investeringer i gang i 2023 end tidligere (beregningsteknisk) forudsat.

Den ekspansive økonomiske politik, der er ført under coronapandemien, betyder, at de flerårige finanseffekter er positive i år og næste år. Der er således fortsat en positiv økonomisk virkning af de mange tiltag, der er gennemført siden 2019 for at bringe Danmark igennem krisen med færrest mulige omkostninger, herunder hjælpepakker, udbetalingen af indefrosne feriepenge, sundhedsindsatsen mv. Uden disse tiltag ville dansk økonomi have stået i et svagere udgangspunkt i forhold til den afdæmpning, der nu tegner sig. Det ændrer ikke på, at finanspolitikken strammes i både 2022 og 2023.

Krigen i Ukraine har skabt nye udfordringer, blandt andet med ekstraordinært store stigninger i energipriserne, som har bidraget til meget høj inflation. Det rammer danske husholdninger. Derfor er regeringen sammen med et bredt flertal i Folketinget blevet enige om at kompensere brede grupper af befolkningen, som er udfordret af inflationen – uden at presse yderligere på priserne i den nuværende situation, *jf. boks 1.5*. Det sker gennem midlertidige compensationstiltag, der er fuldt finansieret, så det generelle efterspørgselspres i økonomien og dermed inflationen ikke øges. Dermed er finanspolitikken tilrettelagt ud fra at balancere hensynet til det høje kapacitetspres i dansk økonomi og hensynet til at holde hånden under økonomien hos de danskere, som er hårdt ramt af inflationen.

For at imødekomme virksomhedernes behov for mere arbejdskraft har regeringen og et bredt flertal i Folketinget endvidere indgået *Aftale om international rekruttering* (juni 2022). Rekrutteringen skal ske på rimelige danske arbejdsvilkår, og de nye midlertidige tiltag skal afhjælpe den aktuelle mangel på arbejdskraft i de danske virksomheder, herunder gennem en lavere midlertidig beløbsgrænse, *jf. boks 1.5*.

Der er desuden taget initiativ til en lang række tiltag, der skal bidrage til at mindske afhængigheden af fossile brændsler og sætte skub i den grønne omstilling. Udspillet *Danmark kan Mere II* (april 2022) satte retningen for, at Danmark bliver uafhængig af russisk gas og for at øge farten i den grønne omstilling. I forlængelse af udspillet har et bredt flertal i Folketinget indgået *Aftale om et mere grønt og sikkert Danmark* (juni 2022), som blandt andet skal bidrage til at firdoble produktionen af sol- og vindenergi på land i 2030 og gøre al gas grønt i Danmark. Med *Aftale om en grøn skattereform* (juni 2022) og *Aftale om etablering af en grøn fond* (juni 2022) sættes yderligere fart i den grønne omstilling og udfasningen af fossile brændstoffer med en række konkrete initiativer.

Boks 1.5**Centrale aftaler i lyset af konjunktursituationen og den ambitiøse grønne omstilling**

Regeringen og et bredt flertal i Folketinget har i juni 2022 indgået en række aftaler i lyset af konjunktursituationen og med henblik på at styrke den grønne omstilling og dermed bidrage til at indfri Danmarks klimamålsætning:

- **Aftale om international rekruttering.** Aftalen styrker den internationale rekruttering på rimelige danske arbejdsvilkår. Der indføres en ny midlertidig supplerende beløbsordning med en beløbsgrænse på 375.000 kr. fra 1. december 2022 og tre år frem med henblik på at understøtte dansk økonomi i den nuværende konjunktursituation og afhjælpe den aktuelle mangel på arbejdskraft. Ordningens anvendelse er betinget af udviklingen i ledigheden og tilgangen til ordningen. Samtidig udvides fast track-ordningen, positivlisten for personer med videregående uddannelse og Startup Denmark-ordningen.
- **Kompensation af borgere for stigende energipriser.** Med aftalen kompenseres husholdninger for stigende priser på energi. Aftalen indeholder blandt andet en ekstra ældrecheck på i alt 5.000 kr. i 2022 og 2023 målrettet de pensionister, der har mindst, en forhøjelse af beskæftigelsesfradraget i 2022 og 2023 og udbetaling af et engangsbeløb til visse overførselsmodtagere. Udgifterne på i alt 3,1 mia. kr. i 2022 og 2023 finansieres hovedsageligt ved en nedjustering af de offentlige investeringer. Aftalen dæmper samlet set kapacitetspresset i 2022-2023.
- **Aftale om en grøn skattereform for industri mv.** Aftalen skal bidrage til Danmarks klimamålsætning ved at reducere udledningen af CO₂ med yderligere 4,3 mio. ton frem mod 2030. Det skal blandt andet ske ved at indføre en ny CO₂-afgift for virksomhederne. Aftalen inkluderer også elementer om målrettet hjælp til grøn omstilling af de virksomheder, der rammes hårdest af CO₂-afgiften, og der indføres blandt andet et grønt investeringsvindue og en række initiativer til at sikre et grønnere erhvervsliv.
- **Etablering af en grøn fond.** Med aftalen etableres en ny grøn fond på 53½ mia. kr. til investeringer i den grønne omstilling fra 2024 til 2040. Investeringerne skal sætte fart i den grønne omstilling og udfasning af fossile brændstoffer. Den grønne fond finansieres gennem en fremrykning af pensionsbeskatningen ved at hæve aldersopsparingens indbetalingsloft.
- **Aftale om et mere grønt og sikkert Danmark.** *Klimaaftale om grøn strøm og varme 2022* er indgået i forlængelse af udspillet *Danmark kan mere II* (april 2022). Aftalen skal gennem en lang række konkrete tiltag muliggøre en firdobling af produktionen af sol- og vindenergi på land i 2030 og en femdobling af havvindmøllestrøm. Endvidere er ambitionen, at al gas i Danmark i 2030 er grønt, og at gasfyr i boliger er afskaffet fra 2035.

Herudover har regeringen blandt andet også indgået følgende centrale aftaler i juni:

- **Aftale om et nyt kontanthjælpssystem.** Regeringen, SF, Radikale Venstre, Enhedslisten, Alternativet og Kristendemokraterne har indgået aftale om at ændre kontanthjælpssystemet med inspiration fra Ydelseskommisionens anbefalinger. Med aftalen erstattes kontanthjælpsloftet af en ny indkomstrappe, indkomstradraget justeres, og der indføres et permanent børnetillæg m.m. Aftalen øger arbejdsudbuddet med 300 fuldtidspersoner.
- **Aftaler om kommuners og regioners økonomi i 2023.** Regeringen har sammen med KL og Danske Regioner indgået ansvarlige aftaler om de økonomiske rammer for 2023. Med økonomiaftalerne dæmpes anlægsaktiviteten på både det kommunale og regionale område i lyset af den ekstraordinære konjunktursituation med meget høj inflation og højt kapacitetspres. Samtidig kompenseres kommuner og regioner for den demografiske udvikling, så pengene følger med, når der bliver flere børn og ældre.
- **Digitaliseringsstrategi.** Regeringen har sammen med KL og Danske Regioner lanceret en ny fællesoffentlig digitaliseringsstrategi, som skal sikre en solid opgradering af den offentlige digitalisering i 2022-2025. Aftalen skal gøre det lettere for borgerne at håndtere de digitale løsninger og skal desuden bidrage til at løse udfordringerne med mangel på arbejdskraft ved at frigøre arbejdskraft og styrke den grønne omstilling.

Den strukturelle offentlige saldo skønnes til 0,3 pct. af BNP i 2022 og 0,4 pct. af BNP i 2023, *jf. tabel 1.1*. Dermed er skønnene opjusteret med henholdsvis 0,4 og 0,5 pct. af BNP i 2022 og 2023 siden *Økonomisk Redegørelse*, maj 2022. Opjusteringen skal blandt andet ses i sammenhæng med en opjustering af skønnene for prisudviklingen og nye oplysninger om skatteindtægterne i 2021, *jf. kapitel 8*. Idet de offentlige budgetter ligger fast nominelt, vil en opjustering af prisskønnene indebære, at udgifterne udgør en mindre andel af BNP.¹ I 2023 afspejler opjusteringen blandt andet også, at den offentlige investeringsramme ikke udmøntes fuldt ud på finanslovsforslaget for 2023.

Skønnene for den strukturelle saldo er behæftet med større usikkerhed end normalt. Det skyldes især den høje inflation, som på kort sigt kan medføre en fremrykket stigning i de offentlige indtægter i forhold til udgifterne. Det betyder, at udviklingen i nominelle offentlige udgifter og indtægter ikke i samme omfang som normalt følger konjunkturudviklingen, og derfor bliver saldoen korrigeret for konjunkturrelle udsving også mere usikker.

Tabel 1.1
Centrale skøn vedrørende tilrettelæggelsen af finanspolitikken

	2021	2022	2023
Strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP	0,7	0,3	0,4
Faktisk saldo, pct. af BNP	2,6	1,2	0,8
Nettogæld, pct. af BNP	-12,4	-12,6	-13,1
ØMU-gæld, pct. af BNP	36,6	32,2	31,4
Offentlig forbrugsvækst, pct. ¹⁾	3,4	0,7	-0,7
Ét-årig finanseffekt, pct. af BNP ²⁾	1,4	-1,4	-0,9
Flerårig finanseffekt, pct. af BNP ³⁾	3,4	2,0	0,9
Outputgab, pct. ⁴⁾	2,7	3,1	2,0
Beskæftigelsesgab, pct. ⁴⁾	1,4	3,4	2,6

- 1) Det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden inkl. afskrivninger. Den skønnede offentlige forbrugsvækst er beregningsteknisk forudsat ens ved henholdsvis input- og outputmetoden. Skønnet for den offentlige forbrugsvækst i prognoseårene er stærkt påvirket af de ekstraordinære udgifter til covid-19-indsatser.
- 2) Den ét-årige finanseffekt er et mål for, hvor meget ændringer i finans- og strukturpolitikken i et givet år påvirker ændringer i outputgabets i forhold til året før.
- 3) Den flerårige finanseffekt er et mål for, hvor meget ændringer i finans- og strukturpolitikken påvirker outputgabets (niveaufekt ift. 2019). Virkningen er inkl. bidrag fra de midlertidige hjælpepakker, udbetaling af indefrosne feriepenge og offentligt initierede investeringer mv.
- 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.

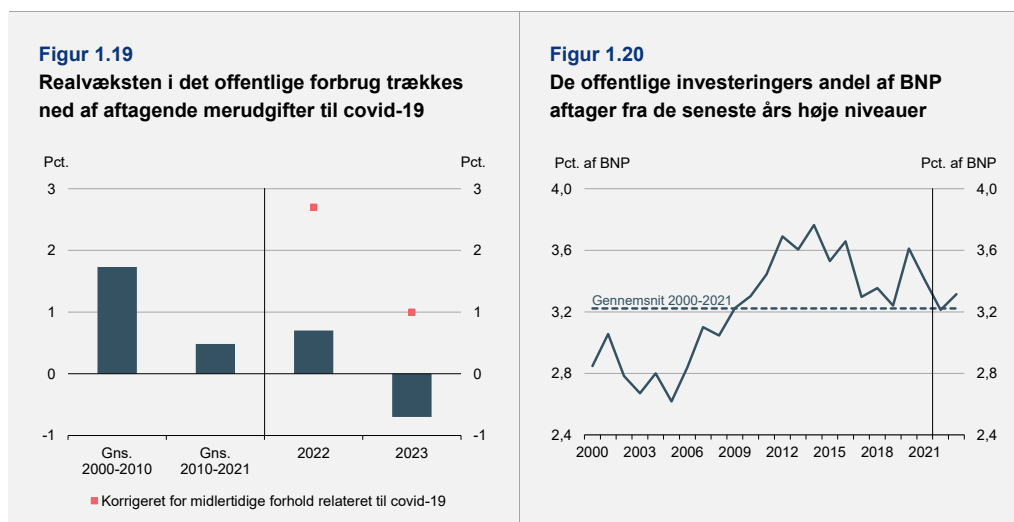
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

¹ De offentlige budgetter vil efter vanlig praksis blive korrigeret for ændrede pris- og lønskøn i 2023 i forbindelse med budgetlægningen for 2024.

Realvæksten i det offentlige forbrug skønnes til 0,7 pct. i år, mens der med afsæt i finanslovsforslaget for 2023 og de indgåede økonomiaftaler med kommuner og regioner for 2023 mv. skønnes en forbrugsvækst på -0,7 pct. til næste år. Når forbruget korrigeres for de opgjorte ekstraordinære merudgifter knyttet til coronapandemien, kan forbrugsvæksten opgøres til 2,7 pct. i 2022 (inkl. merudgifter til forsvar og modtagelse af fordrevne i forbindelse med krigen i Ukraine) og 1,0 pct. i 2023, *jf. figur 1.19*. Realvæksten i det offentlige forbrug korrigeret for midlertidige forhold relateret til covid-19 i 2022 og 2023 er højere end væksten i det demografiske træk.

Skønnet for realvæksten i det offentlige forbrug er nedjusteret med 0,1 pct.-point i 2022 og med 0,4 pct.-point i 2023 i forhold til maj-redegørelsen. I 2022 er det særligt højere prisskøn, der trækker forbrugsvæksten ned, hvilket til dels modgås af en opjustering af ekstraordinære merudgifter til covid-19. I 2023 trækkes den skønnede forbrugsvækst også ned af højere skøn for prisudviklingen, *jf. kapitel 8*. Prioriteringerne som led i finanslovsforslaget for 2023 mv. øger isoleret set forbrugsvæksten, blandt andet som følge af, at der er blevet prioriteret midler fra den offentlige investeringsramme til det udgiftspolitiske råderum.

Samtidig skønnes en lavere realvækst i de offentlige investeringer i 2023 end i maj-redegørelsen, mens realvæksten er opjusteret i 2022. Investeringerne ventes nu at aftage med 2,3 pct. i 2022 for derefter at vokse med 2,9 pct. i 2023. Det svarer til et offentligt investeringsniveau på 3,2 pct. af BNP i 2022 og 3,3 pct. af BNP i 2023, hvilket nogenlunde svarer til gennemsnittet siden 2000, *jf. figur 1.20*. Foruden konvertering af den offentlige investeringsramme i forbindelse med de samlede prioriteringer i udgiftspolitikken på finanslovsforslaget for 2023 mv. trækkes investeringsvæksten blandt andet også ned som følge af *Aftale om kompensation af borgere for stigende energipriser* (juni 2022), der indeholder et finansieringsbidrag fra investeringsrammen på ca. ¼ mia. kr. i 2022 og ca. 2½ mia. kr. i 2023.

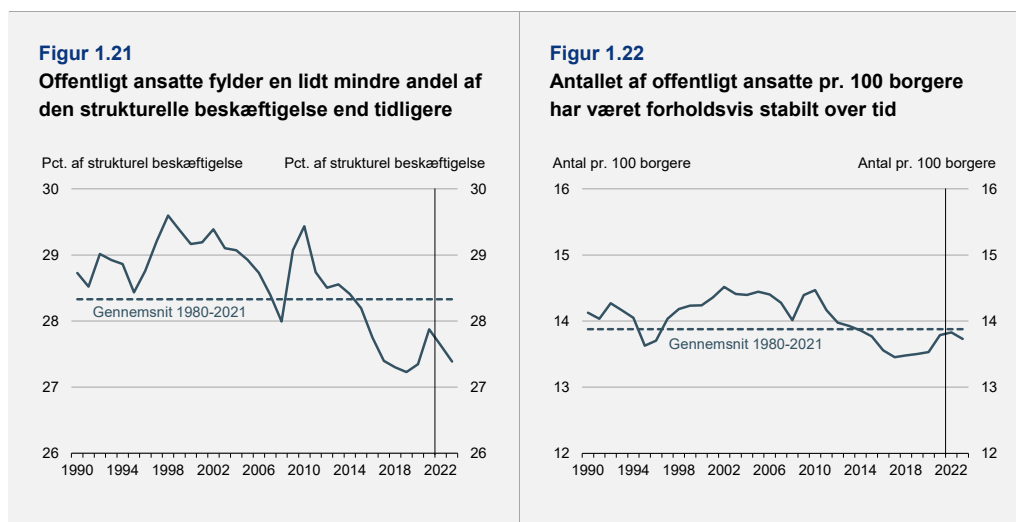


Anm.: Realvæksten i det offentlige forbrug inkl. afskrivninger i figur 1.19 er opgjort ved inputmetoden. De offentlige investeringer i figur 1.20 er ekskl. det offentlige nettokøb af bygninger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den offentlige beskæftigelse er steget under coronapandemien. I 2021 var der ca. 25.000 flere offentligt ansatte end i 2019, og stigningen er fortsat i år. Udviklingen skal ses i sammenhæng med en midlertidig forøget beskæftigelse i relation til test, smitteopsporing og vaccineindsatsen samt en underliggende stigning i den offentlige beskæftigelse, herunder i lyset af den demografiske udvikling og tiltag til styrket kvalitet i den offentlige service. På den baggrund forventes den offentlige beskæftigelse at stige med 6.000 personer i 2022 sammenlignet med årsniveauet i 2021, mens der skønnes at blive 3.000 færre offentligt ansatte i 2023.

Det aktuelle niveau for den offentlige beskæftigelse er dog ikke højt set i forhold til den samlede arbejdsstyrke og befolkningens størrelse. Den offentlige beskæftigelse udgjorde ca. 28 pct. af den strukturelle beskæftigelse i 2021, hvilket er lidt mindre end det historiske gennemsnit, *jf. figur 1.21*. Måles antallet af offentligt ansatte i forhold til antallet af borgere, ligger niveauet også en smule lavere, end det har været tilfældet historisk. I 2021 var der i gennemsnit knap 14 medarbejdere pr. 100 borgere, mod ca. 14½ medarbejdere i de år i 2000'erne, hvor andelen var højest, *jf. figur 1.22*.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er i forlængelse af konjunkturvurderingen udarbejdet et 2030-planforløb, som danner grundlag for det fremsatte lovforslag om udgiftslofterne for det nye fjerde loftsår 2026 og lovforslag om ændring af de gældende udgiftslofter for 2022-25. Det mellemfristede forløb og udgiftslofterne for 2026 er beskrevet nærmere i *2030-planforløb: Grundforløb for udgiftslofter 2026 og Dokumentation for fastsættelse af udgiftslofter for 2026*, der er tilgængelige på www.fm.dk.

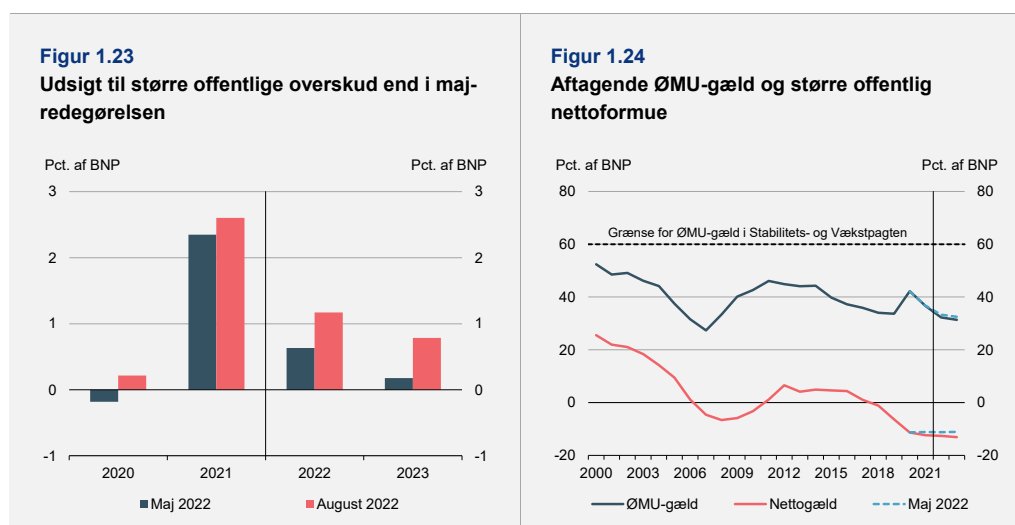
Større offentlige overskud og lavere offentlig gæld

Selvom der blev ført en ekspansiv finanspolitik under coronapandemien med massive hjælpepakker, udbetaling af indefrosne feriepenge og andre stimuli-tiltag, er de offentlige finanser fortsat sunde.

Den faktiske offentlige saldo viste et overskud på godt 65 mia. kr. i 2021, svarende til 2,6 pct. af BNP. Det er det højeste overskud blandt EU-landene i 2021. Overskuddet trækkes blandt andet op af høje indtægter fra selskabsskat, udbetalingen af feriepenge og pensionsafkastskat.

Der er også udsigt til offentlige overskud i år og næste år, hvor den faktiske offentlige saldo skønnes til henholdsvis 1,2 pct. af BNP i 2022 og 0,8 pct. af BNP i 2023, *jf. figur 1.23*. Det er for begge år en opjustering siden maj-redegørelsen, der blandt andet skal ses i lyset af højere forventede indtægter fra kildeskat.

Forbedringen af den offentlige saldo bidrager til at nedbringe den offentlige gæld. Den offentlige bruttogæld (ØMU-gælden) faldt med 63½ mia. kr. i 2021 til 917 mia. kr. Det svarer til ca. 36½ pct. af BNP. Frem mod 2023 ventes ØMU-gælden at aftage yderligere til ca. 31½ pct. af BNP, hvilket er under niveauet fra før coronapandemiens udbrud, *jf. figur 1.24*. Det er også markant under grænsen for ØMU-gælden på 60 pct. af BNP ifølge EU's Stabilitets- og Vækstpagt, og den danske ØMU-gæld er blandt de laveste i EU-landene.



Kilde: Danmark Statistik, *Økonomisk Redegørelse*, maj 2022 og egne beregninger.

Den offentlige nettogæld er det centrale gældsbebegreb i vurderingen af den finanspolitiske holdbarhed. Nettogælden inkluderer offentlige finansielle aktiver, herunder statens indestående i Nationalbanken, genudlån og aktier i en række selskaber, fx Ørsted. Nettogælden har siden 2018 være negativ, dvs. at Danmark har haft en offentlig nettoformue. I 2021 udgjorde nettoformuen ca. 12½ pct. af BNP. Formuen forventes at vokse svagt i år og næste år, så den offentlige nettoformue udgør omtrent 13 pct. BNP i 2023.

1.3 Bilagstabel

Tabel 1.2

Nøgletal fra vurderingen i august og sammenligning med skøn fra maj

	2021	2022		2023	
		Maj	August	Maj	August
Realvækst, pct.					
Privatforbrug	4,2	2,6	0,5	2,0	1,1
Samlet offentlig efterspørgsel	3,7	0,3	0,3	1,5	-0,3
- heraf offentligt forbrug	4,2	0,8	0,7	-0,3	-0,7
- heraf offentlige investeringer	0,4	-3,5	-2,3	14,3	2,9
Boliginvesteringer	9,9	2,0	5,8	2,3	-8,0
Erhvervsinvesteringer	6,3	3,7	4,2	4,5	1,3
Lagerændringer (vækstbidrag)	0,0	0,1	0,4	-0,2	0,0
I alt indenlandsk efterspørgsel	4,6	2,2	1,8	2,0	0,2
Eksport	8,0	5,1	3,6	3,7	2,3
- heraf industrieksport	11,0	3,1	2,8	1,5	0,8
Samlet efterspørgsel	5,9	3,3	2,5	2,6	1,0
Import	8,0	3,1	2,0	4,0	1,4
- heraf vareimport	10,5	1,9	0,2	3,2	0,8
BNP	4,9	3,4	2,8	1,9	0,8
Bruttoværditilvækst	5,1	3,7	3,3	1,8	0,7
- heraf i private byerhverv	6,1	4,4	3,8	1,9	0,8
Ændring i 1.000 personer					
Arbejdsstyrke	48	51	79	16	7
Beskæftigelse	73	70	108	15	-8
- heraf i den private sektor	51	76	102	14	-5
- heraf i offentlig forvaltning og service	21	-6	6	1	-3
Bruttoledighed	-25	-19	-28	0	15
Konjunkturgab, pct.					
Outputgab	2,7	2,8	3,1	2,3	2,0
Beskæftigelsesgab	1,4	2,8	3,4	2,6	2,6
Bruttoledighedsgab	-0,6	-1,0	-1,5	-0,9	-0,9

Anm.: Det offentlige forbrug er opgjort ved outputmetoden.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel 1.2 (fortsat)

Nøgletal fra vurderingen i august og sammenligning med skøn fra maj

	2021	2022		2023	
		Maj	August	Maj	August
Stigning, pct.					
Huspriser (enfamiliehuse)	10,6	4,8	3,1	0,9	-4,8
Forbrugerprisindeks	1,9	5,2	7,3	1,8	3,3
Timeløn i privat sektor	2,9	3,7	3,6	3,6	3,6
Real disponibel indkomst, husholdninger	1,3	1,6	-0,1	2,2	-0,2
Timeproduktiviteten i private byerhverv	1,4	1,3	0,1	1,4	1,7
Pct.					
Rente, 1-årigt flekslån	-0,5	0,1	0,4	1,2	1,4
Rente, 10-årig statsobligation	-0,1	1,0	0,9	1,3	1,2
Rente, 30-årig realkreditobligation	1,3	2,5	3,4	3,5	3,7
Offentlige finanser					
Faktisk offentlig saldo, mia. kr.	65,2	16,6	31,7	4,8	21,8
Faktisk offentlig saldo, pct. af BNP	2,6	0,6	1,2	0,2	0,8
Strukturel offentlig saldo, pct. af BNP	0,7	-0,1	0,3	-0,1	0,4
ØMU-gæld, pct. af BNP	36,6	33,3	32,2	32,5	31,4
Arbejdsmarked					
Arbejdsstyrke (inkl. orlov), 1.000 personer	3.151	3.215	3.230	3.231	3.237
Beskæftigelse (inkl. orlov), 1.000 personer	3.046	3.130	3.153	3.146	3.145
Bruttoledighed (årsgns.), 1.000 personer	106	86	78	87	93
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrken	3,4	2,7	2,4	2,7	2,9
Eksterne forudsætninger					
Handelsvægtet BNP-vækst i udland, pct.	5,2	3,0	2,7	2,5	1,7
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	10,2	5,5	5,5	4,5	3,3
Dollarkurs, kr. pr. dollar	6,3	6,7	6,9	6,8	7,3
Oliepris, dollar pr. tønde	70,7	103,5	104,3	98,6	94,1
Betalingsbalance					
Betalingsbalancesaldo, mia. kr.	219	170	231	160	208
Betalingsbalancesaldo, pct. af BNP	8,8	6,5	8,5	5,9	7,5

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



2. Udviklingen i lønkvoten

Lønkvoten er et centralt økonomisk begreb, der overordnet siger noget om, hvordan samfundets samlede indkomst fordeles mellem løn til ansatte og aflønning af kapitalapparatet. Det var et spørgsmål, der allerede i 1700-tallet optog økonomer som Adam Smith, og mange efterfølgende økonomer er vendt tilbage til emnet. I de seneste år er der kommet fornyet fokus på udviklingen i lønkvoten, fordi en faldende del af de skabte indkomster går til aflønning af arbejdskraft i mange lande. Faldet i lønkvoten skal ses i sammenhæng med, at lønkvoten historisk ellers har været forholdsvis stabil. Fænomenet er udbredt på tværs af brancher og ses især i vestlige lande, herunder i Danmark, hvor lønkvoten især har været faldende i industrien.

Faldet i lønkvoten kan udlægges på flere måder. Det kan skyldes, at lønmodtageres forhandlingsposition er blevet svækket, hvilket kan bidrage til større ulighed. Det kan også være udtryk for, at virksomhederne skaber mere værdi ved en given lønomkostning, og at denne værdi også kan være til gavn for hele samfundet blandt andet via beskatningen.

Tendensen til en faldende lønkvote er sammenfaldende med de seneste årtiers globalisering, som blandt andet har ført til nye produktionsmåder gennem de globale værdikæder. Det indebærer også, at danske lønmodtagere er kommet i større konkurrence med arbejdskraft i andre lande. Omvendt er udviklingen med til at skabe større værditilvækst gennem en mere produktiv anvendelse af ressourcer, og produktivitetsudviklingen er afgørende for et samfunds velstand. Der er også andre forklaringer, men der er ikke konsensus blandt økonomer om en endegyldig forklaring.

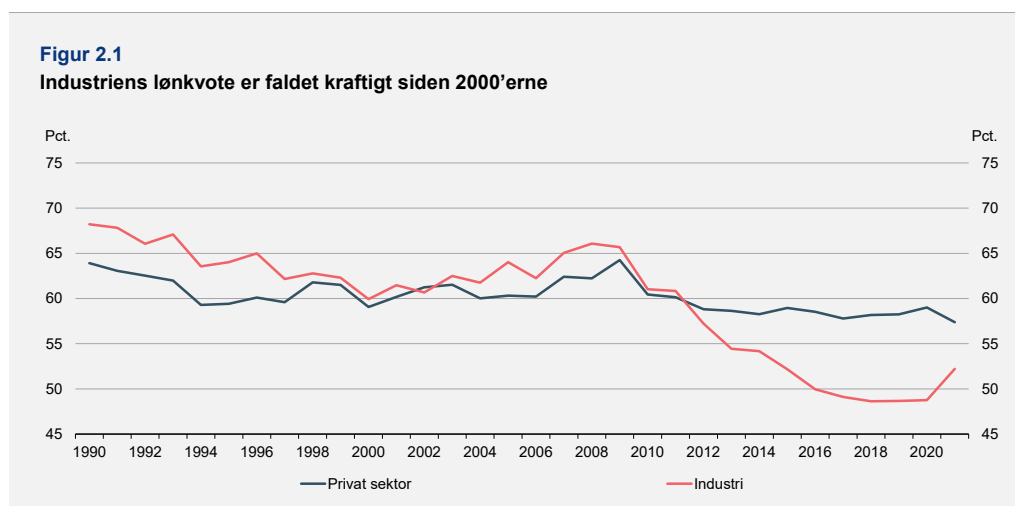
I dette temakapitel ses der nærmere på udviklingen i lønkvoten i Danmark på baggrund af detaljerede virksomhedsdata. Datasættet giver mulighed for at inddrage mere specifikke oplysninger som fx virksomhedsstørrelse. Analysen peger blandt andet på:

- Lønkvoten er navnlig faldet i industrien.
- De 1 pct. største industrivirksomheder målt på værditilvækst har samlet set reduceret deres lønkvote betydeligt i løbet af seneste to årtier. Lønkvoten for de øvrige 99 pct. af industrivirksomhederne er tæt på uændret over tid.
- Top-1 pct.-virksomhederne er vokset kraftigt i forhold til de øvrige virksomheder i industrien. Dermed har de i løbet af perioden både nedbragt deres lønkvoter og forøget deres andel af den samlede værditilvækst, hvilket har bidraget til faldet i den samlede lønkvote.
- Udviklingen afspejler blandt andet, at der har været en kraftig forskydning af værditilvækst, som indebærer, at en langt større andel af værditilvæksten finder sted i virksomheder, der isoleret set har forholdsvis lave lønkvoter sammenlignet med for 20 år siden. Der er således ikke tale om, at udviklingen skyldes en bred tendens på tværs af alle økonomiens virksomheder.

- Fordelingen af beskæftigelse på tværs af industrivirksomheder har ikke flyttet sig nævneværdigt i perioden. Det understreger, at nedgangen i lønkvoten hænger sammen med en mindre direkte kobling mellem økonomiens værdiskabelse og beskæftigelsen i de allerstørste danske virksomheder.
- Størstedelen af industriens beskæftigede er ansat i virksomheder, der overordnet set ikke har reduceret deres lønkvote over tid.

2.1 Faldende lønkvote i industrien de seneste årtier

Lønkvoten er et udtryk for, hvor stor en andel af virksomhedernes værditilvækst, der går til aflønning af ansatte. Stigninger i lønkvoten i højkonjunkturer, hvor der er et større pres på arbejdsmarkedet, og fald i lavkonjunkturer er en normal udvikling, men set over en længere periode har lønkvoten i den danske private sektor været relativt stabil, idet omkring to tredjedele af virksomhedernes værdiskabelse historisk set er gået til aflønning af de ansatte, *jf. figur 2.1*.



Anm.: Lønkvoten for den private sektor er lønsummen sat i forhold til BVT i løbende priser, hvor der korrigeres for, at selvstændige bidrager til bruttoværditilvæksten.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I de seneste årtier har der imidlertid været en tendens til en faldende lønkvote i mange lande, når man ser på aggregerede tal for den samlede økonomi. Tendensen til faldende lønkvoter gælder de fleste udviklede økonomier, og i Danmark har der været en betydelig nedgang i lønkvoten i industrien.

Det internationale fænomen med faldende lønkvoter har gennem det seneste årti dannet grundlag for en omfattende akademisk litteratur, som forsøger at finde frem til, hvilke drivkræfter der ligger bag udviklingen. Selvom forskningen ikke er nået frem til en entydig forklaring, står det klart, at udviklingen sandsynligvis skal tilskrives en kombination af en række langsigtede tendenser i den globale økonomi, heriblandt teknologisk udvikling, tiltagende globalisering, stigende betydning af videnskapital, IT-tjenester og intellektuelle rettigheder mv. Dette gælder også for danske virksomheder.

Derudover er faldet i lønkvoten i en dansk sammenhæng blevet kædet sammen med en stor vækst i virksomhedernes værditilvækst i forbindelse med *merchancing* og *processing*,¹ som grundlæggende er den værdi, der skabes af danske virksomheder i handel med varer, som produceres og sælges i udlandet uden at have været på dansk jord, og som medregnes i danske virksomheders værditilvækst (BVT) og indgår i deres indkomst.²

Den voksende betydning af globaliseringen for dansk økonomi indebærer blandt andet, at danske virksomheder i stigende omfang får produceret varer i udlandet og dermed har forretningsmodeller, som i mange tilfælde hører ind under enten *merchancing* eller *processing*. Det kommer blandt andet til udtryk ved, at virksomhedernes produktion i udlandet over de seneste to årtier er gået fra stort set ingenting til i perioden 2017-2019 at udgøre knap 15 pct. af Danmarks samlede vareeksport.

I praksis vil en dansk virksomhed med hel eller delvis produktion i udlandet have vidensarbejdere mv. ansat i Danmark, som bidrager til den værditilvækst, der skabes i forbindelse med virksomhedens produktion i både ind- og udland, hvilket er årsagen til, at avancen fra den udenlandske produktion indgår i nationalregnskabet bruttoværditilvækst, BVT, på trods af at selve forarbejdningen foregår uden for landets grænser.

Et fald i lønkvoten indebærer, at virksomhederne skaber mere værdi ved en given lønomkostning. Industriens lønkvote er faldet forholdsvis mere i Danmark end hos udenlandske samhandelspartnere, jf. fx *Statistikudvalget (2021): Statusrapport 4. kvartal 2021*. Bag denne udvikling ligger flere overordnede forklaringer, herunder udflytning af produktion. Men virksomhedsspecifikke forhold er givetvis også med til at forklare udviklingen, da nogle enkelte store virksomheder/superperformers i særlig grad kan skabe værdi og drive udviklingen. Dette kan analyseres nærmere med virksomhedsspecifikke data.

2.2 Nedgangen i industriens lønkvote skyldes altovervejende udviklingen hos de største virksomheder

For at komme nærmere på en forståelse af udviklingen i lønkvoten ses der i det følgende på udviklingen på baggrund af deltaljeret virksomhedsdata.³ Disse data gør det muligt blandt andet at analysere, hvordan forskydninger på virksomhedsniveau har påvirket lønkvoten, jf. *bilag 2.1*.

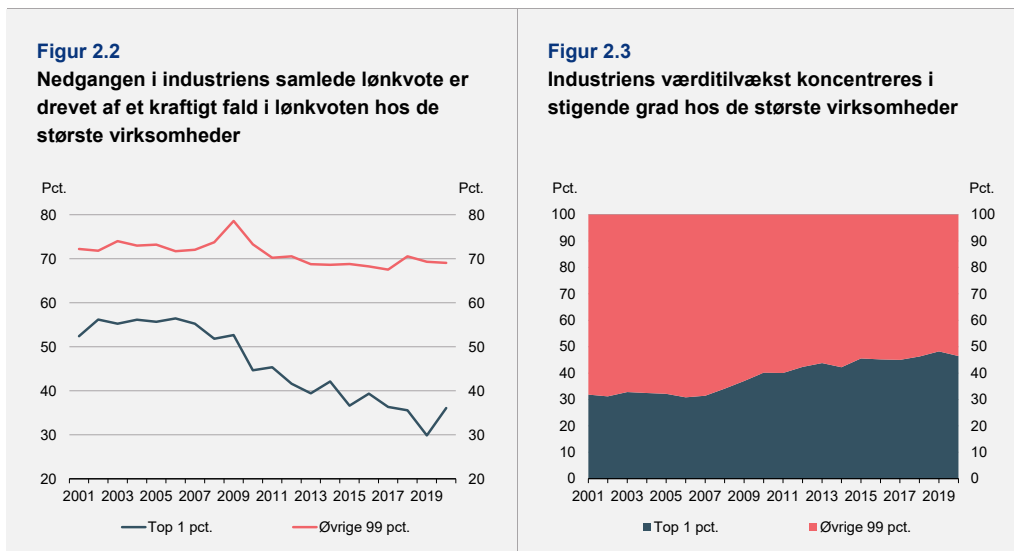
Sammenholdes lønkvoten for gruppen af de 1 pct. største virksomheder målt på værditilvækst med lønkvoten for de øvrige 99 pct. af virksomhederne i industrien, ses det, at stort set hele faldet i industriens lønkvote kan tilskrives de allerstørste virksomheder. Lønkvoten for de 99 pct. udviser således ikke samme faldende tendens som lønkvoten for virksomhederne i top 1 pct., jf. *figur 2.2*. Derudover

¹ *Processing* er salg efter forarbejdning i udlandet, hvor den danske virksomhed ejer råvarerne, mens *merchancing* er handel i udlandet med varer købt i udlandet, jf. *Danmarks Statistik (2021)*, ”Hvordan indgår dansk produktion af varer i udlandet i nationalregnskabet?”

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

³ Tidligere danske studier har fundet lignende resultater som i indeværende analyse, jf. Mejer (2021): ”The Evolution of the Danish Manufacturing Labor Share”, specialeafhandling, Københavns Universitet og Hémous & Olsen (2022): ”The Firms Behind the Labor Share: Evidence From Danish Micro Data”, Rockwool Fonden.

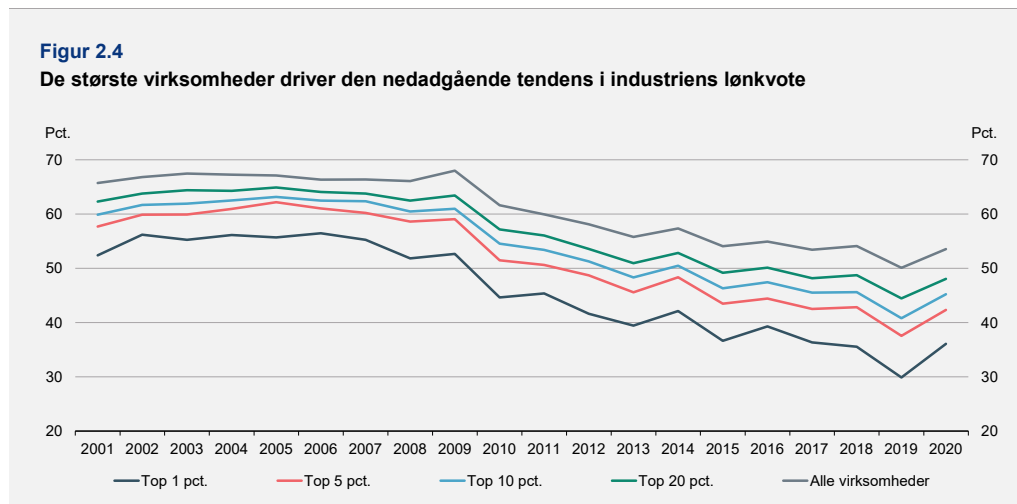
har top-1 pct.-virksomhederne forøget deres andel af værdiskabelsen og er gået fra at stå for godt 30 pct. af værditilvæksten i 2001 til næsten 50 pct. i 2020, *jf. figur 2.3*.



Anm.: Top 1 pct. defineres som gruppen af de 1 pct. største virksomheder i fordelingen af værditilvækst i de enkelte år. Lønkvoterne er beregnet som de vægtede lønkvoter for begge størrelsesgrupper.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Gruppen af de 1 pct. største virksomheder målt på værditilvækst skiller sig ud ved at have en generelt lavere lønkvote samt at have gennemgået en større nedgang over tid, *jf. figur 2.4*. Niveauet for lønkvoten bliver således generelt højere, og faldet i lønkvoten over perioden 2001-2020 mindskes, når der inddrages flere virksomheder end de allerstørste.



Anm.: Den vægtede lønkvote er beregnet for hver størrelsesgruppe i hvert enkelt år. Værditilvæksten anvendes i denne forbindelse som mål for virksomhedernes størrelse, da det netop er værditilvæksten, der er afgørende for, hvilken vægt en virksomhed eller gruppe af virksomheder indgår med i opgørelsen af lønkvoten.

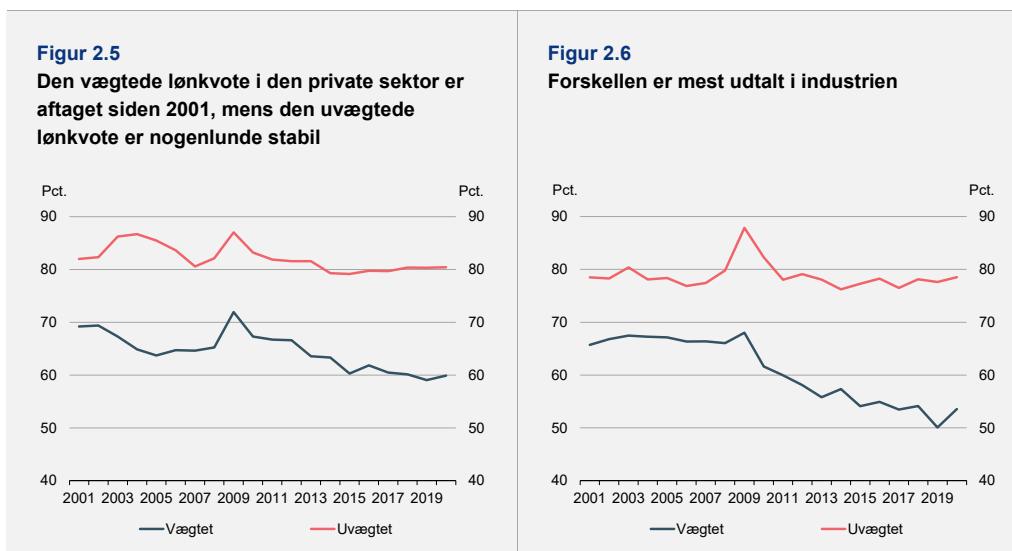
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En sandsynlig forklaring på denne markante udvikling er, at en lille gruppe af de største industrivirksomheder har været relativt bedre i stand til at udnytte globaliseringen og teknologiske fremskridt til at optimere og effektivisere produktionen, samtidig med at deres produkter står stærkt på de globale markeder som følge af eksempelvis stærke varemærker og patenter. Hvis store virksomheder over tid har opnået en relativ fordel ved fx at implementere ny produktionsteknologi eller har vundet på en tendens til, at den internationale markedsaktivitet koncentrerer sig hos færre virksomheder, kan det således være med til at forklare den observerede udvikling i industriens lønkvote.⁴

2.3 Industriens lønkvote påvirkes af forskydninger i aktiviteten på virksomhedsniveau

En nærmere analyse af virksomhedsdata understreger, at udviklingen i høj grad skal ses i sammenhæng med forskydninger i aktiviteten på virksomhedsniveau. Det kan fx illustreres ved at sammenholde udviklingen i den faktiske lønkvote med udviklingen i et simpelt uvægtet gennemsnit af de enkelte virksomheders lønkvoter. I beregningen af lønkvoten indgår den enkelte virksomhed som udgangspunkt med en vægt svarende til dens andel af den samlede værditilvækst. Betragtes i stedet det uvægtede gennemsnit af lønkvoter, ses ikke en tilsvarende negativ tendens, jf. figur 2.5. Forskellene i udviklingen i den vægtede og uvægtede lønkvote er mest udtalt i industrien, jf. figur 2.6.

⁴ Se fx Bighelli mfl. (2020): "Firm Concentration and Aggregate Productivity", *Firm Productivity Report*, og Autor mfl. (2020): "The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms", *The Quarterly Journal of Economics*.

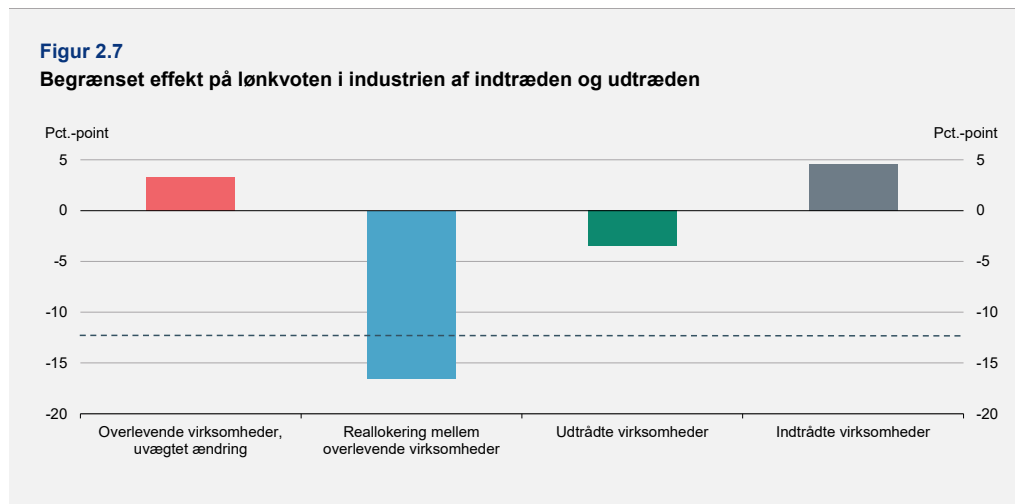


Anm.: Den vægtede lønkvote svarer til den sædvanlige opgørelse af lønkvoten, hvor den enkelte virksomhed indgår med en vægt svarende til dens andel af den samlede værditilvækst. Den uvægtede lønkvote beregnes som et simpelt gennemsnit af virksomhedernes individuelle lønkvoter, således at alle virksomheder indgår med den samme vægt.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det illustrerer, at nedgangen i især industriens lønkvote hænger tæt sammen med en løbende forskydning af værditilvæksten mod virksomheder med forholdsvis lave lønkvoter.

Tendensen til, at værditilvæksten og dermed den økonomiske vægt går mod virksomheder med lave lønkvoter, kan derimod ikke tilskrives virksomhedsdynamikker, hvor eksempelvis virksomheder med høje lønkvoter og lave profiler ophører og udtræder af økonomien. En dekomponering af faldet i industriens lønkvote viser, at nettoeffekten af virksomheders løbende indtræden og udtræden af datasættet er svagt positiv, mens langt størstedelen af den negative udvikling kommer fra en reallokering af værdiskabelsen mellem virksomheder, som har overlevet gennem hele perioden, *jf. figur 2.7*.



Anm.: Den stiplede linje angiver summen af bidragene, som nøjagtigt svarer til faldet i industriens lønkvote. Nedgangen i lønkvoten mellem 2001 og 2020 er i figuren opdelt i fire bidragskomponenter: 1) Den uvægtede ændring blandt overlevende virksomheder er udtryk for en forskydning af lønkvotefordelingens middelværdi. 2) Reallokeringseffekten er udtryk for forskydningen af værditilvæksten på tværs af lønkvote fordelingen. 3) *Udtrådte virksomheder* viser effekten af, at lønkvoter for virksomheder, som er udtrådt af datasættet mellem 2001 og 2020, afviger systematisk fra lønkvoten blandt overlevende virksomheder. 4) *Indtrådte virksomheder* viser effekten af, at lønkvoter for virksomheder, som er indtrådt i datasættet mellem 2001 og 2020, afviger systematisk fra lønkvoten blandt virksomheder, der har overlevet hele perioden. Det skal bemærkes, at virksomheder, der udtræder eller indtræder, ikke nødvendigvis er henholdsvis ophørte eller nystartede, da det også kan skyldes, at virksomheden af andre årsager ikke indgår i datasættet, *jf. bilag 2.1*. Konklusionerne vurderes dog overordnet set at være robuste. Beregningerne bygger på dekomponeringsmetoden fra Melitz & Polanec (2015): "Dynamic Olley-Pakes productivity decomposition with entry and exit", *RAND Journal*.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

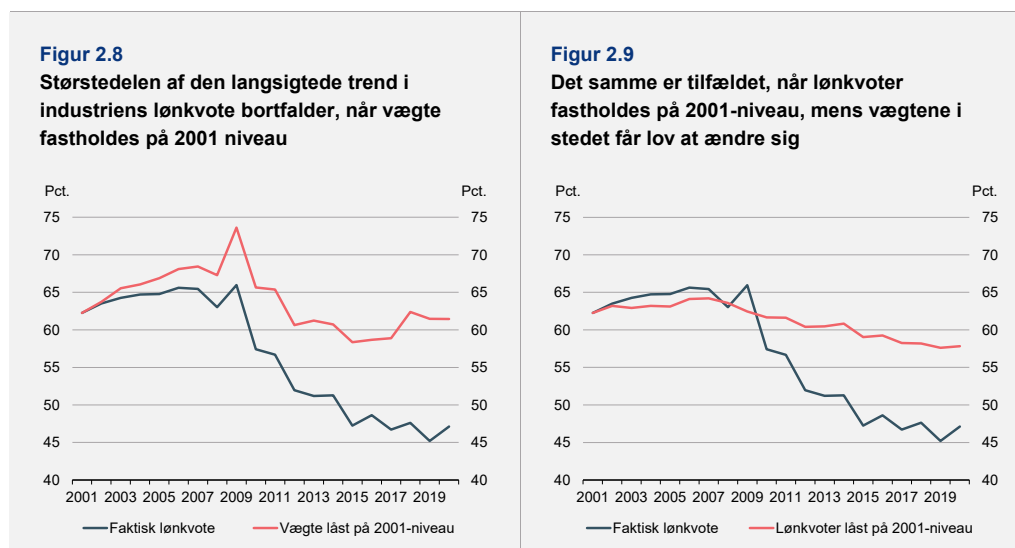
2.4 De største virksomheder har på samme tid gennemgået fald i lønkvoter og forøget værditilvækst

Betragtes udelukkende de industrivirksomheder, som har eksisteret i hele perioden fra 2001 til 2020, er det muligt at få en indikation på, om faldet i lønkvoten primært er drevet af, at initialt store virksomheder har reduceret deres lønkvoter over tid, eller om det i højere grad skyldes, at værditilvæksten og deraf den økonomiske vægt er flyttet mod virksomheder, som i forvejen opererer med relativt lave lønkvoter. En tredje mulighed er, at nogle virksomheder på *samme tid* har forøget deres værditilvækst og mindsket deres lønkvoter.

Gruppen af virksomheder i industrien, der har overlevet mellem 2001 og 2020, har samlet set gennemgået et fald i lønkvoten, som ligner den observerede udvikling, når alle virksomheder inkluderes. Konstrueres en alternativ lønkvote, hvor den enkelte virksomheds vægt fastholdes på sit oprindelige niveau – dvs. dens andel af den samlede værditilvækst i 2001 – er der ikke længere en lige så klar nedadgående tendens, *jf. figur 2.8*. Det illustrerer, at forskydningen af værditilvæksten på tværs af virksomheder spiller en væsentlig rolle i faldet i lønkvoten.

Fastlåser man tilsvarende virksomhedernes lønkvoter på deres initiale niveau og i stedet lader værditilvækst-vægtene variere over tid, observeres det igen, at den nedadgående tendens i lønkvoten bliver mindre klar, *jf. figur 2.9*. Det viser, at faldet i lønkvoten heller ikke kan tilskrives den isolerede effekt af, at virksomheder med lave lønkvoter i 2001 har forøget deres andel af værditilvæksten.

Når nedgangen i lønkvoten ikke kan tilskrives de rene effekter af, at store virksomheder alt andet lige har reduceret deres lønkvoter, eller at virksomheder med lave lønkvoter alt andet lige har forøget deres økonomiske vægt, må størstedelen af udviklingen derfor tilskrives en kombination af de to effekter, dvs. at nogle virksomheder på samme tid har ekspanderet deres økonomiske aktivitet og mindsket deres lønkvoter.⁵ Dermed er udviklingen mest konsistent med en hypotese om, at denne gruppe af virksomheder gennem perioden har formået at øge deres avancer og deres markedsandele på baggrund af fx positive efterspørgselsskift og forbedret produktivitet.



Anm.: Til begge figurer anvendes et balanceret panel, dvs. en udgave af analysens datasæt, som kun inkluderer virksomheder, der har eksisteret i alle år mellem 2001 og 2020.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

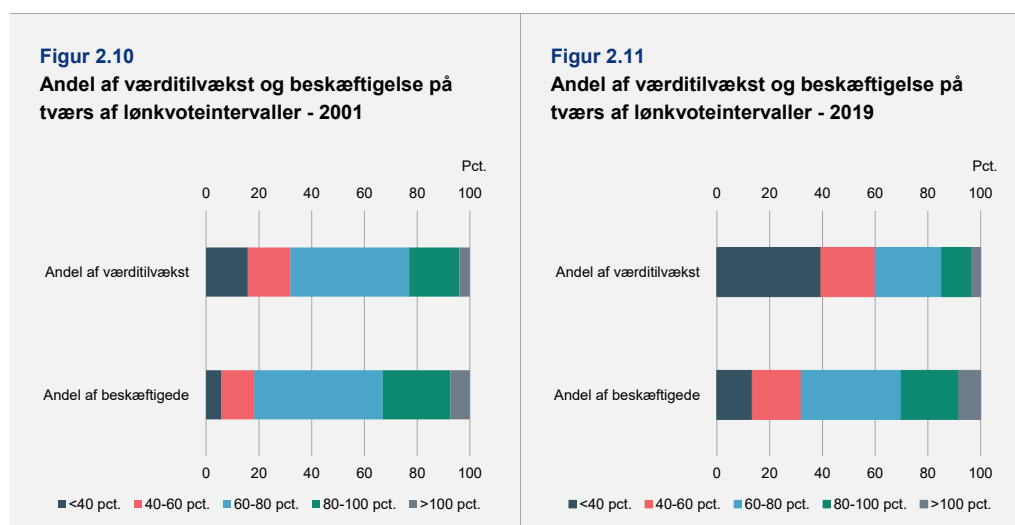
2.5 Mindre direkte kobling mellem industriens beskæftigelse og værditilvækst

Ovenfor er det blevet vist, at faldet i industriens lønkvote i høj grad hænger sammen med, at værditilvæksten i stigende grad forskydes mod virksomheder, som på samme tid har reduceret deres lønkvoter og øget deres andel af værditilvæksten. I forlængelse heraf kan det undersøges om en lignende

⁵ Se Kehrig & Vincent (2021): "The Micro-Level Anatomy of the Labor Share Decline", *The Quarterly Journal of Economics*, der benytter en lignende metode på amerikansk virksomhedsdata og argumenterer for, at deres resultater tyder på, at efterspørgselsstød baseret på fx stærke produkter og varemærker er den drivende mekanisme i den faldende lønkvote blandt amerikanske industrivirksomheder.

forskydning har fundet sted i virksomhedernes beskæftigelse. Det ser ikke ud til at være tilfældet. Virksomheder med lønkvoter på mindre end 40 pct. i 2001 stod for knap 16 pct. af industriens samlede værditilvækst, mens næsten halvdelen af værditilvæksten blev skabt af virksomheder med lønkvoter mellem 60 og 80 pct., *jf. figur 2.10*. I 2019 stod virksomheder med lønkvoter lavere end 40 pct. for mere end en tredjedel af værditilvæksten altså væsentligt mere end i 2001, mens virksomheder med lønkvoter mellem 60 og 80 pct. stod for blot 25 pct., dvs. langt mindre end i 2001, *jf. figur 2.11*.

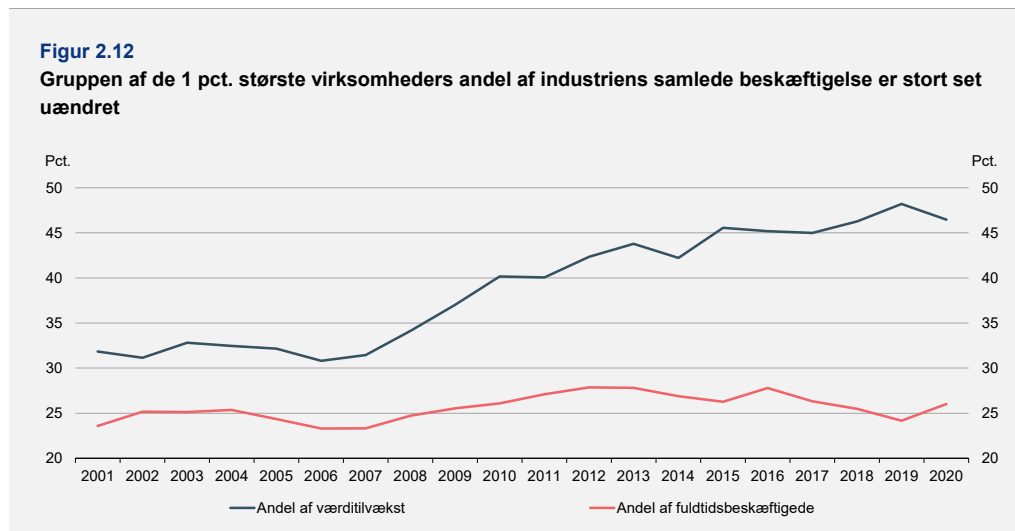
Samme billede finder man ikke i fordelingen af beskæftigelse, hvor den største andel af beskæftigelsen fortsat er at finde i virksomheder med lønkvoter mellem 60 og 80 pct. Til trods for en stigning i andelen af beskæftigelsen i virksomheder med lønkvoter under 40 pct. fra ca. 6 pct. til 13 pct., modsvarende stigningen ikke den kraftige forskydning i værditilvæksten.



Anm.: I figurerne placeres industriens virksomheder i lønkvoteintervaller, hvorefter andelen af værditilvækst og beskæftigelse beregnes for hvert interval i henholdsvis 2001 og 2019, hvor 2019 er valgt, så resultaterne ikke påvirkes af coronapandemien, som ikke er fokus for analysen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det blev vist tidligere, at nedgangen i industriens lønkvote stort set udelukkende er drevet af udviklingen hos gruppen af de 1 pct. største virksomheder målt på værditilvækst. De har over tid haft en faldende lønkvote samtidig med, at de mod periodens afslutning stod for næsten halvdelen af industriens værditilvækst. Observeres andelen af beskæftigelsen hos top-1 pct.-virksomhederne, kan det konstateres, at den er stort set uændret over tid. Det viser, at langt størstedelen af industriens lønmodtagere fortsat er ansat i gruppen af de øvrige 99 pct. af virksomheder, der ikke har oplevet en nedgang i lønkvoten, *jf. figur 2.12*.



Anm.: Den samlede andel af værditilvækst og fuldtidsbeskæftigede for gruppen af de 1 pct. største industrivirksomheder målt på værditilvækst i hvert enkelt år. Fuldtidsbeskæftigede for den enkelte virksomhed er opgjort i antal årsværk.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

2.6 Opsummering

Analysen i dette temakapital viser, at faldet i industriens lønkvote i høj grad kan tilskrives udviklingen blandt de allerstørste virksomheder, som over de seneste årtier både har reduceret deres lønkvoter og forøget deres andel af den samlede værditilvækst. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med de største industrivirksomheders tiltagende ekspansion ud over landets grænser, hvilket i mange tilfælde skaber en værditilvækst, som medtages i dansk BVT, men som ikke i samme grad kommer til udtryk ved indenlandske lønomkostninger og beskæftigede. Således er tre fjerdedele af lønmodtagerne i industrien fortsat beskæftiget i gruppen af virksomheder, der ikke overordnet set har bidraget til den observerede nedgang i industriens lønkvote. Samlet set peger det på, at faldet i lønkvoten kan relateres til en generel udvikling i den internationale økonomi, hvor fx globalisering og teknologisk udvikling medfører en stigende koncentration af markedsaktivitet hos en mindre gruppe højproduktive virksomheder, hvilket er overvejende konsistent med den nyere internationale litteratur, *jf. boks 2.2*.

Boks 1.2**Forklaringer i den internationale litteratur på faldende lønkvoter**

Det internationale fænomen med faldende lønkvoter er et fokus for en hastigt voksende akademisk litteratur, som forsøger at forklare udviklingen med en bred vifte af mulige årsager, som ikke nødvendigvis er gensidigt udelukkende. Herunder gennemgås nogle af de vigtigste mulige forklaringer, som er blevet fremført i de senere år.

Forholdet mellem kapital og arbejdskraft.⁶ En del af litteraturen kobler det internationale fænomen med faldende lønkvoter sammen med udviklingen i forholdet mellem anvendelsen af arbejdskraft og kapital i økonomien. En ofte fremført forklaring i denne sammenhæng er et fald i de relative investeringspriser – dvs. prisen på kapitalgoder i forhold til forbrugerpriserne – fx som følge af et kraftigt fald i priserne på informationsteknologi i de seneste årtier. Antages det, at kapital i tilstrækkelig grad kan substituere for arbejdskraft i produktionsprocessen, vil et relativt fald i investeringspriser således indebære en forskydning mod en mere kapitalintensiv produktion. Det medfører et fald i andelen af værdiskabelsen, som tilfalder arbejdskraften, og dermed en nedgang i lønkvoten. Antagelsen om, at arbejdskraft og kapital overvejende kan substituere understøttes dog ikke bredt af empiriske studier, som i mange tilfælde finder, at kapital og arbejdskraft i høj grad komplementerer hinanden.

Automatisering og kunstig intelligens.⁷ Selv når det antages, at kapital og arbejdskraft er overvejende komplementære, så kan en mekanisme, hvor hastigheden af virksomhedernes løbende automatisering overstiger den hastighed, hvormed der opstår nye opgaver og job i økonomien, potentielt medføre et fald i lønkvoten. Fremkomsten af industrirobotter og kunstig intelligens indebærer, at opgaver som indtil for nyligt blev udført af eksempelvis fabriksarbejdere eller kontormedarbejdere, i stigende omfang automatiseres. Dette kan dog opvejes af ny jobskabelse og generelt er beskæftigelsen tiltaget i vestlige lande.

Måleudfordringer kan påvirke opgørelsen af lønkvoten.⁸ Nogle studier afdækker hvordan ændringer i fx opgørelsen og definitionen af værditilvækst kan have væsentlig betydning for udviklingen i lønkvoten. Det gælder eksempelvis i forbindelse med virksomhedernes udgifter til intellektuelle rettigheder, herunder forskning og udvikling og indkøb af software mv., som indtil nyere revisioner af de internationale nationalregnskabsmanualer blev behandlet som udgifter i produktionen på linje med materialeomkostninger, hvorimod de i dag behandles som kapitalinvesteringer på samme måde som fx maskiner og udstyr. Det indebærer blandt andet, at investeringer i intellektuelle rettigheder i dag medregnes i BVT, hvilket tidligere ikke var tilfældet. En kraftig vækst i virksomhedernes investeringer i intellektuelle rettigheder i de seneste årtier kan således være med til at lægge et nedadgående pres på opgørelsen af den nationalregnskabsmæssige lønkvote.

Fremkomsten af "superstar"-virksomheder.⁹ Nyere studier baseret på amerikansk virksomhedsdata finder frem til, at faldende lønkvoter hænger tæt sammen med en udvikling, hvor en mindre gruppe af virksomheder med høje avancer og deraf lave lønkvoter har forøget deres markedsandele og deres andel af økonomiens samlede værdiskabelse. Når virksomheder med høje avancer og lave lønkvoter på denne måde øger deres økonomiske vægt, fører det overordnet til et fald i lønkvoten. I litteraturen er denne gruppe af internationalt markedsledende virksomheder blevet omtalt som "superstar"-virksomheder. Fremkomsten af superstar-virksomheder skal sandsynligvis tilskrives en kombination af mange forskellige faktorer relateret til de seneste årtiers udvikling i vestlige økonomier, herunder teknologisk udvikling, tiltagende globalisering, ændrede konkurrenceforhold til fordel for bestemte produkter, større betydning af netværksfordele med udbredelsen af internettet osv.

⁶ Se fx Karabarbounis & Neiman (2014): "The Global Decline of the Labor Share", *The Quarterly Journal of Economics*.

⁷ Se fx Acemoglu & Restrepo (2019): "Automation and new tasks: How technology displaces and reinstates labor", *Journal of Economic Perspectives*.

⁸ Se fx Koh m.fl. (2020): "Labor Share Decline and Intellectual Property Products Capital", *Econometrica*.

⁹ Se fx Autor m.fl. (2020): "The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms", *The Quarterly Journal of Economics*.



Bilag 2.1 Data

Værditilvækst kan defineres som den samlede produktionsværdi fratrukket omkostninger forbundet med anvendelsen af materialer og tjenesteydelser i produktionen. Dermed kan det tolkes som indtjeningen ved produktionen, som fordeles mellem produktionsfaktorerne kapital og arbejdskraft. Bruttonationalproduktet (BNP) og bruttoværditilvæksten (BVT) er begge eksempler på mål for værditilvæksten opgjort på nationalt plan. Tilsvarende kan værditilvækst opgøres på virksomhedsniveau.

Det anvendte datasæt er dannet på baggrund af Danmarks Statistiks firmastatistik og regnskabsstatistikken for private byerhverv. De virksomhedsspecifikke regnskabsdata bygger blandt andet på en årlig stikprøve af firmaer baseret på online indberetning af regnskabsoplysninger, som suppleres med data fra andre kilder.

For at sikre et robust datasæt udføres en række sorteringer. På linje med lignende analyser baseret på virksomhedsdata frasorteres virksomheder med helt eller delvist imputerede regnskabsdata i et givent år samt virksomheder med under én beskæftiget (målt i fuldtidsbeskæftigelse). Virksomheder med en negativ værditilvækst i enten indeværende år, året før eller året efter udelades af datasættet, da der kan være tale om registreringsfejl. Derudover frasorteres virksomheder med lønudgifter eller værditilvækst på 0, da kun reelt aktive virksomheder betragtes som relevante for analysen. Af hensyn til uvægtede opgørelser af lønknoten anvendes winsorizing, hvorved der sættes identiske lønkvoter for virksomheder i de øverste 1 pct. af lønkvotefordelingen i et givent år svarende til observationen i fordelings 99. percentil.

Efter de ovenstående datasorteringer indgår knap 167.000 observationer i analysens datasæt, svarende til gennemsnitligt godt 8.300 observationer årligt fordelt på perioden fra 2001 til 2020. Industri-virksomheder, som er analysens hovedfokus, udgør godt 22 pct. af virksomhederne i datasættet. Ved industrivirksomheder forstås virksomheder med branchekoden "C" i 19-standardgruppen i DB07.

Det skal bemærkes, at lønknoten beregnet med det anvendte regnskabsdata vil adskille sig fra den nationalregnskabsmæssige lønkvote, som normalt er i fokus. Det skyldes, at Danmarks Statistiks opgørelse af nationalregnskabs BVT involverer mere end en simpel aggregering af værditilvæksten i virksomhedernes regnskabsdata. Det gælder eksempelvis i forbindelse med immaterielle investeringer, hvor virksomhedernes udgifter til blandt andet forskning og udvikling betragtes som kapitalinvesteringer i nationalregnskabet og således medregnes i BVT, mens det i regnskabsdata overvejende fratrækkes værditilvæksten på linje med fx materialeomkostninger i produktionen.

Sammenlignes den nationalregnskabsmæssige lønkvote med lønknoten baseret på virksomhedernes regnskabsdata ses dog en lignende langsigtet tendens i fx industriens lønkvote, hvorfor det anvendte virksomhedsdata vurderes at være velegnet til at analysere udviklingen i lønknoten.



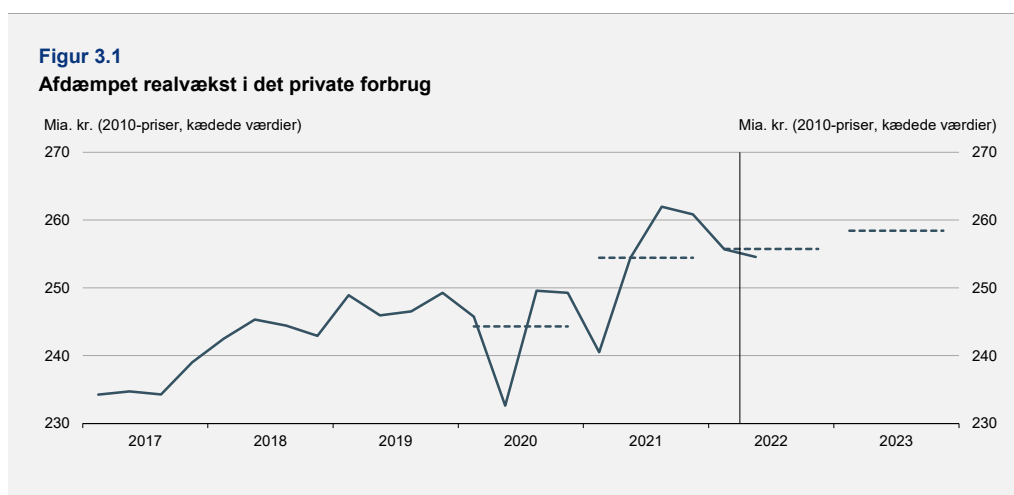
3. Husholdningerne

3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug

Forbruget er faldet en del siden sommeren 2021. Det skal i første omgang ses i sammenhæng med den kraftige fremgang i forlængelse af genåbningen. De seneste måneder er forbruget faldet yderligere som følge af høj inflation og den fornyede usikkerhed efter Ruslands invasion af Ukraine. Det er imidlertid forventningen, at der er rum for moderat fremgang i forbruget frem mod slutningen af 2023.

Prisen på olie og de globale fødevarerpriser er faldet på det seneste, hvilket efterhånden forventes at blive afspejlet i forbrugerpriserne, omend inflationen må forventes at ligge på et højt niveau et stykke ind i 2023. Den ventede udvikling indebærer, at husholdningernes købekraft bedres næste år. Samtidig er der tegn på, at husholdningerne sparer på brændstof og dermed frigør midler til øvrigt forbrug. Forbruget understøttes også af en række politiske tiltag. Sammen med flertal i Folketinget har regeringen besluttet kompensations tiltag til husholdninger, der rammes særligt hårdt af høj inflation. Der er tale om en række målrettede udbetalinger samt afgifts- og skattelettelser i 2. halvår 2022 og i 2023. Endelig er husholdningerne under ét velpolstrede efter en periode med lavt forbrug under pandemien og udbetalingen af indfrosne feriemidler. Særligt i 2023 vil forbruget endvidere blive understøttet af tilbagebetalingen af for meget betalt boligskat. I modsat retning trækker, at renteudgifter i de kommende år vil lægge større beslag på indkomsten hos nogle boligejere.

I det lys ventes moderat fremgang i privatforbruget i resten af prognoseperioden – selvom husholdningerne må tage en større andel af deres indkomst i brug end i tidligere år for at have råd til de højere priser – og privatforbruget ventes at vokse med 0,5 pct. i år og 1,1 pct. næste år, *jf. figur 3.1*.

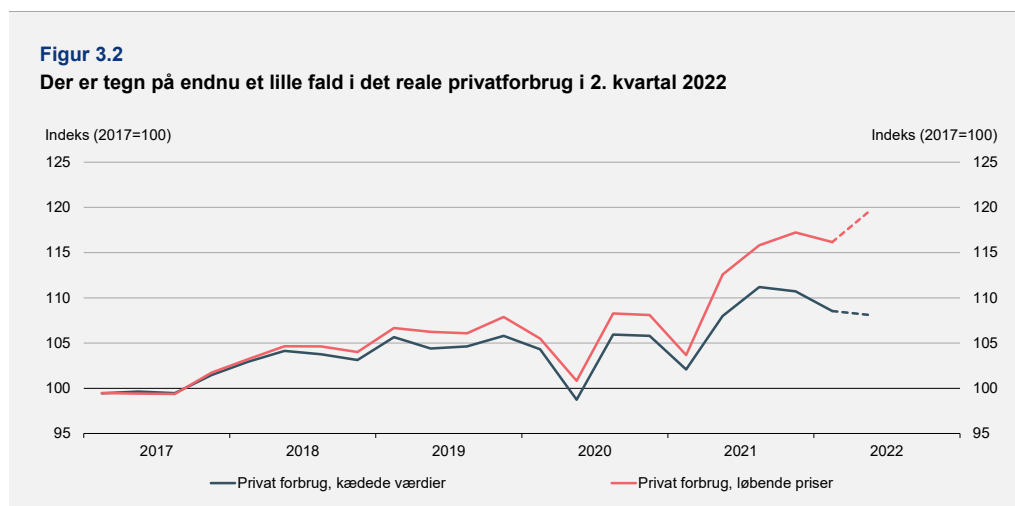


Anm.: 2. kvartal 2022 er egen fremskrivning på baggrund af højfrekvente indikatorer, *jf. figur 3.2*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Inflationen belaster husholdningerne og forbruget er faldet tilbage

Efter et mindre fald i slutningen af sidste år faldt det private forbrug omtrent 2 pct. i 1. kvartal i år. Faldet var drevet af flere faktorer. For det første anvendte husholdningerne færre midler til forbrug i kvartalet. Tal for dankortomsætningen tyder på, at dette særligt gjorde sig gældende i januar, der var præget af smittebølgen med omikron-varianten. For det andet fik husholdningerne færre varer og tjenester for pengene som følge af den høje inflation. For det tredje medførte blandt andet forsyningsproblemer i bilindustrien, at bilforbruget i 1. kvartal 2022 faldt til et meget lavt niveau.¹

I 2. kvartal tyder højfrekvente indikatorer på endnu et fald, og det skal i høj grad ses på baggrund af stigningen i priserne. Dankortomsætningen steg efter januar, og bilforbruget var i fremgang i 2. kvartal, hvilket tyder på en stigning i husholdningernes samlede forbrugsudgifter i kroner og øre. Husholdningerne fik imidlertid færre varer og tjenester for pengene, når der tages højde for prisudviklingen, jf. figur 3.2.



Anm.: Tallene er sæsonkorrigerede. I 2. kvartal 2022 er de fremskrevet ved hjælp af dankortomsætningen og et prisindeks for de varer, som antages købt med betalingskort, oplysninger om husholdningernes nyregistrerede køretøjer, fordelt på størrelsessegmenter og korrigeret for estimeret køb af brugte biler fra andre sektorer, højfrekvente tal fra Energinet for elforbruget i private husstande samt et skøn for forbruget af boligbenyttelse i kvartalet, der er dannet på baggrund af prognosen for boliginvesteringer i 2022. Forbrugsdeflatoren er fremskrevet ved hjælp af forbrugerprisindekset.

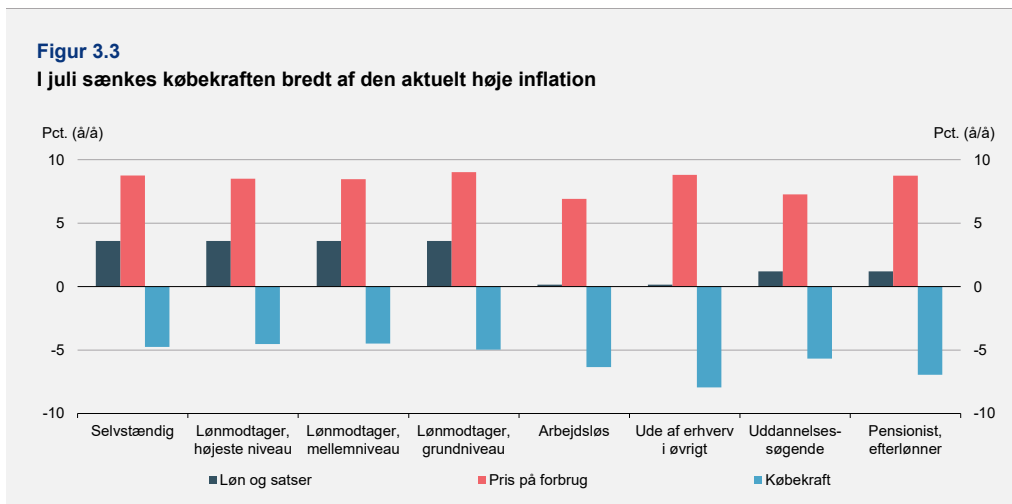
Kilde: Danmarks Statistik, Danske Bank Spending Monitor, Energi Data Service og egne beregninger.

Der er dog tale om en mindre tilbagegang, hvilket peger på, at husholdningerne i et vist omfang er villige til at anvende flere midler til forbrug, således at effekten af prisstigningerne udjævnes.

Inflationen i 2022 er høj og uventet, og det svækker husholdningernes købekraft. I juli var prisen på de danske husholdningers forbrug steget 8,7 pct. siden samme måned året før. Hvor hårdt stigende priser rammer de enkelte husholdninger, afhænger af flere forhold, herunder husholdningernes forbrugssammensætning og udviklingen i deres indkomst. Alle socioøkonomiske grupper belastes af de

¹ Se fx Danmarks Statistik (2022): "Markant fald i registreringerne af nye biler", *Nyt fra Danmarks Statistik* nr. 127, 12. april 2022.

stigende priser. Således faldt købekraften 4,5-5,0 pct. i juli for grupperne i beskæftigelse, mens den faldt 6,3-7,9 pct. for grupperne ude af erhverv, jf. figur 3.3.

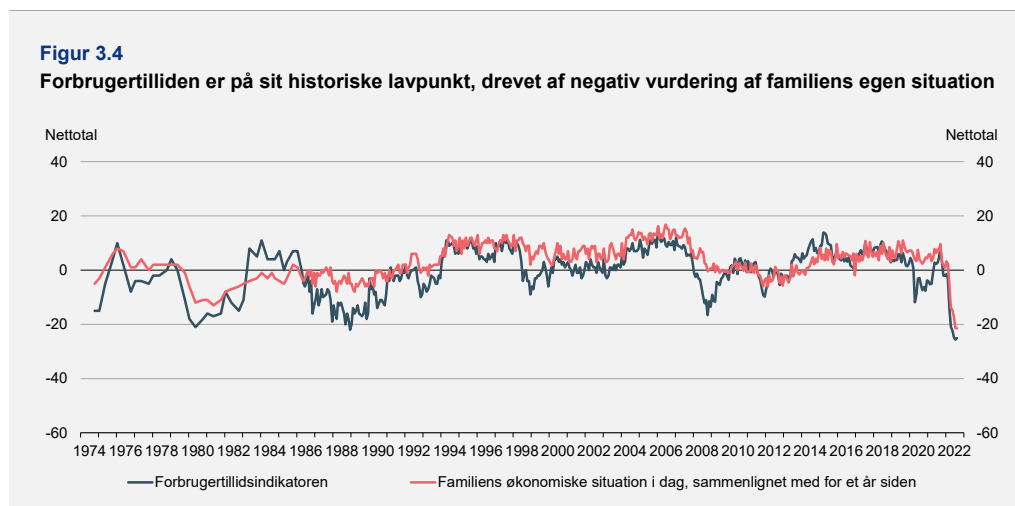


Anm.: Gruppens estimerede forbrugsudgift i 2021 er fremskrevet med prisudviklingen i juli for 249 varegrupper. Det er beregningsteknisk antaget, at indkomsten for selvstændige og lønmodtagere i perioden voksede i takt med den skønnede årstigning i den private timeløn, at indkomstgrundlaget for uddannelsessøgende er SU, at arbejdsløse og folk ude af erhverv i øvrigt modtager en ydelse, hvor der sker afdæmpet regulering og bidrag til obligatorisk opsparing, og at pensionister og efterlønsmodtagere modtager en folkepension. Der tages således ikke højde for, at efterlønnen reguleres med afdæmpet sats og bidrag til obligatorisk opsparing. Der tages heller ikke højde for bl.a. arbejdsmarkedspensioner, beskæftigelse ved siden af pension og studier eller ændringer i indkomst som følge af udsving i arbejdstiden. Se også *Økonomisk Redegørelse*, maj 2022, kapitel 2 for yderligere oplysninger om datakilder, metode og forbehold for udregningen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den høje prisdrevne stigning i forbrugsudgiften for grupperne i beskæftigelse skal blandt andet ses i lyset af den relativt store forbrugsandel, som disse grupper anvender på gas og brændstof, mens det store fald i købekraften for grupperne ude af erhverv i høj grad afspejler reguleringen af overførselsindkomsterne. Satsreguleringsprocenten på 1,2 pct. i 2022 er baseret på den lave lønstigning i 2020. Samtidig indebærer forhøjet bidrag til obligatorisk pension og afdæmpet regulering i medfør af 2012-skattereformen, at den faktiske regulering af en række overførselsindkomster er mindre.

Det brede gennemslag af de stigende priser i 2022 afspejles i en lav forbrugertillid. Således er forbrugernes vurdering af deres egen families situation, sammenlignet med for et år siden, på det laveste niveau nogensinde, også væsentlig lavere end på noget tidspunkt under finanskrisen, jf. figur 3.4. Ikke desto mindre er forbruget stadig højt i historisk perspektiv, særligt i lyset af den lave forbrugertillid.

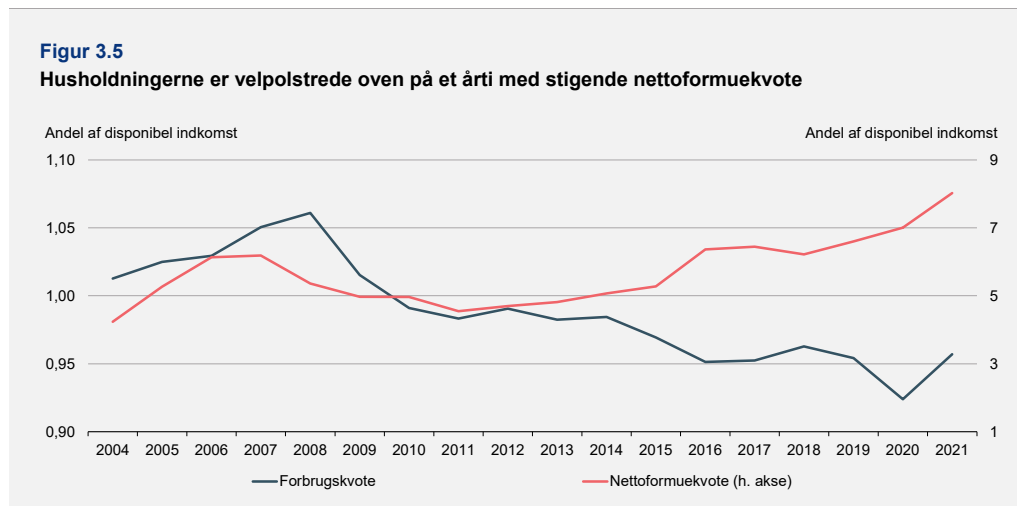


Anm.: I figuren er *Familiens egen økonomiske situation* og *Danmarks økonomiske situation* gennemsnittet af de nettotal, der relaterer sig til dette emne.

Kilde: Danmarks Statistik.

Husholdningerne er velpolstrede og frigør midler i deres budget

Manglen på sammenhæng imellem de forholdsvis afdæmpede fald i det private forbrug og den meget negative udvikling i forbrugertilliden skal ses på baggrund af, at husholdningerne er økonomisk velpolstrede oven på to år med stigende indkomst og begrænsede muligheder for forbrug. Ved indgangen til 2. kvartal 2022 havde husholdningerne en ekstra stødpude på omtrent 100 mia. kr. som følge af stigende indkomster og lavt forbrug siden starten af coronapandemien samt udbetalingen af indfrosne feriemidler. I et længere perspektiv er husholdningernes formue under ét steget betragteligt siden finanskrisen. Særligt værdistigninger og nedbringelse af gældskvoten har bidraget til, at husholdningernes nettoformue efter skat er steget fra at svare til omtrent 4½ års indkomst i 2011 til at svare til omtrent 8 års indkomst ved indgangen til i år, *jf. figur 3.5*.

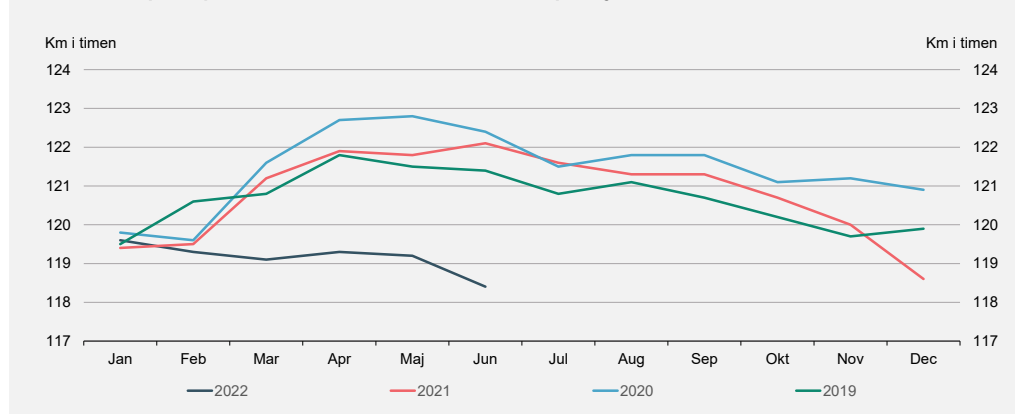


Anm.: Husholdningernes nettoformue er summen af deres aktiver fratrukket deres gæld. Pensionsformuen er opgjort efter skat. Der er beregningsteknisk lagt en effektiv skattesats på 56,7 pct. til grund, hvilket dækker over skat og indkomstaftapning af offentlige pensionsydelser. Nettoformuen inkluderer jord ejet af landbrug, der er organiseret som enkeltmandsvirksomheder. Der er databrud i 2016 som følge af en ny metode til opgørelse af nationalregnskabs finansielle konti. I 2020 og 2021 er den disponible indkomst korrigeret for skattebetalingen af de udbetalte indfrosne feriemidler.

Kilde: ADAMs databank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samtidig er der tegn på, at husholdningerne omlægger deres forbrug med henblik på at reducere forbruget af de varer og tjenester, der er steget mest i pris. Coop melder fx, at salget af svinekød, oksekød og kalvekød er 10 pct. lavere i juni og juli 2022 end i de samme måneder året før, og bilisterne sparer på brændstoffet ved at sænke farten på vejene, *jf. figur 3.6*.

Figur 3.6
Bilisterne sparer på brændstoffet ved at sænke farten på vejene



Anm.: Opgørelsen er baseret på et gennemsnit af syv målestationer på den del 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. kodannelse, vejarbejde eller lignende) indgår ikke.

Kilde: Vejdirektoratet.

Både kød og brændstof er steget meget i pris, og det lavere forbrug frigør midler i husholdningernes budget til billigere varer og tjenester. Eksempelvis giver en fartreduktion fra 122,0 til 118,5 km/t, hvilket var faldet i juni i gennemsnitshastigheden på motorveje med en hastighedsbegrænsning på 130 km/t, en brændstofbesparelse på cirka 4 pct. ifølge Vejdirektoratet.² Farten er faldet bredt på tværs af vejtyper, men ved lavere hastigheder er brændstofbesparelsen ved en given fartreduktion mindre.

Fordi el generelt er et billigere drivmiddel end benzin eller diesel, opnår de mange husholdninger, der har udskiftet en konventionel bil med en lavemissionsbil, også en billigere drift af deres køretøj, *jf. boks 3.1.*

² Vejdirektoratet (2022): "Høje brændstofpriser får danskerne til at sænke farten", april 2022.

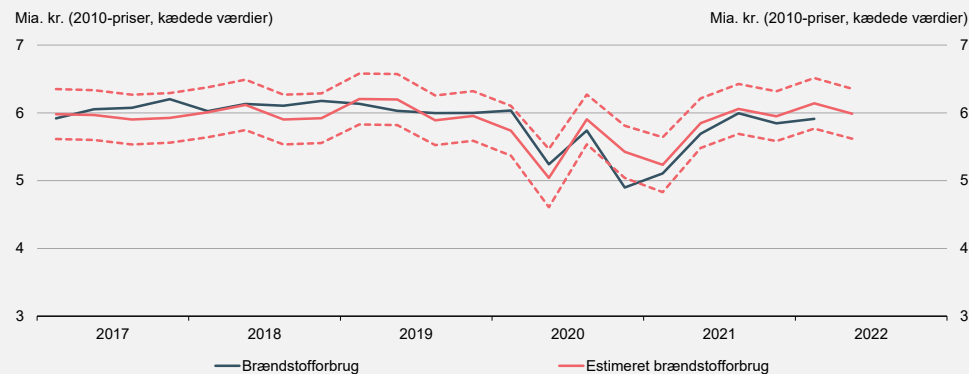
Boks 3.1**Husholdningerne sparer penge som følge af omstillingen til lavemissionsbiler**

I starten af 2020 tog omstillingen af husholdningernes bilpark til lavemissionsbiler fart. Det seneste år har plug-in hybrid- og elbiler udgjort omtrent halvdelen af bilsalget til husholdningerne, således at de i juni fyldte 5,5 pct. af husholdningernes bilpark, hvilket er omtrent dobbelt så meget som et år tidligere.

De husholdninger, der har skiftet benzinbil ud med en elbil, har alt andet lige opnået en væsentlig besparelse på omkostningen til brændstof det seneste halve år. Dette er ikke kun fordi prisstigningen på elektricitet fra december til juni var omtrent 10 pct.-point lavere end den på benzin. Det er også, fordi det er meget billigere at drive en personbil frem med elektricitet end med benzin, da elbiler er mere energieffektive end konventionelle biler. I *Klimastatus og – fremskrivning 2022* lægges det til grund, at anvendelsesomkostningen pr. kørt km er imellem en tredjedel og det halve i en elbil relativt til en benzinbil.³

Det forventes, at denne omstilling i det lange løb ville lede til, at husholdningernes forbrug af brændstof næsten helt vil ophøre. I nationalregnskabet opgøres brændstofforbruget imidlertid inklusiv el til opladning af el- og hybridbiler, da kategoriseringen af husholdningernes forbrug sker ud fra dets formål.

Den samlede vejtrafik kan bruges som højfrekvent indikator for husholdningernes forbrug af brændstof, jf. figur a. Fordi elektricitet er et billigere drivmiddel end benzin eller diesel, vil en simpel fremskrivning af brændstofforbruget med vejtrafikken dog tendere til at overvurdere udviklingen, mens omstillingen af husholdningernes bilpark står på.

Figur a**Vejtrafikken med personbiler er en god indikator for husholdningernes brændstofforbrug**

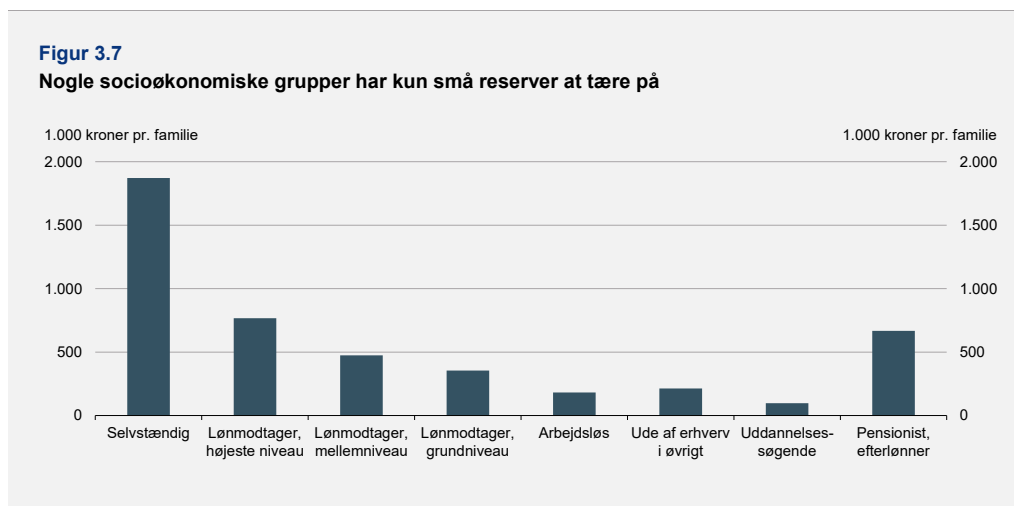
Anm.: Husholdningernes sæsonkorrigerede brændstofforbrug i kvartalet er estimeret på baggrund af trafikarbejdet med danske og udenlandske køretøjer i længdeklassen 0-5,8 m i en lineær regressionsmodel med en konstant. Stiplede linjer viser grænser for 90-pct.-forudsigelsesintervallet. Der er foretaget en egen sæsonkorrektur af trafikken, som indgår med meget høj signifikans i modellen. I maj-juni er trafikarbejdet fremskrevet med vejdirektoratets ugestatistik som uge for uge opgør trafikken med danske og udenlandske personbiler inkl. påhæng opgjort på udvalgte tællestationer. De to opgørelser af trafikarbejdet er ikke direkte sammenlignelige med hinanden eller med Vejdirektoratets andre opgørelser af korte kilometer.

Kilde: Vejdirektoratet, Danmarks Statistik og egne beregninger.

³ Se Energistyrelsen (2022): *Klimastatus og -fremskrivning 2022: Bilvalgsforudsætninger*, Forudsætningsnotat nr. 4A.

Husholdningernes økonomi understøttes af støttetiltag og udbetalinger

Selvom husholdningssektoren under ét er velpolstret, er der mange husholdninger, der ikke har mange frie midler til rådighed. Nogle socioøkonomiske grupper har fx kun forholdsvis små finansielle reserver, som de kan tære på med henblik på at opretholde deres forbrug i en tid med store prisstigninger, jf. figur 3.7.



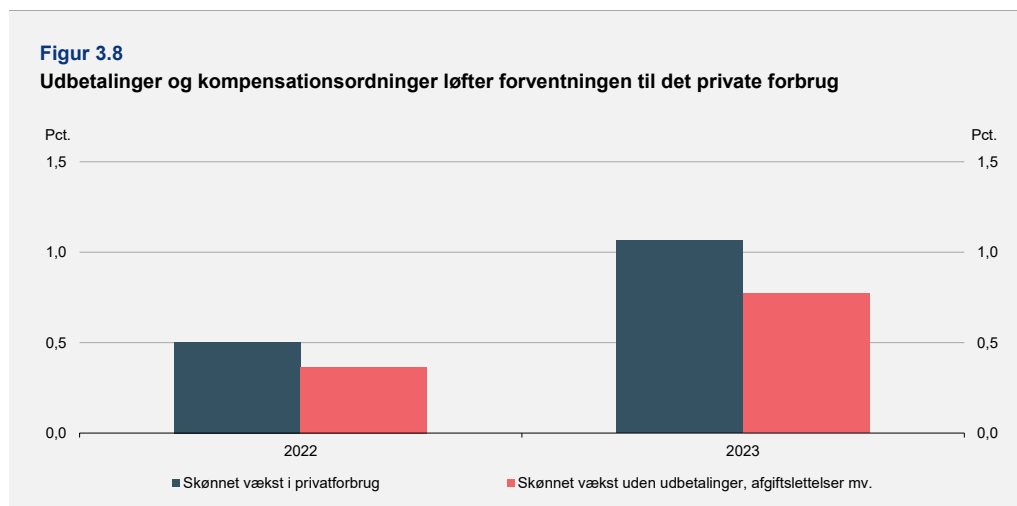
Anm.: Figuren viser de gennemsnitlige finansielle formuekomponenter i gruppen som opgjort i slutningen af 2020. Finansielle formuekomponenter er fx indeståender i pengeinstitutter eller aktier, men medregner ikke pensionsformuen. Familien er tildelt en socioøkonomisk status ud fra dens hovedperson.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den ekstra opsparing i coronatiden er givetvis heller ikke jævnt fordelt. Det må som udgangspunkt forventes, at det i højere grad er familier med almindelige eller relativt høje indkomster, der har sparet penge på rejser og restaurantbesøg mv. under coronapandemien, og at det især er familier med tilknytning til arbejdsmarkedet, der har fået udbetalt deres indefrosne feriemidler.

Sammen med flertal i Folketinget har regeringen besluttet en række tiltag, der skal holde hånden under økonomien i husholdninger, der ikke har mange frie midler at tære på i en tid med stigende energipriser. Det medfører en række udbetalinger og skattelettelser i 2. halvår 2022 og 2023, herunder 2 mia. kr. i form af en skattefri varmecheck, som allerede er udbetalt til husstande i den nedre del af indkomstfordelingen, som anvender varmekilder, der er særlig udsat for prisstigninger. Senere følger 1,1 mia. kr. i ekstra økonomisk støtte til modtagere af ældrechecken, der har lav indkomst og beskedne formue ved siden af folkepensionen. Første halvdel af denne pulje forventes udbetalt i slutningen af september. I starten af næste år følger anden halvdel og 0,5 mia. kr. i form af et engangsbeløb til visse overførselsmodtagere, der ikke har mulighed for at gøre brug af de mange jobåbninger. Dertil kommer en midlertidig forhøjelse af det maksimale beskæftigelsesfradrag og lempelse af elafgiften, ligesom husholdningernes økonomi særligt i 2023 vil blive understøttet af tilbagebetalingen af for meget betalt boligskat på i alt 14,7 mia. kr.

Det er forventningen, at disse udbetalinger og støttetiltag i betydeligt omfang vil understøtte det private forbrug i prognoseperioden, jf. figur 3.8.

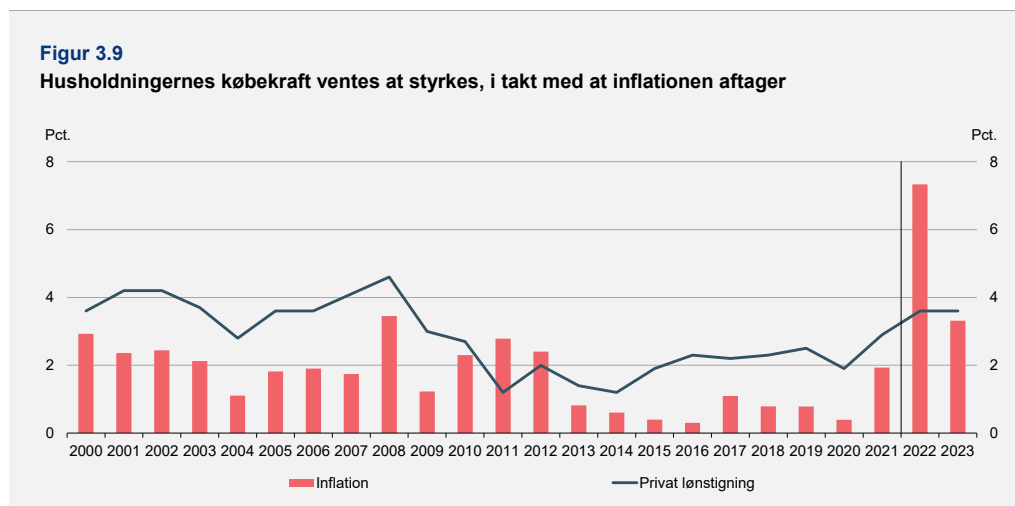


Anm.: Figuren viser til illustration den isolerede virkning af den målrettede varmecheck, forhøjelsen af det maksimale beskæftigelsesfradrag og lempelsen af elafgiften i 2022 og 2023, de skattefrie engangsbeløb til modtagere af ældrechecken og til visse overførselsmodtagere samt tilbagebetalingen af for meget betalt boligskat på skønnet for forbrugsvæksten.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Lavere inflation vil give rum for moderat fremgang i forbruget

På det seneste er blandt andet prisen på olie og de globale fødevarerpriser faldet. Det forventes gradvist at blive afspejlet i forbrugerpriserne, om end inflationen fortsat forventes at forblive høj et stykke ind i 2023. Den ventede udvikling indebærer, at private lønmodtageres købekraft stiger i 2023, *jf. figur 3.9*, og det forventes endvidere, at også købekraften hos offentligt ansatte og overførselsmodtagere vil stige, i takt med at inflationen aftager.



Anm.: Lønudviklingen er opgjort på baggrund af timelønnen i den private sektor i DA's StrukturStatistik.

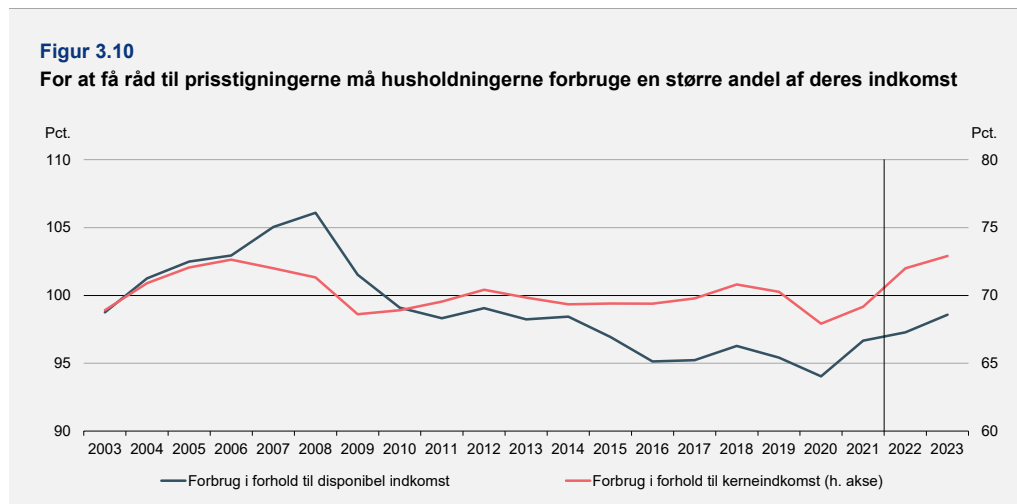
Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Der ventes en lidt mere afdæmpet udvikling i de disponible indkomster end i den private timeløn. Det skyldes en forventning om et lille fald i beskæftigelsen og i arbejdstiden. Beskæftigelsen ventes dog at forblive høj i resten af prognoseperioden, også højere end i starten af 2022, *jf. afsnit 5.1*. Endvidere forventes en stigning i renteudgifter, hvilket trækker ned i de disponible indkomster. Det kan gå ud over forbruget, særligt i de husholdninger, der har forholdsvis høj og variabelt forrentet realkreditgæld og få likvide midler, som de kan bruge til at udglatte deres forbrug over tid.⁴

På baggrund af husholdningernes store finansielle reserver, de store udbetalinger og støttetiltag samt forventningen om en gradvist aftagende inflation og en bedring af husholdningernes købekraft er det forventningen, at der er rum for moderat fremgang i det private forbrug gennem resten af prognoseperioden.

For at have råd til det dyrere forbrug må husholdningerne tage en større andel af deres indkomst i anvendelse end i tidligere år, *jf. figur 3.10*. Det er altså lagt til grund, at husholdningerne vil reagere på inflationen ved at hæve forbruget i kroner og øre og ved at sænke det i mængder, ligesom højfrekvente indikatorer peger på, at de gjorde i 2. kvartal 2022, *jf. ovenfor*. Det vil fx kunne ske ved at tære på de store reserver, der er opbygget det seneste årti og særligt de sidste to år.

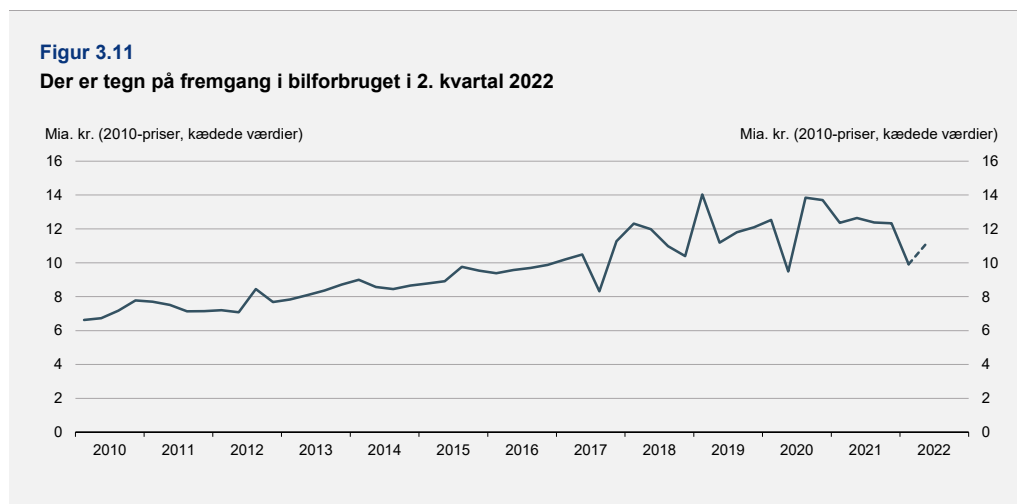
⁴ Se også *Økonomisk Redegørelse*, maj 2022, afsnit 3.1.



Anm.: Husholdningernes kerneindkomst består af arbejdsmarkedsindkomst tillagt overførsler fra det offentlige.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tegn på at lavere efterspørgsel mindsker betydning af forsyningsproblemer i bilindustrien

Der er tegn på en kraftig stigning i bilforbruget i 2. kvartal 2022, selvom bilsalget overordnet stadig befinder sig på et lavt niveau, jf. figur 3.11.

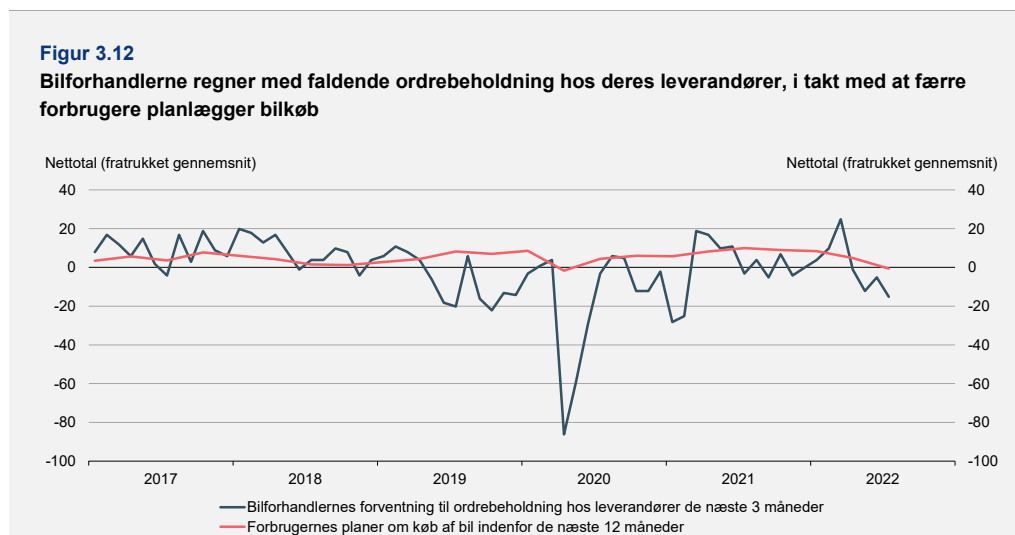


Anm.: I 2. kvartal 2022 er bilforbruget fremskrevet på baggrund af oplysninger om husholdningernes nyregistrerede køretøjer, fordelt på størrelsessegmenter og korrigeret for estimeret køb af brugte biler fra andre sektorer.

Fremskrivningen læner sig op ad praksis i det kvartalsvise nationalregnskab. Tallene er sæsonkorrigerede.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det kan isoleret set ses som tegn på mindsket betydning af forsyningsproblemer i bilindustrien. Denne læsning understøttes af tal for bilforhandlernes forventninger til deres ordrebeholdning hos deres leverandører. De høje værdier fra starten af 2021 og i særdeleshed i starten af 2022 tyder på, at bilforhandlerne ikke kunne få afviklet deres handler i denne periode. Nu er det pågældende netttotal imidlertid faldet til et lavt leje, *jf. figur 3.12*.⁵



Anm.: Nettotalerne er fratrukket deres gennemsnit i perioden fra 2011 til juli 2022.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det sker dog samtidig med, at færre forbrugere planlægger bilkøb. Det vil naturligvis også bidrage til at mindske betydningen i Danmark af leveringsproblemer i bilindustrien. I det lys ventes bilforbruget i Danmark at forblive på et lavt niveau i resten af prognoseperioden.

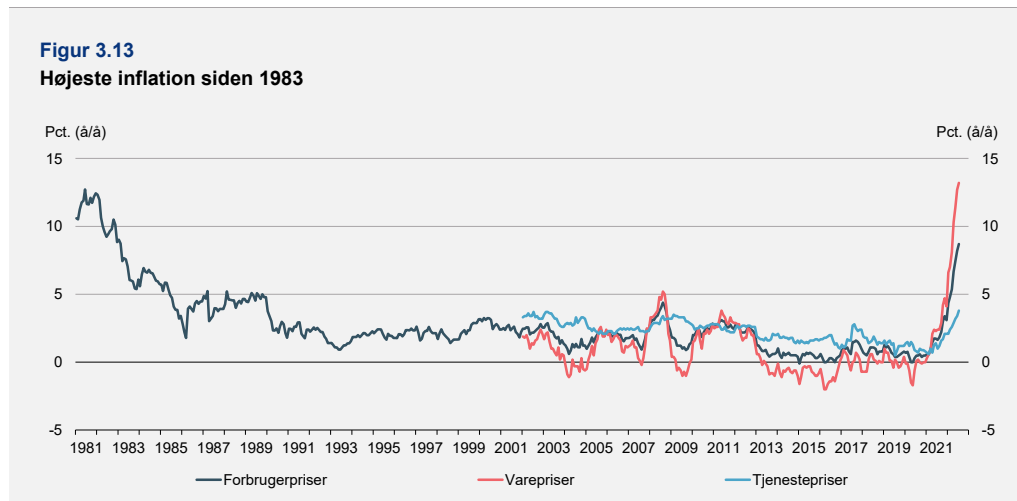
3.2 Forbrugerpriser

Inflationen er i løbet af det seneste år tiltaget fra 1,6 pct. i juli 2021 til 8,7 pct. i juli 2022. Inflationen er dermed nået op på det højeste niveau siden februar 1983, *jf. figur 3.13*. I et historisk perspektiv er der kun set væsentlig højere inflation i forbindelse med verdenskrigene, ved udbruddet til Korea-krigen i 1950 og under oliekriserne i 1970'erne.

Allerede i efteråret 2021 var inflationen på vej op på tværs af lande, blandt andet som følge af stor efterspørgsel efter genåbning af økonomierne og forsyningsvanskeligheder. Inflationen tiltog imidlertid betragteligt i forbindelse med Ruslands invasion af Ukraine, der har sendt dønninger gennem ver-

⁵ Brancheforeningen De Danske Bilimportører deler denne læsning og forventer kortere leveringstider i andet halvår 2022. Se De Danske Bilimportører (2022): ”Mere normale leveringstider i sigte”, 1. august 2022.

densøkonomien blandt andet som følge af energiprisstigninger. Den videre udvikling i forbrugerpriserne er forbundet med stor usikkerhed og afhænger blandt andet af forløbet for krigen i Ukraine og afledte konsekvenser for energiforsyningen.



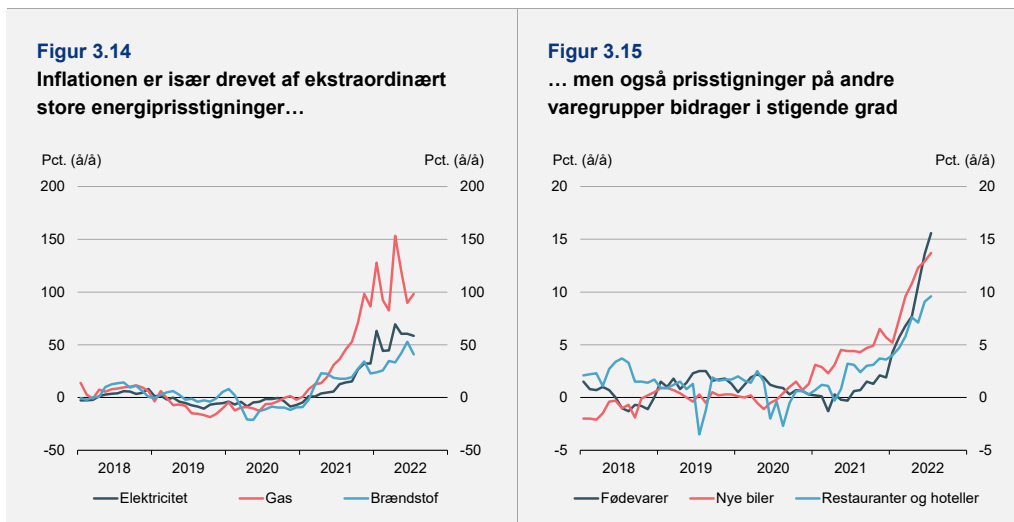
Anm.: Sidste observation er juli 2022.

Kilde: Danmarks Statistik.

De store prisstigninger på energi påvirker husholdningers udgifter til blandt andet opvarmning og brændstof. Hertil kommer afledte prisændringer på andre varer som følge af større produktionsomkostninger og udgifter til fragt.

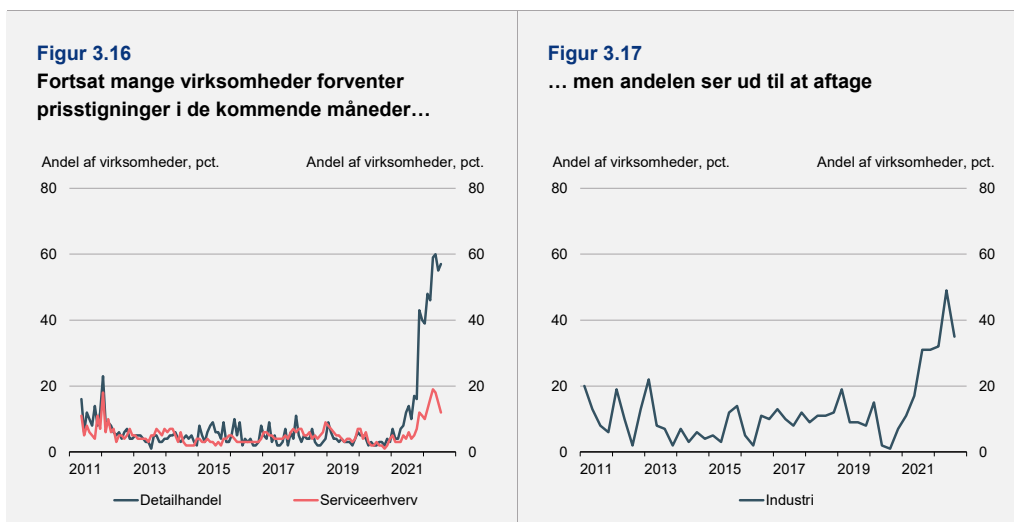
Prisstigningerne på energi har været ekstraordinært store. Således er prisen på gas omtrent fordoblet det seneste år, og prisen på elektricitet og brændstof er omkring en halv gang større, *jf. figur 3.14*. I de seneste måneder er der sket en opbremsning i den bratte stigningstakt, men det direkte bidrag fra energi til inflationen er fortsat stort. De direkte udgifter til energi, herunder opvarmning og brændstof, forklarer således alene 2,7 pct.-point af den samlede inflation på 8,7 pct. i juli.

Den tiltagende inflation er også et udtryk for, at prisstigninger på andre varegrupper i større grad bidrager til inflationen. Eksempelvis har der været forholdsvis store prisstigninger på fødevarer, nye biler samt restauranter og hoteller, *jf. figur 3.15*. En del af stigningen afspejler, at øgede omkostninger til produktion og fragt som følge af energiprisstigninger overvælttes i forbrugerpriserne.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

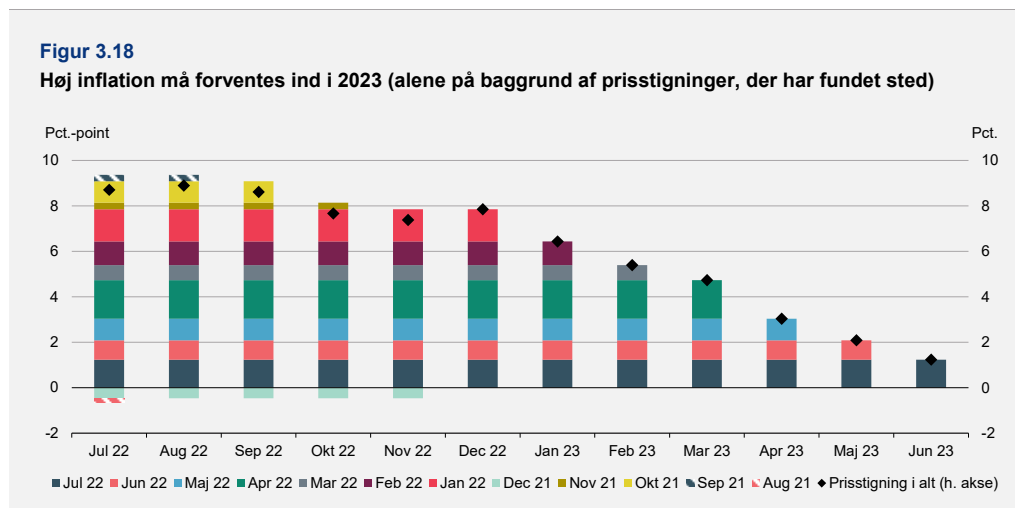
Prisstigningerne på andre varer kommer med lidt forsinkelse i forhold til energiprisstigningerne, der allerede var tiltaget markant i efteråret 2021, og som med invasionen af Ukraine tiltog yderligere. Virksomheder vil normalt være afventende med at hæve priser af konkurrencehensyn. De stigende priser på andre varer og tjenester viser dog, at virksomhederne er begyndt at tilpasse deres salgspriser til de højere omkostninger. Der er fortsat mange virksomheder, der forventer prisstigninger i de kommende måneder, jf. figur 3.16 og 3.17. Andelen ser ud til at være faldet lidt på seneste, hvilket kan være tegn på, at pristilpasninger ikke vil fortsætte i samme høje tempo som i den seneste tid.



Anm.: Figurene viser andelen af virksomheder i de pågældende brancher, der forventer at hæve salgspriser i de kommende tre måneder.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Selv uden prisstigninger må inflationen forventes at forblive høj i et stykke tid endnu, *jf. figur 3.18*. Alene på baggrund af de prisstigninger, der allerede har fundet sted det seneste år, må inflationen resten af året forventes at ligge på en høj stigningstakt. Først i takt med at det seneste års store månedlige bidrag til inflationen falder bort, vil inflationen kunne vende tilbage til et mere normalt leje.



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.

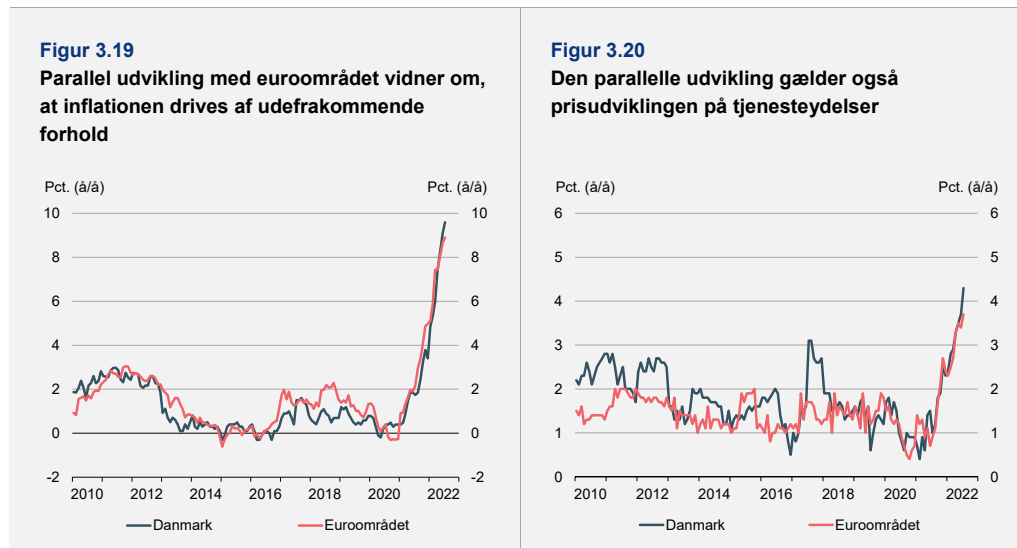
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udviklingen med høj inflation afspejler helt overvejende udefrakommende forhold, herunder især højere globale energi- og fødevarerpriser og afledte prisstigninger på andre varer og tjenester. Det kommer til udtryk i, at andre lande også oplever høj inflation, *jf. kapitel 7*. Især er der en parallel udvikling mellem inflation i Danmark og euroområdet, *jf. figur 3.19*. Den parallelle udvikling gælder også for prisen på tjenesteydelser, om end der har været lidt større stigning i Danmark på det seneste, navnlig relateret til pakkerejser, *jf. figur 3.20*.

Fastkurspolitikken betyder, at valutakursændringer ikke bidrager til en forskellig inflationsudvikling i forhold til euroområdet, men andre forhold kan bidrage til en forskellig prisudvikling i euroområdet og Danmark. Det gælder eksempelvis den midlertidige momsnedsettelse i blandt andet Tyskland, som var med til at trække inflationen ned i euroområdet under pandemien. Modsat trækker højere tobaksafgifter pr. 1. april 2020 og 1. januar 2022 i retning af en lidt større inflation herhjemme.

Forskelle kan også være begrundet i metodemæssige forskelle. Eksempelvis havde Danmark markant anderledes prisudvikling i 2016 som følge af håndtering af roamingafgifter. Mere aktuelt betyder forbedret data om husleje på det private udlejningsmarked, at Danmarks Statistik kan opdatere husle-

jeindekset i forbrugerprisindekset fire gange om året frem for kun én gang årligt. Det betyder, at årsstigningstakten i det samlede forbrugerprisindeks forventes at blive op til 0,1 pct.-point højere i slutningen af 2022 end den reelle prisudvikling tilsiger.⁶



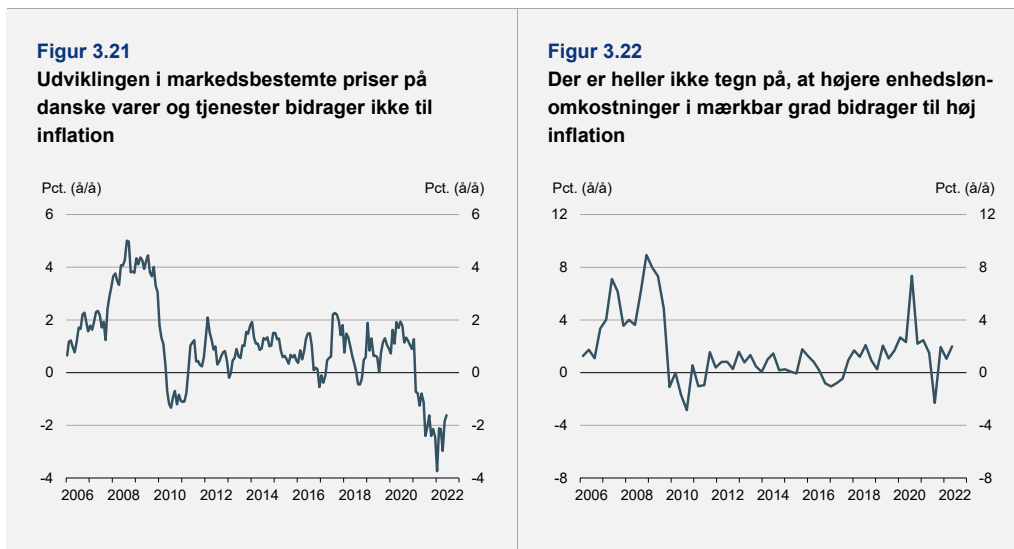
Anm.: I figur 3.19 er inflationen målt ved det EU-harmoniserede prisindeks HICP. HICP afviger fra forbrugerprisindekset ved, at ejerboliger ikke indgår. Derved får andre komponenter en højere vægt, herunder for energi, og det betyder konkret, at inflationen målt ved HICP aktuelt er højere end målt ved forbrugerprisindekset.

Kilde: Eurostat, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er således ikke tegn på, at indenlandske forhold i væsentligt omfang har bidraget til den høje inflation. Dette afspejles også i den indenlandske markedsbaserede inflation, der viser udviklingen i markedsbestemte priser på danske varer og tjenester, som indgår i det private forbrug, *jf. figur 3.21*.⁷ Det betyder modsat, at det er stigende importpriser, der trækker inflationen op. Endvidere er der heller ikke tegn på, at den indenlandske lønudvikling i stigende grad bidrager til inflationen. Således er lønomkostningerne målt i forhold til antal producerede enheder, dvs. korrigeret for produktivitet, ikke tiltagende. Modsat var dette i høj grad tilfældet i perioden 2006-2008, hvor inflationen også tiltog, *jf. figur 3.23*. Endelig er BVT-deflatoren i de fleste brancher steget mindre siden før pandemien i Danmark end i euroområdet, *jf. kapitel 4*.

⁶ Se Danmarks Statistik: Forbedret data om husleje på det private udlejningsmarked, DSTAnalyse 2021:21, 14. december 2021.

⁷ Se fx B. Hansen og D. Knudsen (2005): Indenlandsk markedsbestemt inflation, Danmarks Nationalbanks Kvartalsoversigt for 4. kvrt.



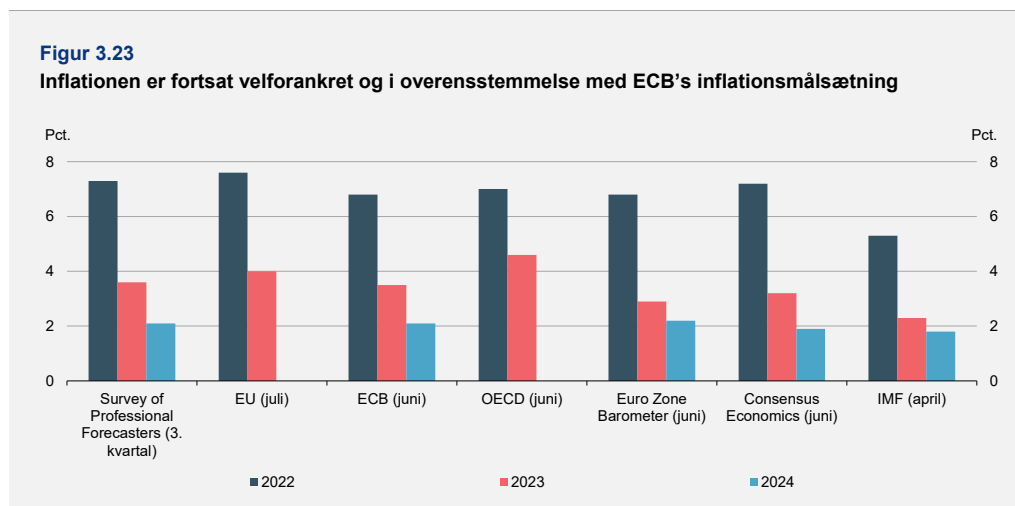
Anm.: Figur 3.21 viser den indenlandsk markedsbaserede inflation, som opgøres af Nationalbanken. Figur 3.22 viser enhedslønomkostninger, som er et udtryk for lønomkostninger pr. produceret enhed.

Kilde: Oplysninger fra Danmarks Nationalbank, OECD og egne beregninger.

De afledte prisstigninger på andre varer kommer også til udtryk i kerneinflationen, der måler forbrugerprisinflationen rensset for det direkte bidrag fra energi og ikke-forarbejdede fødevarer, og som er steget forholdsvis meget. Som følge af at højere energipriser overvæltes i forbrugerpriserne, afspejler kerneinflationen også indirekte udviklingen i energipriserne, og kerneinflationen giver aktuelt ikke et godt billede af den underliggende prisudvikling og er heller ikke et godt mål for den indenlandske pris-pres.

Inflationsforventninger på lidt længere sigt er imidlertid fortsat i overensstemmelse med ECB's inflationsmålsætning på omkring 2 pct. Internationale organisationer og professionelle forecastere skønner samstemmende, at inflationen vil være på omkring 2 pct. i euroområdet i 2024, *jf. figur 3.23*.

Inflationen må herhjemme forventes at ligge på et højt niveau i 2022, et forhøjet niveau næste år, og først herefter være tilbage på en normal stigningstakt. Inflationen ventes på den baggrund på årsniveau at falde fra 7,3 pct. i 2022 til 3,3 pct. i 2023.



Anm.: Inflationsforventninger i figuren stammer fra ECB Survey of Professional Forecasters for 3. kvartal (offentliggjort den 22. juli) samt skøn fra OECD, IMF og EU.

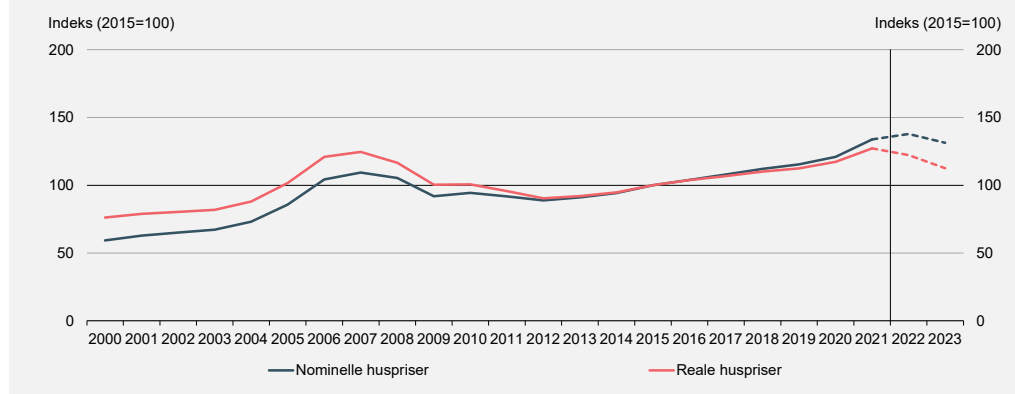
Kilde: ECB, OECD, IMF, EU og egne beregninger.

3.3 Boligmarkedet

Efter en kraftig fremgang på boligmarkedet i 2020 og 2021 er der nu udsigt til en tilbagegang i både salget af og priserne på ejerboliger. Det er navnlig rentestigninger som følge af den høje inflation og udhuling af husholdningernes realindkomst som følge af Ruslands invasion af Ukraine, der er årsag til de forventede fald i boligpriserne. En pæn aktivitet og fremgang på boligmarkedet i første halvår af 2022 giver dog udsigt til en stigning i huspriserne på 3,1 pct. i år, *jf. figur 3.24*. Men de højere renter og den høje inflation, som reducerer husholdningernes købekraft, ventes at føre til en afmatning på boligmarkedet i løbet af andet halvår 2022 og starten af 2023. Dermed skønnes et fald i huspriserne for 2023 set under ét på 4,8 pct. Korrigeret for stigningerne i forbrugerpriserne er der tale om væsentlig tilbagegang i begge år.

Figur 3.24

Udsigt til fald i huspriser i prognoseperioden efter høj vækst i 2021



Anm.: De reale huspriser er korrigeret med deflatoren på det private forbrug.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Højere renter vil tynde boligmarkedet

Som følge af den høje inflation er renterne på boliglån steget markant siden starten af 2022. Renten på fastforrentede realkreditlån nåede i juni op over 4 pct., *jf. figur 3.25*. I løbet af juli faldt renterne lidt, og i midten af august var de toneangivende fastforrentede lån faldet til en pålydende rente på 3,5 pct. og 4 pct. henholdsvis med og uden afdrag. Renterne på realkreditlån med en kort rentetilpasning ligger også på et højere niveau sammenlignet med starten af året, hvilket skal ses i lyset af, at ECB har sat renterne op for at nedbringe inflationen, *jf. kapitel 7*.

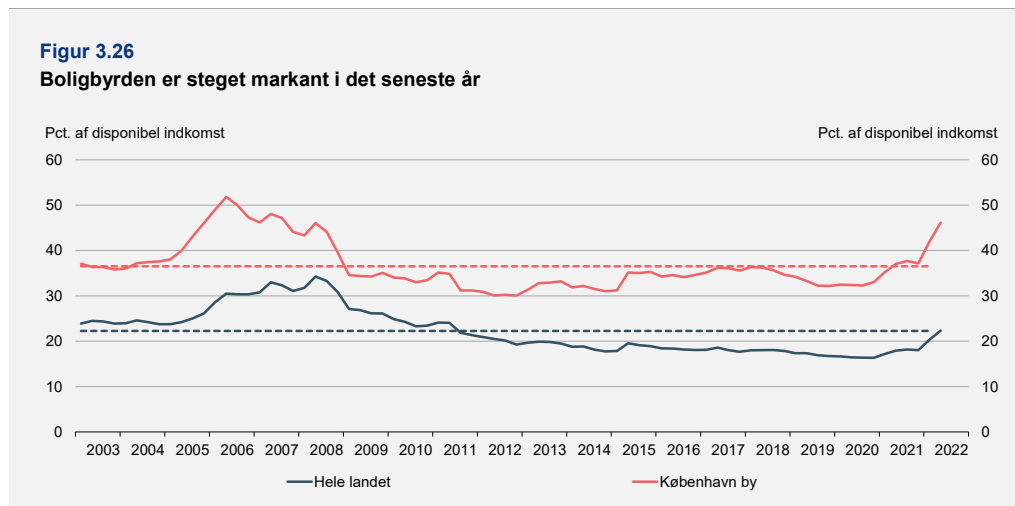
Figur 3.25

Renterne på realkreditlån er steget kraftigt siden årsskiftet



Kilde: Macrobond og Finans Danmark.

De højere renter har sammen med de foregående års stigninger i boligpriserne ført til en ret betydelig stigning i husholdningernes finansielle omkostninger ved boligkøb i form af udgifter til boliglån og boligskatter, den såkaldte boligbyrde. I København by er boligbyrden steget 9,0 pct.-point alene siden 4. kvartal 2021 og 13,9 pct.-point siden 4. kvartal 2019, *jf. figur 3.26*. Dermed er boligbyrden i København by nu tæt på niveauerne fra før finanskrisen.



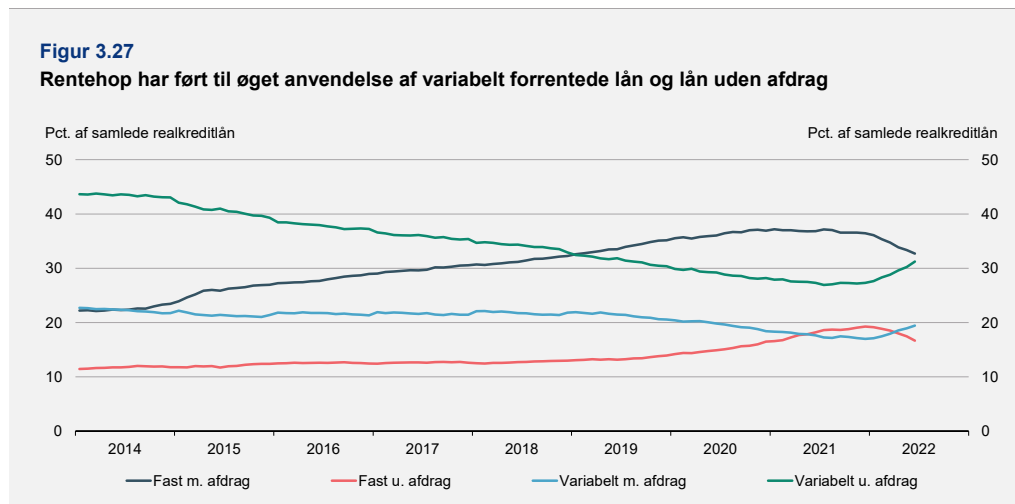
Anm.: For hele landet betragtes et gennemsnitligt par med børn ved køb af enfamiliehus på 140 kvm. med 15 pct. banklån og 80 pct. realkreditlån, fast rente med afdrag. For København by betragtes et par uden børn, ved køb af en ejerlejlighed på 80 kvm. ligeledes med 15 pct. banklån og 80 pct. realkreditfinansiering med fast rente og afdrag. De stiplede linjer angiver gennemsnittet i perioden fra 1. kvartal 2003 til 1. kvartal 2022.

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

Boligbyrden for et gennemsnitligt enfamiliehus i hele landet er også steget betydeligt som følge af de højere renter med en stigning på 4,3 pct.-point siden 4. kvartal 2021. Trods stigningen er boligbyrden på landsplan fortsat på et niveau, der ikke overstiger gennemsnittet for de seneste 20 år.

Boligbyrden medregner dog ikke udgifter til andre faste omkostninger og almindelige udgifter, herunder udgifter til varme og elektricitet samt fødevarer, som i høj grad har været årsag til den høje inflation, *jf. afsnit 3.2*. Disse stigninger i husholdningernes udgifter medfører alt andet lige, at potentielle boligkøbere vil have et mindre rådighedsbeløb. Det betyder blandt andet, at en almindelig husholdning ikke kan låne helt så stort et beløb til finansiering af boligkøb, hvilket bidrager til en lavere boligefterspørgsel.

Stigningerne i renterne har haft betydning for husholdningernes valg af boliglån. Således er andelen af variabelt forrentede lån steget 6,4 pct.-point siden udgangen af 2021, hvoraf en betydelig del af stigningen udgøres af lån uden afdrag, *jf. figur 3.27*.



Anm.: Opgørelsen er for sektor 1430: Husholdninger – lønmodtagere, pensionister mv. og udlån til ejerbolig og fritidshuse.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

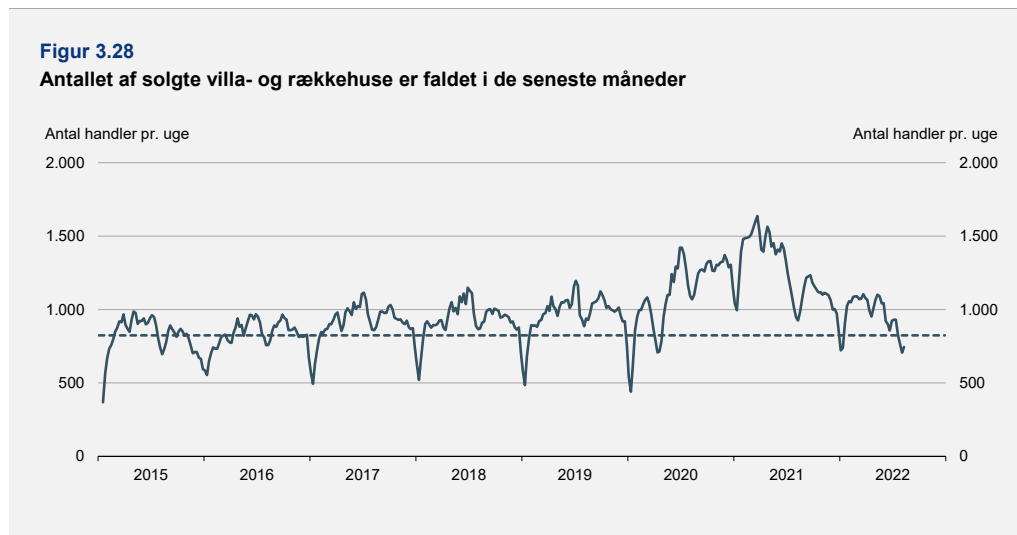
Dermed er rentefølsomheden af husholdningernes realkreditlån tiltaget. På trods af den seneste stigning udgør de variabelt forrentede lån kun halvdelen af husholdningernes realkreditlån, hvilket er en væsentlig lavere andel end i 2014, hvor de udgjorde to tredjedele af husholdningernes realkreditlån. Dermed er rentefølsomheden fortsat lavere end i årene efter finanskrisen.

Som følge af ændringen i sammensætningen af husholdningernes boliglån og det forhold, at de lange renter er steget mere end de korte, stiger husholdningernes finansieringsomkostninger ved boligkøb på kort sigt ikke helt så hurtigt. De korte renter forventes dog at stige, efterhånden som pengepolitikken strammes yderligere.

En medvirkende årsag til, at sammensætningen af husholdningernes realkreditlån har ændret sig relativt hurtigt, er, at låntagere med fastforrentede lån med en lav pålydende rente har haft mulighed for at konvertere deres lån ved at tilbagekøbe de bagvedliggende obligationer til en lav kurs og derved reducere deres restgæld og belåningsgraden i deres bolig. Ifølge Finans Danmark har der alene i første halvår været konverteringer for i alt 191 mia. kr. eller knap 12 pct. af husholdningernes realkreditlån i slutningen af 2021. De mange konverteringer har ført til et fald i husholdningernes realkreditgæld på omtrent 8,5 pct. fra december 2021 til juni 2022.

Lavere boligsalg og stigende udbud tyder på vending på boligmarkedet

Boligsalget lå i 2020 og 2021 på et meget højt niveau, hvilket førte til et fald i boligudbuddet og stigende boligpriser med en normalisering i løbet af efteråret 2021. Siden foråret er aktiviteten på boligmarkedet aftaget yderligere, og i starten af august var salget af huse under gennemsnittet for de foregående år, jf. figur 3.28.

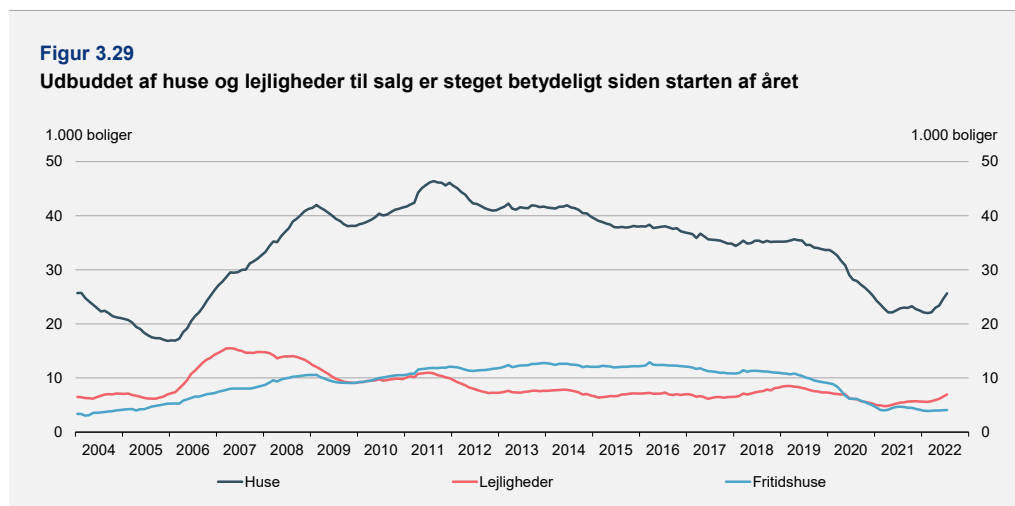


Anm.: Den stiplede linje viser gennemsnittet for salget i ugerne 30-32 i 2015-2019.

Kilde: Boligsiden og egne beregninger.

Den lavere omsætning på boligmarkedet skal ses i lyset af normaliseringen af forbrugsmønstrene i kølvandet på coronapandemien. Dertil kommer ikke mindst, at de markante rentestigninger og den høje inflation har sat sit præg på boligkøbernes økonomi. Samtidig præges husholdningernes forventninger til økonomien af den øgede usikkerhed som følge af Ruslands invasion af Ukraine og prisstigningerne, hvilket også påvirker boligmarkedet.

Det lavere niveau for boligsalget har medført, at udbuddet af boliger er steget betydeligt siden årets første måneder, *jf. figur 3.29*. Antallet af huse udbudt til salg er fortsat lavere end i 2019, men der har været en stigning på godt 13 pct. siden årsskiftet.



Anm.: Seneste observation er juli.

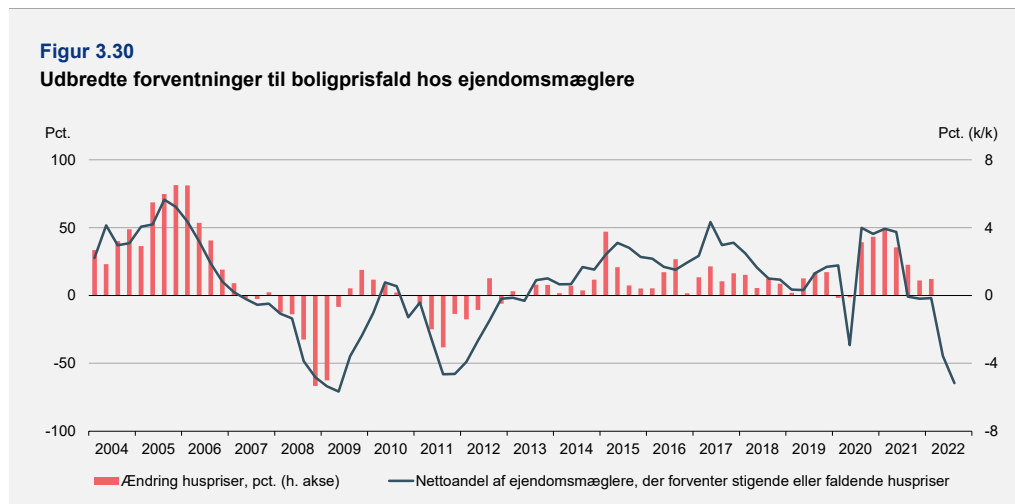
Kilde: Finans Danmark.

De største stigninger i udbuddet er set i de områder, hvor boligudbuddet under coronapandemien faldt mest. Det gælder ikke mindst i København og omegn samt Østsjælland og Nordsjælland, hvor der har været en stigning i antallet af huse udbudt til salg på mere end 40 pct. siden december 2021. Det indebærer, at den knaphed på boliger udbudt til salg, som har været med til at løfte boligpriserne i nogle områder, er ved at vende.

Historisk set har det således været tilfældet, at boligsalget og boligudbuddet vender før boligpriserne. Mens boligkøberne bliver mere tilbageholdende vil det typisk tage lidt tid før boligsælgerne tilpasser priserne. Men når liggetiderne stiger og boligkøbernes udvalg vokser, vil det typisk indebære, at der gives højere nedslag i salgsprisen, og priserne efterhånden tilpasser sig boligkøbernes betalingsevne og -villighed.

Vendingen på boligmarkedet som følge af højere renter, lavere rådighedsbeløb hos boligkøbere som følge af høj inflation samt øget usikkerhed har ført til udbredte forventninger til faldende boligpriser. Således ventede 70 pct. af ejendomsmæglerne ifølge den seneste medlemsundersøgelse fra Dansk Ejendomsmæglerforening, at huspriserne vil falde i 3. kvartal 2022, hvorimod kun 3 pct. ventede stigende priser, *jf. figur 3.30*.

Store stemningsskift i forventningerne til boligpriserne har historisk set været sammenfaldende med vendinger i boligpriserne. Når der er udbredte forventninger til faldende boligpriser, vil potentielle boligkøbere blive mere tilbageholdende og kræve større nedslag i salgsprisen, hvilket fører til en yderligere nedgang i boligsalget.



Anm.: Huspriserne er fra Boligmarkedsstatistikken (seneste observation 1. kvartal 2022). Forventningerne er fra Dansk Ejendomsmæglerforenings forventningsundersøgelse. Seneste observation er forventningen til prisudviklingen i 3. kvartal 2022 set i forhold til 2. kvartal 2022. I den seneste observation ventede 70 pct. af de adspurgte et fald i priserne, mens 3 pct. forventede prisstigninger, svarende til en nettoandel på 67 pct. der forventede fald i priserne i 3. kvartal.

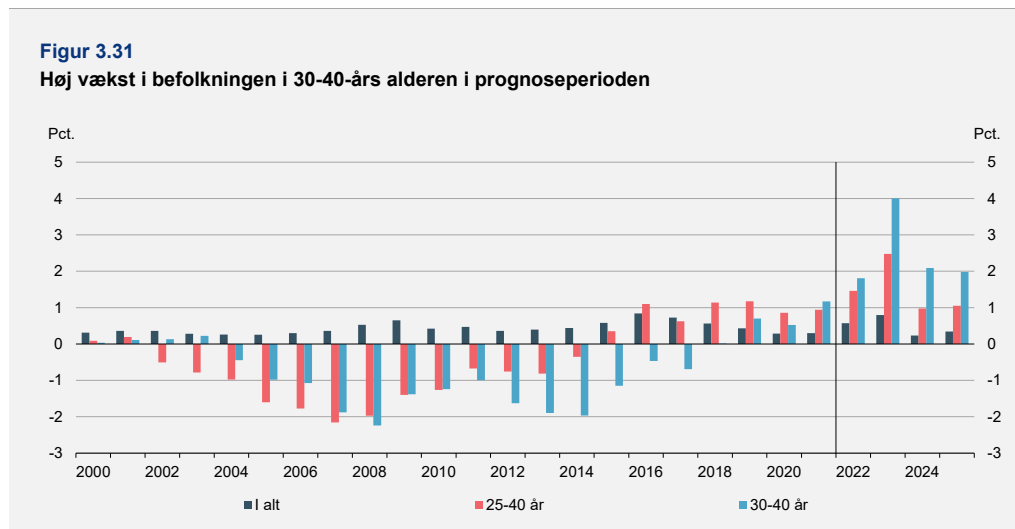
Kilde: Dansk Ejendomsmæglerforening, Finans Danmark og Macrobond.

Overordnet set er der dermed udsigt til at huspriserne vil falde i løbet af andet halvår 2022 og i 2023. For 2022 set under ét ventes den stærke prisudvikling i slutningen af 2021 og i årets første måneder at betyde en stigning på 3,1 pct., men for 2023 skønnes et fald i huspriserne på 4,8 pct.

Usikkerheden om udviklingen i huspriserne og udviklingen på boligmarkedet er aktuelt højere end sædvanligt. Det skyldes navnlig de betydelige rentestigninger og den høje inflation, der kan føre til en hårdere opbremsning på boligmarkedet end indregnet. Faldende boligpriser vil kunne blive selvforstærkende i en periode, eftersom en sådan udvikling vil indebære en større forskel mellem forventningerne hos boligkøberne og de husholdninger, der sætter boligerne til salg.

Der er dog også faktorer, der bidrager til at understøtte bolig efterspørgslen i prognoseperioden, og som også kan føre til en mindre svag udvikling end ventet. Navnlig er der i disse år en forholdsvis høj vækst i befolkningen i de årgange, som normalt udgør en større andel af førstegangskøberne. Således viser Danmarks Statistiks befolkningsfremskrivning en høj vækst i antallet af borgere i aldersgruppen 30-40 år i prognoseperioden og de efterfølgende år relativt til de seneste årtier, *jf. figur 3.31*.

Samtidig er beskæftigelsen på et rekordhøjt niveau, og ledigheden er lav. Dertil kommer, at boligbyrden for et gennemsnitligt enfamiliehus i Danmark ikke er høj i et historisk perspektiv, *jf. ovenfor*. Det vil alt andet lige også kunne holde hånden under boligmarkedet.

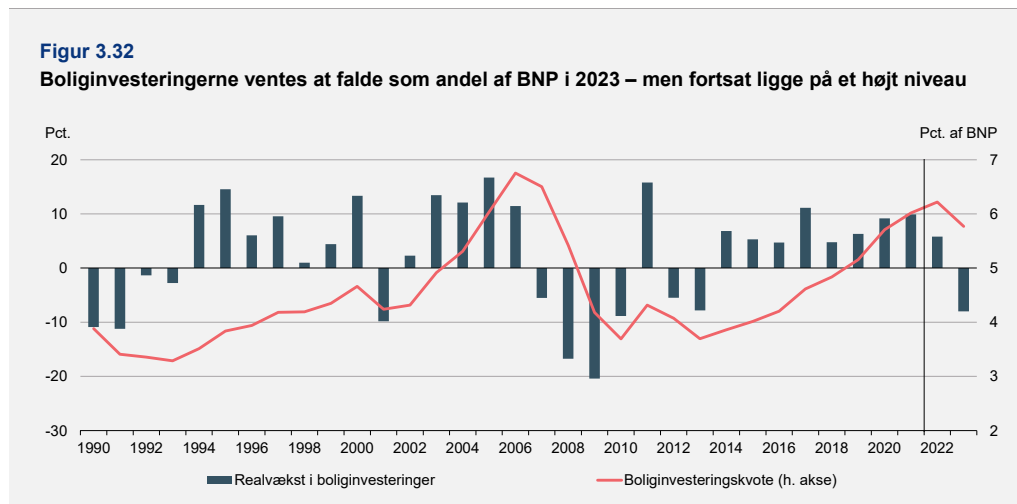


Anm.: Beregnet på baggrund af befolkningsstatistikken (BEF5) og befolkningsfremskrivningen 2022 (FRDK122).
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Et forhold, der yderligere kan påvirke boligmarkedet frem mod 2024, er udsendelsen af de nye ejendomsvurderinger og det nye boligsattesystem. De nye ejendomsvurderinger kan på kort sigt være med til at lægge en dæmper på prisudviklingen for ejerlejligheder og visse dyre huse. For ejerlejligheder forventes grundvurderingerne set under ét at stige relativt meget. I det omfang udsigten til stigende boligsatser ikke allerede er indregnet i priserne på de berørte boliger, vil det isoleret set kunne bidrage til et prisfald. Det skal ses i sammenhæng med, at en eventuel skatterabat vil frafalde ved et salg efter 1. januar 2024. Således vil nye ejere fra og med 2024 skulle betale mere i boligskat end de ejere, der har købt en ejendom før dette tidspunkt og dermed er omfattet af en skatterabat. For enfamiliehuse set for hele landet vil der forventeligt være en mindre positiv prisseffekt, eftersom boligsatserne for denne boligtype forventes at blive en smule lavere under det nye boligsattesystem. Samlet set er det lagt til grund, at det nye boligsattesystem ikke vil have stor betydning for priserne på et gennemsnitligt enfamiliehus i hele landet i prognoseperioden.

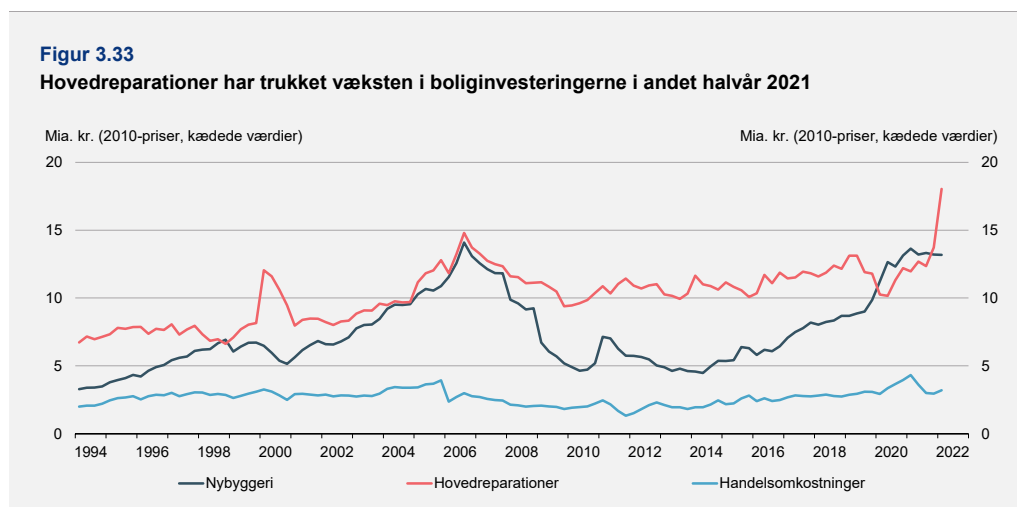
Boliginvesteringerne ventes at falde tilbage i 2023

Boliginvesteringerne har generelt udviklet sig stærkt igennem de seneste år og har nået et forholdsvis højt niveau som andel af BNP, jf. figur 3.32. Kraftige stigninger i byggeomkostningerne som følge af stigende energipriser og kapacitetspres ventes sammen med den skønnede afmatning på boligmarkedet at føre til en nedgang i aktiviteten i løbet af prognoseperioden. Som følge af den meget kraftige fremgang i boliginvesteringerne i starten af 2022 vil der imidlertid blive tale om en pæn fremgang på 5,8 pct. for 2022, mens der for 2023 skønnes en tilbagegang på 8,0 pct.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den kraftige fremgang i boliginvesteringerne i 2021 og starten af 2022 har ifølge de seneste oplysninger været drevet af højere udgifter til istandsættelser og forbedringer af eksisterende boliger, de såkaldte hovedreparationer, *jf. figur 3.33*. Derimod har bidraget til væksten i boliginvesteringerne fra byggeri af nye boliger (nybyggeriet) i samme periode været begrænset.



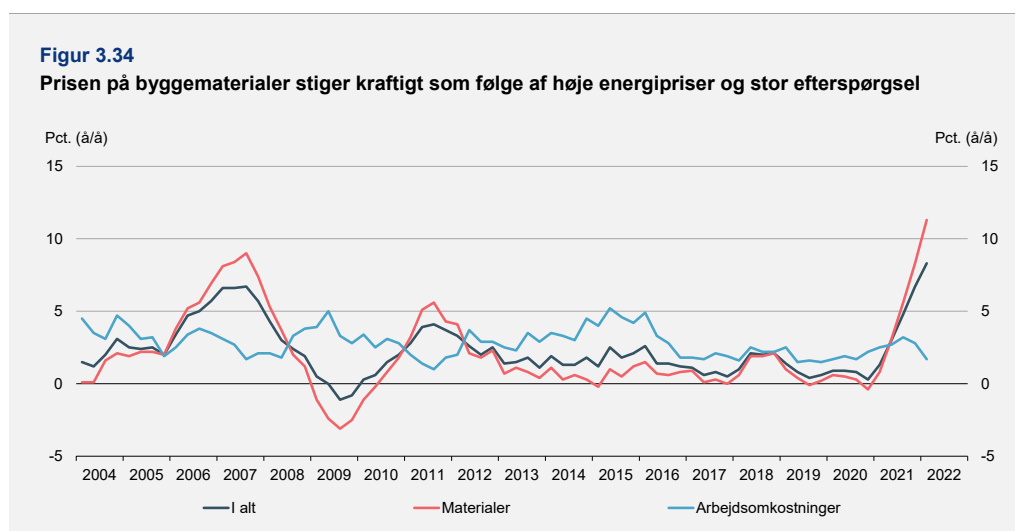
Anm.: Nybyggeri, hovedreparationer og handelsomkostninger udgjorde i 2021 henholdsvis 46,0 pct., 40,4 pct. og 13,6 pct. af boliginvesteringerne opgjort i løbende priser. Hovedreparationer er investeringer i eksisterende boliger i form af større forbedringer og renoveringsarbejder, der er med til at forlænge levetiden eller kvaliteten af boligen. Handelsomkostninger er boligkøberes udgifter i forbindelse med boligkøb og omfatter især tinglysningsafgift til staten samt saler til køberådgiver mv.

Kilde: Danmarks Statistik.

Fremgangen i hovedreparationerne skal blandt andet ses i lyset af de betydelige investeringer i energiforbedringer som følge af *Grøn boligaftale 2020*. Endvidere tilskynder de høje energipriser også investeringer i energibesparende tiltag, der ligeledes understøttes af et ønske om at bidrage til den grønne omstilling. Samtidig har det store antal bolighandler også ført til et større antal ejerskifter, og nye boligejere foretager typisk også forbedringer af boligerne. Dertil kommer, at stigningerne i friværdierne som følge af de tidligere stigninger i boligpriserne også har givet mulighed for eksisterende boligejere at finansiere boligforbedringer.

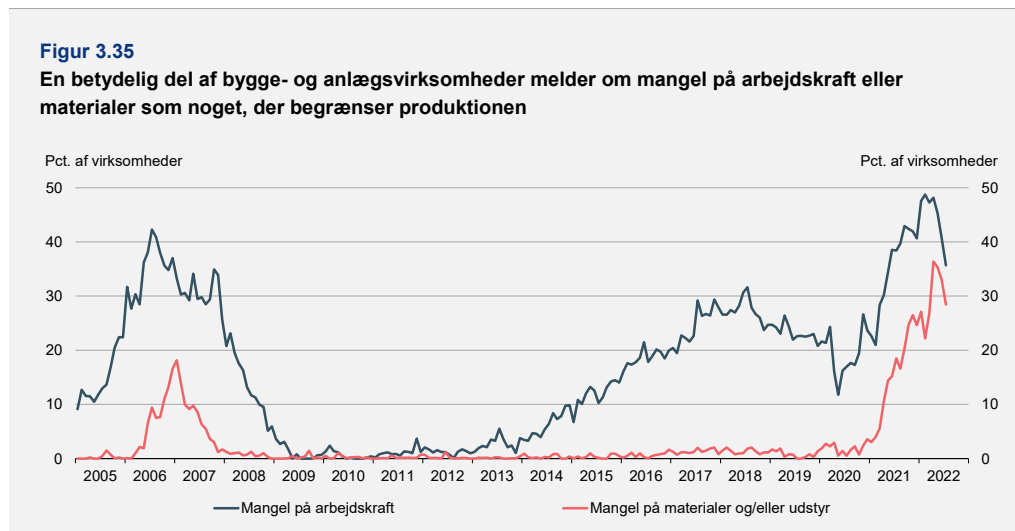
Handelsomkostninger i forbindelse med bolighandler indgår også som en del af boliginvesteringerne. Det har betydet, at normaliseringen af omsætningen på boligmarkedet har bidraget til at trække boliginvesteringerne ned siden 2. kvartal 2021. Denne tendens ventes at fortsætte i 2. halvår og ind i 2023 som følge af den forventede afmatning på boligmarkedet.

Den kraftige vækst i byggeomkostningerne udgør også en betydelig modvind for boliginvesteringerne i prognoseperioden. Det er især stigende materialeomkostninger, der har bidraget til stigninger i priserne på boligbyggeri. Således var materialeomkostningerne til boligbyggeri i 1. kvartal 2022 steget 11,3 pct. i forhold til samme periode året før, *jf. figur 3.34*.



Kilde: Danmarks Statistik.

En anden faktor, der ventes at udgøre en bremse for boliginvesteringerne, er det stadig høje kapacitetspres i bygge- og anlægsbranchen. På trods af en tilbagegang i sommermånederne var der i juli fortsat 35 pct. af bygge- og anlægsvirksomhederne, der vurderede, at mangel på arbejdskraft aktuelt begrænser virksomhedens produktion, *jf. figur 3.35*.



Anm.: Egen sæsonkorrektion. Besvarelsene er vægtet efter beskæftigelse.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samtidig vurderede næsten 30 pct. af virksomhederne i branchen, at mangel på materialer er noget, der holder produktionen tilbage. Ud over effekten af de stigende energiomkostninger kan denne mangel også skyldes, at den høje efterspørgsel har betydet, at udbuddet ikke har kunnet følge med, især i en situation hvor forsyningskæder generelt har været udfordrede blandt andet på grund af pandemien og Ruslands invasion af Ukraine.

Samlet set er der derfor udsigt til en tilbagegang i boliginvesteringerne, som dog fortsat skønnes at være på et højt niveau i prognoseperioden. Udviklingen er behæftet med betydelig usikkerhed. Historisk set er boliginvesteringerne præget af store udsving, og der er risiko for en hårdere opbremsning i boliginvesteringerne end lagt til grund i prognosen, hvis opbremsningen på boligmarkedet bliver kraftigere end antaget, eller stigningerne i byggeomkostningerne tager til som følge af yderligere stigninger i energipriserne. De høje byggeomkostninger og stigningen i usikkerheden om prisudviklingen vil kunne forårsage, at en del boliginvesteringsprojekter bliver udskudt eller skrinlagt. Samtidig vil de høje energipriser også kunne føre til øget materiale-mangel i byggeriet, hvis producenterne af byggematerialer ikke ser sig i stand til at overvælde stigningen i omkostningerne til kunderne. Samtidig bidrager den demografiske udvikling dog til at understøtte behovet for byggeri af nye boliger, især i og omkring byerne.



4. Virksomhederne

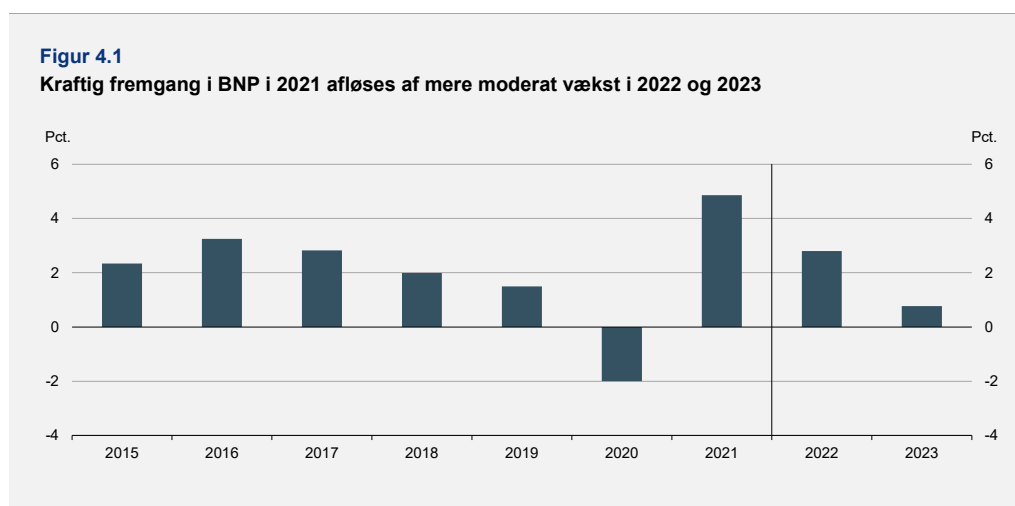
4.1 Produktion og produktivitet

Dansk økonomi er præget af stort kapacitetspres, men der er samtidig tegn på opbremsning og en potentiel vending i konjunktursituationen. Vinterens coronasmittebølge påvirkede økonomien i starten af året, men genoptaget aktivitet i berørte serviceerhverv og yderligere fremgang i industrien var med til at give stærk produktionsvækst i 2. kvartal efter fald i 1. kvartal.

Krigen i Ukraine, vestens indførte sanktioner mod Rusland og stigende priser synes dog efterhånden at sætte deres præg på danske virksomheders syn på den økonomiske situation. Høje energi- og råvarepriser har øget virksomhedernes omkostninger og ført til rekordhøj inflation samt hurtigere end ventet opstramning af pengepolitikken blandt centralbanker verden over. Hertil kommer fortsatte forstyrrelser i de globale forsyningskæder og generel usikkerhed om den fremtidige udvikling.

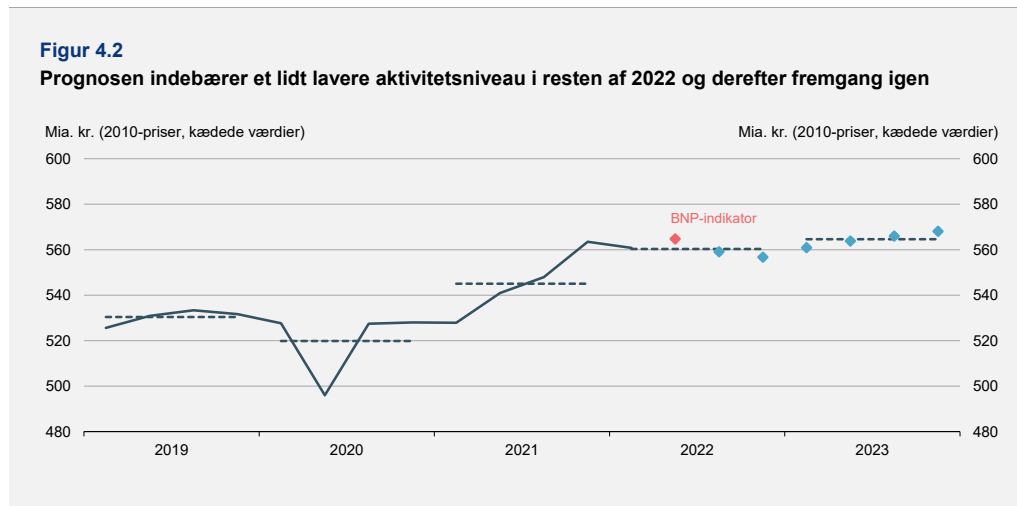
Generelt har danske virksomheder dog klaret sig godt igennem coronakrisen og har formået at øge produktionen trods udfordringer med arbejdskraftmangel og adgang til materialer. I takt med at en række energi- og råvarepriser gradvist normaliseres, ventes fremgangen igen at kunne fortsætte, men i et lavere tempo end hidtil som følge af fortsat pres på økonomiens ledige ressourcer.

I prognosen ventes BNP-væksten for 2022 på årsbasis at blive 2,8 pct., hvilket trækkes op af stærk fremgang i slutningen af 2021. Fremgangen i 2023 skønnes at blive den laveste siden 2012, når der ses bort fra coronaåret 2020. Svagere vækstudsigter generelt – og et ekstraordinært forhold i form af udskudt genåbning af Tyra-feltet i Nordsøen – medvirker til et vækstskøn på 0,8 pct., *jf. figur 4.1.*



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Prognosen indebærer en risiko for tilbagegang i et eller begge kvartaler i andet halvår 2022. Generelt ventes BNP dog at forblive på et højt niveau, og der skønnes gradvis bedring i løbet af 2023, *jf. figur 4.2*.



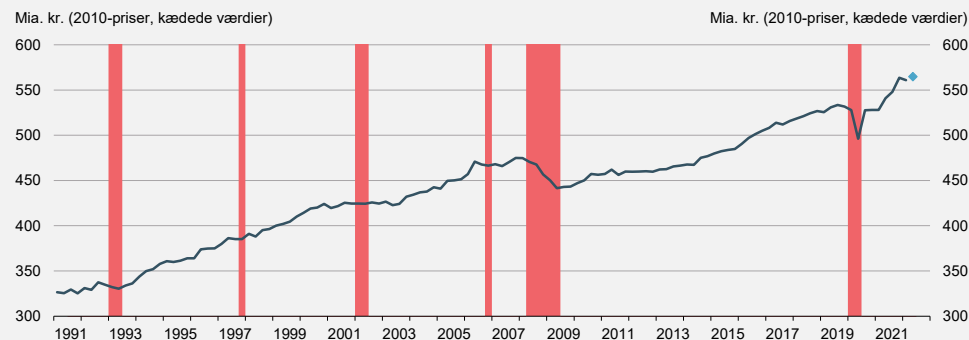
Anm.: De stiplede linjer angiver årsgennemsnit. For 2. kvartal 2022 vises BNP-indikatoren. For 3. kvartal 2022 og frem er der tale om et skitseret forløb frem for en egentlig prognose for hvert enkelt kvartal.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Perioder med tilbagegang i den økonomiske aktivitet bliver i bred forstand omtalt som recessioner. Recession er der ikke nogen præcis definition af i Danmark, men det involverer typisk tilbagegang ikke bare i BNP, men også mere bredt, fx på arbejdsmarkedet. Derfor er det ikke alle perioder med såkaldt *teknisk recession* (negativ BNP-vækst i to kvartaler i træk), der er egentlig recession. I Danmark er det set før, at der var to kvartaler i træk med negativ vækst i højkonjunkturperioder, fx i 1997 og 2006, *jf. figur 4.3*. Trods midlertidig tilbagegang i BNP fortsatte den underliggende fremgang. Der forventes i indeværende prognose kun en midlertidig vækstpause.

Figur 4.3

'Teknisk recession' er ikke nødvendigvis tegn på egentlig recession eller konjunkturvending

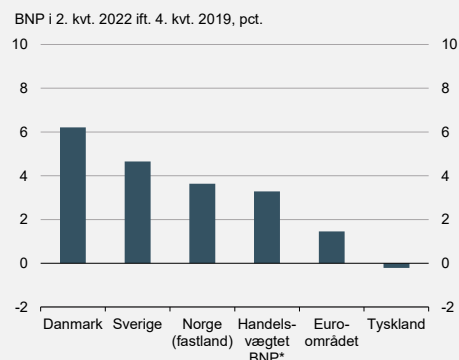


Anm.: Skraverede områder er perioder med negativ BNP-vækst to kvartaler i træk. 2. kvartal 2022 er BNP-indikatoren.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Aktiviteten i dansk økonomi er vokset kraftigt sammenlignet med før corona. Danmarks BNP var ifølge BNP-indikatoren 6,2 pct. større i 2. kvartal 2022 end i 4. kvartal 2019. For flere af vores nabolande og euroområdet som helhed har fremgangen i samme periode været væsentligt mindre, mens fx Tyskland endnu ikke har genoprettet BNP-niveauet, *jf. figur 4.4*. Selvom prognosen indebærer en vis tilbagegang i BNP i løbet af 2022, vil aktivitetsniveauet i Danmark forblive på et relativt højt niveau sammenlignet med før corona i forhold til mange andre lande.

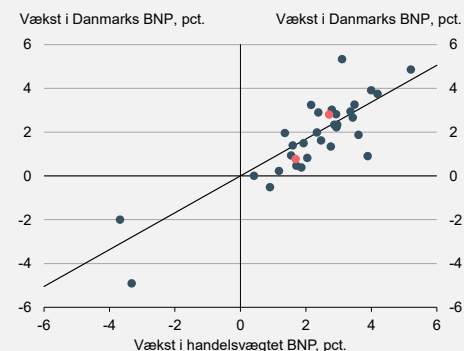
Figur 4.4

Dansk BNP var på et højt niveau i 2. kvartal sammenlignet med samhandelslande



Figur 4.5

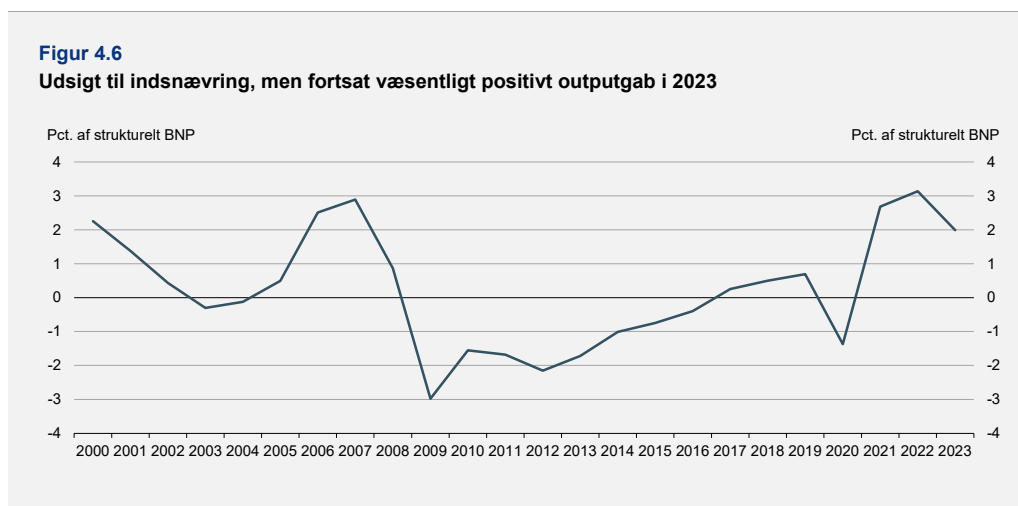
Væksten i dansk BNP hænger tæt sammen med væksten blandt samhandelslande



Anm.: *Handelsvægtet BNP går kun frem til 1. kvartal 2022 og er opgjort ved at sammenveje væksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere med deres andel af dansk eksport. I figur 4.5 er skønsårene 2022 og 2023 markeret med rødt. Linjen er en simpel lineær regressionslinje for perioden 1991-2021 med en hældning på 0,84.
Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat, Macrobond, OECD Economic Outlook, Summer 2022 og egne beregninger.

Danmark er som en lille, åben økonomi generelt stærkt afhængig af udviklingen i udlandet. Siden 1991 har der i gennemsnit været næsten 1-1 sammenfald mellem væksten i Danmarks BNP og væksten i det såkaldte handelsvægtede BNP, hvor væksten i udlandet sammenvejes efter eksportandele. BNP i Danmark er i gennemsnit ændret med godt 0,8 pct. for hver gang det handelsvægtede BNP er ændret 1,0 pct., *jf. figur 4.5*. Den lidt mindre vækst i Danmark er naturlig, da Danmark er et mere velstående land end mange andre.¹ Hertil kommer, at fx den danske eksportsammensætning med stor andel af fødevarer og medicinalvarer giver mindre konjunkturfølsomhed, *jf. kapitel 6*. Der er udsigt til, at dansk økonomi i 2023 vokser lidt langsommere end udviklingen i det handelsvægtede BNP isoleret set ville tilsige, men det skal altså ses i lyset af, at dansk økonomi er kommet bedre gennem de seneste to år med et mindre tilbageslag i 2020 og en meget stærk fremgang i løbet af 2021.

Den stærke fremgang i dansk økonomi i løbet af 2021 afspejles i et højt kapacitetspres. Således steg outputgabets, der er et mål for afstanden mellem det faktiske BNP-niveau og det underliggende, strukturelle BNP-niveau, markant sammenlignet med 2020. Selvom vækstforventningerne til andet halvår i år er forværrede, er der stadig udsigt til, at outputgabets for 2022 som helhed er større end sidste år. Også i 2023 vil økonomiens aktivitet ligge over det strukturelle niveau, men i mindre omfang end i år, hvilket afspejles i en indsnævring af outputgabets til næste år, *jf. figur 4.6*.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

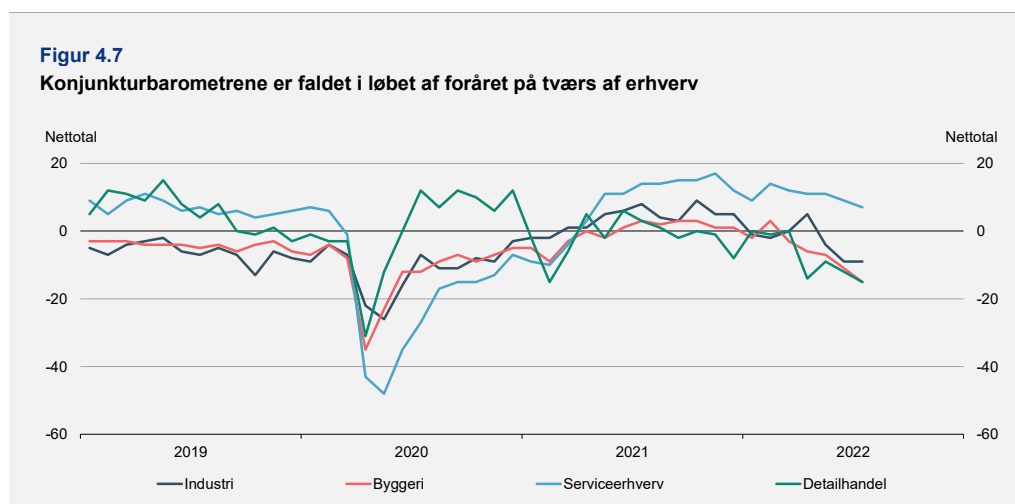
Tegn på mulig konjunkturvending

Baggrunden for, at der i prognosen ventes opbremsning i aktiviteten, skyldes flere forhold. Virksomhedernes indtjening presses af øgede omkostninger til energi og en række råvarer, og centralbanker verden over gennemfører pengepolitiske stramninger, der gør det dyrere at lånefinansiere til fx investeringer samt generelt dæmper efterspørgslen fra husholdninger og virksomheder. Samtidig fortsætter krigen i Ukraine, hvilket skaber en generel usikkerhed om fremtidige vækstudsigter. I højfrekvente indikatorer er der efterhånden flere tegn på en afbøjning i konjunktursituationen.

¹ Dette kan blandt andet forklares med såkaldt *catch-up* effekt, hvor mindre velstående økonomier indhenter mere velstående økonomier, fx gennem spredning af teknologiske fremskridt.

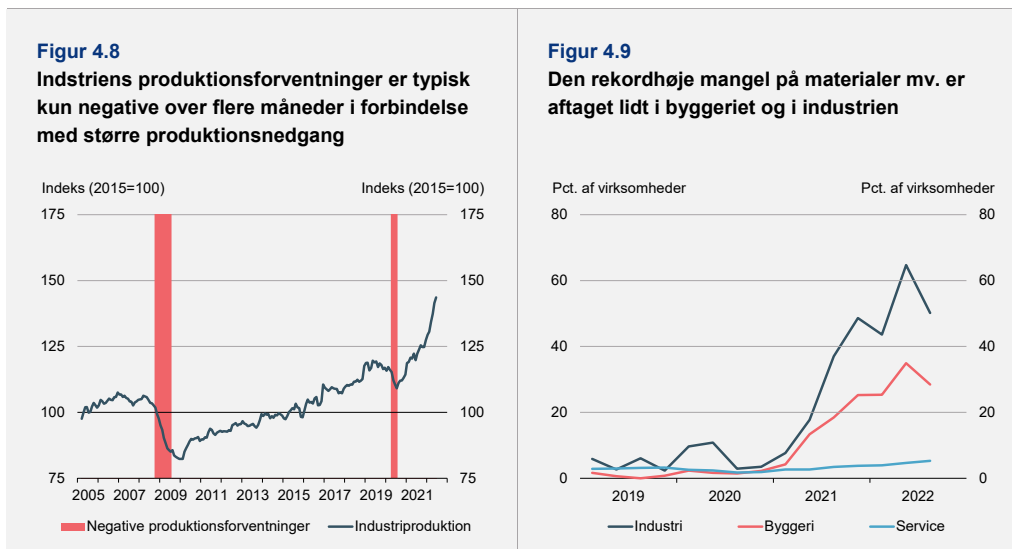
Konjunkturbarometrene, som giver en overordnet indikation af, om virksomhederne forventer fremgang eller tilbagegang, holdt indledningsvis stand efter Ruslands invasion af Ukraine og de stigende energipriser, men har siden april peget på tilbagegang – dog med undtagelse af serviceerhvervene, hvilket skal ses i lyset af et fortsat genopretningspotentiale efter corona, *jf. figur 4.7*.

Udviklingen i konjunkturbarometrene dækker blandt andet over, at virksomhedernes forventninger til fremtidig omsætning, produktion og beskæftigelse er faldet over en bred kam. En undtagelse er detailhandlen, hvor det især er vurderingen af faktisk omsætning, der er faldet, hvilket skal ses i lyset af højere priser og tilbagegang i det mængdemæssige privatforbrug heraf, *jf. kapitel 3*.



Anm.: Sæson- og brudkorrigerede serier. Et positivt netttotal angiver, at et overtal af virksomheder forventer fremgang.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udviklingen i konjunkturbarometrene skal dog tolkes med forsigtighed, da de ikke altid har en stærk sammenhæng med den faktiske udvikling i fx produktionen. Eksempelvis gælder det for industrien, at der siden 2005 kun været større nedgang i branchens produktion i forbindelse med, at produktionsforventningerne har været negative over flere måneder, *jf. figur 4.8*. For byggeriet synes sammenhængen mellem forventet og faktisk beskæftigelsesudvikling dog at være stærkere, *jf. kapitel 5*.

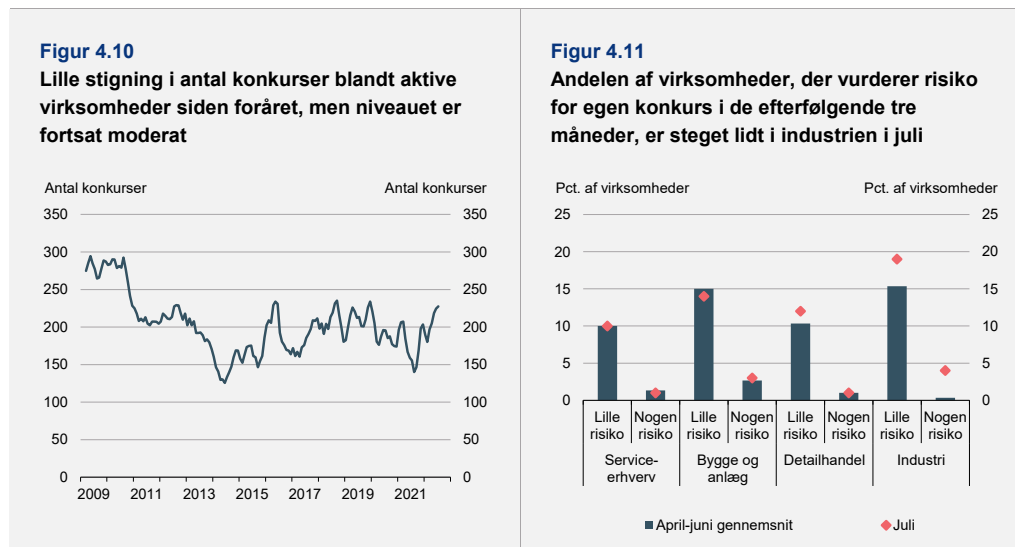


Anm.: I figur 4.8 er skraverede områder perioder med negative værdier for produktionsforventningerne (tre måneders glidende gennemsnit). Industriproduktionen er tre måneders glidende gennemsnit. Egen sæsonkorrektur i figur 4.9. Byggeri og service er kvartalsgennemsnit af månedstal. 3. kvartal 2022 dækker over dataindsamling i juli.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Et andet tegn på en mulig vending er i virksomhedernes besvarelser af produktionsbegrænsende forhold. I perioder med fremgang og/eller højkonjunktur vil det typisk være adgang til arbejdskraft og materialer mv., der kan begrænse produktionen. Modsat vil det i perioder med tilbagegang og/eller lavkonjunktur i højere grad være manglende efterspørgsel.

Den kraftige fremgang i løbet af 2021 blev fulgt af stigende og historisk høje andele af virksomhederne, der meldte om mangel på materialer mv. I starten af 3. kvartal 2022 er andelen dog begyndt at falde, *jf. figur 4.9*. En tilsvarende udvikling ses i den rapporterede mangel på arbejdskraft, *jf. kapitel 5*. Det er dog ikke givet, at andelen bliver ved med at falde, og de fortsat høje niveauer kan indikere, at der – i hvert fald på kort sigt – snarere er tale om en opbremsning end en egentlig større tilbagegang i aktiviteten.

En anden indikator, der kan pege på en vis opbremsning, er omfanget af konkurser blandt aktive virksomheder. Under coronakrisen var omfanget af konkurser meget lavt, men siden foråret er omfanget steget, *jf. figur 4.10*. Niveaulet er dog fortsat moderat i historisk perspektiv, og stigningen i omfanget af konkurser skal formentlig også ses i lyset af tilbagebetalingsfristen for de såkaldte coronalån (rentefri moms- og A-skattelån) pr. 1. april 2022.



Anm.: Tremåneders glidende gennemsnit i figur 4.10, hvor seneste observation er juni. Aktive virksomheder har enten ansatte eller en omsætning på mindst 1 mio. kr. I figur 4.11 vises eksperimentel statistik fra ekstraspørgsmål til virksomhederne i forbindelse med svarindsamlinger til konjunkturbarometrene. Andelen er beskæftigelsesvægtede, og svarmulighederne er 'ingen risiko', 'lille risiko', 'nogen risiko' og 'meget stor risiko' for at måtte afvikle i løbet af de næste tre måneder. Omfanget af besvarelser med 'meget stor risiko' er generelt 0 pct., med undtagelse af bygge og anlæg hvor andelen i enkelte måneder har været 1 pct.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Adspurgte svarer mellem 80 og 90 pct. af virksomhederne i perioden april-juli, at de ikke vurderer en risiko for selv at gå konkurs i de efterfølgende tre måneder. Blandt de virksomheder, der svarer, at de ser en risiko for at måtte afvikle, er det langt størstedelen, der kun ser en lille risiko herfor. I juli var der dog en vis stigning i andelen af virksomheder inden for industrien, der vurderede enten lille eller nogen risiko for at gå konkurs, *jf. figur 4.11*.

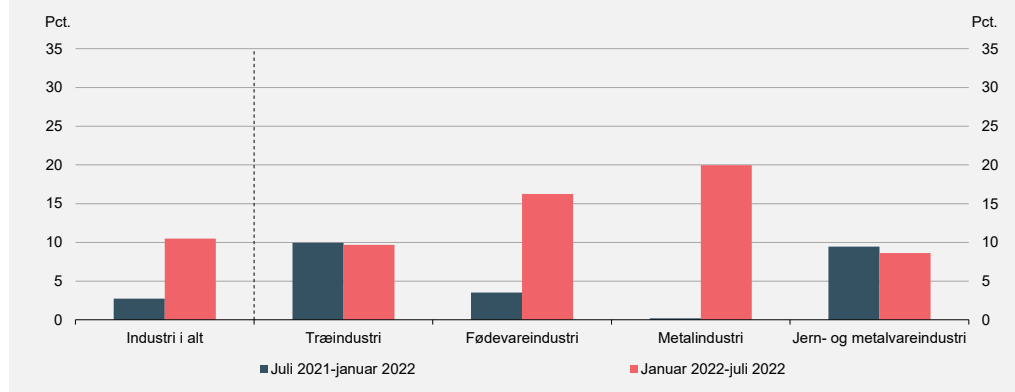
Højt aktivitetsniveau i første halvår af 2022 trods stigende priser

Virksomhedernes konkursrisiko skal generelt ses i lyset af muligheden for at skabe overskud. Siden 2021 har stigende priser på energi og flere råvarer, som metaller og en række landbrugsvarer, imidlertid øget virksomhedernes produktionsomkostninger. For at modgå dette har mange virksomheder valgt at overvælte hele eller dele af de højere omkostninger ved at øge egne priser.

Dette afspejles blandt andet i stigende producentpriser i industrien. I perioden juli 2021-januar 2022 steg producentpriserne i industrien med knap 3 pct., mens stigningen fra januar 2022 til juli 2022 har været på godt 10 pct. Der er desuden sket et vist skifte i hvilke underbrancher inden for industrien, der oplever de kraftigste prisstigninger. Hvor det i løbet af andet halvår 2021 især var produkter inden for træindustrien samt jern- og metalvareindustrien, der steg i pris, har det siden årsskiftet især været metalindustrien samt fødevarerindustrien, der har haft de største prisstigninger, *jf. figur 4.12*.

Figur 4.12

Prisstigningerne er tiltaget i industrien i perioden januar-juli 2022 sammenlignet med de forudgående seks måneder, hvilket dækker over forskellig udvikling i de enkelte industribrancher



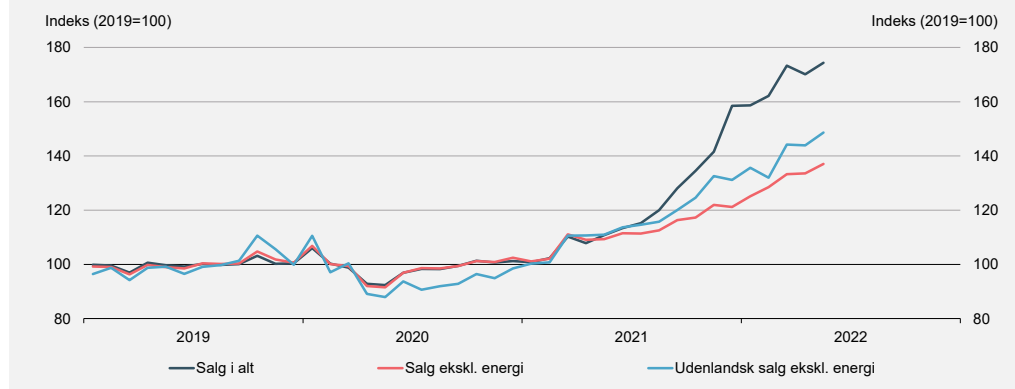
Anm.: Prisdækningen på varer i første omsætningsled (business-to-business).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Momsstatistikens opgørelse af firmaernes salg viser, at de høje energipriser driver en væsentlig del af stigningen i salget i første halvår, men selv når der tages højde herfor ved at se på salget ekskl. energi, har udviklingen været stærk, jf. figur 4.13.

Figur 4.13

Firmaernes salg er rekordhøjt – også ekskl. energi og især til udlandet

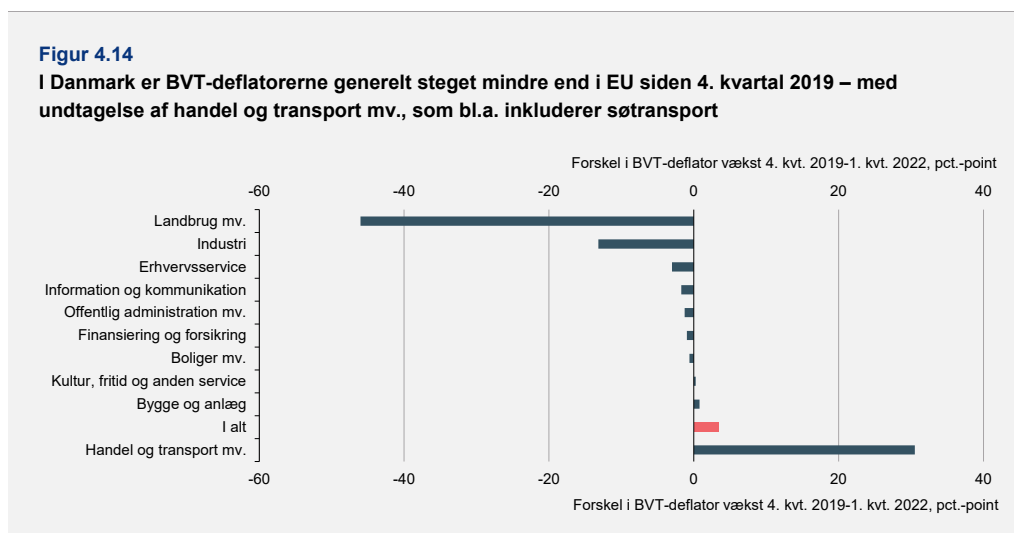


Anm.: Firmaernes salg (løbende priser, sæsonkorrigeret) opgjort ud fra momsstatistikken. Statistikken måler firmaernes salg ud fra deres momsangivelser til Skattemyndigheden. Det meste salg er momsbelagt, dog med undtagelser (fx aviser, personbefordring og genbrug), som derfor er underrepræsenteret i statistikken. Det udenlandske salg er beregnet residualt ud fra salg i alt og indenlandsk salg. Energi dækker råstofindvinding og energiforsyningsbrancherne. Seneste observation er maj 2022.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den seneste udvikling afspejler, at prisstigningerne har spredt sig til andre dele af økonomien end de energiproducerende brancher. Siden 2021 er det udenlandske salg ekskl. energi også steget i højt tempo, hvilket i høj grad skal ses i lyset af stigende priser på søtransport, *jf. kapitel 6*.

En måde at sammenligne gennemslag af højere produktionsomkostninger er ved at se på udviklingen i deflatorerne på branchernes bruttoværditilvækst (BVT) i det kvartalsvise nationalregnskab, dvs. forholdet mellem nominelle og reale værdier. Sammenlignet med EU som helhed er den samlede BVT-deflator i Danmark godt nok steget en smule mere i perioden fra 4. kvartal 2019 til 1. kvartal 2022, men det er altovervejende drevet af branchen *handel og transport mv.*, som blandt andet indeholder søtransport og derfor afspejler sammensætning inden for branchen. For langt de fleste brancher har Danmark haft en lavere prisvækst end EU, når man ser på BVT-deflatorerne, *jf. figur 4.14*. En tilsvarende figur for udviklingen i deflatorerne på efterspørgselskomponenterne viser, at det overvejende er tjenesteeksporten, som indeholder søtransport, hvor Danmarks deflator er vokset mere. Generelt har der i perioden altså været en tendens til, at prisen på danske virksomhedernes produktion er vokset lidt mindre end prisen på deres vareforbrug (forskellen giver sig udslag i BVT-deflatoren) sammenlignet med EU. Søtransport udgør dog en markant undtagelse.



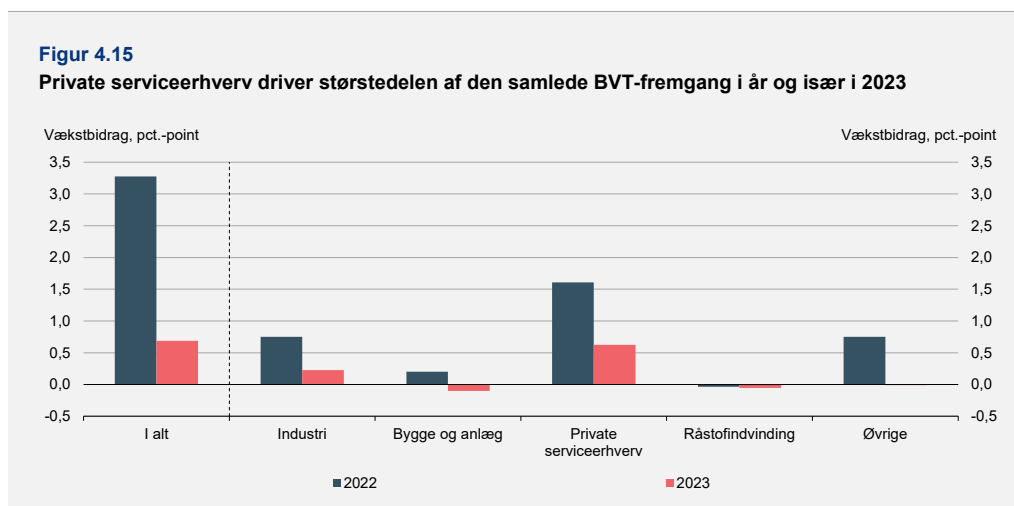
Anm.: Sæson- og kalenderkorrigerede tal i national valuta. Figuren viser den absolutte forskel mellem Danmark og EU i udviklingen i forskellige BVT-deflatorer fra 4. kvartal 2019 til 1. kvartal 2022.

Kilde: Eurostat og egne beregninger.

Ruslands invasion af Ukraine har medført et ønske i Europa om at gøre sig uafhængig af russisk gas. På længere sigt skal det ske gennem omstilling til andre energiformer, herunder grøn energi, mens der på kort sigt blandt andet forsøges at spare på gasforbruget. I Danmark er gasforbruget i år allerede væsentligt under, hvad det plejer, og vores gasforsyning ventes at stabilisere sig, når nordsøproduktionen igen tiltager med genåbningen af Tyra-feltet, der har været under ombygning siden 2019. Primo august blev det dog meddelt, at genåbningen af Tyra-feltet er udsat fra medio 2023 til vinteren 2023/2024 som følge af forsinkelser. Det betyder, at den indenlandske olie- og gasproduktion til næste år bliver mindre end tidligere vurderet. Sammenlignet med prognosen i Økonomisk Redegørelse,

maj 2022 trækker lavere nordsøproduktion isoleret set den samlede BVT-vækst ned med ca. ¼ pct.-point.

Ovenstående betyder, at råstofvindingsbranchen ventes at bidrage svagt negativt til BVT-væksten i både 2022 og 2023. Fremgangen i år vil især være drevet af den store gruppe serviceerhverv, men også industrien samt byggeriet bidrager til at trække den samlede værditilvækst op. Det skal ses i lyset af et kraftigt voksende forbrug af serviceydelser blandt husholdningerne, samt fremgang i eksporten af blandt andet industrivarer til udlandet, og vækst i både boliginvesteringerne og erhvervslivets investeringer i bygninger og anlæg. De svagere udsigter for udlandet i 2023, højere renter og usikkerhed betyder, at fremgangen i BVT overvejende vurderes at komme fra de indenlandsk orienterede serviceerhverv, mens industrien kun vil bidrage svagt positivt. Som følge af et forventet fald i både boliginvesteringer og offentlige bygge- og anlægsinvesteringer er der desuden udsigt til et svagt negativt vækstbidrag fra byggeriet til næste år, *jf. figur 4.15*.



Anm.: Private serviceerhverv dækker ADAM-branchen Q, som inkluderer den finansielle branche, søtransport og andre private tjenester. *Øvrige* dækker landbrug mv., boligbranchen, energiforsyning samt den offentlige branche.
Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

Udsigt til lidt svag produktivetsudvikling i år

Højere værdiskabelse blandt virksomhederne, og dermed højere BNP, kan lidt simpelt opstillet komme fra to kanaler. Enten flere præsterede arbejdstimer eller en højere timeproduktivitet, dvs. mere værdiskabelse pr. arbejdstime. Historisk set er det højere timeproduktivitet, der har bidraget mest til væksten.

Selv om timeproduktiviteten generelt er steget over tid, har den tendens til udsving på kort sigt, hvilket blandt andet hænger sammen med konjunktursituationen, *jf. boks 4.1*.

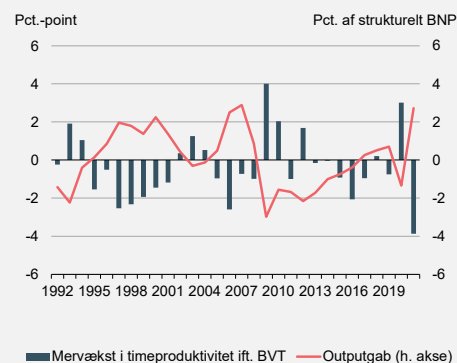
Boks 4.1**Timeproduktiviteten svinger med konjunktursituationen**

Timeproduktiviteten er generelt steget over tid, hvilket blandt andet er drevet af teknologiske fremskridt og investeringer i større kapitalapparat. Produktiviteten svinger imidlertid en del på kort sigt, hvilket blandt andet hænger sammen med konjunktursituationen. På årsbasis siden 1992 ses der tydelige udsving i den relative vækst mellem timeproduktiviteten og den samlede værditilvækst, jf. figur a. I perioder med højkonjunktur (positivt outputgab) vokser værdiskabelsen typisk mere end produktiviteten som følge af øget arbejdsinput. Det omvendte gælder for perioder med lavkonjunktur (negativt outputgab). Dette kan skyldes flere forhold.

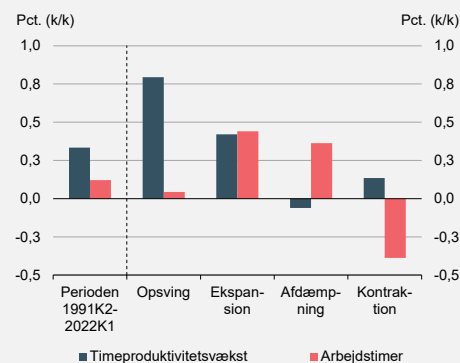
Når konjunkturerne vender og tager et dyk, er virksomhederne ofte tilbøjelige til at holde på arbejdskraften (*labour hoarding*) og vente med at tilpasse antallet af medarbejdere. Det kan blandt forklares ved, at virksomhederne har investeret i medarbejderne, samt at der er ikke-ubetydelige omkostninger forbundet med at ansætte og oplære nye medarbejdere. Da produktionen samtidig falder, betyder det, at væksten i timeproduktiviteten typisk er negativ i starten af en afdæmpningsfase. Omvendt ses der typisk en større fremgang i timeproduktiviteten i begyndelsen af et opsving, fordi virksomhederne er tilbøjelige til at se tiden lidt an, inden de bruger tid og ressourcer på at ansætte nye medarbejdere. Da virksomhederne ofte kan øge produktionen noget uden at ansætte nye medarbejdere, stiger produktiviteten i en periode. Sent i en højkonjunktur kan andre effekter påvirke produktiviteten. I negativ retning kan trække, at der i en periode med få ledige ressourcer på arbejdsmarkedet må forventes en lidt lavere produktivitet blandt personer, som indtræder i beskæftigelse sent i løbet. I positiv retning kan trække, at virksomhederne forventes at effektivisere produktionen for at kunne imødekomme stigende efterspørgsel.

En opdeling af udviklingen i timeproduktiviteten fra kvartal til kvartal i forskellige faser af en konjunkturcyklus på baggrund af det estimerede outputgab viser, at timeproduktiviteten typisk vokser mest i opsvingskvartaler og mindst i afdæmpningskvartaler, jf. figur b. Dette understøtter billedet af, at et opsving (i hvert fald i starten) er karakteriseret af produktivitetsvækst og ikke beskæftigelsesfremgang, mens det modsatte gør sig gældende for en afdæmpning.

Figur a
Forskellen mellem timeproduktivitetsvæksten og BVT-væksten svinger med konjunkturerne



Figur b
Siden 1991 er timeproduktiviteten typisk vokset mest i opsvingskvartaler

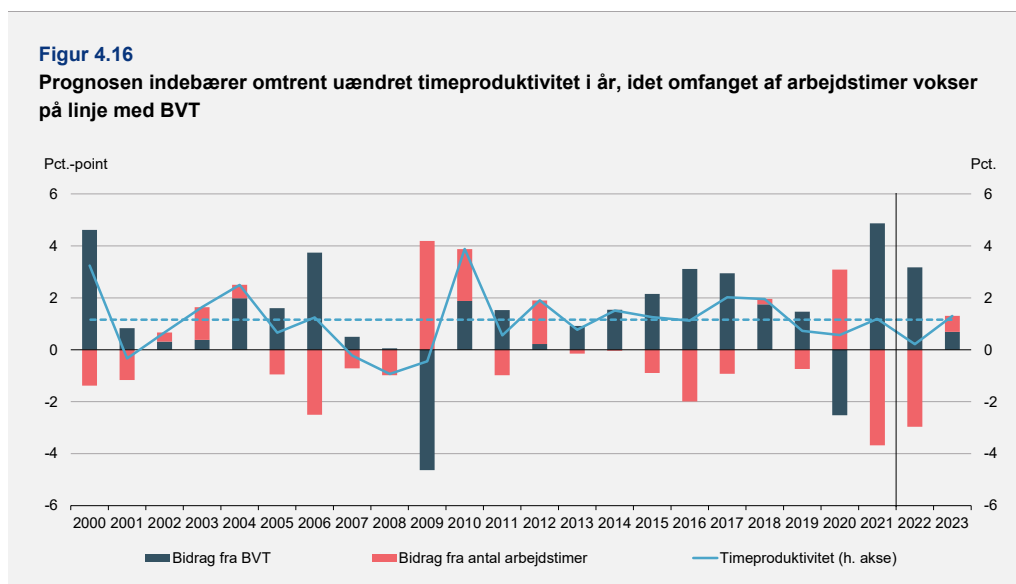


Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som reall BVT pr. arbejdstime. I figur b er *opsving* defineret som kvartaler med negativt, men lukkende outputgab; *ekspansion* er kvartaler med positivt og voksende outputgab; *afdæmpning* er kvartaler med positivt, men aftagende outputgab; *kontraktion* er kvartaler med negativt og udvidende outputgab. Udviklingen i den kvartalsvise reale timeproduktivitet skal dog tolkes med en vis forsigtighed.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Konjunkturbetingede effekter på timeproduktiviteten ventes at gøre sig gældende i år og til næste år. Trods udsigt til mindre fremgang i efterspørgslen på kort sigt ventes virksomhederne i et vist omfang at holde på medarbejderne, hvilket især i 2022 lægger et nedadgående pres på produktiviteten. Modsat kan der i løbet af 2023, hvor efterspørgslen ventes at vokse mere, være tendens til det modsatte, nemlig at virksomhederne venter lidt med at ansætte nye medarbejdere og i stedet øger kapacitetsudnyttelsen, hvilket kan give anledning til en større fremgang i timeproduktiviteten.

Trods fremgang i værdiskabelsen i år betyder en lige så stærk fremgang i antallet af arbejdstimer, at timeproduktiviteten for hele økonomien ventes at være omtrent uændret. I 2023 vokser BVT mindre, men samtidig skønnes antallet af arbejdstimer at falde sammenlignet med i år, hvilket indebærer en produktivetsfremgang på 1,3 pct., der er lidt over det historiske gennemsnit på 1,2 pct. årligt fra 2000 til 2021, jf. figur 4.16. Set over 2022 og 2023 som helhed er der dog en ret begrænset produktivetsvækst på knap 0,8 pct. om året i gennemsnit.



Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som reall BVT pr. arbejdstime. Den stiplede linje angiver den gennemsnitlige årlige vækst i timeproduktiviteten i perioden 2000-2021.

Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

Produktivetsudviklingen påvirkes dog også af andre forhold end de konjunkturbetingede effekter. Eksempelvis varierer værdiskabelsen pr. arbejdstime mellem de forskellige brancher i økonomien, og det spiller derfor en rolle for den samlede produktivetsudvikling, om den økonomiske vækst overvejende finder sted i fx industrien, hvor niveauet og væksten i værdiskabelsen pr. arbejdstime typisk er over gennemsnittet, eller i fx serviceerhvervene, hvor niveauet og væksten i værdiskabelsen pr. arbejdstime typisk er lavere. Dette er en af flere forklaringer på, at produktivetsfremgangen typisk er

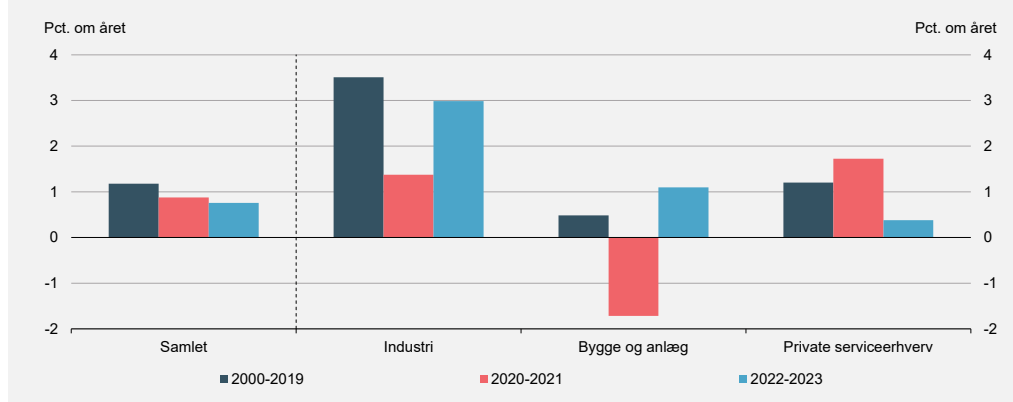
lavere i mere velstående lande, hvor serviceerhvervene udgør en større andel af økonomien. Den lavere værdiskabelse pr. arbejdstime i serviceerhvervene skal dog ses i lyset af, at disse erhverv typisk er mindre kapitalintensive end fx industrien.²

Som følge af den stærke vækst i husholdningernes forbrug af tjenesteydelser i år, vokser beskæftigelsen (og de præsterede arbejdstimer) mere i serviceerhvervene. Det lægger altså også et nedadgående pres på produktivitetsudviklingen i 2022.

I de private serviceerhverv er der i prognoseperioden forudsat en produktivitetsvækst, som ligger under gennemsnittet siden 2000. Det skal ses i lyset af, at serviceerhvervene havde en højere end gennemsnitlig produktivitsfremgang i perioden 2020-2021, der forventes i nogen grad at være resultat af midlertidige corona-effekter (fx væsentligt mere online-handel). Det ventes at blive modgået af en vis normalisering i prognoseårene. Omvendt ventes byggeriet at have en høj produktivitetsvækst i prognoseperioden, hvilket skal ses i lyset af en meget svag produktivitetsvækst de seneste to år. Industrien forventes at kunne effektivisere produktionen og dermed have højere produktivitetsvækst i 2022-2023 sammenlignet med 2020-2021, men stadig lidt under det høje historiske gennemsnit, jf. figur 4.17. Det skal dog understreges, at produktivitetstallene i 2020 og 2021 er behæftet med større usikkerhed end normalt som følge af statistiske udfordringer på grund af corona.

Figur 4.17

Generelt udsigt til lav produktivitetsvækst på tværs af erhverv i prognoseperioden, dog med undtagelse af byggeriet som modgår produktivitsfald i perioden 2020-2021



Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som reelt BVT pr. arbejdstime. Private serviceerhverv dækker ADAM-branchen Q, som inkluderer den finansielle branche, søtransport og andre private tjenester.

Kilde: ADAM's databank og egne beregninger.

² En ulempe ved at opgøre timeproduktiviteten i BVT pr. arbejdstime er, at den ikke tager højde for andre produktionsinput end arbejdskraft i form af præsterede timer. Et teoretisk mere retvisende mål for produktiviteten, der er bedre til at foretage sammenligninger på tværs af brancher, er *totalfaktorproduktiviteten* (TFP), som også tager højde for andre produktionsinput, såsom kapitalapparat. Ulempen ved TFP er dog, at det skal estimeres empirisk, hvilket der ikke er nogen entydig tilgang til. Se fx boks I.2 i DØRS, Produktivitet, 2017 for nærmere herom.

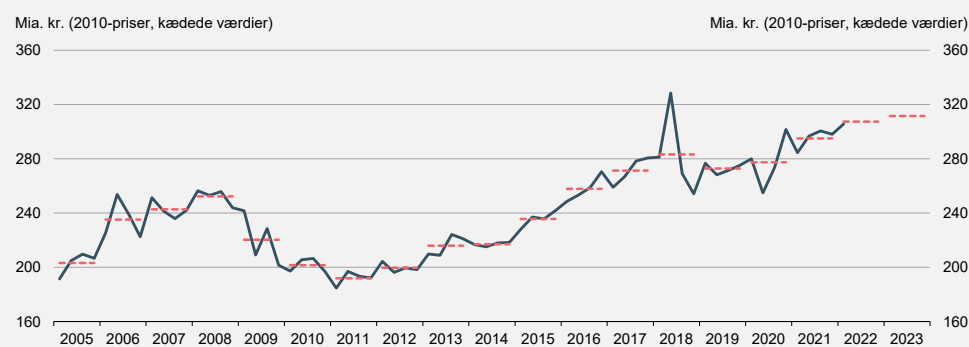
4.2 Erhvervsinvesteringer

De nuværende udsigter for dansk og international økonomi indebærer forhold, der peger i begge retninger for udviklingen i virksomhedernes investeringer. På den ene side kan højere renter, nedjusterede vækstforventninger for samhandelspartnere og fortsatte forsyningsudfordringer alt sammen være med til at lægge en dæmper på erhvervslivets investeringsaktivitet. På den anden side vidner et betydeligt kapacitetspres om et fortsat behov for at investere i en udvidelse af produktionskapaciteten. Der til kommer, at de høje energipriser som følge af krigen i Ukraine og sanktionerne mod Rusland kan skubbe på investeringer i energiomstilling og energibesparende tiltag i både ind- og udland, hvilket kan være med til at understøtte danske virksomheders afsætningsmuligheder samt deres egne investeringer.

En stigning gennem 2021 og fortsat vækst i 1. kvartal 2022 betyder, at erhvervsinvesteringerne i udgangspunktet befinder sig på et højt niveau, *jf. figur 4.18*. Med forventningen om en afdæmpet, men positiv, investeringsvækst gennem resten af 2022, skønnes erhvervsinvesteringerne at vokse med 4,2 pct. i år efterfulgt af en svag vækst på 1,3 pct. i 2023. Den forholdsvis begrænsede vækst i prognoseperioden skal i høj grad ses i sammenhæng med forventningen om en global vækstafmatning.

Figur 4.18

Fremskud gennem 2021 og starten af 2022 medfører et stærkt udgangspunkt for erhvervsinvesteringerne



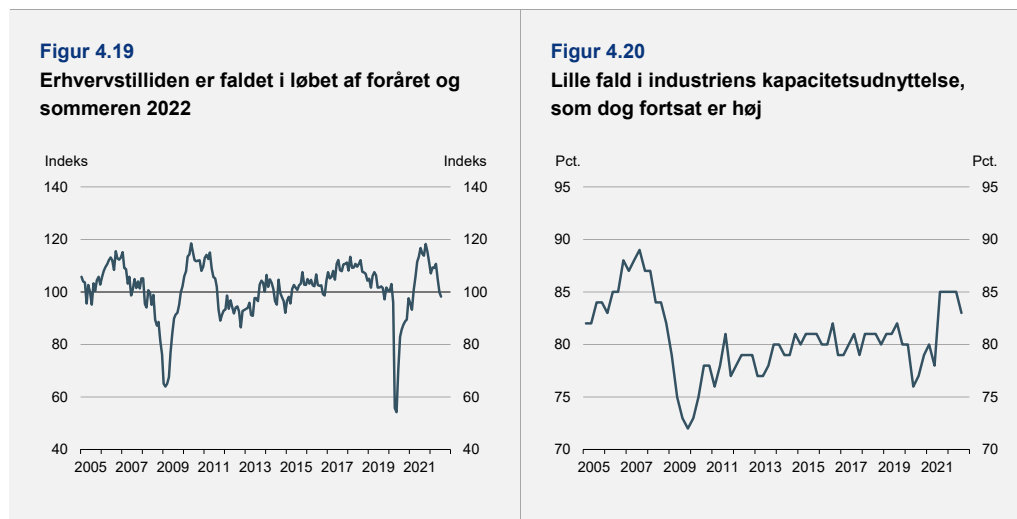
Anm.: Annualiserede kvartalstal og gennemsnitlige årsniveauer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I de seneste måneder er der observeret et markant fald i erhvervstilliden, som dermed er gået fra i efteråret 2021 at være tæt på en tangering af det højeste niveau nogensinde til i de seneste måneder at bevæge sig under sit langsigtede gennemsnit, *jf. figur 4.19*. Det afspejler blandt andet en betydelig forværring af virksomhedernes kortsigtede forventninger til produktion, omsætning og beskæftigelse. Når virksomhedernes tillid til de økonomiske fremtidsudsigter svækkes, kan det blandt andet udmønte sig i en reduceret investeringslyst og dermed lægge en dæmper på erhvervsinvesteringerne.

Derudover har industriens kapacitetsudnyttelse set et lille fald i begyndelsen af 3. kvartal efter at have ligget stabilt i de foregående fire kvartaler, *jf. figur 4.20*. Selvom kapacitetsudnyttelsen fortsat ligger på

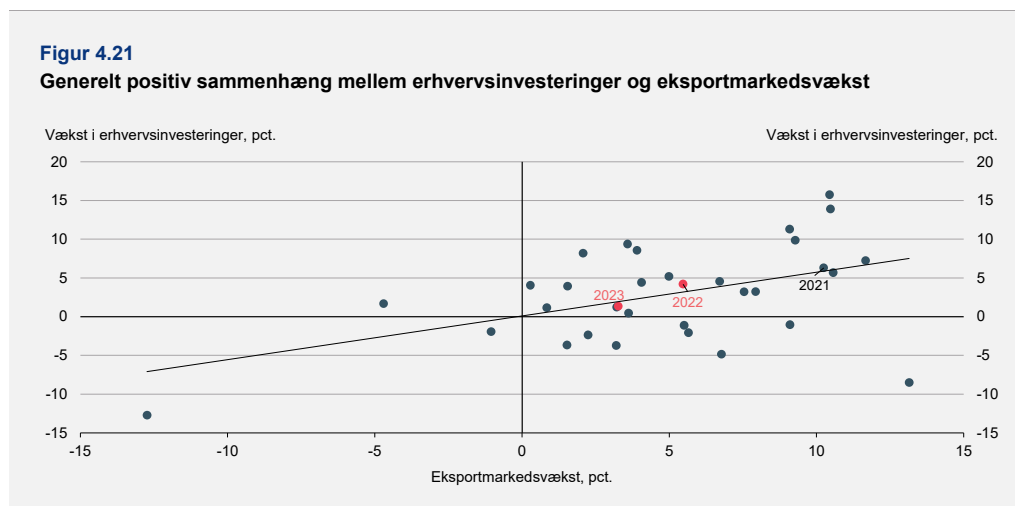
et højt niveau i historisk perspektiv, så kan det begrænsede fald være et tegn på, at det store kapacitetspres, som har præget perioden i kølvandet på pandemien, kan være ved at lette. Det kan indikere et aftagende investeringsbehov, hvilket ligeledes peger nedad for væksten i virksomhedernes investeringer.



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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den svage vækst i erhvervsinvesteringerne i 2023 bygger blandt andet på en væsentlig nedjustering af den forventede eksportmarkedsvækst, *jf. figur 4.21 og kapitel 6*. Eksportmarkedsvæksten er et mål for væksten i vareimporten hos de vigtigste samhandelslande for de danske eksportvirksomheder. En reduceret eksportmarkedsvækst kan derfor dæmpe investeringsaktiviteten, da eksporttunge virksomheder og erhverv typisk også er mere kapitalintensive. Det gælder eksempelvis for virksomhederne i industrien, hvor en meget stor del af slutprodukterne afsættes uden for landets grænser. Derudover medfører blandt andet højere renter i lyset af tiltagende inflation og fortsat høje energi- og fødevarerpriser en forværring af de globale vækstudsigter mere generelt, *jf. kapitel 7*, hvilket må antages at påvirke eksportvirksomhedernes efterspørgsel i nedadgående retning.

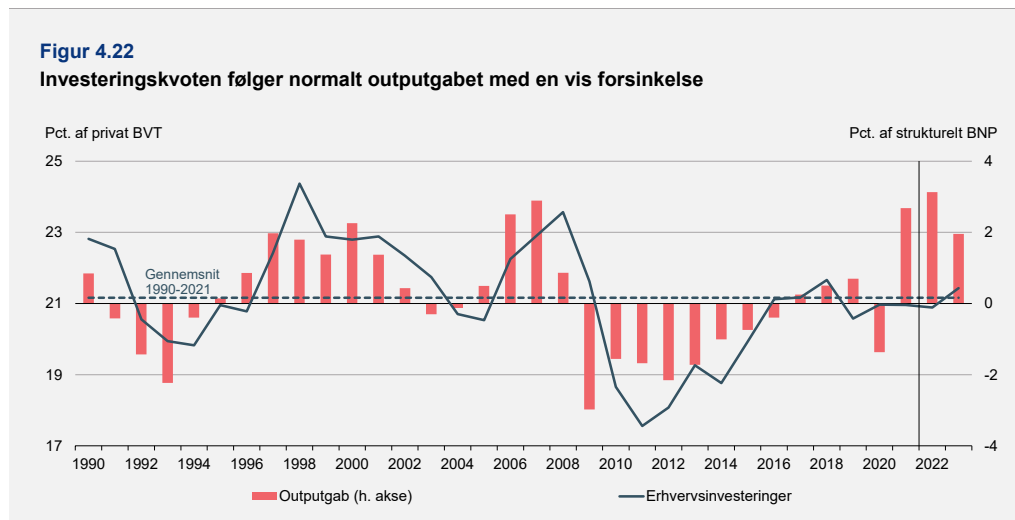


Anm.: Eksportmarkedsvæksten er et sammenvæjet udtryk for væksten på det danske eksportmarked for industrivarer. Den lineære tendenslinje illustrerer sammenhængen mellem vækst i erhvervsinvesteringer og eksportmarkedsvækst for perioden 1991-2021. For 2022 og 2023 er vist skøn.

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

Afdæmpede udsigter for investeringerne trods betydeligt kapacitetspres

Der findes historisk en temmelig stærk sammenhæng mellem kapacitetspreset målt ved outputgab og investeringskvoten, som er de samlede erhvervsinvesteringer sat i forhold til den private sektors BVT. Typisk har positive outputgab været forbundet med høje niveauer for investeringskvoten og omvendt, hvilket afspejler, at virksomhederne normalt imødekommer pres på produktionskapaciteten ved at forøge deres investeringer. Den aktuelle prognose indebærer dog en mere begrænset stigning i investeringskvoten frem mod 2023, hvor den kun forventes at ligge en smule højere end gennemsnittet siden 1990, *jf. figur 4.22*.



Anm.: Investeringskvoten er beregnet som de nominelle erhvervsinvesteringer målt i forhold til nominelt BVT i den private sektor ekskl. boliger. Outputgab er et mål for afvigelsen mellem faktisk BNP og strukturelt BNP, som er bestemt af det strukturelle produktionspotentiale.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forventningen om en begrænset stigning i investeringskvoten i de kommende år skyldes flere forhold. Det relativt moderate niveau for investeringskvoten i lyset af konjunktursituationen skal blandt andet ses i sammenhæng med den meget store andel af virksomhederne, som melder om produktionsbegrænsninger i form af mangel på materialer, udstyr og arbejdskraft, *jf. kapitel 4.1 og kapitel 5*. Erhvervslivets udfordringer med fx at skaffe kvalificerede medarbejdere gør det vanskeligt for virksomhederne at udvide kapaciteten og derved løfte udbuddet, selvom efterspørgslen overordnet set er til stede, hvilket isoleret set kan være med til at dæmpe investeringsaktiviteten. Dog findes en potentielt modsatrettet effekt i, at produktionsbegrænsninger i nogle tilfælde netop kan imødekommes med investeringer i eksempelvis automatisering og produktionsomlægninger, og derigennem være med til at løfte investeringsniveauet.

Derudover er der strukturelle forhold i økonomien, som kan bidrage til at lægge et nedadgående pres på investeringskvoten. Eksempelvis har der gennem en længere årrække været et betydeligt fald i prisniveauet for investeringsgoder relativt til forbrugsgoder, som kan medføre, at den aktuelle udvikling i investeringskvoten, der er opgjort ud fra nominelle størrelser, ikke nødvendigvis kan sammenlignes med bevægelserne under tidligere opsving, *jf. boks 4.2*.

Boks 4.2**Relativt fald i investeringspriser påvirker investeringskvoten**

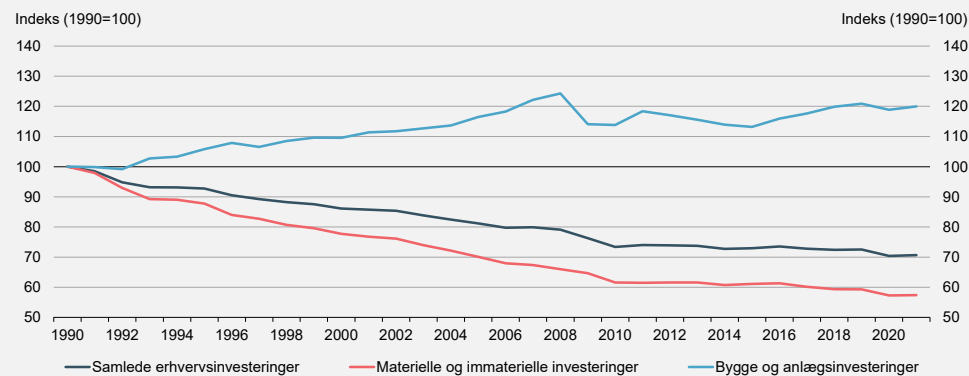
Investeringskvoten er opgjort i løbende priser³ og er dermed et mål for, hvordan de nominelle erhvervsinvesteringer udvikler sig i forhold til nominelt BVT i den private sektor. Den varierer generelt med konjunktursituationen og kapacitetspresset i økonomien. Det er dog ikke kun udsving i konjunkturerne, der kan påvirke investeringskvoten. Da investeringskvoten er opgjort i nominelle størrelser, kan eksempelvis en uensartet prisudvikling på investeringsgoder og forbrugsgoder have betydning for den langsigtede udvikling.

Gennem en længere årrække har priserne på investeringsgoder bevæget sig langsommere end forbrugerpriserne og økonomiens generelle prisniveau i form af BVT-deflatoren. Således er prisen på de samlede erhvervsinvesteringer aftaget med næsten 30 pct. relativt til BVT-deflatoren siden 1990, jf. figur a. Langt størstedelen af faldet har fundet sted frem til omkring 2010, hvorefter tendensen er stagneret. Nedgangen i de relative investeringspriser er udelukkende drevet af et kraftigt fald i de relative priser på materielinvesteringer, hvilket især kan tilskrives en svag prisudvikling på maskiner og udstyr, herunder på computere og IT-udstyr, hvor der har været kraftige prisfald op gennem 1990'erne og 2000'erne. Omvendt ses en betydelig stigning i priserne på bygge- og anlægsinvesteringer relativt til BVT-deflatoren, men da virksomhedernes materielinvesteringer har klart den største vægt i økonomien, er de relative priser på investeringer samlet set faldet.

Når priserne på investeringer udvikler sig mere afdæmpet end forbrugerpriserne og BVT-deflatoren, er det med til at lægge et nedadgående pres på de nominelle investeringer og dermed investeringskvoten. På den anden side kan de forholdsvis lave priser på investeringsgoder være med til at stimulere investeringsaktiviteten og derigennem have en positiv virkning på investeringsmængden.

Figur a

Svag prisudvikling på materielle og immaterielle investeringer har medført et kraftigt fald i de relative investeringspriser



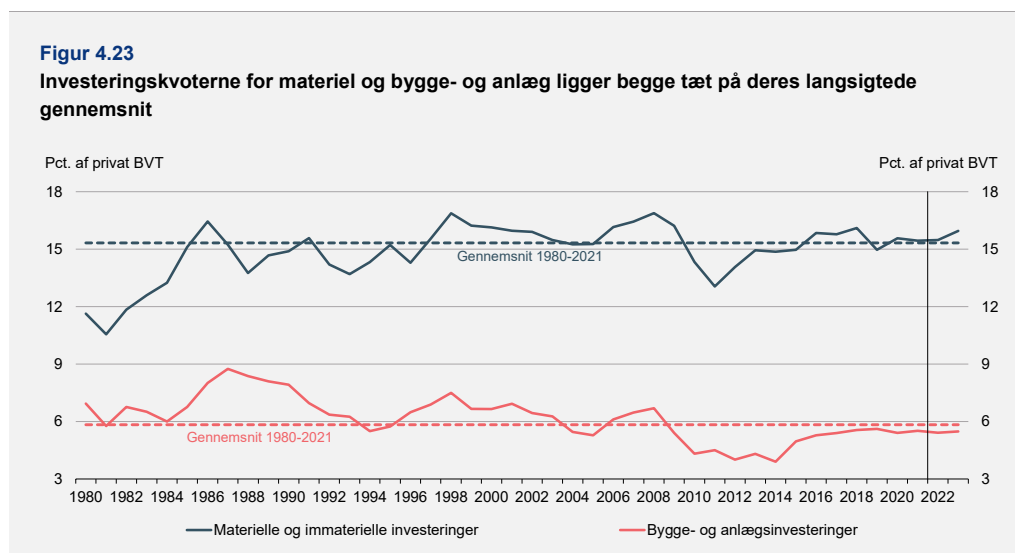
Anm.: Figur a viser udviklingen i investeringsdeflatorerne relativt til BVT-deflatoren siden 1990.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

³ Da kædede værdier ikke er direkte additive, bør kvoter beregnet på nationalregnskabet's underkomponenter i kædede værdier generelt undgås.

De samlede erhvervsinvesteringer kan opdeles i to overordnede kategorier: materielinvesteringer samt bygge- og anlægsinvesteringer. Materielinvesteringerne steg isoleret set med 5,6 pct. i 2021 oven på et kraftigt fald i første halvår 2020 som følge af pandemien. Denne del af erhvervsinvesteringerne omfatter blandt andet virksomhedernes investeringer i fysisk kapital, som fx maskiner og udstyr, men inkluderer også investeringer i intellektuelle rettigheder, såsom software eller forskning og udvikling. Virksomhedernes bygge- og anlægsinvesteringer steg med 7,9 pct. i 2021.

Betragtes investeringskvoterne for hver af de to investeringstyper ses det, at de i begge tilfælde befinder sig meget tæt på deres langsigtede gennemsnit, *jf. figur 4.23*. I prognoseperioden forventes væksten i erhvervsinvesteringerne primært at være drevet af en stigning i virksomhedernes materielinvesteringer. Det skal ses i lyset af en sandsynlig opbremsning af aktiviteten i bygge- og anlægsbranchen, som har været hårdt ramt af rekrutteringsudfordringer og stigende materialepriser. Desuden er bygge- og anlægsbranchen kendetegnet ved at være særligt konjunkturfølsom og må derfor ventes at blive væsentligt påvirket af de mere afdæmpede vækstforventninger i prognoseperioden.

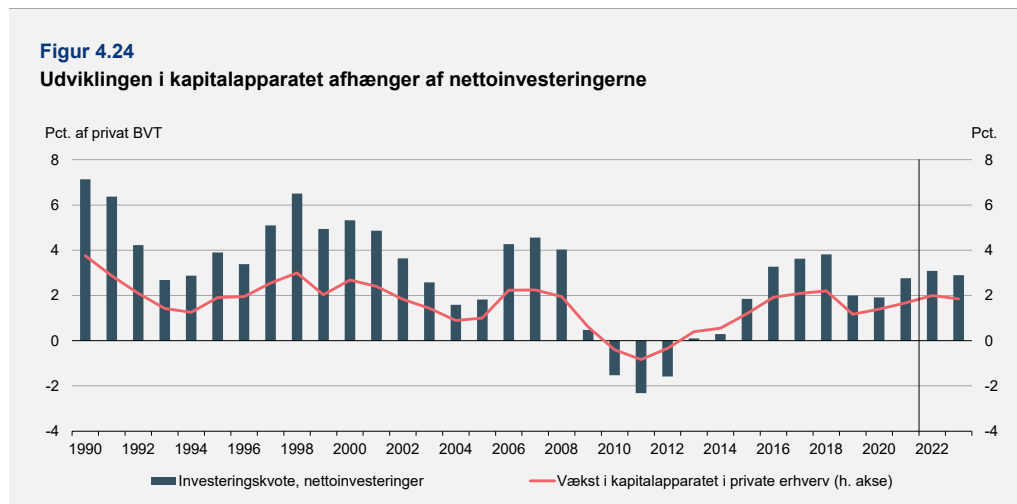


Anm.: Investeringskvoterne er opgjort som henholdsvis nominelle bygge- og anlægsinvesteringer og nominelle materielinvesteringer i forhold til nominelt BVT i den private sektor ekskl. boliger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ændret kapitalsammensætning påvirker væksten i kapitalapparatet

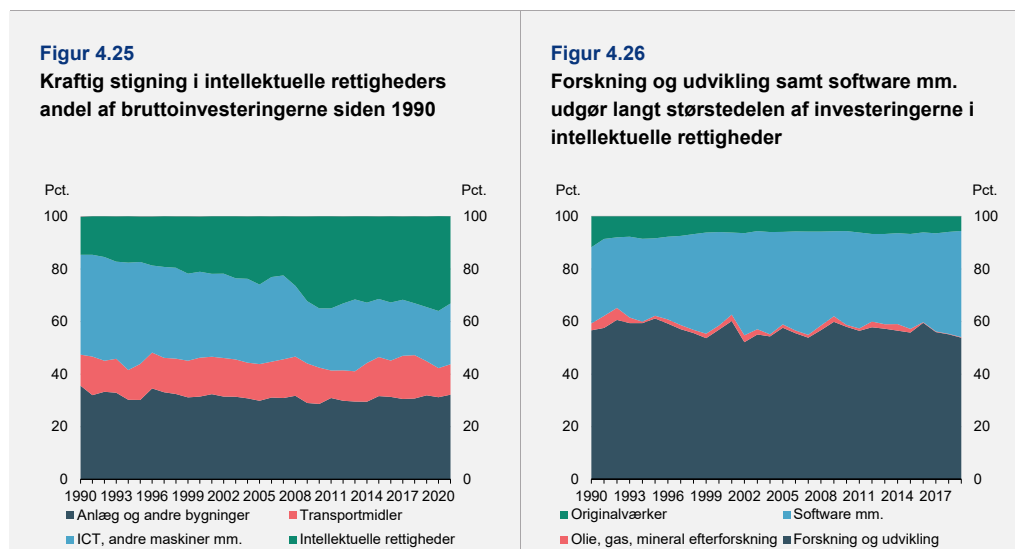
Den skønnede vækst i virksomhedernes investeringer medfører en forventning om et voksende kapitalapparat i 2022 og 2023. Således ventes kapitalapparatet at vokse med omkring 2 pct. i både 2022 og 2023, *jf. figur 4.24*. Det betyder, at virksomhedernes bruttoinvesteringer i begge år forventes at overstige afskrivningerne, som kommer af kapitalapparatets løbende værditab i forbindelse med nedslidning, forældelse mv.



Anm.: Nettoinvesteringer er bruttoinvesteringer fratrukket afskrivninger. De nominelle nettoinvesteringer er sat i forhold til nominelt BVT i den private sektor ekskl. boliger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

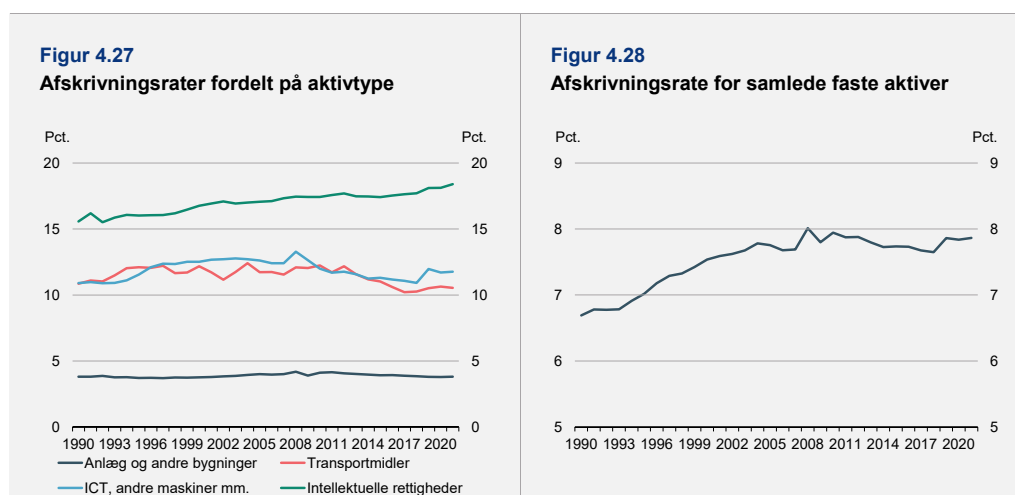
Over tid ser der ud til at være en svagt aftagende tendens i nettoinvesteringerne og dermed også i væksten i kapitalapparatet. Det skyldes blandt andet den stigende betydning af immateriel kapital i økonomien, hvor intellektuelle rettigheder udgør en betydeligt større andel af det samlede kapitalapparat sammenlignet med for 20-30 år siden. I 1990 udgjorde intellektuelle rettigheder knap 15 pct. af de faste bruttoinvesteringer i hele økonomien, hvilket er vokset til omkring 35 pct. i de seneste år, *jf. figur 4.25*. Størstedelen af de faste investeringer i intellektuelle rettigheder kommer fra forskning og udvikling, mens hovedparten af de øvrige investeringer i intellektuelle rettigheder udgøres af software og databaser mv., *jf. figur 4.26*.



Anm.: Faste bruttoinvesteringer for hele økonomien ekskl. boliger. Originalværker indenfor kunst og underholdning i figur 4.26.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den ændrede kapitalsammensætning har haft betydning for kapitalapparatets samlede afskrivningsrate, da intellektuelle rettigheder generelt afskrives hurtigere end fysisk kapital, såsom maskiner, transportmidler og bygninger, jf. figur 4.27.



Anm.: Begge figurer omfatter alle økonomiens sektorer. Afskrivningsraterne er tilnærmet som forbruget af fast realkapital delt med summen af nettokapitalbeholdningen primo og halvdelen af årets faste bruttoinvesteringer, alle opgjort i løbende priser. Figur 4.28 er ekskl. boliger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En højere afskrivningsrate indebærer, at et højere niveau for bruttoinvesteringerne er nødvendigt for at opretholde positive nettoinvesteringer og udvide kapitalapparatet, hvilket kan være med til at forklare, hvorfor nettoinvesteringerne tilsyneladende er stagneret over tid. Hvor bygninger og anlæg afskrives med omkring 4 pct. om året og har udgjort en nogenlunde konstant andel af investeringerne, afskrives intellektuelle rettigheder med godt 18 pct. om året. Den ændrede kapitalsammensætning har dermed resulteret i, at økonomiens samlede afskrivningsrate er steget fra knap 7 pct. i 1990 til omkring 8 pct. i 2021, *jf. figur 4.28*.

Hele stigningen i den samlede afskrivningsrate fandt sted i 1990'erne og i starten 2000'erne, hvorefter udviklingen er gået i stå, og den har efterfølgende ligget nogenlunde stabilt omkring sit nuværende niveau. Det skyldes overvejende, at afskrivningsraterne for både transportmidler og ICT, andre maskiner mm. er faldet i den tilsvarende periode, mens ændringen i kapitalsammensætningen er bremsset op.



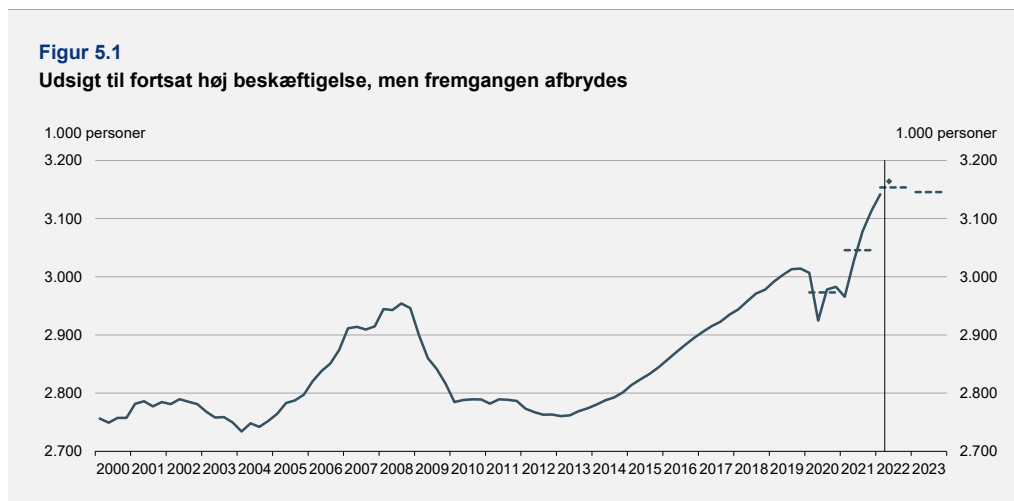
5. Arbejdsmarkedet

5.1 Beskæftigelsen

Der var i 2021 den stærkeste fremgang og den højeste beskæftigelse nogensinde opgjort i nationalregnskabs historie. Med en vækst på 73.000 beskæftigede kom beskæftigelsen op på 3,046 millioner personer. Der er dog udsigt til at begge rekorder bliver slået allerede i år. Fremgangen i dansk økonomi har været stærk siden starten af 2021, og det har også afspejlet sig i beskæftigelsen.

Antallet af lønmodtagere er til og med juni vokset 17 måneder i træk, og de ledige ressourcer på arbejdsmarkedet er formindsket markant på trods af forbedrede strukturelle forhold fra politiske aftaler og demografi. Mange virksomheder har meldt – og melder fortsat – om mangel på arbejdskraft.

Udsigterne for verdensøkonomien og dansk økonomi er imidlertid blevet formørket, og det vurderes at afspejle sig i en mere afdæmpet udvikling på det danske arbejdsmarked. Beskæftigelsen ventes dog fortsat at være høj både i 2022 og 2023, selvom den ventes at falde en smule tilbage i slutningen af i år og i løbet af næste år som følge af en svækket efterspørgsel. Samlet set skønnes beskæftigelsen at vokse med 108.000 personer i år og at falde med 8.000 personer i 2023. Den høje beskæftigelsesvækst i år skal ses i lyset af en stærk vækst gennem 2. halvår af 2021 og 1. halvår 2022, *jf. figur 5.1*.

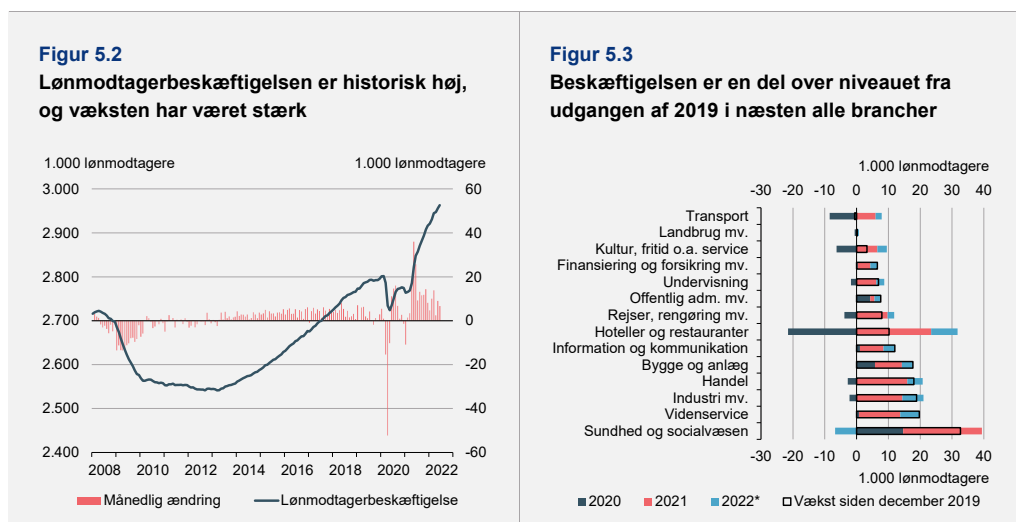


Anm.: Beskæftigelsen er opgjort inkl. orlovs personer. De stiplede linjer angiver årsniveauer. For 2. kvartal 2022 er vist udviklingen som opgjort ved beskæftigelsesindikatoren.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stærk udvikling i beskæftigelsen på tværs af brancher

De seneste tre år har budt på store udsving i beskæftigelsen – fra 2020, hvor der under coronapandemien var den største nedgang i beskæftigelsen nogensinde målt i en enkelstående måned, til i år, hvor beskæftigelsen har nået nye rekordhøje niveauer og har været voksende 17 måneder i træk, jf. figur 5.2. Vækstudsigterne for verdensøkonomien og dansk økonomi er imidlertid blevet tydeligt forværret. Det har endnu ikke vist sig i lønmodtagerbeskæftigelsen, men det forventes at dæmpe beskæftigelsen fremadrettet.



Anm.: *) 2022 i figur 5.3 viser udviklingen siden december 2021 til og med juni 2022.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

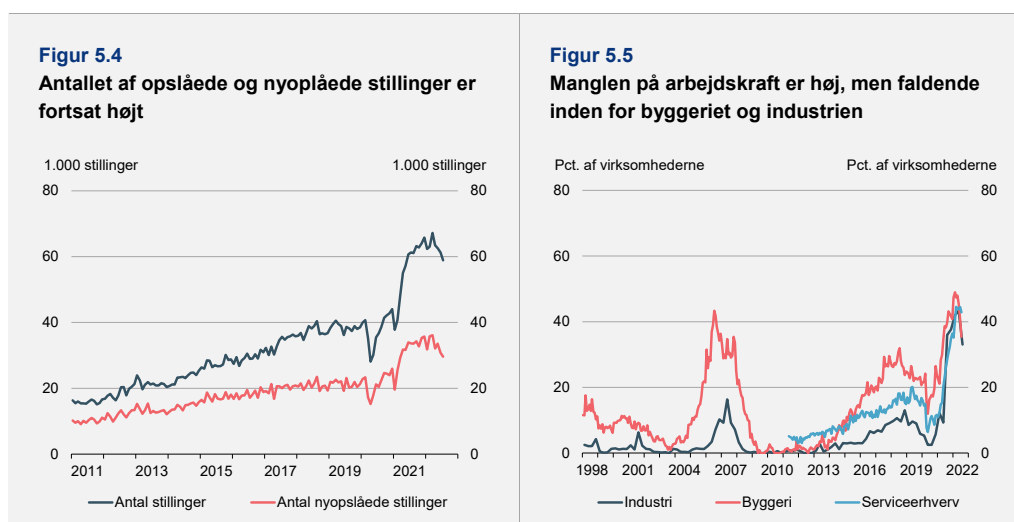
Siden starten af 2021 er lønmodtagerbeskæftigelsen vokset med knap 12.000 personer i gennemsnit pr. måned. Til sammenligning lød den gennemsnitlige beskæftigelsesvækst i perioden 2015-2019 på knap 3.500 personer pr. måned. Den stærke udvikling i beskæftigelsen har vist sig på tværs af brancher. Således var beskæftigelsen i juni i næsten samtlige brancher højere end ved udgangen af 2019 inden pandemien, jf. figur 5.3. Den største fremgang er sket inden for branchen sundhed og socialvæsen, hvor beskæftigelsen er steget med knap 33.000 personer. Stigningen skal især ses i lyset af corona-relaterede job, og det er derfor også naturligt, at beskæftigelsen i branchen er faldet med 6.700 personer i løbet af i år, i takt med at behovet for podere, smitteopsporere mv. er blevet reduceret. Dermed er det også den eneste branche med tilbagegang i beskæftigelsen indtil videre i år.

I løbet af 2021 og 2022 er den største fremgang sket inden for hoteller og restauranter, hvor beskæftigelsen steg med 23.500 i løbet af sidste år og med yderligere 8.300 personer siden årsskiftet til og med juni. Stigningerne skal ses i lyset af den store nedgang i branchen i 2020, hvor beskæftigelsen faldt med knap 21.500 lønmodtagere efter pandemiens indtog. Beskæftigelsen i branchen har dermed været kraftigt svingende hen over de seneste 30 måneder, men er i dag et godt stykke over niveauet, inden pandemien brød ud. Tilsvarende gør det sig gældende for andre brancher, hvor beskæftigelsen blev negativt påvirket af pandemien, herunder eksempelvis kultur, fritid og anden service, rejser, rengøring mv. samt transport.

Fortsat højt pres på arbejdsmarkedet, men udsigt til en vending

Den stærke udvikling i dansk økonomi og beskæftigelsen har lagt et betydeligt pres på arbejdsmarkedets ledige ressourcer. Den forhøjede efterspørgsel på arbejdskraft har blandt andet vist sig gennem antallet af ledige stillinger, som siden starten af 2021 har været i en kraftig udvikling, *jf. figur 5.4*. De seneste måneder har antallet af stillinger ligget forholdsvist stabilt, men på et fortsat højt niveau. I takt med at ledigheden i løbet af foråret er faldet til det laveste niveau siden finanskrisen, har den forhøjede efterspørgsel ført til en udpræget mangel på arbejdskraft inden for både byggeri, industri og serviceerhverv, *jf. figur 5.5*.

Det høje pres på arbejdsmarkedet er altså fortsat ind i sommermånederne på trods af, at modvind fra krig, højere inflation og renter samt usikkerhed om energiforsyning og de økonomiske udsigter er begyndt at præge både international og dansk økonomi. De første tegn på, at tempoet er på vej ned, er dog begyndt at vise sig. De seneste to måneder er meldingerne om mangel på arbejdskraft inden for byggeriet begyndt at falde, og det samme gjorde sig gældende for industrien som helhed i juni. Andelen af virksomheder, der mangler arbejdskraft, er dog fortsat meget høj, men tegn på et vigende pres er begyndt at vise sig, hvilket blandt andet også har afspejlet sig i en svagt stigende ledighed de seneste måneder, *jf. senere*.

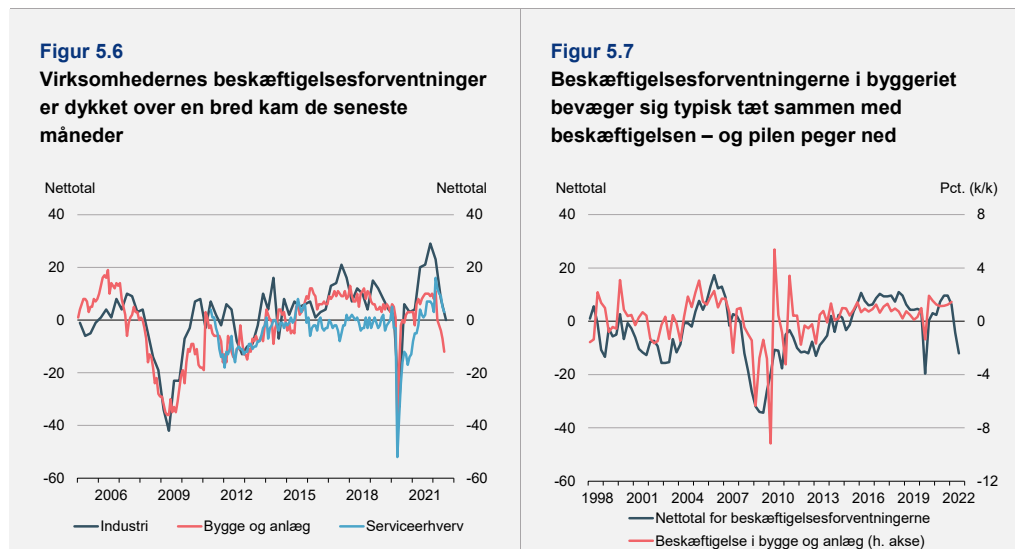


Anm.: Egen sæsonkorrektion i begge figurer. Figur 5.5 viser andelen af virksomheder (vægtet efter beskæftigelse), der angiver mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsende faktor.

Kilde: Jobindsats, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Vendes blikket mod virksomhedernes beskæftigelsesforventninger, er der også tegn på, at en opbremsning på arbejdsmarkedet er på vej. Nettallet for beskæftigelsesforventningerne inden for byggeriet er de seneste måneder blevet negativt, *jf. figur 5.6*. Det indebærer, at der nu er flere virksomheder inden for byggeriet, som forventer en faldende snarere end en stigende beskæftigelse. Tilsvarende er forventningerne dykket inden for både industrien og service, om end forventningerne fortsat er positive inden for servicesektoren.

Ved tidligere omsving i økonomien har den faktiske beskæftigelse inden for byggeriet typisk bevæget sig tæt op ad virksomhedernes beskæftigelsesforventninger, *jf. figur 5.7*. De svagere meldinger fra de seneste måneder peger dermed også mod en nedgang i byggebeskæftigelsen. Ved tidligere omsving i økonomien har byggebeskæftigelsen typisk været det første, der vender. Tegn på en vending her kan dermed også være en indikator for, at en generel vending på arbejdsmarkedet er undervejs.



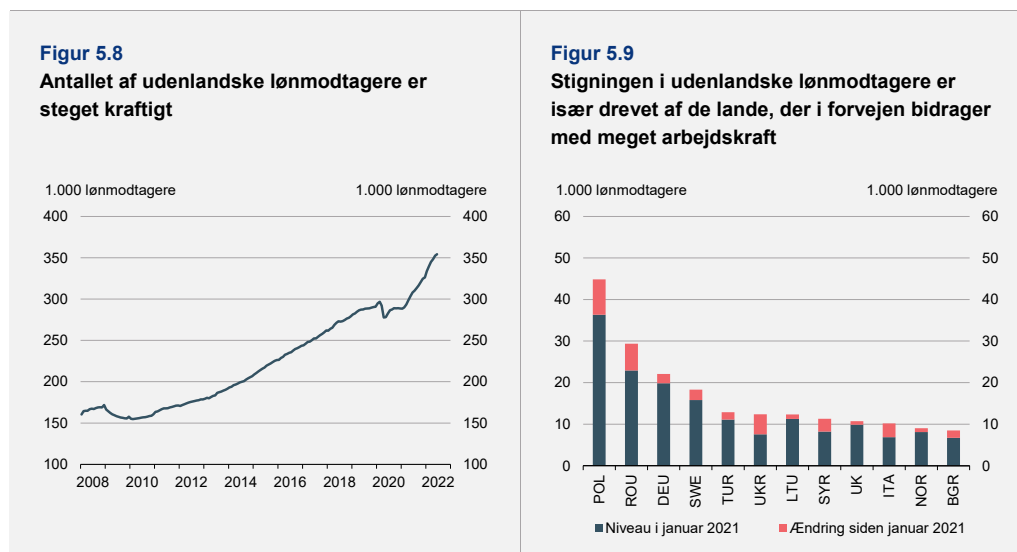
Anm.: Egen sæsonkorrektion i begge figurer. Figur 5.7 viser kvartalsgennemsnit af månedlige forventninger.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udenlandsk arbejdskraft har spillet en vigtig rolle for fremgangen i beskæftigelsen - og ukrainske fordrevne understøtter yderligere

Den kraftigt faldende ledighed, *jf. afsnit 5.2*, og manglen på arbejdskraft har gjort udenlandsk arbejdskraft til en vigtig drivkraft for udviklingen i beskæftigelsen. Der var i juni knap 355.000 udenlandske lønmodtagere i Danmark, hvilket er en stigning på mere end 65.000 personer siden starten af 2021, *jf. figur 5.8*. Af stigningen i den samlede lønmodtagerbeskæftigelse i samme periode på omkring 200.000 personer har udenlandsk arbejdskraft altså bidraget med knap en tredjedel. I en tid med høj mangel på arbejdskraft har udenlandsk arbejdskraft således haft en væsentlig betydning.

De nye udenlandske lønmodtagere kommer især fra de lande, som i forvejen bidrager med meget arbejdskraft til Danmark. Det gælder særligt Polen og Rumænien, hvorfra antallet af beskæftigede siden starten af 2021 er steget med henholdsvis 8.500 og 6.400 personer. Generelt har der dog været stigende beskæftigelsesbidrag fra de fleste lande – således er antallet af lønmodtagere fx steget for alle af de 25 største bidragsydende lande til dansk beskæftigelse.

Der blev i slutningen af juni indgået en aftale om at styrke den internationale rekruttering for blandt andet at mindske den igangværende mangel på arbejdskraft.¹ Aftalen indebærer blandt andet en midlertidig sænkelse af beløbsgrænsen til 375.000 kr. gældende fra d. 1. december 2022 til d. 1. december 2025. Ordningen vil dog sættes ud af kraft, hvis bruttoledigheden overstiger 3,75 pct., eller mere end 15.000 personer benytter sig af ordningen. Aftalen må alt andet lige forventes at styrke tilgangen af udenlandsk arbejdskraft yderligere i den gældende periode.



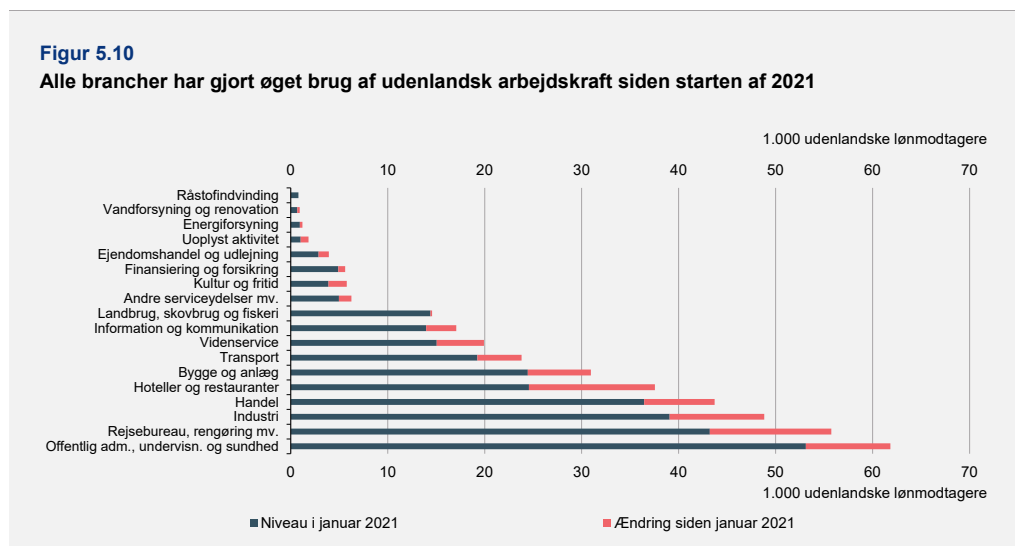
Anm.: Begge figurer er sæsonkorrigeret og opjusteret for de seneste måneder på baggrund af det sædvanlige mønster i efterregistreringer. Opgørelsen er behæftet med usikkerhed, særligt for de seneste måneder, og skal derfor tolkes med forsigtighed. Seneste måned er juni 2022.

Kilde: Jobindsats og egne beregninger.

Den udenlandske arbejdskraft er kommet alle brancher til gode under det seneste opsving, jf. figur 5.10. Der er særligt ansat mange udlændinge inden for brancherne offentlig administration, undervisning og sundhed samt rejsebureau, rengøring mv., mens der siden starten af 2021 er kommet flest til i branchen hoteller og restauranter, som også er den branche, der har haft størst beskæftigelsesfremgang samlet set oven på det efterslæb fra 2020, som pandemien efterlod.²

¹ Se Aftale om Styrket international rekruttering, Finansministeriets hjemmeside, 29. juni 2022.

² At der er mange udenlandske lønmodtagere inden for branchen *offentlig administration, undervisning og sundhed* skal dog også ses i lyset af en finere inddeling af de øvrige brancher.



Anm.: Sæsonkorrigeret og opjusteret for de seneste måneder på baggrund af det sædvanlige mønster i efterregistreringer. Opgørelsen er behæftet med usikkerhed, særligt for de seneste måneder, og skal derfor tolkes med forsigtighed. Seneste måned er juni 2022. Branchebeskæftigelser er individuelt sæsonkorrigerede, og summen kan derfor afvige fra den samlede opgørelse.

Kilde: Jobindsats og egne beregninger.

Det er ikke unormalt, at omfanget af udenlandsk arbejdskraft øges mærkbart, når der er høj efterspørgsel på arbejdskraft. Studier fra Nationalbanken samt Kraka og Deloitte har vist, at udenlandsk arbejdskraft er med til at stabilisere konjunkturudsving i den danske ledighed, idet omfanget af udenlandsk arbejdskraft tilpasser sig efterspørgslen.³ Sidstnævnte finder, at 33 pct. af et konjunkturbettinget udsving i den danske beskæftigelse vil blive dækket af udenlandsk arbejdskraft. Dette estimat stemmer tæt overens med den faktiske udvikling i beskæftigelsen siden starten af 2021. Tilgangen af udenlandsk arbejdskraft afhænger dog også af konjunktursituationen i hjemlandet for de beskæftigede, og hertil har det givetvis også haft en positiv indvirkning, at dansk økonomi har haft en stærkere genopretning efter pandemien i forhold til mange andre lande.⁴ Denne konjunkturdæmpende egen-skab af udenlandsk arbejdskraft er blandt andet styrket af arbejdskraftens fri bevægelighed inden for EU og EØS, der er den vigtigste kilde til udenlandsk arbejdskraft for det danske arbejdsmarked, *jf. boks 5.1*

³ Se Udenlandsk arbejdskraft er stabiliserende for dansk økonomi, Knigge, Whitta-Jacobsen og Lando, 19. november 2018 og EU's indre marked for arbejdskraft dæmper konjunkturpres, Nationalbanken, 10. januar 2019.

⁴ Se fx Udenlandsk arbejdskraft i Danmark og andre lande, Økonomisk analyse nr. 31, Økonomi- og indenrigsministeriet, marts 2018.

Boks 5.1**Europa er en afgørende kilde til arbejdskraft for det danske arbejdsmarked**

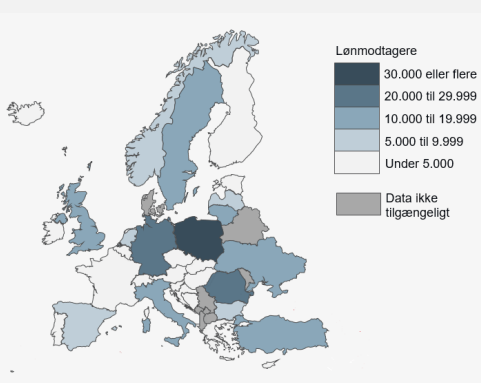
Udenlandsk arbejdskraft udgør omkring 10-15 pct. af den samlede danske lønmodtagerbeskæftigelse. Heraf udgøres omkring 60 pct. af statsborgere fra EU-/EØS-lande. De udenlandske beskæftigede kommer fra hele Europa, men især Polen og Rumænien bidrager med en stor mængde arbejdskraft, *jf. figur a*. Samlet set er der omtrent 75.000 beskæftigede i Danmark fra de to lande, hvoraf omkring 45.000 er fra Polen og 30.000 fra Rumænien. Omkring 60 pct. af de polske og rumænske beskæftigede er ansat inden for industrien, bygge og anlæg eller rengøring o.a. operationel service. En stor del af de udenlandske beskæftigede kommer også fra nabolande som Tyskland og Sverige.

I forhold til den udenlandske arbejdskraft, der ikke kommer fra EU/EØS, er lande som Ukraine og Tyrkiet store bidragsydere. Tilsammen stod de for omkring 5 pct. af den udenlandske arbejdskraft i 2021. Af øvrige lande med større bidrag kan blandt andet nævnes Bosnien-Hercegovina, Syrien og Afghanistan, hvorfra der tidligere er kommet flytningestrømme til Danmark, som siden har integreret sig på det danske arbejdsmarked.

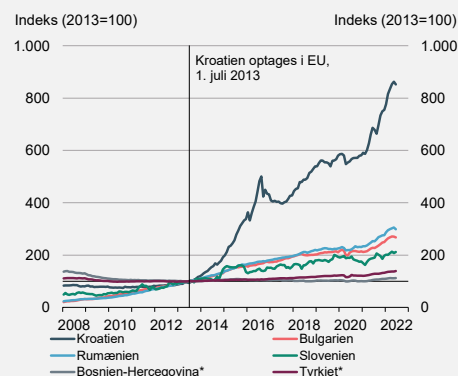
En afgørende faktor for den udenlandske arbejdskraft synes dog at være arbejdskraftens fri bevægelighed inden for EU/EØS. Virkningen heraf ses tydeligt, hvis man kigger mod det seneste EU-land; Kroatien. Kroatien blev optaget i EU i juli 2013, og siden da er antallet af kroatisk lønmodtagere i Danmark mere end ottefoldet, *jf. figur b*. Til sammenligning er beskæftigelsen fra øvrige sammenlignelige EU-/EØS-lande i samme periode "kun" fordoblet eller tredoblet, mens beskæftigelsen fra andre lande som eksempelvis Bosnien-Hercegovina og Tyrkiet har udviklet sig endnu fladere.

Både flytningestrømme og EU-udvidelse har altså tidligere været en kilde til udenlandsk arbejdskraft i Danmark. Dette har også relevans for den nuværende situation i Ukraine, hvorfra mange er blevet fordrevet efter Ruslands invasion i år, men som også har indledt processen om at blive optaget i EU, hvilket potentielt kan få betydning for udbuddet af tilgængelig udenlandsk arbejdskraft for dansk økonomi i fremtiden.

Figur a
Udenlandsk arbejdskraft kommer fra hele Europa – men særligt Polen og Rumænien



Figur b
Fri bevægelighed af arbejdskraft giver gode forudsætninger for øget udenlandsk arbejdskraft



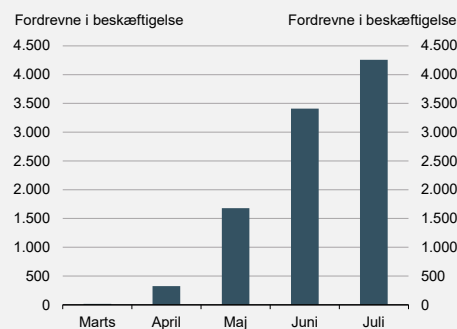
Anm.: Tal i begge figurer er sæsonkorrigeret og opjusteret for de seneste måneder på baggrund af det sædvanlige mønster i efterregistreringer. Figur a er baseret på tal fra juni 2022. *) Disse lande er ikke med i EU.

Kilde: Jobindsats og egne beregninger.

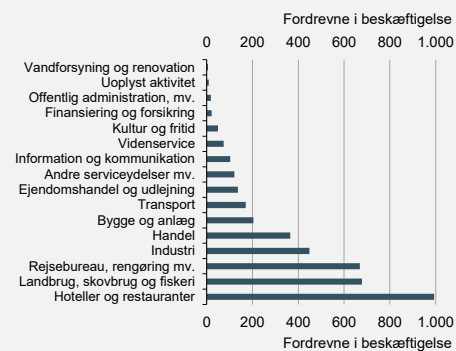
Udviklingen på arbejdsmarkedet og i mængden af udenlandsk arbejdskraft vil også være præget af antallet af ukrainske fordrevne, som er begyndt at indtræde på det danske arbejdsmarked. Fordrevne fra Ukraine påvirker ikke kun det danske arbejdsmarked, men arbejdsmarkedet i hele Europa. Både ECB og OECD vurderer, at det vil få en markant betydning for det samlede arbejdsudbud i Europa.⁵ OECD estimerer, at arbejdsudbuddet i europæiske OECD-lande vil blive øget med 0,5 pct. frem mod slutningen af 2022, i Danmark med omtrent 0,3 pct., mens det i eksempelvis Tjekkiet, Polen og Estland vil øges med mellem 1,9 og 2,2 pct. Indtil videre er omkring 6,2 millioner ukrainske fordrevne blevet registreret på tværs af Europa, herunder godt 33.000 i Danmark.⁶ Indtil videre er det omkring halvdelen af de fordrevne i Danmark, som er under 18 år gamle, men de voksne flygtninge indgår som udgangspunkt i arbejdsstyrken. For beregningstekniske antagelser herom i forbindelse med skøn for arbejdsmarkedet se i kapitel 5, Økonomisk Redegørelse, maj 2022.

Til og med juli er omtrent 4.300 fordrevne fra Ukraine kommet i beskæftigelse, jf. figur 5.11. Særligt har de fået beskæftigelse inden for hoteller og restauranter, men også i høj grad inden for rejsebureau, rengøring mv. samt landbrug, skovbrug og fiskeri. Det er også denne type erfaring, som mange ukrainske kvinder har med fra Ukraine, hvor godt 23 pct. af de beskæftigede kvinder var ansat i service- og salgsarbejde i 2019, mens godt 18 pct. var ansat inden for landbrug, skovbrug og fiskeri.⁷ I forvejen udgør ukrainsk arbejdskraft omtrent 11 pct. af beskæftigelsen inden for landbruget i Danmark.⁸ I takt med at der kommer flere fordrevne fra Ukraine, og de bliver bedre etableret i det danske samfund, må det også forventes, at flere vil træde ind i beskæftigelsen.

Figur 5.11
De fordrevne fra Ukraine er begyndt at træde ind på det danske arbejdsmarked



Figur 5.12
De fordrevne har særligt fundet job inden for hoteller, restauranter og landbruget indtil videre



Anm.: Figur 5.12 viser tal for juli. Som følge af efterregistreringer vil de viste tal formentlig være for lave. Tal opdateret den 22. august 2022.

Kilde: *Monitorering af fordrevne personer fra Ukraine*, Jobindsats og egne beregninger.

⁵ The impact of the influx of Ukrainian refugees on the euro area labour force, ECB, *ECB Economic Bulletin Issue 4/2022* og The potential contribution of Ukrainian refugees to the labour force in European countries, OECD, 27. Juli 2022.

⁶ Pr. d. 22. august, jf. FN's flygtningehøjkommissariat.

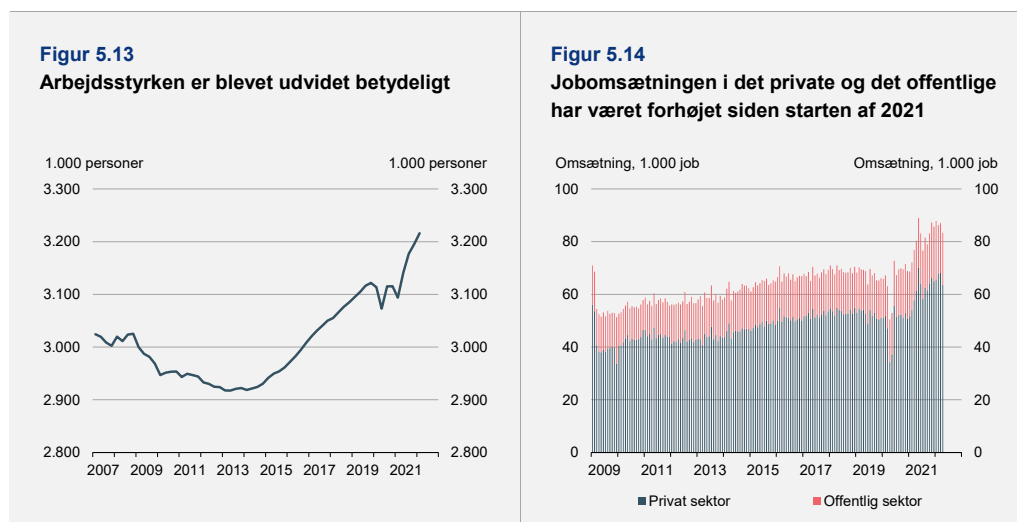
⁷ Se kapitel 5, Økonomisk Redegørelse, maj 2022

⁸ Disse udgøres dog i høj grad af yngre mænd på den særlige ordning for landbrugspraktikanter.

Større arbejdsstyrke og mobilitet har styrket udviklingen på arbejdsmarkedet

Der har været store bevægelser på arbejdsmarkedet de seneste år. Stor nedgang under coronapandemien er blevet afløst af et arbejdsmarked i kraftig vækst. Beskæftigelsen er rekordhøj, ledigheden på sit laveste siden 2000'erne, og arbejdsstyrken er blevet udvidet betydeligt, *jf. figur 5.13*. Der er således rekordmange personer, der i dag er en del af arbejdsstyrken, på trods af fald i forbindelse med de to første bølger af pandemien, hvor mange trådte ud af arbejdsstyrken.

Omsætningen på arbejdsmarkedet, målt ved antallet af personer der starter nyt job, er derudover på et meget højt niveau og har været det siden starten af 2021, *jf. figur 5.14*. Det afspejler både, at mange personer er trådt ind i beskæftigelse, men også at der i perioden har været store bevægelser blandt de beskæftigede. Undervejs er beskæftigelsen således blevet forskudt fra pandemipåvirkede job inden for fx hotel- og restaurationsbranchen over til sundhedsrelaterede job og sidenhen delvist tilbage igen. Den stærke mobilitet på det danske arbejdsmarked er afgørende for udviklingen heri.⁹



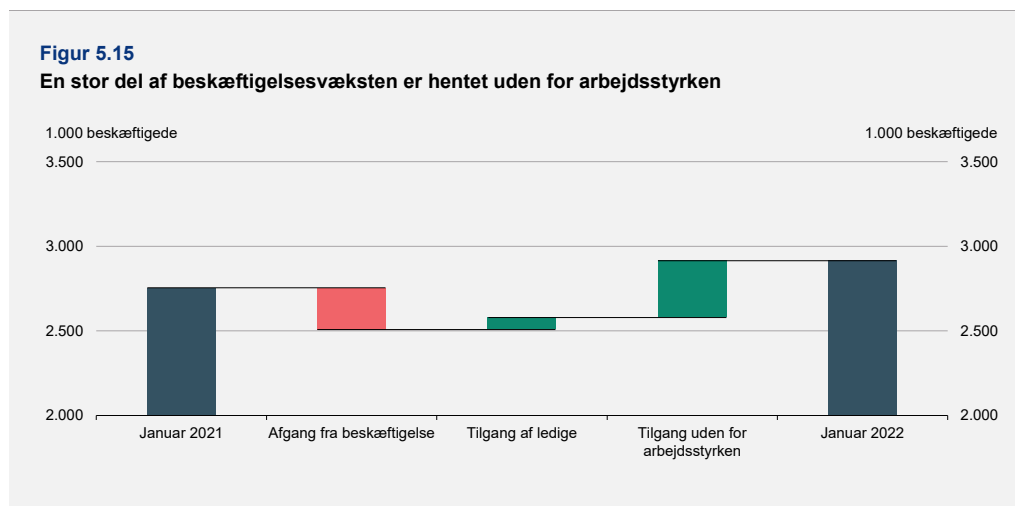
Anm.: Arbejdsstyrken er her målt som summen af antal beskæftigede inkl. orlov og antal bruttoledige. Opgørelserne er sæsonkorrigeret hver for sig og lagt sammen. Figur 5.14 viser antallet af tilfælde pr. måned, hvor en person er startet i et nyt job til og med april 2022. Det gælder både ved jobskifte og ved tilgang til beskæftigelse.

Kilde: Jobindsats og egne beregninger.

Udvidelsen af arbejdsstyrken over det seneste år ses tydeligt, når beskæftigelsesvæksten dekomponeres. Således er en stor del beskæftigelsesvæksten gennem 2021 kommet fra personer, der før stod uden for arbejdsstyrken, *jf. figur 5.15*. Personer uden for arbejdsstyrken omfatter blandt andet udenlandsk arbejdskraft, men også studerende, pensionister og personer, der ikke var arbejdsmarkedsparete på det givne tidspunkt. En del af bevægelserne er derfor en normal udvikling, da der årligt tilgår og afdør unge og ældre på arbejdsmarkedet. En betydelig del af beskæftigelsesvæksten er samtidig kommet fra personer, der i starten af 2021 var ledige men siden er kommet i beskæftigelse.

⁹ Se blandt andet også temakapitlet *Mobilitet på arbejdsmarkedet under coronakrisen*, Økonomisk Redegørelse, maj 2021.

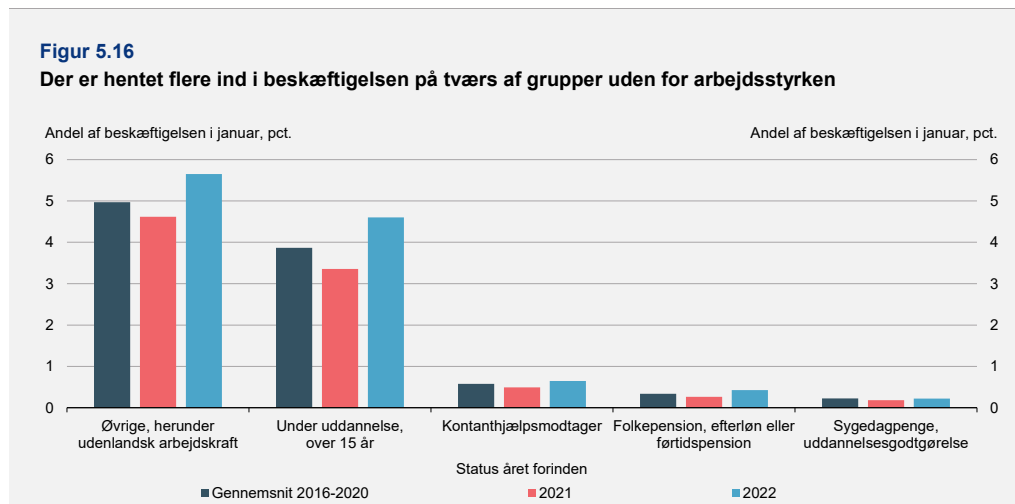
Det ses også tydeligt på det store fald i ledigheden, der har været igennem det seneste år, *jf. afsnit 5.2*.



Anm.: *Afgang fra beskæftigelsen* omfatter alle personer, der har forladt beskæftigelsen, og således også personer, der er blevet ledige eller har forladt arbejdsstyrken. Alle kategorier måler bruttobevægelser.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Frømgangen i beskæftigelsen, der er kommet fra personer uden for arbejdsstyrken, kommer fra mange grupper, *jf. figur 5.16*. Der er generelt en højere andel af de beskæftigede, som er gået fra studie til beskæftigelse, herunder beskæftigelse ved siden af studierne. I januar 2022 var 4,5 pct. af de beskæftigede således under uddannelse et år forinden i januar 2021. Tilsvarende er der også hentet flere ind i beskæftigelsen fra kontanthjælp og folkepension, end hvad der normalt er tilfældet. Derudover er en højere andel af beskæftigelsen hentet fra "øvrige" uden for arbejdsstyrken, der ikke havde en arbejdsmarkedsstatus året forinden. Denne kategori udgøres i høj grad af udenlandsk arbejdskraft, som altså synes at have bidraget markant til den øgede tilgang i beskæftigelsen uden for arbejdsstyrken.



Anm.: Figuren viser andelen af de beskæftigede i januar for det pågældende år, der året forinden var uden for arbejdsmarkedet i den angivne gruppering. For år 2022 er eksempelvis sammenlignet januar 2022 med januar 2021. Grupperinger er baseret på de beskæftigedes primære status året inden. For januar 2021 til januar 2022 er det således baseret på deres status i 2020.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er således en stor del af beskæftigelsesfremgangen, som har været drevet af, at tilgangen af personer uden for arbejdsstyrken er blevet øget. Den høje hastighed på arbejdsmarkedet har således fået en del personer uden for arbejdsstyrken ind i beskæftigelsen. I januar 2022 var en større andel af beskæftigelsen end tidligere således personer, som et år forinden var uden for arbejdsstyrken. Den andel lød på godt 11,5 pct. i januar 2022, hvor andelen gennemsnitligt har lydt på knap 10 pct. set fra 2016-2020. Det er blandt afspejlet gennem beskæftigelsesfrekvensen, som måler beskæftigelsen som andel af personer i den erhvervsaktive alder (16-66 år), der er blevet øget betydeligt det seneste år.

Ud over udvidelsen af arbejdsstyrken er beskæftigelsen underliggende også blevet styrket af den gode mobilitet, der er på det danske arbejdsmarked. Mobiliteten gør, at arbejdskraft har mulighed for at bevæge sig rundt blandt brancher på arbejdsmarkedet afhængigt af, hvad efterspørgslen tilsiger. Det har især været afgørende for brancher, hvor beskæftigelsen har været påvirket af pandemien.

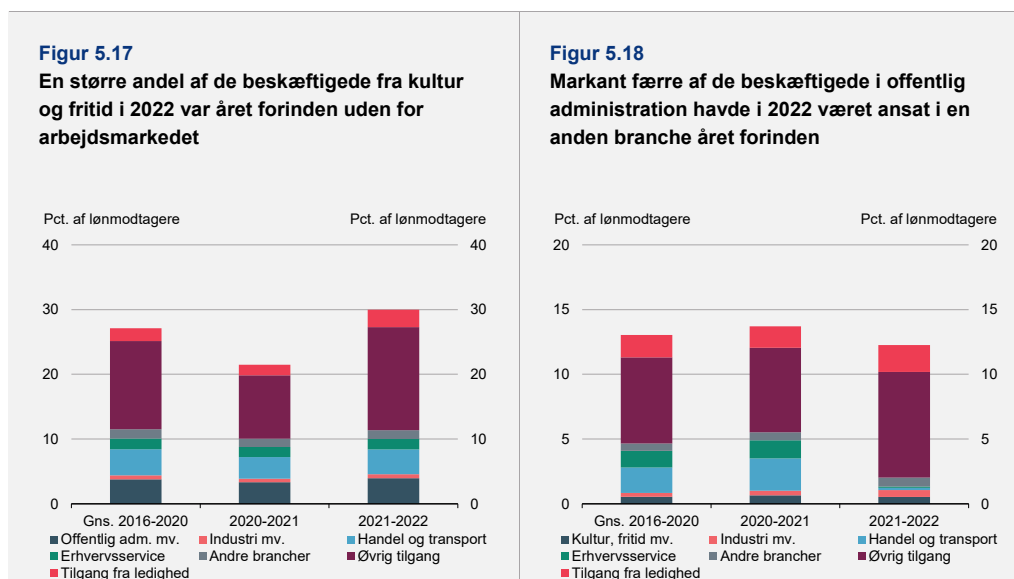
Det har eksempelvis været tilfældet for brancherne kultur og fritid, offentlig administration, sundhed og undervisning, hotel og restaurant samt handel og transport. Mange job inden for kultur og fritid var i begyndelsen af pandemien hårdt ramt af nedlukninger, hvorfor beskæftigelsen inden for branchen faldt betydeligt. Det omvendte var tilfældet med offentlig administration, sundhed og undervisning, som oplevede en større stigning i beskæftigelsen, blandt andet som følge af behovet for pandemirelaterede job.¹⁰

Der er under normale omstændigheder stor udskiftning i beskæftigelsen inden for kultur og fritid, hvor omkring 1/4 af de beskæftigede typisk har lavet noget andet året forinden, *jf. figur 5.17*. Fra januar

¹⁰ Branchen offentlig administration, sundhed og undervisning omfatter primært offentlig beskæftigelse, men indeholder også private sundheds- og undervisningsrelaterede job.

2020 til januar 2021 var dette dog i mindre grad tilfældet, da der generelt blev hyret færre personer i branchen under pandemien. Omvendt forholdt det sig i løbet af 2021, hvor mange skulle ansættes på ny. Det betød at hele 30 pct. af beskæftigelsen inden for kultur og fritid i starten af 2022 havde lavet noget andet året forinden – heraf kom godt 1/3 fra et job i en anden branche, hvoraf hovedparten var fra offentlig administration mv. Den store udskiftning i branchen har formentlig været medvirkende til, at beskæftigelsen hurtigt har kunnet komme sig oven på nedgangen i 2020.

Inden for offentlig administration mv. er den årlige udskiftning generelt lidt mindre. I januar 2021 var der dog en relativt større andel af beskæftigelsen, som året forinden havde været ansat i en anden branche, *jf. figur 5.18*. Det skal blandt andet ses i lyset af beskæftigelsesfremgangen i branchen, som kom samtidig med en beskæftigelsesnedgang i andre brancher. Herfra kunne der således hentes flere beskæftigede, som formentlig ellers ville have forladt beskæftigelsen. Det har givetvis også haft en positiv betydning for det samlede fald i beskæftigelsen i 2020. I starten af 2022 udgjorde andelen, der er blevet hentet fra andre brancher, omvendt betydeligt mindre. Det kan formentlig forklares ved, at der i 2021 var en stor fremgang i beskæftigelsen i øvrige brancher og derved mindre tilgængelig arbejdskraft. Til gengæld blev der i perioden hentet en større andel af beskæftigelsen uden for arbejdsstyrken og fra ledigheden.

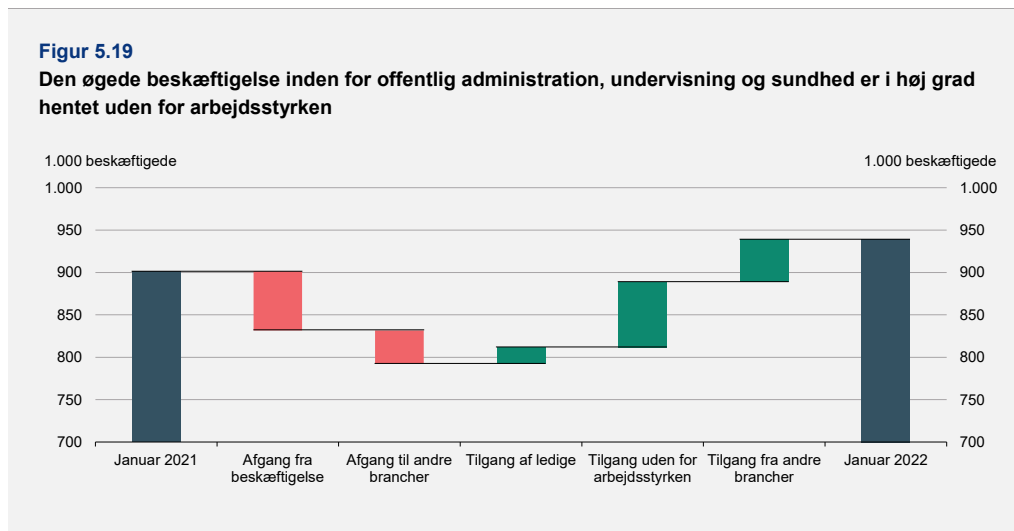


Anm.: Figurene viser, hvor nye beskæftigede i henholdsvis kultur og fritid og offentlig administration mv. i januar 2022 var beskæftiget i januar 2021, samt tilsvarende status for januar måned i årene 2020-2021 og 2016-2020 sammenholdt med januar året forinden (gennemsnit over perioden). Øvrig tilgang dækker over nye beskæftigede, der ikke var lønmodtagere i januar året før, og omfatter fx studerende og indvandrede udlændinge.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Dekomponeres beskæftigelsesudviklingen inden for offentlig administration mv., ses det, at der har været store underliggende bevægelser i den fremgang, som branchen oplevede i løbet af 2021, *jf. figur 5.19*. Hovedparten af beskæftigelsesvæksten i branchen er blevet hentet fra personer, der er kommet uden for arbejdsstyrken samt ledige, der tilsammen har stået for 70 pct. af nettobeskæftigel-

sesvæksten. De resterende 30 pct. er kommet i form af nettotilgang fra andre brancher. Bevægelserne dækker dog over, at en del af de beskæftigede har forladt arbejdsmarkedet, mens nye er kommet til, og at en del har skiftet til en anden branche, mens beskæftigede fra andre brancher er kommet til. De relativt store bevægelser på blot et år understreger også fleksibiliteten på det danske arbejdsmarked.



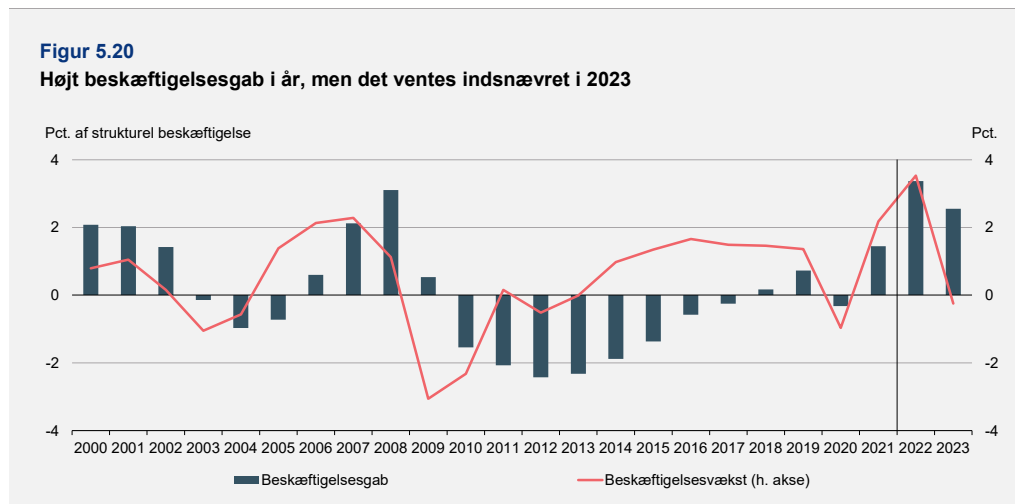
Anm.: *Afgang fra beskæftigelsen* omfatter alle personer, der har forladt beskæftigelsen, og således også personer, der er blevet ledige eller har forladt arbejdsstyrken. Alle kategorier måler bruttobevægelser. Således vil eksempelvis en ledig i januar 2021, der siden er blevet ansat i branchen, høre under kategorien *Tilgang af ledige*, mens en beskæftiget i januar 2021, der siden er blevet ledig, vil høre under *Afgang fra beskæftigelse*.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det høje pres på arbejdsmarkedet ventes at aftage i 2023

Den store beskæftigelsesfremgang, der har været siden starten af 2021, har lagt et mærkbart pres på det danske arbejdsmarked. Den faktiske beskæftigelse har således udviklet sig noget hurtigere end det strukturelle niveau, hvilket førte til et positivt beskæftigelsesgab i 2021, som ventes at vokse yderligere i år – i høj grad på baggrund af den vækst i beskæftigelsen, som allerede er sket indtil videre i anden halvdel af sidste år og i år, *jf. figur 5.20*.

I 2021 udgjorde beskæftigelsesgabets omtrent 1,4 pct. af den strukturelle beskæftigelse, hvilket er nedjusteret fra 1,7 pct. som følge af en revision af den historiske beskæftigelse i nationalregnskabet. Gabet skønnes dog at vokse til 3,4 pct. i år, hvilket afspejler den kraftige beskæftigelsesvækst gennem 2021 og første halvår 2022, hvor ekstraordinært mange danskere er blevet bragt ud på arbejdsmarkedet. I 2023 ventes gabet at reduceres til 2,6 pct., i takt med at beskæftigelsesfremgangen bremser op sammen med resten af den danske og internationale økonomi.

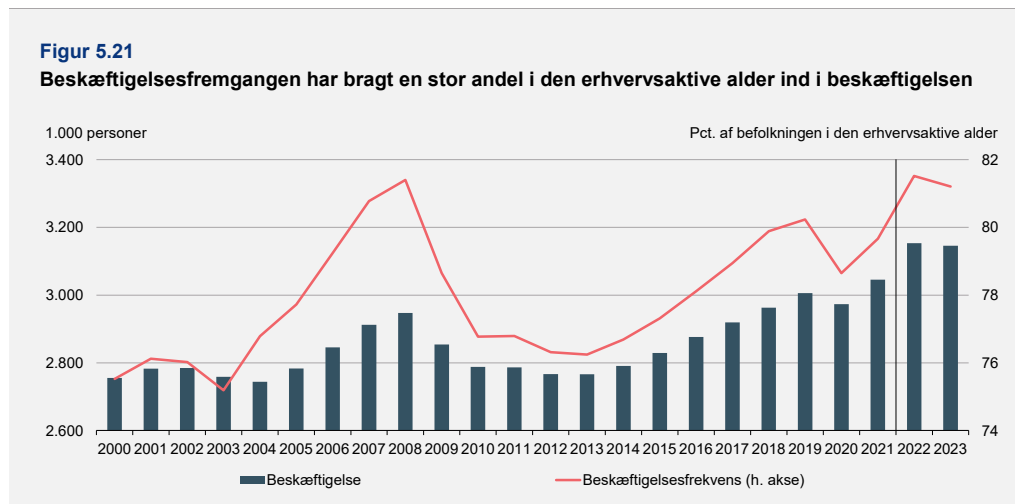


Anm.: Beskæftigelsesgab angiver forskellen mellem den faktiske og den strukturelle beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den strukturelle beskæftigelse ventes at vokse både i år og til næste år. De fordrevne fra Ukraine bidrager som udgangspunkt til den strukturelle beskæftigelse. I skønnet for 2023 er der derudover indregnet en strukturel stigning som følge af en række af tiltagene fra *Ny reformpakke for dansk økonomi*. Det dækker blandt andet over en reduceret dimittendsats i dagpengesystemet og reduceret modregning af arbejdsindkomst i folkepensionen. På den anden side vil folkepensionsalderen ikke længere stige i 2023, som den har gjort de seneste år. Den vil være 67 år frem til 2029, hvilket dermed ikke bidrager til yderligere stigninger i den strukturelle beskæftigelse. Den seneste kontanthjælpsaftale vurderes at mindske den strukturelle beskæftigelse en anelse i 2023, men skønnes efterfølgende at have en lille positiv indvirkning på arbejdsudbuddet.

Fremgangen på arbejdsmarkedet har også ført til en betydelig forøgelse af beskæftigelsesfrekvensen – andelen af befolkningen i den erhvervsaktive alder, der er i arbejde, jf. figur 5.21. I 2021 lød beskæftigelsesfrekvensen på 79,7 pct., og den skønnes at stige til 81,5 pct. i år. Beskæftigelsesfremgangen har således bragt en større del af befolkningen ind på arbejdsmarkedet i en grad, som ikke er set de seneste 14 år. De svagere udsigter for beskæftigelsen ventes dog også at sætte sig i beskæftigelsesfrekvensen i 2023, som ventes at falde en smule til 81,2 pct., hvilket dog fortsat er et meget højt niveau.



Anm.: Beskæftigelsesfrekvensen er beregnet som den samlede beskæftigelse inkl. orlov i forhold til befolkningen mellem 15 år og folkepensionsalderen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

5.2 Ledighed

Der var i juni i år knap 73.300 ledige i Danmark. Det er mindre end det halve af, hvad ledigheden var blot to år tidligere i juni 2020, hvor den lød på 151.300 mennesker – det næsthøjeste under pandemien. Halveringen af ledigheden understreger den stærke fremgang, der har været i dansk økonomi og på arbejdsmarkedet de seneste år. Allerede i august 2021 var antallet af ledige lavere end før pandemien og har siden da bevæget sig endnu længere ned.

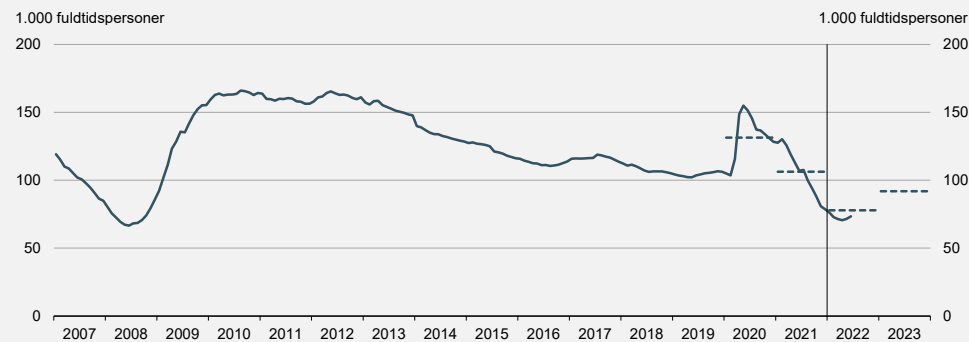
De svagere udsigter for økonomien og beskæftigelsen ventes dog også at afspejle sig i ledigheden den kommende tid. I maj og juni er ledigheden begyndt at stige en smule. Det dækker navnlig over, at de fordrevne fra Ukraine, der indtil videre er ankommet, som udgangspunkt også indregnes i bruttoledigheden.

De forværrede vækstudsigter og flere fordrevne fra Ukraine ventes at være med til at øge ledigheden i både resten af 2022 og ind i 2023. Samlet set skønnes det, at antallet af bruttoledige i år vil lyde på 78.000 personer og stige til 93.000 personer i 2023. Ledigheden ventes dog fortsat at være lavere i 2023 end i 2019 før pandemien, og fraregnes de fordrevne fra Ukraine vil den forventede stigning i ledigheden være betydeligt mindre udtalt.

Givet usikkerhed om både vækstudsigter og antallet af fordrevne fra Ukraine, som ankommer til Danmark, er ledighedsskønnene forbundet med større usikkerhed end normalt.

Figur 5.22

Bruttoledigheden er faldet kraftigt, men der er udsigt til lidt højere ledighed fra nu



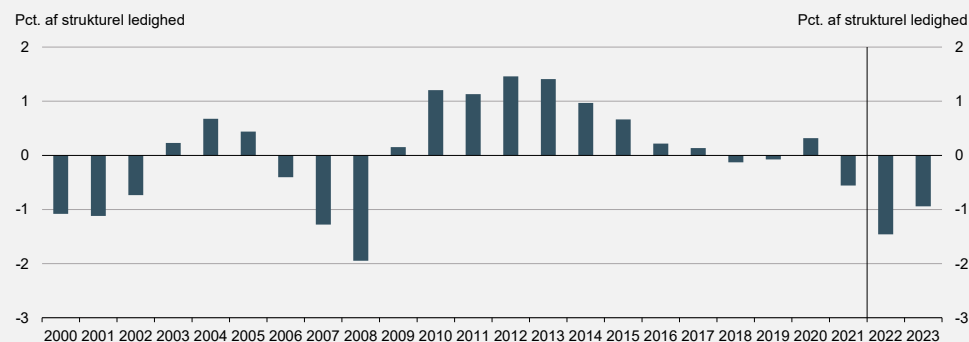
Anm.: Stiplede linjer angiver skønnede årsniveauer for bruttoledigheden.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De store fald i ledigheden igennem 2021 og i de første måneder af 2022 har mindsket ledighedsgabet fra 2021-niveauet, hvor det lød på -0,6 pct. af den strukturelle ledighed. Det skønnes i år at nå knap -1,5 pct. af den strukturelle ledighed for derefter i 2023 at indsnævres – men fortsat være negativt – til -0,9 pct., jf. figur 5.23. Det lave ledighedsgab i år skønnes stadig at være noget lavere end i 2008, hvor det lød på 2,0 pct. Den strukturelle ledighed vurderes generelt til at være faldet siden 2008, blandt andet som følge af gennemførte reformer af regler i dagpenge- og kontanthjælpssystemet.

Figur 5.23

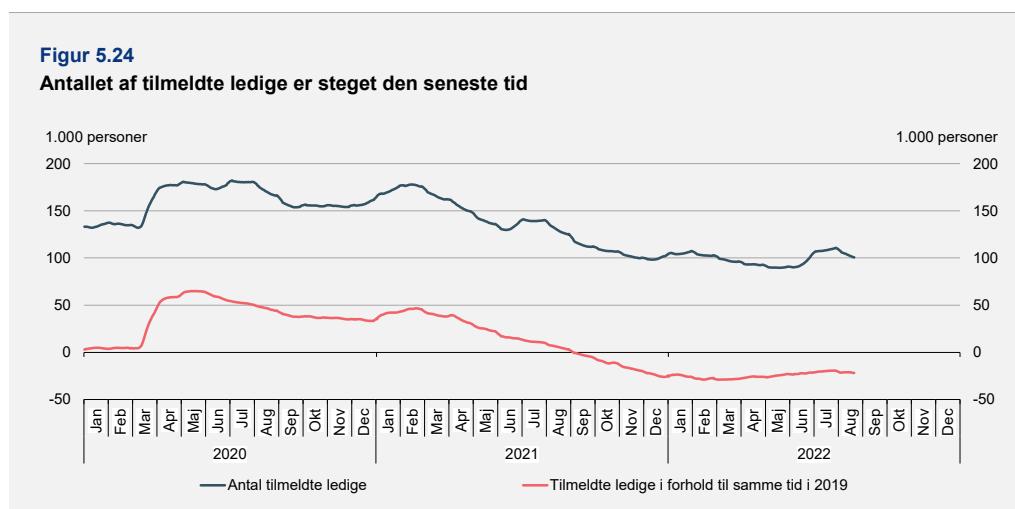
Ledighedsgabet ventes markant udvidet i år men indsnævret i 2023



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stigende tendens i ledigheden

Bruttoledigheden steg i både maj og juni for første gang i knap et år. I maj var stigningen på knap 900 ledige drevet af, at 1.800 fordrevne fra Ukraine blev tilmeldt som ledige under særloven. Således var der fortsat en underliggende faldende ledighed.¹¹ Det ændrede sig dog i juni, hvor ledigheden steg med 1.900 personer, hvoraf nyledige under særloven udgjorde 1.200. Derved steg ledigheden altså svagt, også eksklusive fordrevne. De seneste tal indikerer umiddelbart, at antallet af tilmeldte ledige er steget en smule i løbet af juli, men det er blevet afløst af et lille fald i starten af august, *jf. figur 5.24*.



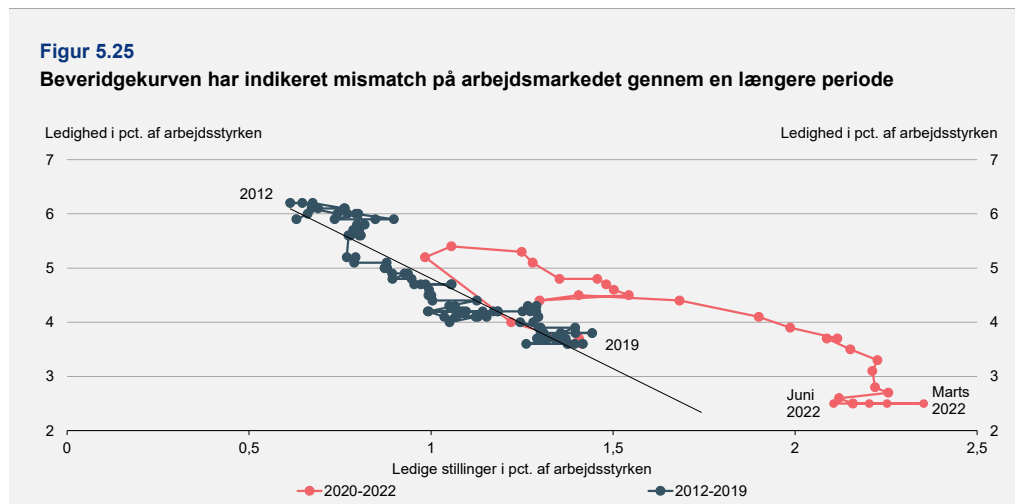
Anm.: Ledighedstal er opdateret til og med d. 21. august. Tal er vist som femdages glidende gennemsnit og er ikke sæsonkorrigerede.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Rettes blikket mod den såkaldte Beveridge-kurve, der viser sammenhængen mellem antallet af ledige stillinger og ledighedsprocenten, peger antallet af ledige stillinger umiddelbart stadig på, at ledigheden kunne falde yderligere snarere end det omvendte, *jf. figur 5.25*. Mellem 2012 og 2019 var der en pæn negativ sammenhæng mellem antallet af ledige stillinger og ledighedsprocenten. Antallet af ledige stillinger er en indikator for efterspørgslen på arbejdskraft, og når den stiger, vil ledigheden som udgangspunkt falde.

Efter pandemien er sammenhængen forskudt mod højre, således at der er flere ledige stillinger, uden at ledigheden er faldet tilsvarende. Det er et fænomen, som man også blandt andet har set i USA under pandemien. Forskydningen peger umiddelbart på, at der er opstået matching-problemer mellem arbejdsgivere og arbejdstagere. Udfordringerne skal givetvis tilskrives de store og pludselige brancheforskydninger, som pandemien medførte, hvor mange arbejdstagere først skulle flytte fra blandt andet serviceerhverv til sundhedsrelaterede jobs og efterfølgende tilbage igen, som forårsmånederne har peget mod, *jf. tidligere*. De seneste måneders udvikling har peget mod en vis normalisering, idet ledigheden har ligget omtrent stabilt, mens antallet af stillinger er faldet.

¹¹ Jf. Lille stigning i ledigheden, *Nyt fra Danmarks Statistik*, Danmarks Statistik, 30. juni 2022. Siden da er ledigheden såvel som antallet af ledige fordrevne dog blevet opjusteret.



Anm.: Antallet af ledige stillinger er sæsonkorrigeret ved egen sæsonkorrektion, mens ledigheden er Danmarks Statistiks sæsonkorrigerede tal.

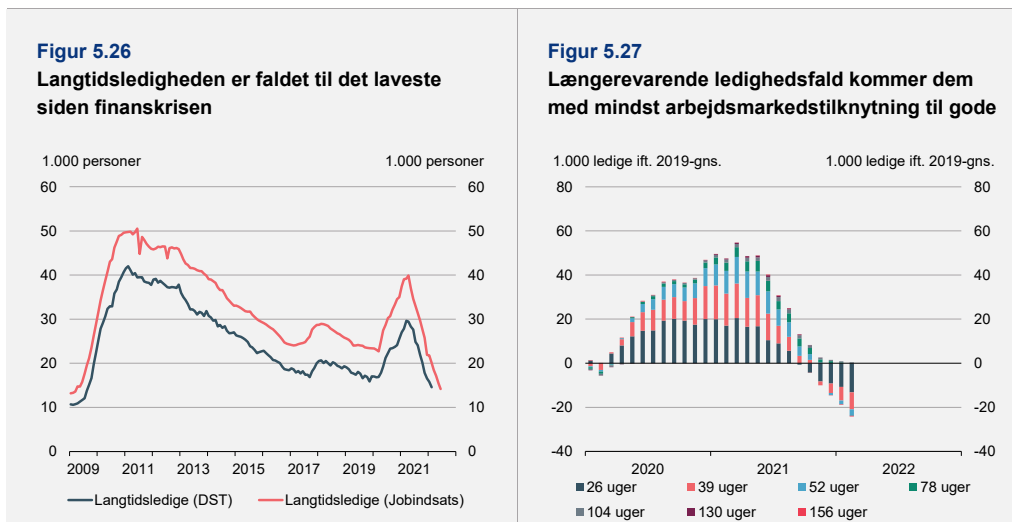
Kilde: Jobindsats, Danmarks Statistik.

Langtidsledigheden er på sit laveste siden 2009

Længerevarende ledighed kan føre til tab af kompetencer og mindske tilknytningen til arbejdsmarkedet, men den store fremgang på arbejdsmarkedet er også kommet dem med mindre tæt tilknytning til arbejdsmarkedet til gode. Langtidsledigheden var ifølge Jobindsats' opgørelse i maj på sit laveste niveau siden maj 2009, jf. figur 5.26.¹² Andelen, der er langtidsledige, er dermed faldet til 21,4 pct. af de bruttoledige fra knap 34 pct. i april 2021. Det er også lavere end før pandemien, hvor andelen i 2019 i gennemsnit lød på 23,2 pct. af de ledige.

Det er typisk de personer, der har været ledige i kortest tid, som først træder ind i beskæftigelse i forbindelse med opsving. Det har også været tilfældet ved det seneste ledighedsfald, men de seneste måneder er også personer, der har været ledige i længere tid, begyndt at få job, jf. figur 5.27. Der var således i februar knap 24.000 færre ledige end i 2019, der havde været ledige i mere end 26 sammenhængende uger, mens der var knap 3.000 færre ledige, som havde været ledige i mere end 52 uger – et fald på 8,5 pct.

¹² Langtidsledige er defineret som personer, der har været ledige i mindst 80 pct. af de seneste 12 måneder.



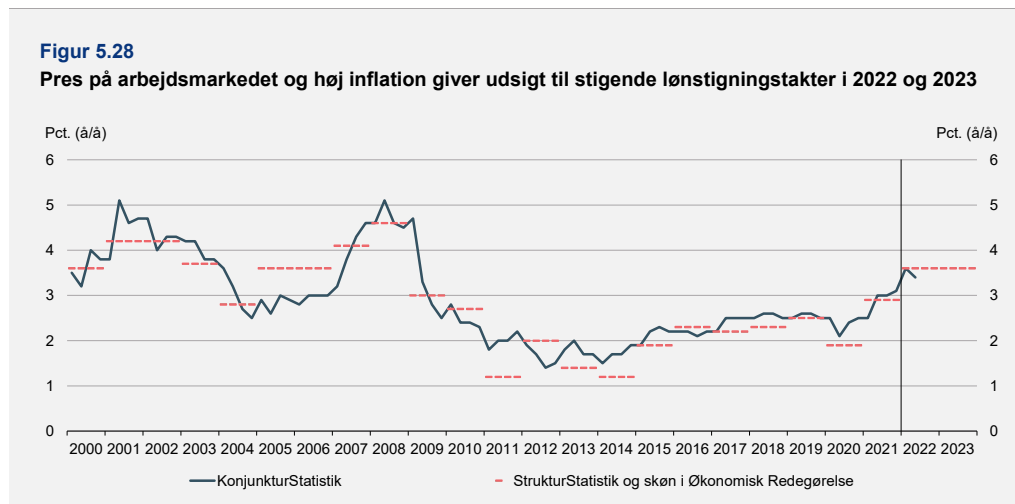
Anm.: I figur 5.26 er langtidsledigheden fra Danmarks Statistik opdateret til og med februar 2022, mens langtidsledigheden fra Jobindsats er opdateret til og med juni 2022. Tal fra Jobindsats er egen sæsonkorrektion.

Kilde: Jobindsats, Danmarks Statistik og egne beregninger.

5.3 Løn

Den fortsat stigende beskæftigelse og et stort pres på arbejdsmarkedet medfører en forventet tiltagende lønstigningstakt i 2022, som efterfølgende ventes at forblive på et moderat højt niveau i 2023. I 2021 voksede lønningerne på DA-området med 2,9 pct. og skønnes at stige med 3,6 pct. i både 2022 og 2023, *jf. figur 5.28*. Den skønnede lønvækst for i år skal ses i sammenhæng med, at lønstigningstakten lå på henholdsvis 3,6 pct. og 3,4 pct. i 1. og 2. kvartal 2022. Dermed forudsættes i prognosen en svagt stigende lønstigningstakt gennem anden halvdel af 2022.

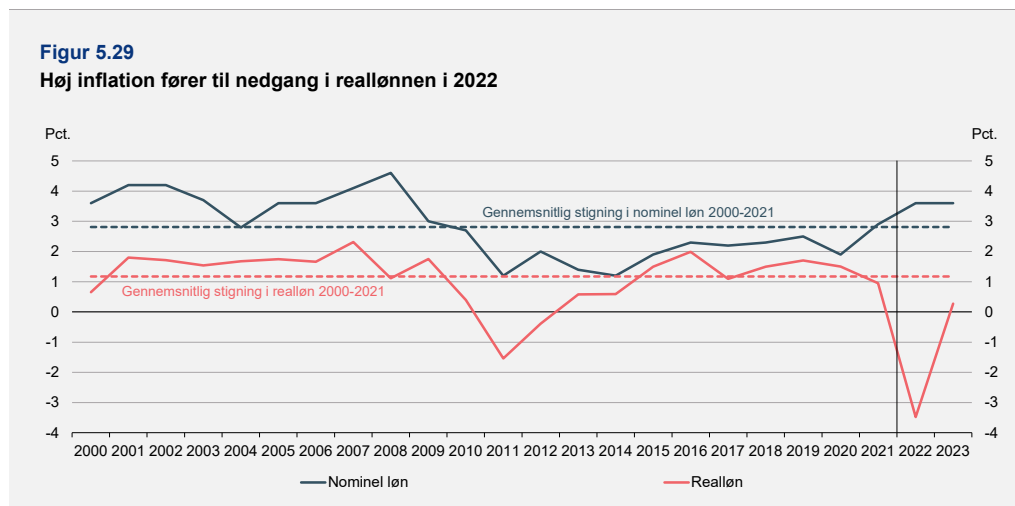
Selvom de forventede lønstigninger dermed vil være de højeste siden 2000'erne, så er de stadig forholdsvist afdæmpede set i lyset af konjunktursituationen, herunder den aktuelt ekstraordinært høje inflation. Der er derfor på nuværende tidspunkt ikke tegn på, at situationen giver anledning til dannelsen af en skadelig pris-løn-spiral, som ellers kunne bidrage til at forlænge perioden med høj inflation.



Anm.: Årlig lønstigningstakt på DA-området ekskl. genetillæg.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

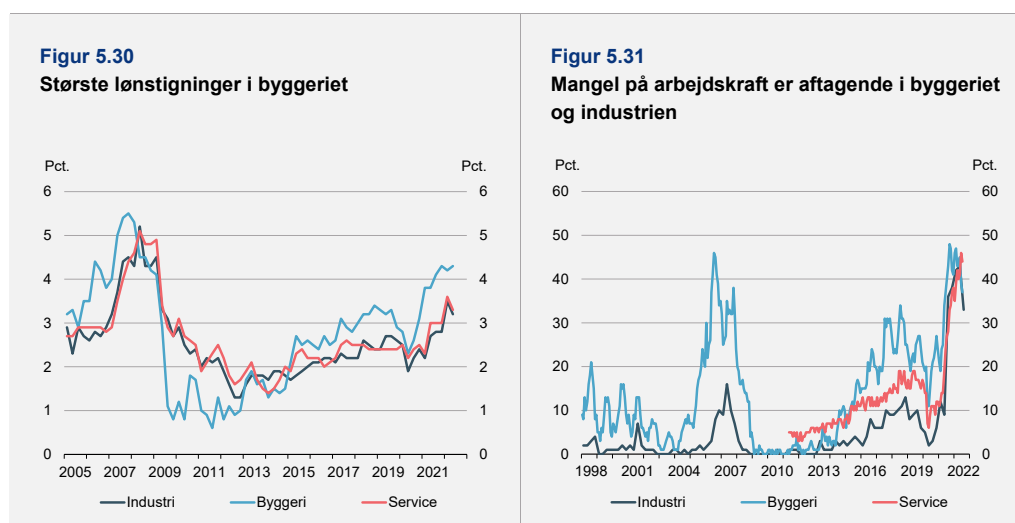
Da stigningerne i forbrugerpriserne i 2022 forventes at overstige lønvæksten, indebærer det en betydelig nedgang i reallønnen på omkring 3½ pct. i 2022, *jf. figur 5.29*. Reallønsnedgangen ventes afløst af svag fremgang i 2023 på baggrund af udsigten til en begyndende normalisering af inflationen. Det store fald i indeværende år medfører dog en samlet tilbagegang i reallønnen set over hele prognoseperioden. I perioden 2000-2021 voksede reallønnen i gennemsnit med 1¼ pct. om året og i alt med 28 pct. set over hele perioden.



Anm.: Lønstigningstakten er opgjort efter DA's Strukturstatistik ekskl. genetillæg.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

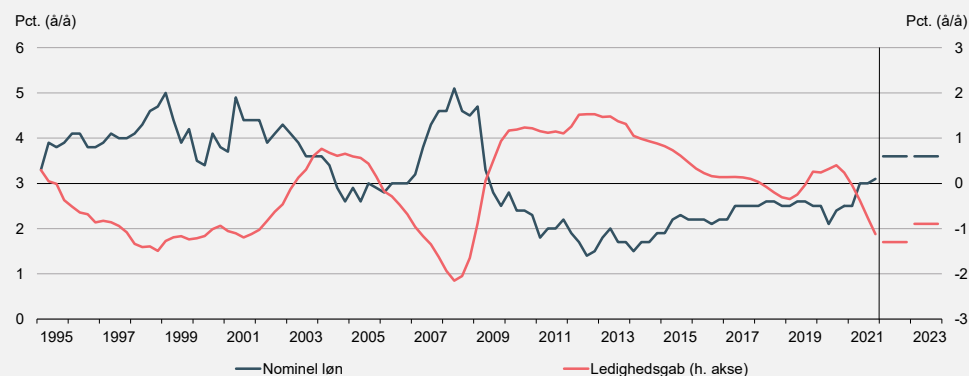
De største lønstigninger på DA-området findes i byggeriet, *jf. Figur 5.30*, som generelt er den mest konjunkturafhængige af de tre hovedområder, der også inkluderer industrien og serviceerhvervene. Derudover har byggeriet haft de største rekrutteringsudfordringer i de seneste år, men udviklingen er muligvis ved at vende, og andelen af virksomhederne indenfor især byggeriet og industrien, som melder om mangel på arbejdskraft, har været faldende i de seneste måneder, *jf. Figur 5.31*. Udviklingen i byggeriet skal også ses i sammenhæng med branchens særligt store antal konkurser siden slutningen af 2021. Virksomhedernes aftagende rekrutteringsvanskeligheder kan således være et varsel om, at presset på arbejdsmarkedet har toppet, hvilket peger i retning af, at den – efter omstændighederne – afdæmpede lønudvikling vil fortsætte gennem prognoseperioden. Det skal også ses i lyset af, at lønstigningstakten i byggeriet er stagneret i 1. og 2. kvartal 2022, mens lønstigningerne i industri og service er aftaget i 2. kvartal efter en kraftig stigning i 1. kvartal.



Anm.: I figur 5.30 vises lønstigningstakter ekskl. genetillæg. Figur 5.31 viser mangel på arbejdskraft ifølge konjunkturbarometrene.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening og Danmarks Statistik.

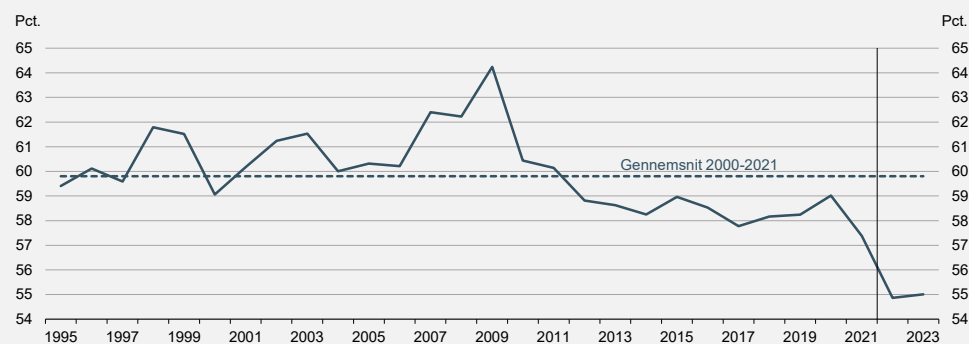
Omfanget af ledige ressourcer på arbejdsmarkedet kan blandt andet måles ved ledighedsgabet, dvs. forskellen mellem den faktiske og den strukturelle ledighed. Historisk findes en tæt negativ sammenhæng mellem lønudviklingen og ledighedsgabet, som betyder, at lønstigningstakten typisk stiger, når ledighedsgabet falder, og omvendt, *jf. figur 5.32*. Det stramme arbejdsmarked i kølvandet på pandemien kommer blandt andet til udtryk ved, at ledighedsgabet aktuelt befinder sig i negativt territorium. Selvom ledighedsgabet fortsat forventes at være negativt gennem resten af 2022 samt i 2023, så ventes det ikke at nå samme lave niveau som under overophedningen i 2000'erne, hvor lønstigningerne også lå betydeligt højere, end den aktuelle prognose tilsiger.

Figur 5.32**Tæt sammenhæng mellem løn og ledighedsgab**

Anm.: Ledighedsgabet måler forskellen på den faktiske ledighed og den strukturelle ledighed. Nominelle lønstigningstakter ekskl. genetillæg ifølge DA's KonjunkturStatistik til og med 2021. For skønsårene vises gennemsnitlige årsniveauer.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Den moderate lønvækst set i forhold til økonomiens generelle prisudvikling bidrager til, at lønkvoten – defineret som lønsummen i forhold til BVT i den private sektor – er faldet kraftigt, og forventes i 2022 at ramme sit laveste niveau i mange år, *jf. figur 5.33*.

Figur 5.33**Lønkvoten er på sit laveste niveau i mange år og ventes at falde yderligere i 2022**

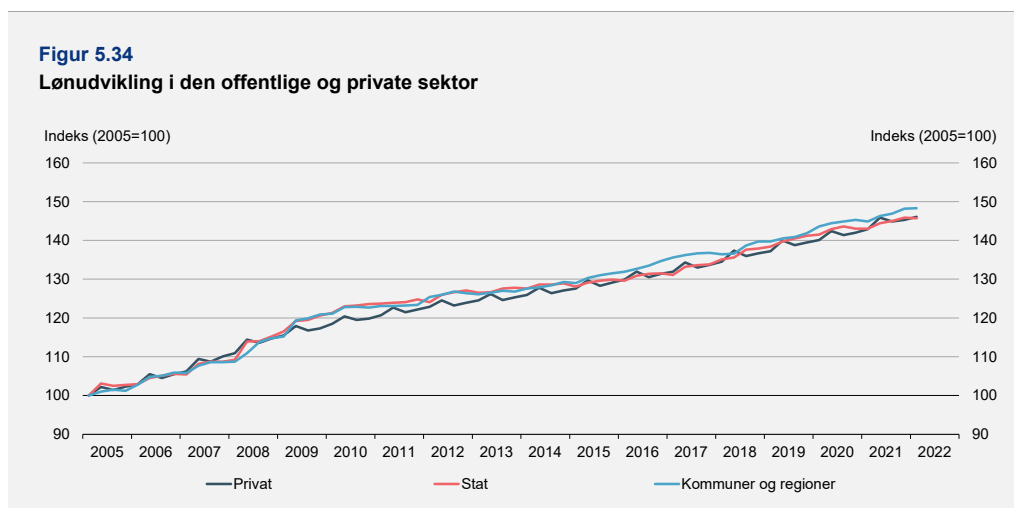
Anm.: Lønkvoten er lønsummen sat i forhold til nominelt BVT i den private sektor, hvor der korrigeres for, at selvstændige bidrager til bruttoværditilvæksten, men ikke aflønnes af lønsummen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udsigten til en forholdsvis svag reallønsfremgang i 2023 betyder, at niveauet for lønkvoten ventes at ligge betydeligt under det langsigtede gennemsnit i resten af prognoseperioden. Det skarpe fald i lønkvoten på den korte bane skal også ses i lyset af, at enkelte brancher, herunder søfart, i en periode har ekstraordinært høje overskud afledt af internationale markedsforhold, hvilket trækker lønkvoten ned. Hertil kommer, at strukturelle faktorer lægger et nedadgående pres på lønkvoten i industrien, heriblandt en tiltagende koncentration af værditilvækst hos højproduktive virksomheder med individuelt lave lønkvoter samt en markant stigning i danske virksomheders aktiviteter i udlandet gennem de seneste årtier, *jf. kapitel 2*.

Offentlige lønninger

De offentlige og private lønninger udvikler sig generelt i samme tempo, *jf. figur 5.34*.



Anm.: Tallene er ikke korrigeret for sæsonudvikling.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

De gældende offentlige overenskomster (OK21) dækker perioden fra 1. april 2021 til 31. marts 2024. Budgetvirkningen på det samlede offentlige område beregnes med afsæt i de aftalte lønstigninger i OK21-forliget.

Budgetvirkningen er således opgjort til 1,3 pct. i 2021, mens den skønnes at udgøre 1,9 pct. i 2022 og 2,7 pct. i 2023, *jf. tabel 5.1*

Tabel 5.1
Offentlige og private lønstigninger

Stigning i pct.	2021	2022	2023
Timefortjeneste ekskl. genetillæg (offentlig sektor)	1,2	-	-
Budgetvirkning (offentlig sektor)	1,3	1,9	2,7
Satsreguleringsprocent	2,0	1,2	2,7

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 de overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger inkl. skøn for udmøntningen fra reguleringsordningen på baggrund af skønnet for den private lønstigningstakt.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.



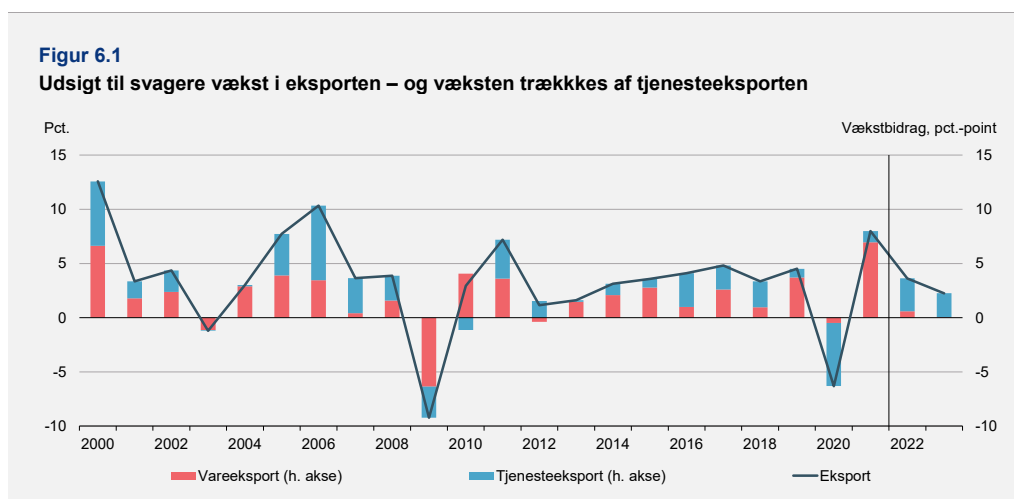
6. Udenrigshandel

6.1 Eksport

2021 bød på den højeste vækst i eksporten siden 2006 og var dermed en vigtig medvirkende faktor bag, at dansk økonomi kom hurtigt tilbage på fode efter den pandemiforårsagede nedgang i 2020. Der er udsigt til fortsat vækst i eksporten både i år og til næste år, men udsigterne er blevet formørket af forværrede vilkår i den globale økonomi. Væksten på de danske eksportmarkeder trækkes ned af virkningerne af krig, højere inflation og renter samt usikkerheden om den fremtidige energiforsyning i Europa. Det vil også præge den videre udvikling i eksporten. Samlet set skønnes det dog, at der vil være vækst både i år og næste år på henholdsvis 3,6 pct. og 2,3 pct., *jf. figur 6.1*.

Væksten ventes særligt at bremse op for vareeksporten, som til gengæld også har oplevet en stærk fremgang i 2021. Således voksede den sidste år med 11,4 pct. efter et beskedent fald i 2020 på 0,8 pct. Vareeksporten er faldet lidt tilbage i 1. kvartal, og renses der for prisudviklingen på udvalgte varegrupper, peger pilen også umiddelbart nedad for udviklingen ind i sommermånederne. Særligt er vækstudsigterne nedjusteret for 2023, som følge af både de dårligere vækstudsigter og den uskudte genåbning af Tyra-feltet i Nordsøen. Vareeksporten skønnes at stige med 1,0 pct. i år og ligge omtrent fladt i 2023.

Tjenesteeksporten var modsat vareeksporten hårdt ramt af pandemien og lå i 1. kvartal i år fortsat 11,5 pct. under niveauet fra før pandemien. Det ventes, at de globale forbrugsmønstre normaliseres yderligere den kommende tid efter at have været forskudt fra tjenester over mod varer under pandemien. Det vil alt andet lige betyde en stærkere vækst i eksporten af tjenesteydelser, som dog også vil hæmmes af de svagere vækstudsigter. Tjenesteeksporten skønnes således at vokse med 7,6 pct. i år og 5,2 pct. næste år.



Anm.: Vækstrater er baseret på kædede værdier i 2010-priser.

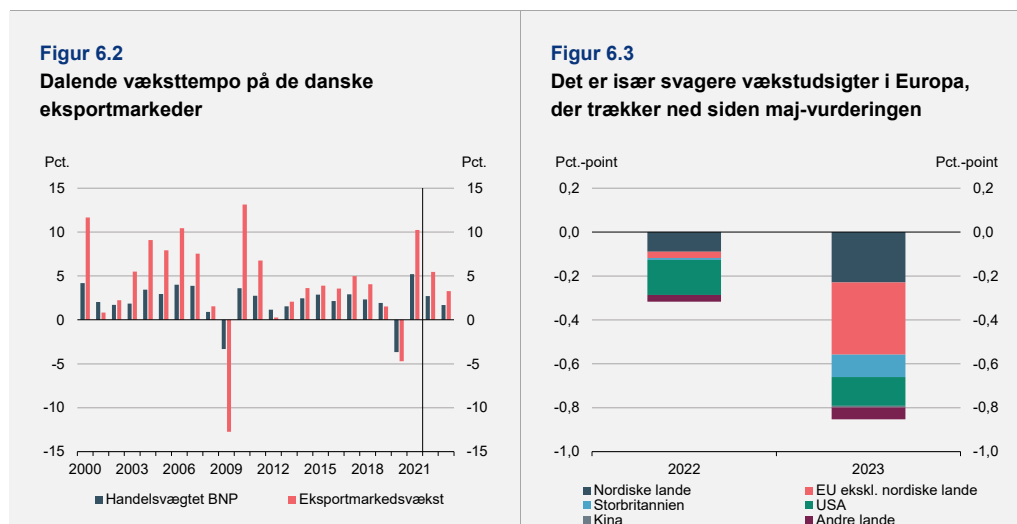
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Forværrede betingelser for den danske eksport

Udsigterne for den globale økonomi er blevet forværret betydeligt siden begyndelsen af 2022. Pandemien har løsnet sit tag om verdensøkonomien, men usikkerheden er blevet erstattet af krig i Ukraine samt kraftige prisstigninger på først råvarer og energi og sidenhen på de fleste typer af varer og tjenester. Den høje og stigende inflation har fået verdens centralbanker til at sætte renterne op – senest også i euroområdet, hvor renten i juli blev sat op for første gang siden 2011, og hvor der nu er udsigt til positive renter, *jf. kapitel 7*.

Usikkerheden om energiforsyning og de kraftigt stigende priser på gas er særligt noget, der ventes at tynde væksten i Europa og dermed også flere af de største danske eksportmarkeder. Samtidigt ventes det, at strammere finansielle vilkår vil dæmpe verdensøkonomien over en bred kam. I 2021 var der en vækst i det handelsvægtede BNP på 5,2 pct. – den højeste vækstrate i dette årtusinde. Væksttempoet ventes dog at dale markant i år og næste år, hvor det skønnes, at aktiviteten på de danske eksportmarkeder stiger med henholdsvis 2,7 pct. og 1,7 pct., *jf. figur 6.2*. Samtidigt skønnes eksportmarkedsvæksten at lyde på henholdsvis 5,5 pct. i år og 3,3 pct. til næste år.

Der ventes altså ikke tilbagegang som helhed på de danske eksportmarkeder, men væksttempoet ventes at dale betydeligt – og i en noget højere grad end lagt til grund i Økonomisk Redegørelse, maj 2022. Væksten i det handelsvægtede BNP er således nedjusteret med 0,3 pct.-point i år og 0,9 pct.-point til næste år, *jf. figur 6.3*. Nedjusteringen i år skal især ses i lyset af svagere vækstudsigter i USA og de øvrige nordiske lande. Dette er trukket af, at de finansielle vilkår i både USA, Norge og Sverige er blevet strammet markant. I 2023 ventes lavere vækst på det meste af kloden, men særligt Europa ventes ramt. Vækstgrundlaget for eksporten er dermed særligt blevet svagere i 2023, og givet den fortsatte usikkerhed om blandt andet energiforsyningen er risikobilledet som udgangspunkt domineret af negative risici.



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. Figur 6.3 viser ændring relativt til vurderingen i maj.

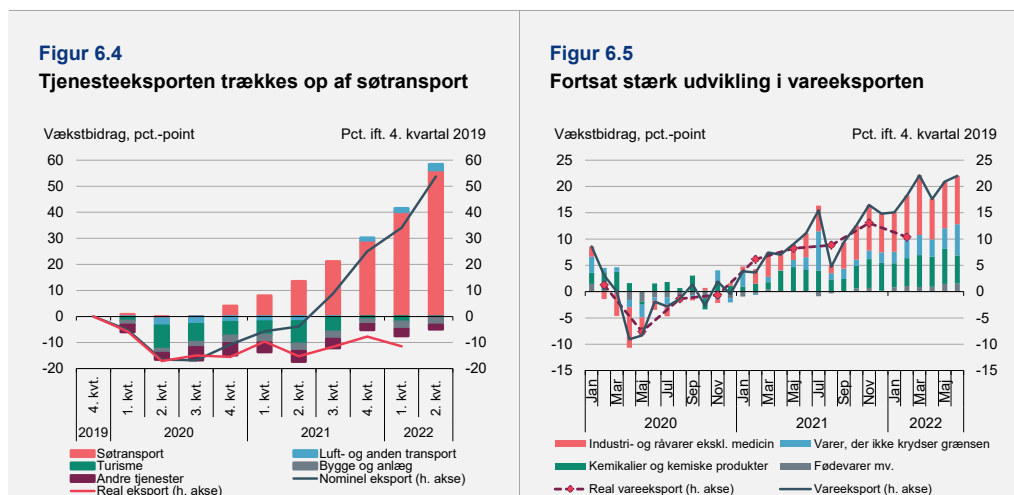
Kilde: Danmarks Statistik, OECD Economic Outlook, Summer 2022, samt egne beregninger.

Et positivt forhold er dog, at de globale forsyningskæder er ved at løsne sig op. 2022 blev indledt med store flaskehalse i det globale forsyningsystem, hvor nedlukninger af centrale havne i Kina lagde et ekstra pres på systemet. Et indeks udarbejdet af den amerikanske centralbank, Federal Reserve, der måler presset på de globale forsyningskæder, indikerer, at presset har været aftagende de seneste måneder, *jf. kapitel 7*. Presset er fortsat markant højere end i en normalsituation, men den nedadgående tendens er en positiv udvikling. Det ses blandt andet også på meldingerne fra de danske virksomheder, hvor der de seneste måneder er blevet meldt om aftagende mangel på råvarer mv., *jf. kapitel 4*. Generelt har de seneste tendenser peget mod, at globale råvarepriser er på vej ned, mens fx mikrochips begynder at være tilgængelige igen.

Samtidig er dansk eksport ikke så eksponeret for udsving i de globale konjunkturer, da en stor del af eksporten udgøres af varer som medicin, fødevarer og vindmøller, der typisk ikke påvirkes meget af omslag i økonomien.¹ Det har været en afgørende faktor for, at dansk eksport har klareret det så relativt godt under pandemien, hvor der er vundet betydelige markedsandele. Det vil alt andet lige også kunne holde hånden under eksporten, hvis efterspørgslen i udlandet igen falder tilbage.

Fortsat stærk udvikling i indtægterne fra vare- og tjenesteeksporten

Indtægterne fra både vare- og tjenesteeksporten har ligget på høje niveauer gennem hele 2022 efter den store fremgang i slutningen af 2021. De fortsatte stigninger i tjenesteeksporten trækkes primært af *søtransport*, som over de seneste to år har bidraget med 56,2 pct.-point af den samlede nominelle vækst på 53,8 pct. i tjenesteeksporten, *jf. figur 6.4*. Tjenesteeksporten ekskl. søtransport lå således i 2. kvartal fortsat 2,4 pct. under niveauet fra før pandemien, hvilket primært er drevet af, at eksporten af turisme samt bygge- og anlægstjenester har været svækket og fortsat ligger under 2019-niveauet. Turistindtægterne har dog været igennem en kraftig forbedring hen over det seneste år, og tilsvarende har der været betydelig bedring i eksporten af de øvrige tjenester igennem 2021.



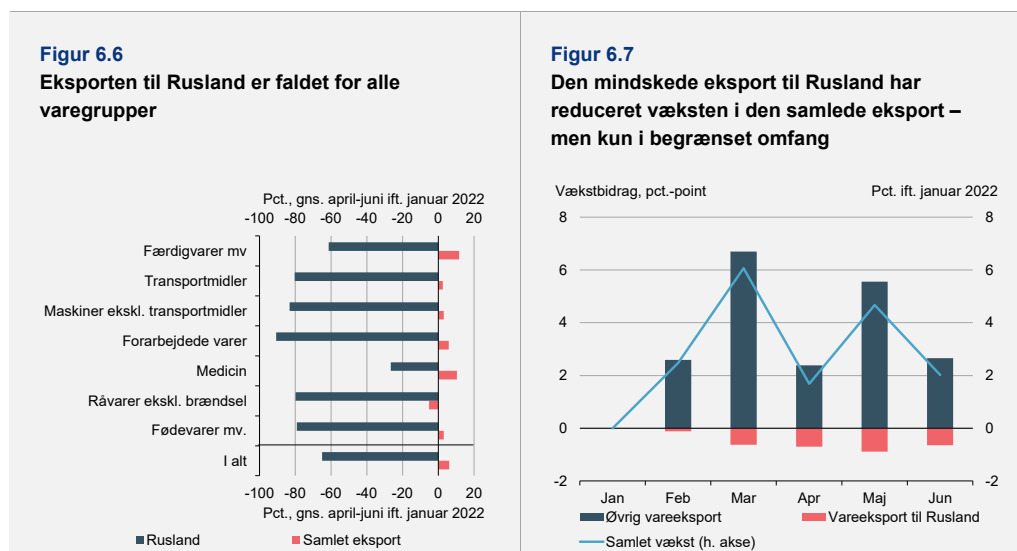
Anm.: Egen sæsonkorrektion i figur 6.4. I figur 6.5 er den nominelle vareeksport vist ekskl. skibe, fly og brændsler.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

¹ Se eksempelvis beregninger i Økonomisk Redegørelse, december 2020, kapitel 6.

I modsætning til tjenesteeksporten er vareeksportens høje niveau bredere funderet, *jf. figur 6.5*. Samlet set lå vareeksporten i juni 22 pct. over niveauet inden pandemien. Væksten har i høj grad været trukket af en stærk vækst i eksporten af industri- og råvarer, herunder medicin, der tilsammen har bidraget med omkring 2/3 af stigningen. Udviklingen har været en smule mere moderat de seneste måneder på trods af underliggende prisstigninger, og de forværrede vilkår på eksportmarkederne ventes at lægge en dæmper på den videre udvikling.

De seneste måneders pæne udvikling i eksportindtægterne er kommet på trods af, at eksporten til Rusland er blevet reduceret betydeligt, i takt med at danske virksomheder har indstillet deres handel med landet. Vareeksporten til Rusland i perioden fra april til juni i år er faldet med 65 pct. set i forhold til januar.² Faldet i eksporten til Rusland dækker alle typer af varer, som er mindsket med mellem 25 og 90 pct., *jf. figur 6.6*. De største fald ses i eksporten af forarbejdede varer og maskiner.

Vareeksporten til Rusland udgjorde inden invasionen af Ukraine en forholdsvis beskedne andel på omkring 1-1,5 pct. af den samlede vareeksport. Det markante fald har dog betydet, at faldet i eksporten til Rusland isoleret set har mindsket vareeksporten med godt ½ pct., *jf. figur 6.7*. Samlet set har det dog ikke stået i vejen for pæne tal for vareeksporten i den mellemliggende periode, hvor russiske forbrugere og virksomheder til gengæld er gået glip af mange af de danske varer, som de tidligere har efterspurgt.



Anm.: I begge figurer er eksporten vist ekskl. skibe, fly, brændsler og varer, der ikke krydser grænsen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

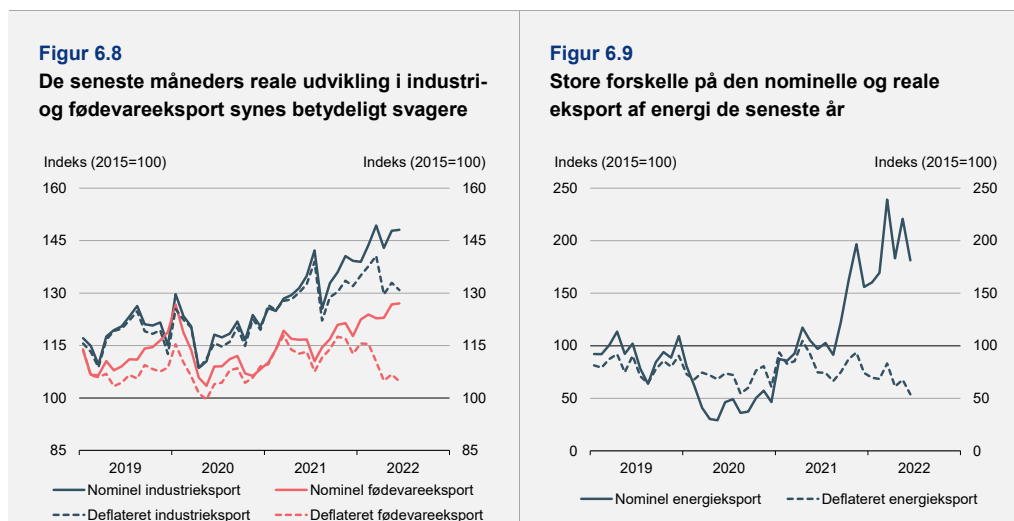
² Målt ekskl. skibe, fly og brændsler og ved grænsepassageprincippet.

Realvæksten i eksporten er dog betydeligt svagere

Rettes blikket mod eksporten målt i mængder, der er afgørende for væksten i det reale BNP, er væksthistorien en anden. Særligt er det tilfældet for tjenesteeksporten, som i 1. kvartal reelt lå godt 11 pct. under niveauet fra 4. kvartal 2019. Den store stigning i indtægterne fra tjenesteeksporten er således i overvejende grad trukket af høje fragtrater på søtransport.

Tilsvarende er også den forhøjede inflation på varer begyndt at spille ind i opgørelsen af vareeksporten. Således var der en øget forskel på den nominelle og reale opgørelse af vareeksporten i 1. kvartal, og det må ventes at være endnu mere udtalt i 2. kvartal, hvor inflationen har nået nye højder. Samlet set var eksportpriserne i 1. kvartal godt 21 pct. højere end ved udgangen af 2019, hvilket dækker over en 45 pct. stigning tjenesteeksportpriserne, og 8 pct. stigning i vareeksportpriserne.

Som et pejlemærke for den seneste prisudvikling i vareeksporten kan virksomhedernes producentprisindeks for eksportmarkederne være en brugbar indikator for udvalgte eksportgrupper, *jf. boks 6.1*. Korrigeres den nominelle udvikling i vareeksporten med disse producentprisindeks, fremgår det, at mens eksportindtægterne har været høje i de senest opgjorte måneder, så har eksporten af både industrivarer, fødevarer samt energi målt i mængder umiddelbart været betydeligt svagere, *jf. figur 6.8 og figur 6.9*. Hvor den nominelle vækst i eksporten af industrivarer, der udgør omtrent 2/3 af den samlede vareeksport, fra januar til juni i år har lydt på 6,6 pct., så peger den deflaterede opgørelse på, at den omvendt er faldet med 3,1 pct. Tilsvarende gør det sig gældende for fødevarer eksporten, der nominelt er steget med 3,7 pct., men ekskl. prisstigninger er faldet med hele 9,4 pct. Prisen på energi har svinget kraftigt de seneste år, men er steget til nye højder i år. Energieksporten målt i kroner og øre har derfor været historisk høj – men i mængder er den faldet. I 2023 vil energieksporten også påvirkes negativt af, at genåbningen af Tyra-feltet er blevet udskudt til slutningen på året sammenlignet med maj-vurderingen.



Anm.: Eksporttal er deflateret ved producentprisindeks for eksportmarkederne. Se boks 6.1 for flere detaljer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 6.1**Korrigeret for prisstigninger fortæller eksportudviklingen det seneste halve år en anden historie**

Efter mange år, hvor inflationen har været særdeles afdæmpet, har der det seneste halve år været betydelige prisstigninger på efterhånden de fleste former for varer og tjenester. Det har stor realøkonomisk betydning for både husholdninger og virksomheder, og det er med til at mudre billedet omkring den reale udvikling på mange størrelser i økonomien. Det gør sig også gældende for eksporten og udenrigshandlen som helhed, der i kroner og øre er vokset betydeligt i størrelse den seneste tid, men en stor andel heraf er trukket af stigende priser.

For at korrigere de seneste måneders udvikling herfor, er det her søgt at rense for prisudviklingen i eksportindtægterne med relevante producentprisindeks for eksportmarkederne. Producentprisindeksene baserer sig på meldinger fra de danske virksomheder. Sammenhængen mellem de relevante producentprisindeks og den faktiske udvikling i priserne, målt ved Nationalregnskabs årlige deflatorer, er pæn for eksportvaregrupperne industrivarer (der blandt andet omfatter maskiner, transportmidler og medicin), fødevarer og særligt energi, *jf. tabel a*.

Nominelt har den seneste udvikling i både eksporten af industrivarer, fødevarer og energi været særdeles stærk, men når udviklingerne renses for prisstigninger, tegner der sig et meget svagere billede. Hvor den nominelle vækst mellem januar og juni i år har været positiv for alle de udvalgte eksportgrupper, så peger indikatorerne for realvæksten på nedgang særligt inden for fødevarer- og energiekporten. Dette stemmer også umiddelbart overens med nedgangen i vareeksporten, der blev registreret i det seneste kvartalsvise nationalregnskab for 1. kvartal.

Tabel a**Betydelige forskelle på nominel og real vækst inden for udvalgte vareeksportgrupper**

	Nominel vækst fra januar til juni 2022	Estimeret realvækst fra januar til juni 2022	Producent- prisindeks	Korrelations- koefficient m. Nationalregnskabs- deflator (2005-2021)
Eksport af industrivarer	6,6 pct.	-3,1 pct.	Fremstillings- virksomhed	0,88
Eksport af fødevarer	3,7 pct.	-9,4 pct.	Fremstilling af fødevarer	0,90
Eksport af energi	13,1 pct.	-22,6 pct.	Fremstilling af energiprodukter og energiforsyning	0,99

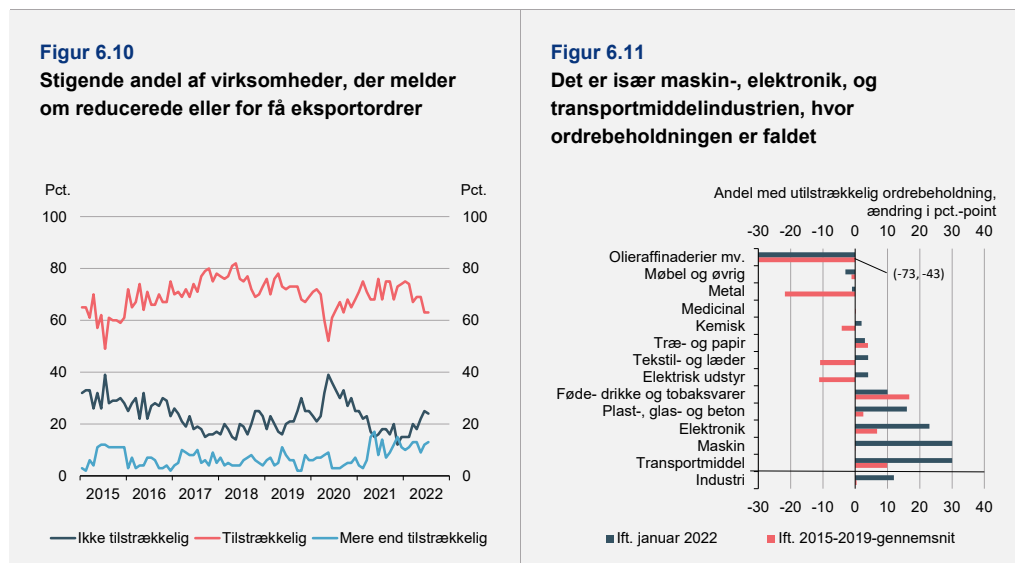
Anm.: Industrivarer udgøres af eksportgrupperne *maskiner, undt. transportmidler, kemikalier og kemiske produkter, forarbejdede varer, transportmidler undt. skibe og fly, færdigvarer og andre varer* samt varer der ikke krydser grænsen.

Korrelationskoefficienter er beregnet på årsbasis.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Flere virksomheder melder om utilstrækkelige eksportordrebøger

Ifølge de danske virksomheder er der efterhånden også tegn på, at en vending er på vej. Andelen af virksomhederne i industrien, der melder om utilstrækkelige eksportordrebøholdninger er fra januar til juli således steget fra 15 pct. til 24 pct., jf. figur 6.10. Andelen er særligt steget for maskin-, elektronik- og transportmiddelindustriene, mens den til gengæld er faldet kraftigt for olieraffinaderier, som synes at nyde godt af den ekstraordinære situation på de globale energimarkeder, jf. figur 6.11.



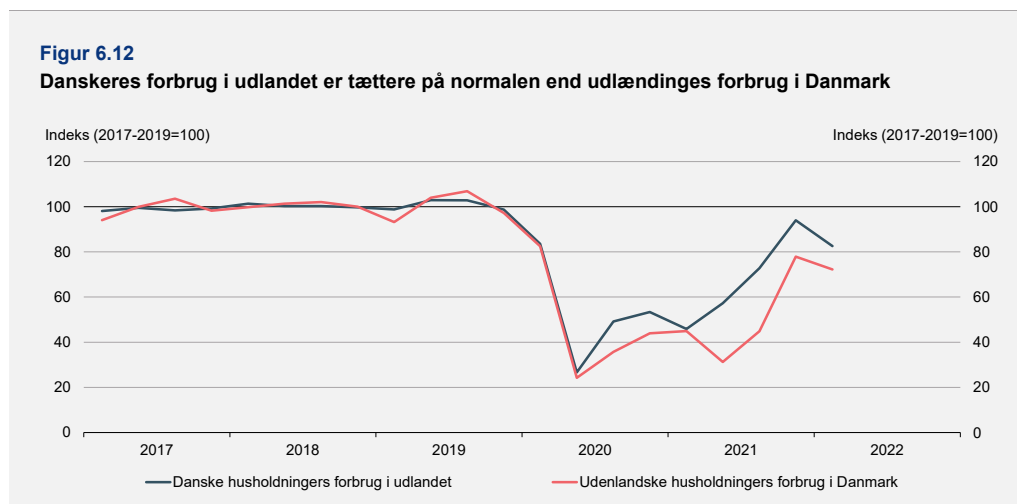
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I forhold til niveauerne i 2015 til 2019 er andelen af virksomheder, der melder om formindskede eksportordrebøger, dog på et forholdsvis normalt leje – kun 0,5 pct. højere end gennemsnittet i disse år. Derfor peger tallene ikke nødvendigvis i retning af en kraftig nedgang i eksporten – blot et lidt lavere tempo for nu oven på en periode med ekstraordinært høj vækst.

Turismen nærmer sig normalisering – men i højere grad for danske turister end de udenlandske

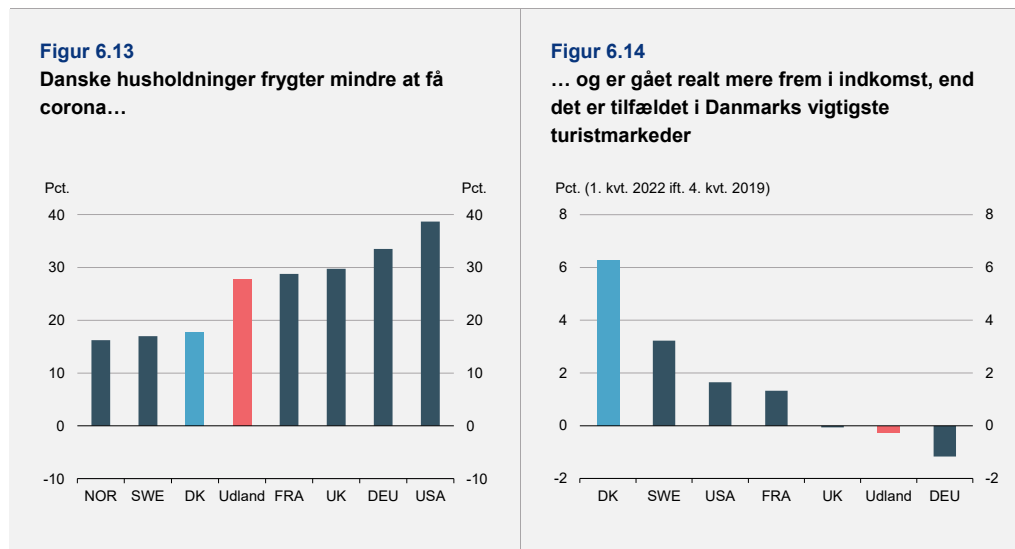
Mens pilen så småt begynder at pege nedad for store dele af eksporten grundet de svagere globale vækstudsigter, peger pilen fortsat op for turismen, i takt med at pandemien påvirker rejsemønstre i mindre grad. Turistindtægter udgør normalt en forholdsvis beskedent andel af eksporten, og der er typisk ikke de store udsving fra år til år, men sidstnævnte har dog ikke været tilfældet under pandemien, hvor rejserestriktioner har begrænset turismen betydeligt. I 2020 faldt de danske turistindtægter således med cirka 50 pct., og de var fortsat omtrent halverede i 2021. Det ventes i år, at der kommer en markant normalisering, om end det ikke bringer turismeindtægterne helt tilbage til niveauet før pandemien. De høje vækstrater, som det vil indebære, vil dog også være med til at trække væksten i den samlede eksport op.

Genopretningen i indtægterne fra udenlandske turister i Danmark har været længe undervejs og har generelt også været bagud i forhold til danskernes turistforbrug i udlandet, som er blevet genoprettet hurtigere. Mens udenlandske turistforbrug i Danmark således stadigvæk i 1. kvartal lå 25-30 procent under niveauet i årene op til pandemien, så er danskernes forbrug i udlandet kommet sig noget hurtigere og har generelt været ramt i mindre grad, *jf. figur 6.12*. Danskernes turistforbrug i udlandet er dog heller ikke endnu helt tilbage på niveauet fra før pandemien.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

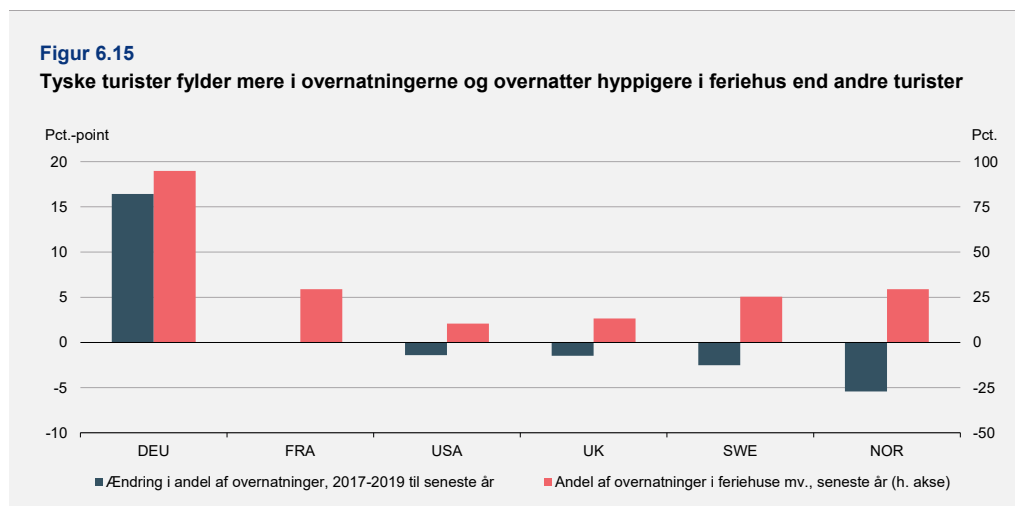
Det er forventningen, at dette mønster fortsat vil gøre sig gældende i prognoseperioden. Det skal ses i lyset af, at danskere er væsentlig mindre bekymrede for covid-19 end husholdningerne i de lande, hvor udenlandske turister i Danmark plejede at komme inden pandemien, *jf. figur 6.13*. Derudover er danskerne gået væsentlig mere frem i indkomst, *jf. figur 6.14*. Det gælder navnlig, at turister fra asiatiske lande fortsat begrænser deres rejser til Danmark og generelt i større omfang end øvrige lande. Det ses blandt andet ved, at de danske turistindtægter fra Kina og Japan fortsat i 2. kvartal 2022 var omtrent det halve af, hvad de var i samme kvartal 2019, mens turistindtægter fra EU og USA til gengæld var henholdsvis 11,2 pct. og 3,1 pct. højere.



Anm.: Figur 6.13 viser andelen af borgere i landet, der i nogen eller høj grad frygter, at de vil blive smittet med coronavirus, som estimeret i spørgeskemaundersøgelser af Yougov i maj-juni 2022. Er der flere estimater for landet, er der taget et gennemsnit. Figur 6.14 viser udviklingen i den købekrafts- og sæsonkorrigerede disponible indkomst. Figureerne viser de 5-6 lande, som stod for den største andel af de udenlandske turisters overnatninger i Danmark i perioden 2017-2019. Til sammen stod de for knap 70-80 pct. af disse overnatninger. Søjlen *udland* er gennemsnittet af alle lande, for hvilke der er de formodne data, vægtet efter deres andel af de pågældende landes overnatninger. Til sammen stod disse lande for godt 80-90 pct. af de samlede udenlandske overnatninger i Danmark.

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

Der er dermed også sket en betydelig ændring i, hvor danske turister kommer fra, og hvilken type ophold, de kommer for. Tyskland har øget sin andel af overnatninger i Danmark med godt 16 pct.-point. Desuden overnatter tyske turister langt hyppigere end andre i feriehuse og på camping, relativt til turister fra andre lande. På trods af en relativt høj frygt for corona rejser de tyske turister altså til Danmark. Det skal blandt andet ses i lyset af den type rejser, som tyskerne tager på til Danmark, der i høj grad udgøres af feriehuse, sommerhuse mv., hvor man er mindre eksponeret over for smitte end på for eksempel hoteller i storbyer eller under flyrejser til destinationer, der er længere væk.



Anm.: *Feriehuse mv.* dækker over feriehuse, camping, vandrerhjem og lystbådehavne, mens *seneste år* refererer til perioden juni 2021 til maj 2022. Se i øvrigt anmærkning til figur 6.13 og figur 6.14.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

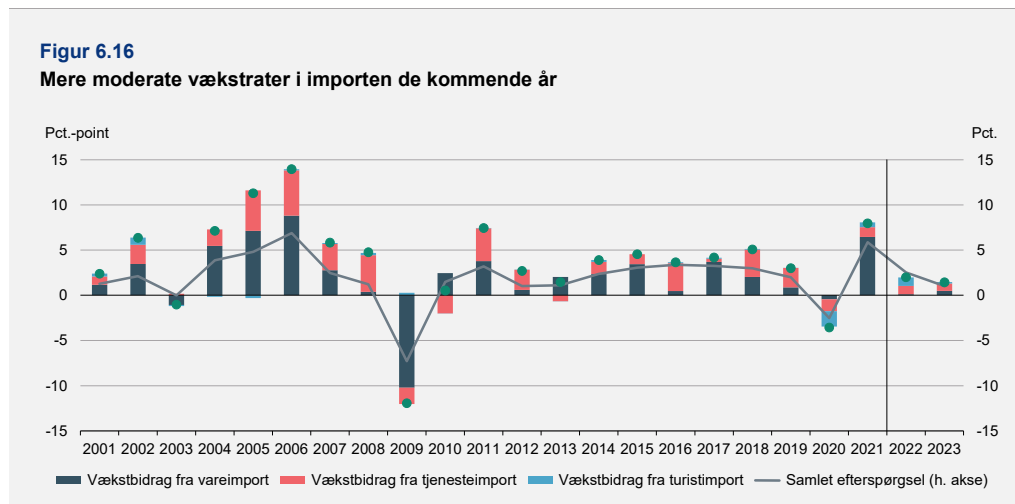
Det er endnu for tidligt at sige noget om tilsvarende forskydninger i danskernes rejsemønster, men i en særkørsel har Danmarks Statistik for nylig opgjort, at danske husholdninger i 2021 stadig holdt omtrent 20 pct. færre lange ferierejser med mindst fire overnatninger end i 2019.³ Det næsten normaliserede niveau for turistforbruget i dette kvartal afspejler altså enten længere lange rejser, flere eller længere korte rejser eller et højere forbrug pr. dag under rejserne.

6.2 Import

Både eksporten og den indenlandske efterspørgsel ventes at blive påvirket negativt af de svagere vækstudsigter og den højere inflation. Det vil også påvirke importen, som ventes at vise noget mere moderate vækstrater i år og til næste år, end i 2021, hvor importen voksede med 8 pct. – særligt trukket af vareimporten. Det er til dels en normalisering, da importen i 2021 blandt andet blev trukket op af ekstraordinær import af pandemirelaterede varer, så som vacciner, tests, værnemidler mv., mens der var en høj efterspørgsel på varer, så som elektronik, hvor importindholdet er forholdsvist højt. I takt med at danskernes forbrugsmønstre normaliseres, er det derfor naturligt, at importvæksten falder en smule tilbage – dette bliver dog yderligere forstærket af en lavere hastighed i økonomien.

Det skønnes samlet set, at importen vil vokse med 2,0 pct. i år og 1,4 pct. til næste år, hvilket i år primært trækkes af vækst i tjenesteimporten og herunder danskernes turistforbrug, der løbende ventes at blive normaliseret, jf. figur 6.16. Importen af energi vil dog fortsat være forhøjet både i år og næste år som følge af det nedlukkede Tyra-gasfelt, hvis genåbning er blevet udskudt til sidst på året i 2023.

³ Danmarks Statistik (2022): "Rejserestriktioner gav færre lange ferierejser i 2021", *Nyt fra Danmarks Statistik*, 29. juni 2022 – nr. 237.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den midlertidige lukning af Tyra-feltet har øget behovet for energiimport

Danmark har siden 2013 været nettoimportør af energi. Det skete efter en årrække gennem 2000'erne og de tidlige 2010'ere, hvor Danmark samlet set var selvforsynende og nettoeksportør af energi. Behovet for energi udefra kommer som følge af, at Danmark løbende har nedskaleret udvindingen af olie og gas i Nordsøen som led i den grønne omstilling. Samtidig er egenproduktionen af vedvarende energi steget med mere end 50 pct. i perioden fra 2010 til 2021.⁴ Efter planen skal der i 2050 ikke længere udvindes hverken gas eller olie fra de danske felter i Nordsøen.

Den danske produktion af olie og gas har siden efteråret 2019 været reduceret yderligere som følge af renovationsarbejde på anlægget i Tyra-feltet, der er den primære kilde for naturgas i Danmark. Den midlertidige lukning har øget Danmarks behov for energi udefra i en periode – således er selvforsyningsgraden af energi faldet fra cirka 75 pct. i 2018 til 55 pct. i 2021. Særligt har lukningen øget behovet for import af naturgas, som siden lukningen har været øget med 3-5 gange de importerede mængder fra perioden 2015-19 (målt i joule) *jf. figur 6.17*.

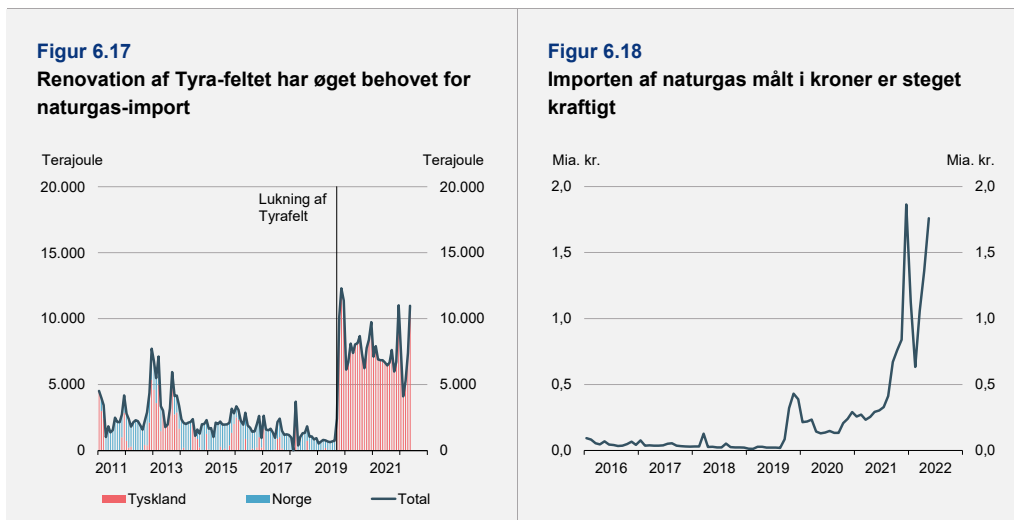
Nedlukningen er et uheldigt sammenfald med Ruslands invasion af Ukraine, som har ført et reduceret gasudbud i Europa med sig. Det reducerede udbud har blandt andet ført til, at priserne på gas er steget betydeligt, og selvom de importerede mængder naturgas har ligget nogenlunde fladt igennem 2022, herunder i kraft af opbygning af lagre, er importen målt i kroner steget med mere end 300 pct., hvis de fire første måneder af 2022 sammenlignes med den samme periode i 2021, *jf. figur 6.18*.

Primo august blev det meldt ud, at genåbningen af Tyra-feltet er udsat fra medio 2023 til vinteren 2023/2024 som følge af forsinkelser.⁵ Derved vil behovet for import af naturgas, som normalt udgør mellem 10-15 pct. af energiforbruget i Danmark, være forøget i en længere periode end hidtil antaget.

⁴ Ifølge Energistyrelsens foreløbige produktionsopgørelse.

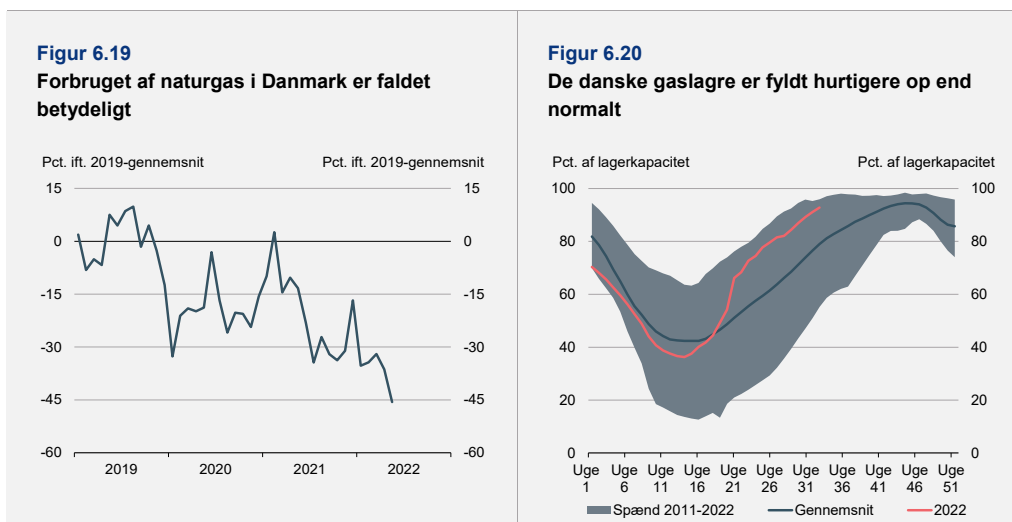
⁵ Energistyrelsen, Genopbygningen af Tyra-feltet bliver forsinket, 3. august 2022.

Sammenlignet med prognosen i Økonomisk Redegørelse, maj 2022 trækker lavere Nordsøproduktion isoleret set den samlede BVT-vækst ned med cirka 0,25 pct.-point i 2023, *jf. kapitel 4*.



Kilde: Energistyrelsen, Danmarks Statistik og egne beregninger.

De forhøjede naturgaspriser afspejler sig dog også i det danske forbrug af gas, som virksomheder og forbrugere har skruet ned for som konsekvens. Således var forbruget i maj 2022 cirka 45 pct. lavere end 2019-gennemsnittet (sæsonkorrigeret), og generelt har forbruget været faldende igennem 2022, *jf. figur 6.19*. Den forholdsvist stabile import af gas kombineret med et lavere forbrug har ført til, at de danske gaslagre – på trods af usikkerhed omkring forsyningen heraf – er blevet fyldt betydeligt hurtigere op end under et gennemsnitligt år, *jf. figur 6.20*. Derved var de danske lagre af gas i starten af august omtrent 93 pct. fyldte. Det er således allerede over EU-målsætningen om, at medlemslandenes lagre skal være fyldt mere end 80 pct. op inden vinteren 2022/2023.



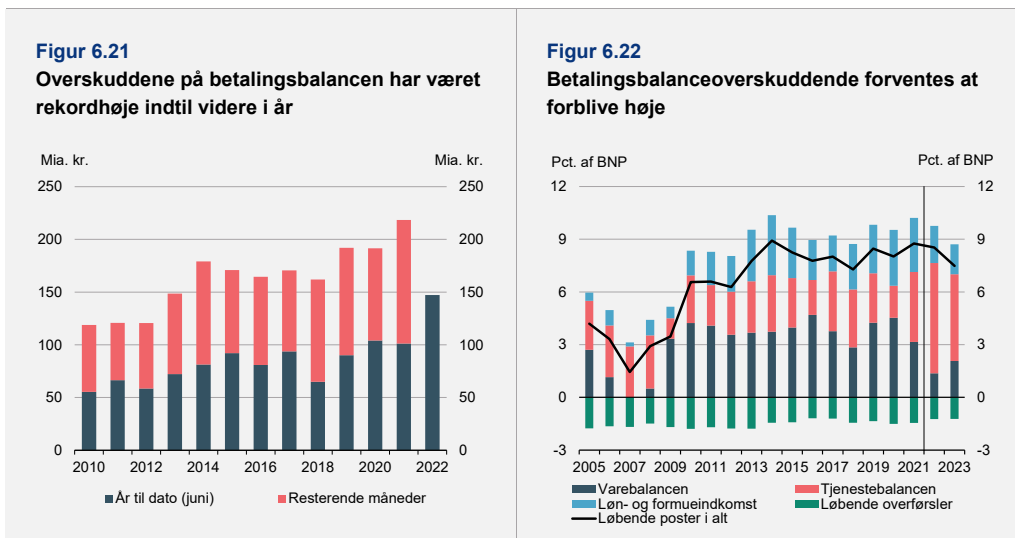
Anm.: Egen sæsonkorrektion for tal i figur 6.19. Tal i figur 6.20 er vist som et syvdages glidende gennemsnit.
Kilde: Energistyrelsen, Gas Infrastructure Europe (GIE), Macrobond og egne beregninger.

6.3 Betalingsbalance, priser og konkurrenceevne

Overskuddene på betalingsbalancens løbende poster⁶ har indtil videre i år været rekordhøje, hvis man sammenligner med de tilsvarende måneder i tidligere år. Således har overskuddet til og med juni lydt på godt 147 mia. kroner, *jf. figur 6.21*. Overskuddene kommer på trods af, at energi, som vi er nettoimportør af, *jf. ovenfor*, er steget betydeligt i pris og har trukket overskuddet på varebalancen markant ned. Det skal ses i lyset af, at fragtrater på søtransport har trukket endnu mere op, så overskuddet på handlen med tjenester er øget. På baggrund af udviklingen indtil videre i år forventes det, at overskuddet på betalingsbalancen vil blive højt igen i år og lyde på 8,5 pct. af BNP, svarende til 230 mia. kroner, *jf. figur 6.22*. Det skønnes, at overskuddet falder en smule tilbage i 2023, men fortsat ligger højt på 7,5 pct. af BNP. Usikkerhed om den videre udvikling i priserne på både energi og søfragtrater øger også usikkerheden knyttet til størrelsen af overskuddene, som dog underliggende fortsat vil være understøttet af strukturelle faktorer.⁷

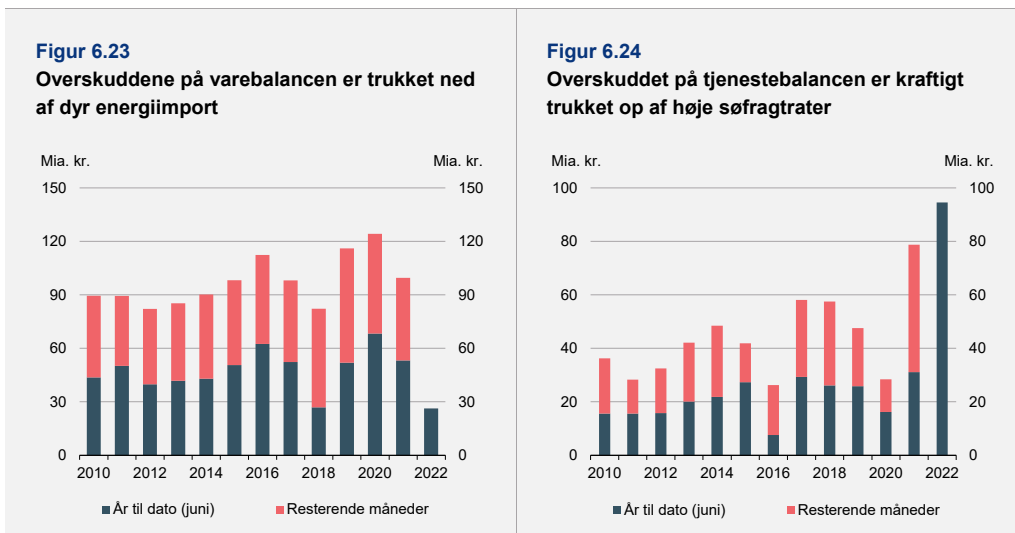
⁶ Gennem følgende afsnit er betalingsbalancens løbende poster blot refereret til som betalingsbalancen.

⁷ For beskrivelse af strukturelle faktorer se eksempelvis *Økonomisk Redegørelse, december 2021* eller IMF (2022): Denmark: Selected issues, 2022.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De store prisudsving på energi og søfragtrater har ført til, at overskuddet på handlen med varer, herunder energi, er faldet betydeligt – om end det fortsat er positivt. Til og med juni har overskuddet på varebalancen været cirka 26 mia. kr., hvilket er omtrent det halve af, hvad det var på samme tidspunkt i 2021, *jf. figur 6.23*. Omvendt er overskuddet på tjenestebalancen rekordhøjt – trukket op af historisk høj indtjening fra shippingindustrien. Således har overskuddet på tjenestebalancen til og med juni lydt på næsten 95 mia. kr. Det er mere end rekordoverskuddet i 2021 som helhed, der lød på knap 79 mia. kr., og mere end tre gange så meget som på samme tid sidste år, *jf. figur 6.24*.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

På trods af store underliggende udsving er store overskud på betalingsbalancen ikke noget nyt. Overskuddet bliver ofte nævnt i forbindelse med internationale organisationers vurdering af Danmarks økonomi, og i forbindelse med den seneste rapport om Danmark offentliggjorde Den Internationale Valutafond (IMF) en dybdegående analyse af den danske betalingsbalance. Rapporten berører de strukturelle drivkræfter bag overskuddet og indeholder også en række partielle analyser af faktorer, der spiller ind i størrelsen på overskuddet. Disse konklusioner er opsummeret i boks 6.1.

Boks 6.2

IMF's analyse af Danmarks betalingsbalanceoverskud

I forbindelse med Den Internationale Valutafonds (IMF) såkaldte artikel IV-rapport blev der udgivet en analyse af Danmarks betalingsbalanceoverskud, som inkluderer en række partielle analyser af drivkræfterne bag overskuddet. De vigtigste konklusioner er opsummeret nedenfor.

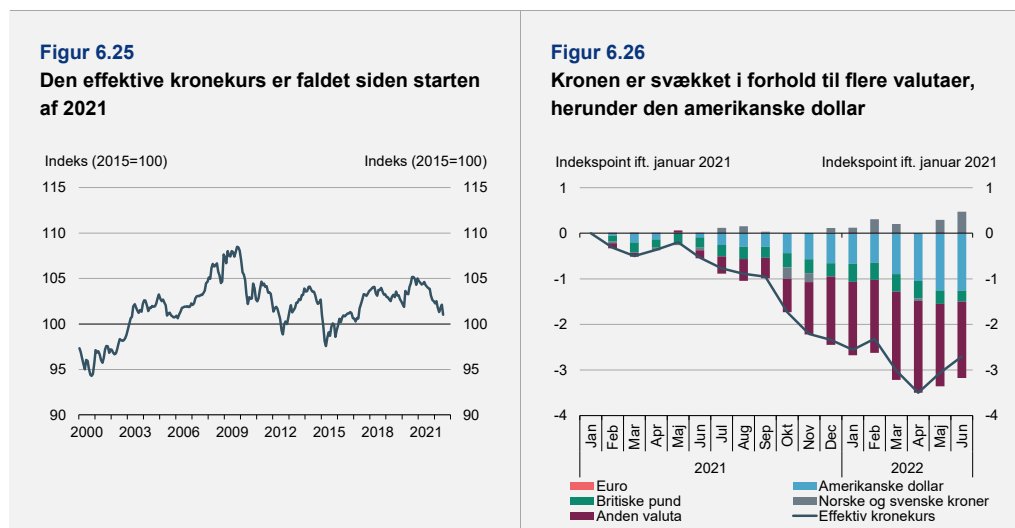
- **Det danske skattesystem har ikke været en afgørende drivkraft:** IMF finder, at det danske skattesystem ikke synes at være en afgørende drivkraft bag det store danske betalingsbalanceoverskud. For både opsparinger og investeringer finder IMF, at der ikke er signifikante forvriddinger i form af skattefordele eller ulemper i forhold til gennemsnittet af andre OECD-lande.
- **Bekvemmelighedspræmie og relativt lavt udbud af dansk statsgæld har øget dansk nettoindkomst og derved overskuddet på betalingsbalancen:** IMF finder, at der er en "bekvemmelighedspræmie" ved danske statsobligationer relativt til andre landes statsobligationer, og at denne er vokset siden finanskrisen. Bekvemmelighedspræmien referer til den pris, man som investor "betaler" i form af tabt afkast ved at holde danske statsobligationer i forhold til andre landes statsobligationer. De vurderer, at en forklarende årsag til præmien kan være, at det relative udbud af dansk statsgæld er blevet formindsket i forhold til udbuddet i andre avancerede økonomier. IMF argumenterer for, at dette leder til, at danske investorer søger højere udbytte og derfor øger deres beholdninger af udenlandske aktiver. Præmien øger dog ikke internationale investoreres beholdning af danske aktiver. Den danske nettobeholdning af aktiver og derved nettoindkomsten på betalingsbalancen øges derfor.
- **Fald i de relative enhedslønoms-kostninger og det danske lønforhandlingssystem har øget det danske betalingsbalanceoverskud:** Enhedslønoms-kostninger i Danmark relativt til vores største handelspartnere er faldet siden 2010, hvilket isoleret set har øget overskuddet på betalingsbalancen. IMF argumenterer for, at Danmarks stærke lønforhandlingssystem er en forklarende årsag til faldende relative enhedslønoms-kostninger, da eksportindustrierne har særligt fokus på konkurrencedygtighed. Overskuddet på betalingsbalancen kan hermed potentielt mindskes ved hjælp af øgede enhedslønoms-kostninger, hvilket kan komme fra real appreciering (lønstigninger) eller nominal appreciering (appreciering af kronen). Deres analyse finder, at en reduktion af betalingsbalanceoverskuddet på 2 pct.-point af BNP ville kræve en appreciering på 4,5 pct. De skønner, at en sådan appreciering fra lønstigninger ville kræve lønstigninger på 3,8 pct. om året ind til 2030. De understreger dog, at det bør afvejes, hvorvidt lønstigninger er hensigtsmæssige taget det allerede høje inflations- og efterspørgselspres i betragtning.
- **Målefejl kan betyde, at betalingsbalanceoverskuddet overvurderes:** IMF undersøger, i hvor høj grad forskelle på den statistiske definition af indkomst og det relevante økonomiske koncept leder til målefejl i opgørelsen af Danmarks betalingsbalance. Hertil undersøger de to typer af målefejl – inflationsbias og tilbageholdt overskudsbias. Inflationsbias stammer fra, at man opgør indkomst i nominelle termer, men ikke opgør udhuling af gæld som følge af inflation som indkomst. Tilbageholdt overskudsbias stammer fra konventionen, at tilbageholdt overskud overført til egenkapital ikke opgøres i nettoindkomsten i modsætning til dividender fra aktier. Tilsammen vurderes de to typer målefejl at have bidraget til en overvurdering af betalingsbalanceoverskuddet på 0,6-1,4 pct.-point over de seneste fem år.

Kilde: IMF (2022): Denmark: Selected Issues, juni 2022.

Den effektive kronekurs er faldet – godt for eksporten, dårligt for inflationen

Den effektive kronekurs er faldet en del siden begyndelsen af 2021, *jf. figur 6.25*. Den effektive kronekurs er et mål for styrken på den danske krone målt i forhold til andre landes valutaer, vægtet på baggrund af, hvor meget Danmark handler med de pågældende lande. Når kursen falder, betyder det altså, at Danmarks eksport alt andet lige bliver relativt billigere målt i andre valutaer, mens importen til gengæld bliver dyrere.

Der har det seneste år været store bevægelser i priser og renter i den globale økonomi. Det har haft betydning for, hvordan valutakurserne har udviklet sig, og der er sket betydelige forskydninger på tværs af valutaerne blandt andet som følge af forskelle i centralbankernes reaktioner på stigende inflation, *jf. kapitel 7*. Grundet den danske fastkurspolitik er kronen knyttet til værdien af euroen, der er faldet betydeligt i værdi set i forhold til flere andre valutaer. Mest bemærkelsesværdig er kursen i forhold til den amerikanske dollar, som er styrket betydeligt og i juli kunne handles 1:1 med euroen for første gang siden 2002. Kronen er samlet set svækket en del over for den amerikanske dollar, det britiske pund og øvrige valutaer som helhed, mens den har ligget omtrent uændret i forhold til de nordiske valutaer, *jf. figur 6.26*. I et historisk perspektiv ligger den effektive kronekurs dog på et nogenlunde gennemsnitligt niveau.

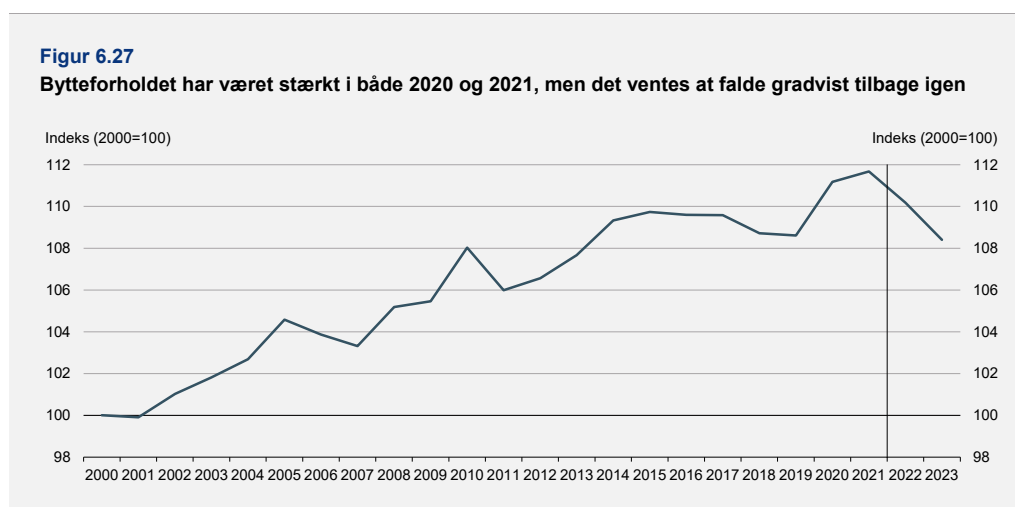


Anm.: I figur 6.26 viser søjlerne de kumulerede vækstbidrag til ændringen i den effektive kronekurs siden januar 2021. Kilde: Nationalbanken og egne beregninger.

Udviklingen har alt andet lige den betydning, at danske varer vil være billigere for udenlandske handelspartnere, mens de varer, som vi importerer fra eksempelvis USA, bliver dyrere. Alt andet lige er det positivt for dansk eksport, men det kan potentielt gøre inflationspresset endnu større i Danmark. Nationalbanken har i en analyse estimeret, at en 1-procents svækkelse i kronekursen får eksportpriserne *målt i danske kroner* til at stige med 0,55 pct. (og målt i udenlandsk valuta til at falde med 0,45 pct.).

Omvendt får det importpriserne til at stige med 0,58 pct., hvilket vil kunne føde ind i den indenlandske inflation.⁸ På kort sigt estimeres det, at hverken eksporterede eller importerede mængder påvirkes særligt af udslag i den effektive kronkurs. På længere sigt finder analysen, at en svagere kronkurs kan påvirke eksportmængderne positivt og vil have en positiv indvirkning på handelsbalancen – om end i et beskedent omfang. Omvendt gør det sig gældende, hvis den effektive kronkurs styrkes.

Generelt har eksportpriserne udviklet sig stærkere end importpriserne igennem 2021 og 2022. Det har forbedret bytteforholdet og bidraget til at opretholde de store overskud på betalingsbalancen, *jf. figur 6.27*. Det ventes, at der sker en gradvis normalisering de kommende år, blandt andet i takt med at fragtrater på søtransport falder til lavere niveauer, hvilket de seneste prisudviklinger på internationale spot-fragtpriser også peger imod.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

⁸ Kramp, Jørgensen, Jensen og Haugaard (2019): "Kronkursen har kun beskedne indflydelse på betalingsbalancen", 16. januar 2019.

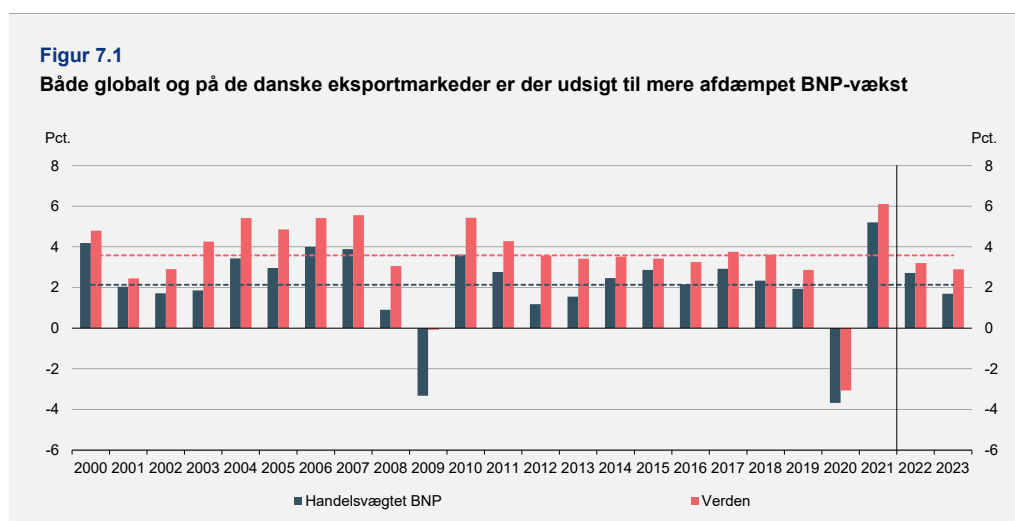


7. International økonomi og finansielle markeder

7.1 International økonomi

Der er klare tegn på, at den internationale økonomi taber fart. Vedvarende høj inflation samt Ruslands invasion af Ukraine har ført til øget usikkerhed, lavere købekraft hos forbrugerne samt strammere finansielle vilkår som følge af pengepolitiske stramninger. Disse forhold ventes at føre til en opbremsning i den internationale økonomi i løbet af 2022 og føre til svag vækst i 2023.

Væksten i den internationale økonomi i 2022 skønnes fortsat at være på et relativt pænt niveau i lyset af den kraftige vækst i slutningen af 2021 og starten af året, men de højere energipriser samt effekten af højere renter og strammere finanspolitik ventes at føre til mere afdæmpet vækst i 2023, *jf. figur 7.1*.



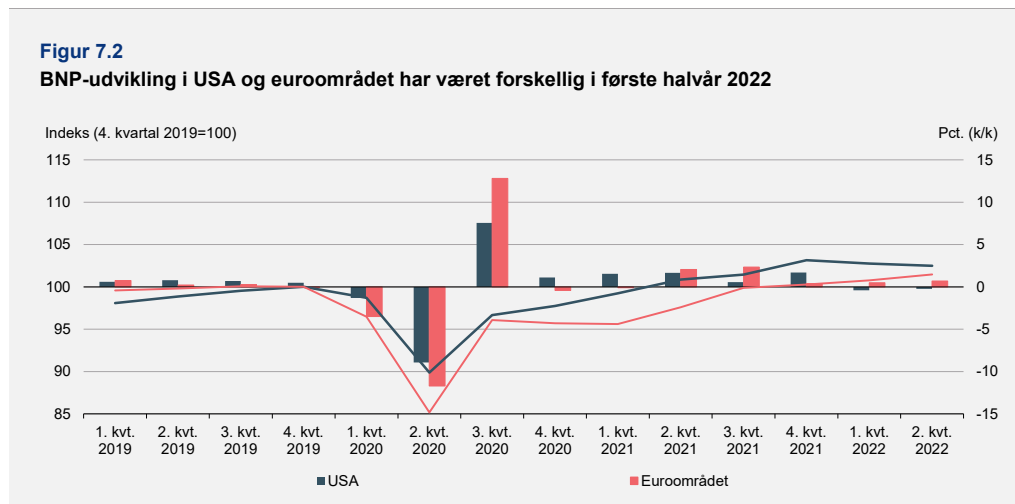
Anm.: Det handelsvægtede BNP er opgjort ved at sammenveje væksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere med deres andel af dansk eksport. De stiplede linjer angiver gennemsnittene for 2000-2021.

Kilde: Danmarks Statistik, IMF World Economic Outlook Update, juli 2022, OECD Economic Outlook, juni 2022, samt egne beregninger.

Opbremsning i væksten i den internationale økonomi efter fremgang i 1. halvår

Den kraftige fremgang i BNP for mange lande i slutningen af 2021 betyder, at BNP ved indgangen af året lå relativt højt set i forhold til gennemsnittet for sidste år. Det giver isoleret set et positivt bidrag til BNP-væksten for 2022 (såkaldt *overhæng*). For USA viser de seneste nationalregnskabstal et fald i BNP på 0,6 pct. fra 4. kvartal 2021 til 2. kvartal 2022, *jf. figur 7.2*. Opbremsningen skyldes dog til dels faldende lagerinvesteringer efter en meget kraftig opbygning i 4. kvartal. Privatforbruget, som er den

største komponent i efterspørgslen, steg 0,3 pct. i 1. kvartal og 0,2 pct. i 2. kvartal. Den svage BNP-udvikling med fald i to på hinanden følgende kvartaler betyder ikke nødvendigvis, at den amerikanske økonomi allerede er i en egentlig recession. Eksempelvis er bruttonationalindkomsten vokset i de seneste kvartaler, og arbejdsmarkedet er fortsat i fremgang. Men udviklingen viser en tydelig opbremsning i økonomien.

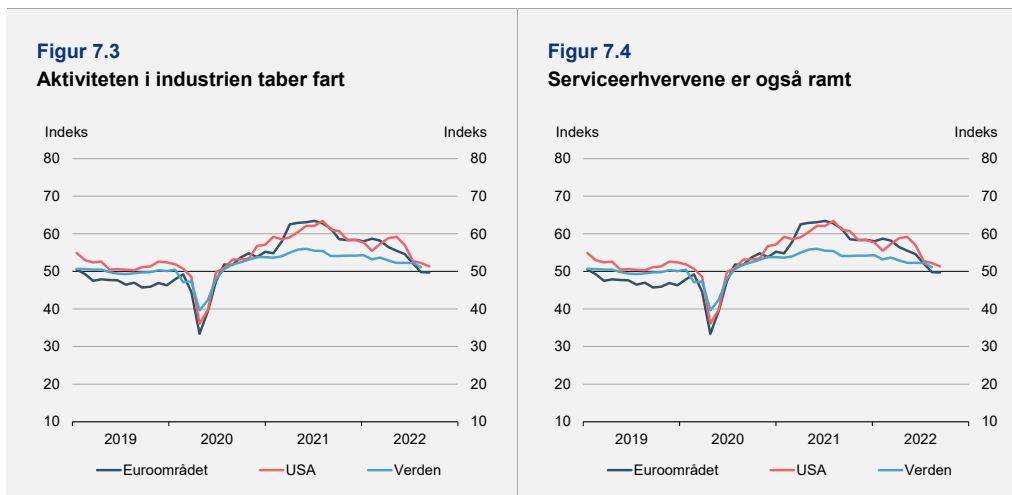


Anm.: Linjer viser indekseret niveau for BNP, mens søjler viser kvartalsvis vækst i BNP.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

I euroområdet har der været en forholdsvis stærk fremgang i aktiviteten i første halvår 2022 med vækst på 0,5 pct. i 1. kvartal og 0,7 pct. i 2. kvartal, hvilket er hjulpet af, at virkningerne af pandemien også aftager i eurolandene. På tværs af lande i euroområdet har udviklingen været forholdsvis blandet. Den tyske økonomi havde forholdsvis høj vækst i 1. kvartal, mens der i 2. kvartal har været stilstand. Omvendt var udviklingen i Frankrig, Italien og Spanien mere afdæmpet i 1. kvartal, mens der i 2. kvartal har været en relativt stærk vækst blandt andet som følge af en stærk udvikling i turismeerhvervene.

Samlet set er der dog klare indikationer på, at økonomien i både USA og euroområdet i andet halvår er på vej ned i et lavere gear. Således peger faldende erhvervstillid på en svagere udvikling i både fremstillings- og serviceerhvervene, *jf. figur 7.3 og 7.4.*

Erhvervstilliden i industrien i både USA og euroområdet er på det laveste niveau siden starten af coronapandemien. Antallet af nye ordrer i industrien har været faldende i de seneste måneder i både USA og euroområdet, hvilket normalt følges af en nedgang i aktiviteten i de efterfølgende måneder.

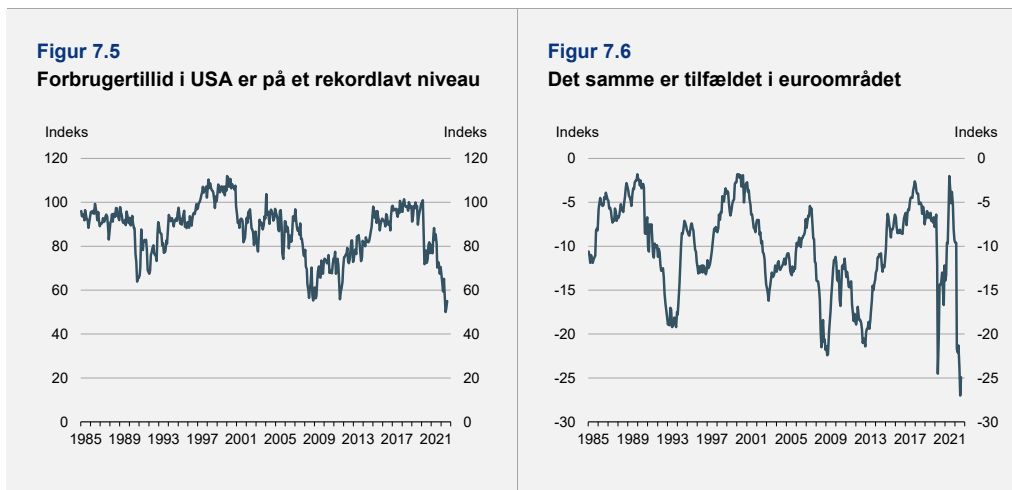


Anm.: Figuren viser erhvervstilliden (PMI) fra Markit for euroområdet, USA og Verden. Et PMI-niveau over 50 indikerer stigende aktivitet, mens et niveau under 50 er forbundet med aftagende aktivitet.

Kilde: Macrobond.

Serviceerhvervene viser også tegn på en svagere udvikling, hvilket afspejler en normalisering af den høje efterspørgsel efter coronapandemien og kan være tegn på, at den lavere købekraft hos forbrugerne samt stigende omkostninger også fører til forventninger om svagere efterspørgsel.

Den høje inflation, stigninger i renterne, den forhøjede usikkerhed som følge af Ruslands invasion af Ukraine samt de voldsomme stigninger i energi- og råvarepriser har ført til et dramatisk fald i forbrugstilliden, som er på historisk lave niveauer, *jf. figur 7.5 og 7.6.*

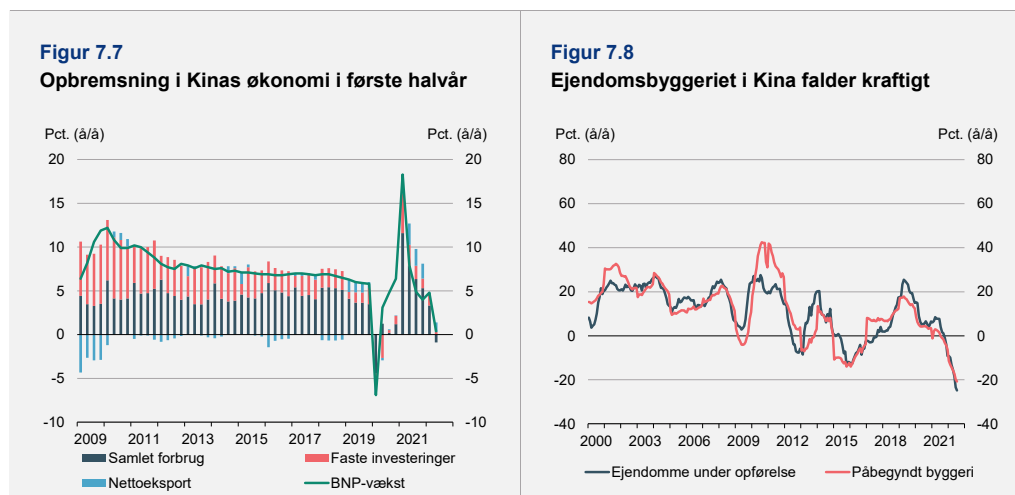


Kilde: Macrobond.

Den lave forbrugertillid skyldes både en svagere vurdering af husholdningernes egen økonomiske situation samt forventningerne til udviklingen i økonomien i de kommende 12 måneder. Samtidig giver husholdningerne udtryk for, at de vurderer, at det aktuelt er et meget dårligt tidspunkt at anskaffe varige forbrugsgoder. Det peger på, at de høje priser er ved at slå igennem på husholdningernes forbrug.

Opbremsning i den kinesiske økonomi

Ud over de svagere tendenser i USA, euroområdet og de andre avancerede økonomier generelt, har en forholdsvis kraftig opbremsning i den kinesiske økonomi også bidraget til at svække den internationale økonomi. Den svage udvikling i den kinesiske økonomi skal navnlig ses på baggrund af, at de kinesiske myndigheder i løbet af 2022 har iværksat omfattende nedlukninger af en række økonomisk betydningsfulde regioner med henblik på at stoppe spredningen af covid-19. Således var det kinesiske BNP blot 0,4 pct. højere i 2. kvartal sammenlignet med samme periode året før. Det er en nedgang i vækstraten på 4,4 pct.-point i forhold til 1. kvartal, *jf. figur 7.7*.



Kilde: Macrobond.

Denne opbremsning skal blandt andet ses i lyset af, at nedlukningerne har ført til et fald i husholdningernes forbrug og til forstyrrelser i virksomhedernes produktion.

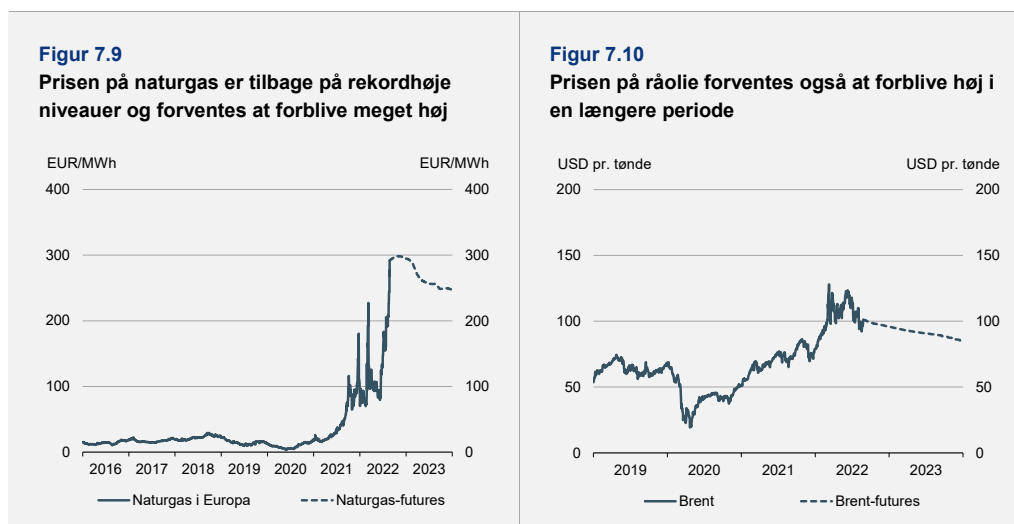
Den kinesiske økonomi præges også af en nedgang på ejendomsmarkedet og et kraftigt fald i ejendomsinvesteringerne. De seneste data for byggeaktiviteten viser blandt andet et fald i byggeriet på mere end 20 pct. i juli sammenlignet med samme periode året før, *jf. figur 7.8*. Samtidig er boligpriserne begyndt at falde. Denne udvikling afspejler en nødvendig tilpasning af boligmarkedet og boligbyggeriet, hvor der i de foregående år har været en opbygning af ubalancer, *jf. kapitel 7 i Økonomisk Redegørelse, december 2021*.

Oven i det negative bidrag til væksten som følge af faldet i ejendomsinvesteringerne medfører faldende boligpriser også en forværring af husholdningernes finansielle situation. Det skal navnlig ses på baggrund af, at ejendom udgør den største del af formuen for mange kinesiske husholdninger. Samtidig er husholdningernes ejendomsinvesteringer ofte kombineret med en høj gældsopbyggelse,

hvilket øger risikoen for, at en hård opbremsning på boligmarkedet vil have konsekvenser for det private forbrug og den finansielle stabilitet. Den høje gæld udgør også en udfordring for ejendomsudviklere og byggefirmaer samt mange lokale myndigheder, der har været afhængige af indtægter fra blandt andet salg af byggegrunde og byggerettigheder.

Yderligere stigninger i energipriserne som følge af Ruslands krig i Ukraine

Siden foråret er prisen på naturgas i Europa steget yderligere til rekordhøje niveauer, og markederne forventer, at prisen på naturgas vil forblive meget høj i en længere periode, *jf. figur 7.9*. De meget voldsomme stigninger skyldes, at Rusland har reduceret mængden af naturgas, der eksporteres gennem rørledninger til EU. Således var tilførslen af naturgas til EU-landene fra Rusland i midten af august på blot 20 pct. af det normale niveau, *jf. boks 7.1*.



Anm.: I figur 7.10 er den stiplede linje et femdages gennemsnit af futurespriserne den 16. august 2022, mens figur 7.9 er futuresprisen fra 21. august 2022.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Ud over påvirkningen fra Ruslands invasion af Ukraine er energipriserne også påvirket af en relativt høj efterspørgsel efter energi i takt med den høje vareefterspørgsel under og efter coronaudbruddet kombineret med en svagere udvikling i udbuddet af fossil energi. Blandt andet har der i de senere år været lavt omfang af investeringer i ny indvinding af olie og naturgas som følge af det store fald i olieprisen i 2014 og under coronapandemien og som følge af behovet for omstilling til grønne energikilder. Dertil kommer, at OPEC-landene er tilbageholdende med at øge udbuddet. Således er prisen på råolie trods svagere økonomiske udsigter stadig over 90 dollar pr. tønde og ventes stadig at forblive på et forholdsvis højt niveau i 2023, *jf. figur 7.10*.

Samtidig har der været en række midlertidige forhold, som har påvirket energipriserne i Europa. I Frankrig, som normalt er eksportør af energi til resten af EU, har vedligehold samt varmt vejr ført til lavere produktion fra landets kernekraftværker, og Frankrig er således for tiden nettoimportør af elektricitet. Disse forhold har sammen med svag vind gennem sommeren og dermed lavere produktion fra vindmøller også bidraget til meget højere priser på elektricitet i Europa hen over sommeren, hvor

markedsprisen ekskl. afgifter har været mere end otte gange så høj som gennemsnittet for 2019, *jf. figur 7.11.*

Boks 7.1

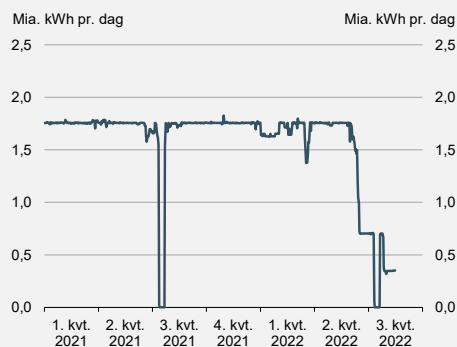
Rusland har reduceret tilførslen af naturgas til EU-landene, og EU har iværksat spareplaner samt målsætning om at fylde lagrene med naturgas

I forbindelse med krigen i Ukraine har Rusland reduceret tilførslen af naturgas til Europa hen over sommeren. Reduktionen er officielt blandt andet begrundet med behov for vedligehold og effekten af sanktioner, men det er usædvanligt med en så stor og vedvarende reduktion. Således var gennemstrømningen gennem Nordstream 1-forbindelsen i midten af august på 20 pct. af det normale niveau, *jf. figur a.* Den lavere eksport af naturgas fra Rusland til EU-landene har ført til kraftige stigninger i priserne på naturgas i Europa, da import af naturgas fra andre lande ikke på kort sigt kan erstatte den lavere tilførsel af russiske gas fuldt ud.

Ruslands invasion af Ukraine har intensiveret EU-landenes arbejde med at gøre EU uafhængig af import af energi fra Rusland hurtigst muligt. Samtidig koordineres der på EU-plan for at begrænse forbruget, genopbygge naturgaslagrene inden vinteren og sikre en ordentlig fordeling af forsyningen af naturgas på tværs af lande. Sidste efterår og vinter var lagrene af naturgas i EU væsentligt under det gennemsnitlige niveau, men de er i de seneste måneder forøget til et niveau, der ikke er langt fra normalen, *jf. figur b.* For at sikre energiforsyningen arbejdes der på EU-plan på at genopbygge lagrene til mindst 80 pct. af lagerkapaciteten til november. Desuden blev der på EU-plan i juli indgået en aftale om at reducere det europæiske gasforbrug med 15 pct. mellem 1. august 2022 og 31. marts 2023. Aftalen er dog baseret på frivillighed.

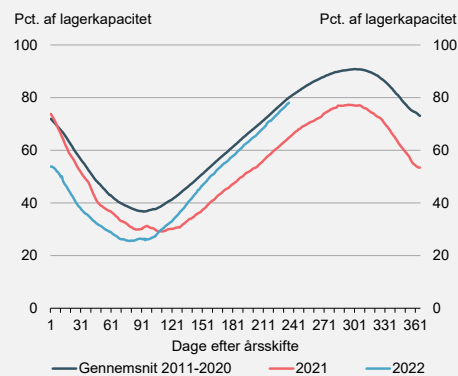
Figur a

Tilførslen af naturgas fra Rusland gennem Nordstream-forbindelsen er kraftigt reduceret



Figur b

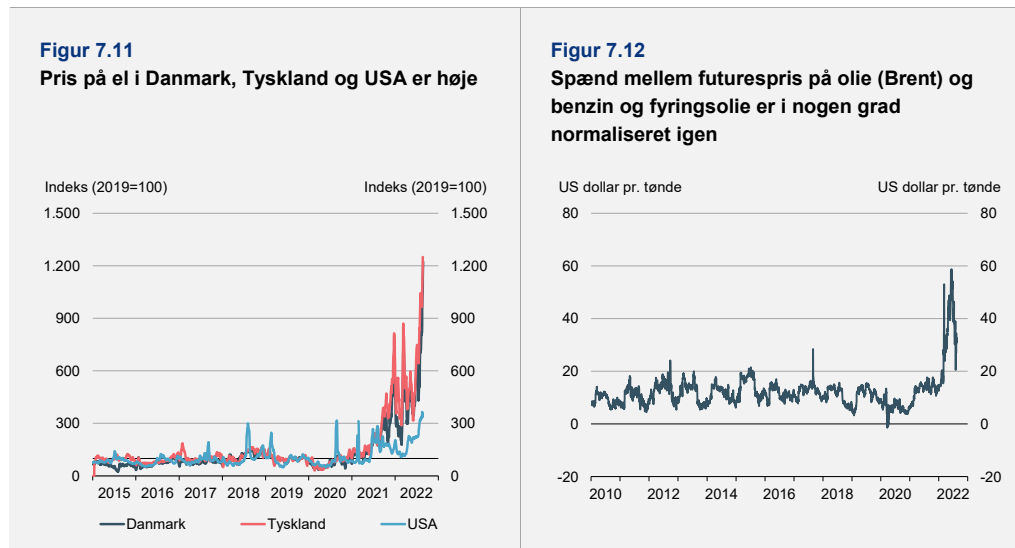
Naturgaslagrene i EU er nu tæt på et gennemsnitligt niveau og på vej op



Kilde: Nord-stream.com, EU-Kommissionen og Macrobond.

Hen over foråret og starten af sommeren har priser på benzin, diesel mv. også været forhøjet ud over, hvad den højere pris på råolie ville tilsige. Således har spændet mellem futurespriser på råolie og priserne på olieraffinaderierne produkter været meget højere end normalt, *jf. figur 7.12.* Den øgede forskel kan skyldes høj efterspørgsel efter raffinerede olieprodukter som følge af den relativt stærke fremgang i den økonomiske aktivitet, lavere lagre af olieprodukter samtidig med, at olieraffina-

derierne ikke har haft kapacitet til at øge produktionen. Det har medført højere priser på benzin i forhold til, hvad prisen på råolie normalt ville tilsige. Men over sommeren har der dog været en udstrakt normalisering af spændet og dermed priserne på benzin mv.



Anm.: Prisen på el i USA i figur 7.11 er et simpelt vægtet gennemsnit af prisen i Californien, Midtvesten, New England, Nordvesten samt Sydvesten. Der er i figur 7.12 vist et 14-dages glidende gennemsnit. Spændet mellem Brent er det såkaldte 5:3:2 spread, som er forskellen mellem futuresprisen på 5 tønder råolie i forhold til futuresprisen på 3 tønder benzin og 2 tønder fyringsolie.

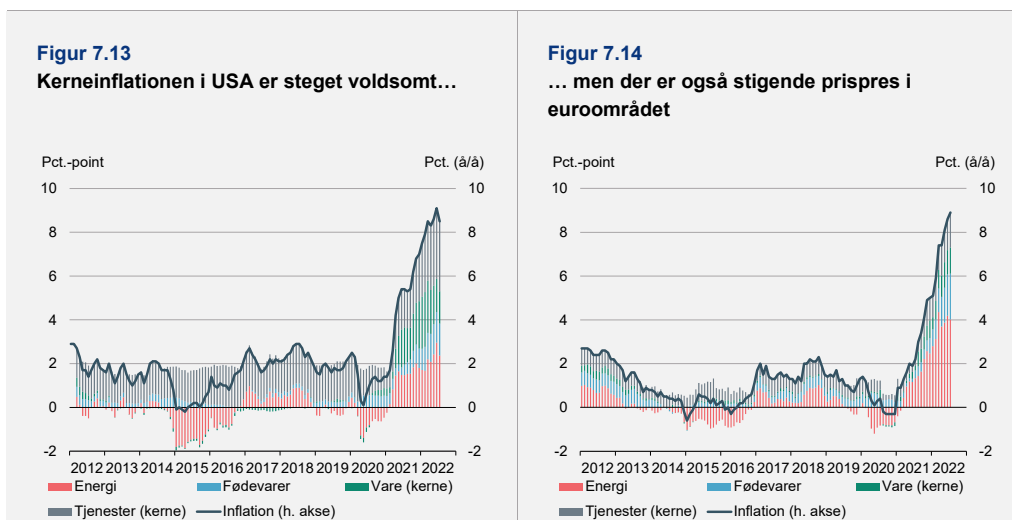
Kilde: Macrobond.

Inflationen fortsætter op og truer opsvinget i verdensøkonomien

Inflationen er fortsat med at stige og er i mange lande nået det højeste niveau siden 1980'erne. I USA og euroområdet var inflationen i juli på henholdsvis 8,5 pct. og 8,9 pct., jf. figur 7.13 og 7.14. Den høje inflation har ført til hurtige pengepolitiske stramninger, og hvis udviklingen fortsætter, kan inflationen blive selvforstærkende og nødvendiggøre kraftigere pengepolitiske stramninger end forudsat, hvilket vil kunne føre til en hård økonomisk opbremsning.

Selvom inflationen i USA og euroområdet aktuelt er på omtrent samme meget høje niveau, er der imidlertid betydelige forskelle i forhold til, i hvor høj grad inflationen skyldes stigninger i priserne på energi og fødevarer, og i hvor høj grad priserne på andre typer af varer og tjenester stiger.

I USA er inflationen i mindre grad trukket af stigninger i priserne på energi og fødevarer end i euroområdet. Således var bidraget til inflationen fra energi i juli på 2,4 pct.-point, hvor det i euroområdet var på 4,0 pct.-point. Det højere bidrag fra energi til inflationen i euroområdet skyldes blandt andet, at energipriserne er steget i højere grad i Europa. Således er prisen på naturgas i Europa steget væsentligt mere end i USA som følge af Rusland invasion af Ukraine og følgerne heraf på forsyningsituationen, jf. ovenfor.



Anm.: Inflationen er den årlige stigning i forbrugerprisindekset. Kerneinflationen er den årlige stigningstakt i forbrugerpriserne ekskl. priser på energi og uforarbejdede fødevarer, som typisk er påvirket af større udsving. Kerneinflationen er summen af den grønne og den grå søjle. For euroområdet opgøres kerneinflationen som ændringen i forbrugerpriset ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer, mens der for USA også fratrækkes tjenesteydelser relateret til fødevarer.

Kilde: Macrobond.

Omvendt har der i USA i en længere periode været et betydeligt bidrag til kerneinflationen fra tjenesteydelser, der ikke relaterer sig i særlig høj grad til energi eller fødevarer. Bidraget til kerneinflationen i USA fra tjenesteydelser var i juli på 3,2 pct.-point, hvorimod det tilsvarende bidrag til kerneinflationen i euroområdet var på 1,6 pct.-point.

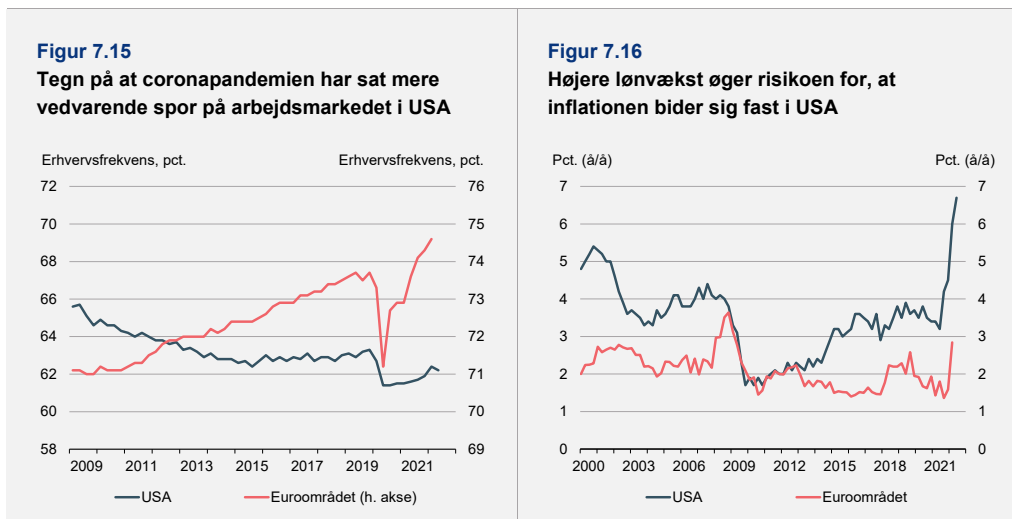
Endvidere har bidraget til kerneinflationen fra priserne på varer ekskl. fødevarer og energi i USA også i en periode været væsentligt højere end i euroområdet, især fra midten af 2021 og frem til foråret 2022. Dette bidrag til inflationen har dog været aftagende, i takt med at forbrugsmønstrene normaliseres efter coronapandemien, og vareefterspørgslen samt forsyningsvanskeligheder aftager.

Den højere underliggende inflation i USA sammenlignet med euroområdet skal blandt andet ses i lyset af, at den amerikanske økonomi inden coronapandemien var i et stærkere konjunkturmæssigt udgangspunkt. Samtidig var den direkte økonomiske stimulus i USA under pandemien væsentligt kraftigere end i euroområdet, med en forøgelse af det strukturelle underskud på 5,2 pct. af BNP fra 2019 til 2021, mod en tilsvarende forøgelse af det strukturelle underskud på 2,7 pct. af BNP i euroområdet, ligesom tilgangen til håndtering af pandemien i forhold til blandt andet arbejdsmarkedet var væsensforskellig.¹ En betydelig del af den større finanspolitiske stimulus i USA har været gennem direkte betalinger til husholdningerne relativt bredt, som i høj grad har anvendt midlerne til at øge forbruget af især varige forbrugsgoder. Den stærke efterspørgsel har været med til at øge prispresset, da udbudet ikke har kunnet følge med som følge af vanskeligheder i de globale forsyningskæder.

Dertil kommer, at der er tegn på, at coronapandemien har haft en større påvirkning på strukturerne på arbejdsmarkedet i USA, jf. figur 7.15. Således er erhvervsfrekvensen faldet markant under corona-

¹ Ifølge OECD, Economic Outlook, juni 2022.

pandemien, og selv om der har været en efterfølgende genopretning, er den stadig ufuldstændig. Modsat har i euroområdet ikke været en tilsvarende negativ påvirkning af arbejdsudbuddet, og erhvervsfrekvensen lå i 1. kvartal 2022 betydeligt over niveauet umiddelbart før pandemiens udbrud.



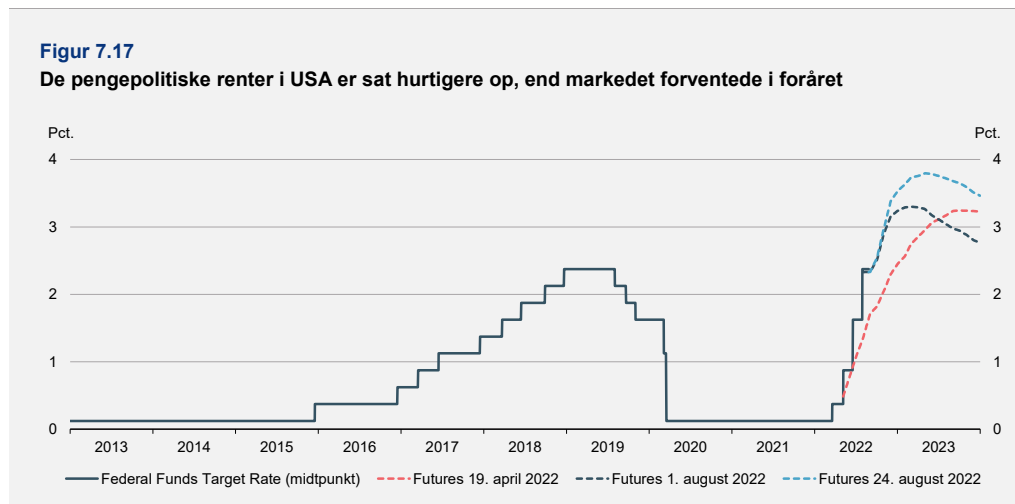
Kilde: Macrobond.

I både euroområdet og USA har der været tiltagende lønvækst, men tendensen er langt mere udtalt i USA, jf. figur 7.16. I euroområdet er stigningstakterne på et niveau, der ikke står i vejen for den pengepolitiske målsætning om en inflation på 2 pct. på mellemlangt sigt. I USA er lønstigningstakten dog på et niveau, som er langt fra i overensstemmelse med inflationsmålsætningen, hvilket øger risikoen for, at den høje inflation bliver sværere at få bugt med.

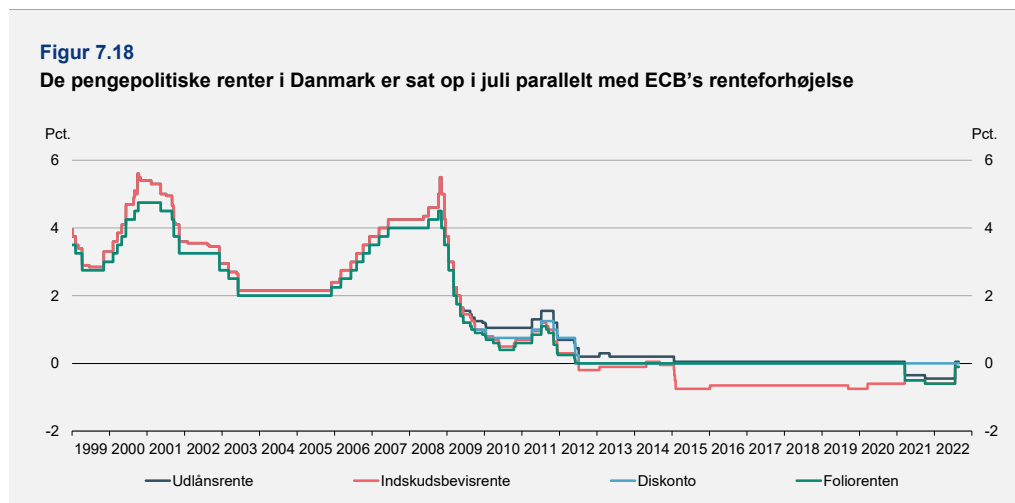
7.2 Pengepolitik og finansielle markeder

Den høje inflation har ført til, at centralbankerne verden over har sat renterne op i en fart. Således har der i forhold til de seneste årtier været ekstraordinært mange pengepolitiske renteforhøjelser på 0,5 pct.-point eller derover.

Blandt andet har den amerikanske centralbank sat renten op med 0,75 pct.-point i både juni og juli, og der forventes yderligere stigninger i de kommende måneder, jf. figur 7.17. Tempoet for renteforhøjelserne har været hurtigere end markedet forventede i foråret, men de seneste markedsforventninger peger på, at renten vil toppe på 3,75 pct. i midten af 2023, hvorefter renterne forventes at blive sat gradvist ned. Siden renteskønnene i indeværende prognose blev fastlagt, har fortsat høj inflation og udmeldinger fra medlemmer af den amerikanske centralbanks pengepolitiske komité ført til et skift opad i markedsforventningerne til den pengepolitiske rente. Således var forventningen i starten af august, at de pengepolitiske renter i USA ville toppe på omkring 3,25 pct. i starten af 2023 og derefter gradvist blive sat ned. Et tilsvarende skift opad i forventningerne er set i euroområdet.

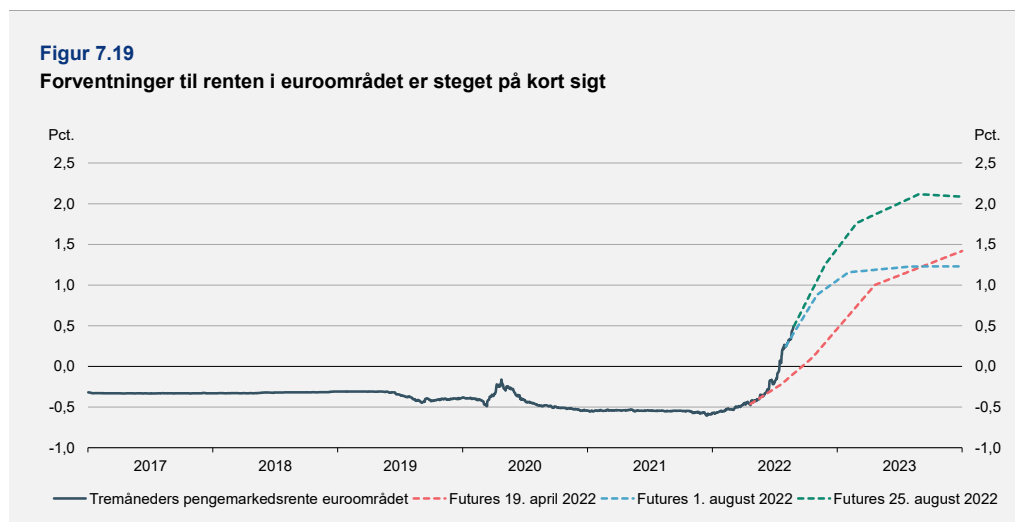


Den europæiske centralbank (ECB) har også igangsat rentestigningerne med en forhøjelse af de pengepolitiske renter med 0,5 pct.-point på mødet den 21. juli. ECB's renteforhøjelser har som følge af fastkurspolitikken ført til, at Danmarks Nationalbank i juli ligeledes satte de pengepolitiske renter op, så renten på indskudsbeviser steg fra -0,60 pct. til -0,10 pct., mens udlånsrenten steg fra -0,45 pct. til 0,05 pct., *jf. figur 7.18*.



Den europæiske centralbank meddelte i forbindelse med det pengepolitiske møde i juli, at det er vurderingen, at der vil være behov for yderligere forhøjelser i de pengepolitiske renter i euroområdet ved de kommende rentemøder som følge af den høje inflation. Denne vurdering er også indarbejdet i markedsforsventninger til de korte pengemarkedsrenter i euroområdet, som ventes at stige til godt

2,0 pct. i midten af 2023 og derefter forblive uændrede i resten af 2023, *jf. figur 7.19*. Siden talarbejdet til indeværende prognose blev afsluttet i starten af august, er markedsforventningerne til de korte pengemarkedsrenter som nævnt steget.

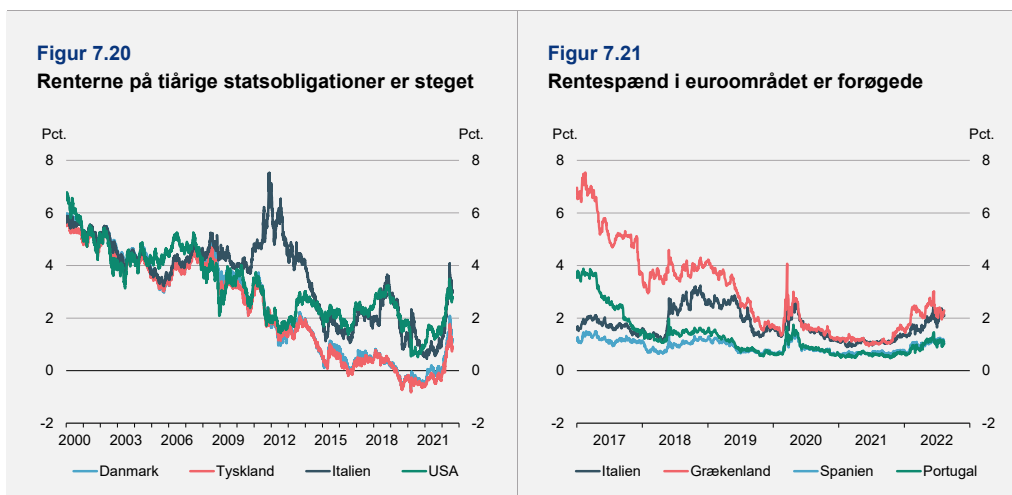


Anm.: Tremåneders Euribor.

Kilde: Nordea Markets, Macrobond og egne beregninger.

De lange renter nåede det foreløbig højeste niveau i 2023 i midten af juni og faldt derefter betydeligt frem til starten af august på baggrund af forventninger om en pause i de pengepolitiske renteforhøjelser. I de seneste uger er de lange renter steget betydeligt som følge af udsigten til pengepolitiske stramninger, *jf. figur 7.20*. Dermed er de lange renter markant højere end i starten af året som følge af den høje inflation og de pengepolitiske modsvar herpå. Således er renten på danske tiårige statsobligationer steget godt 1,6 pct.-point siden årsskiftet frem mod slutningen af august.

De stigende renter har også medvirket til, at risikopræmierne på finansielle aktiver generelt er steget. Blandt andet er spændet mellem statsobligationer og virksomhedsobligationer med dårligere kreditværdighed steget, ligesom aktiekurserne er faldet. Samtidig kan den øgede usikkerhed om inflationen føre til, at investorerne kræver en større risikopræmie for at investere i obligationer med en længere løbetid, eftersom en højere inflation end forventet vil udhule købekraften af investeringen. Rentestigningerne på de danske realkreditobligationer har også generelt været større end stigningerne i renterne på statsobligationerne. Således er renten på de toneangivende fastforrentede realkreditobligationer steget med godt 2 pct.-point siden årsskiftet, *jf. kapitel 3*.

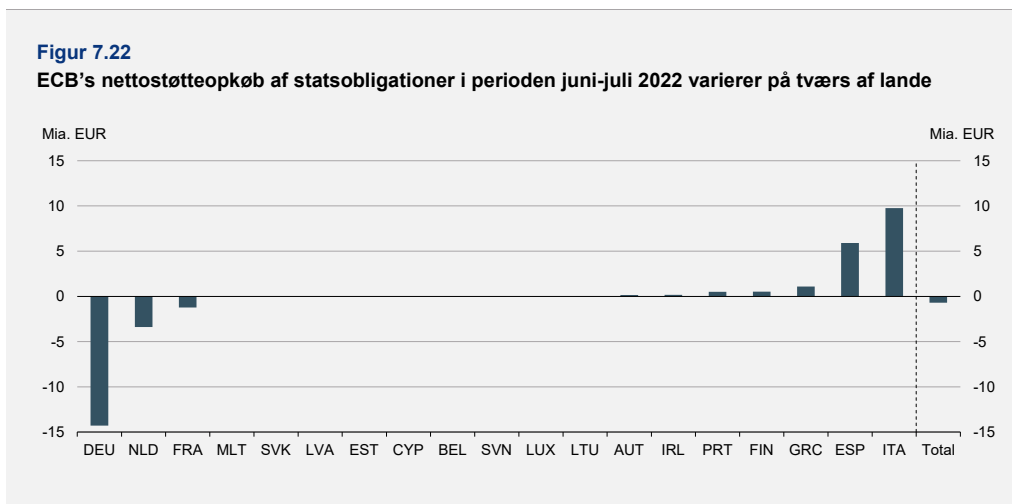


Anm.: I figur 7.21 vises rentespænd på tiårige statsobligationer i forhold til Tyskland.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Den mindre risikoappetit hos investorerne har også givet sig udslag i en stigning i spændet mellem renten på tyske statsobligationer og den tilsvarende rente for en række andre lande, *jf. figur 7.21*. Således steg rentespændet for Italien og Grækenland med henholdsvis 1,07 pct.-point og 1,37 pct.-point fra årsskiftet til midten af juni.

Stigningerne i rentespændene i euroområdet har givet anledning til indgreb fra ECB, der har benyttet geninvesteringer fra pandemiopkøbsprogrammet til støtteopkøb af statsobligationer fra udvalgte lande, herunder især Italien og Grækenland, *jf. figur 7.22*.



Kilde: ECB.

Samtidig har ECB oprettet et nyt instrument til beskyttelse af den pengepolitiske transmission i euroområdet. Instrumentet indebærer, at ECB har mulighed for at bruge geninvesteringer af porteføljen under opkøbsprogrammer til at mindske stigninger i spænd på statsrenter i euroområdet, som ikke har baggrund i underliggende økonomiske forhold, *jf. boks 7.2.*

Støtteopkøbene samt det nye instrument medvirkede til, at rentespændene i euroområdet faldt. Men de seneste ugers rentestigninger har været ledsaget af fornyede stigninger i rentespændene. Således var spændet mellem renten på tiårige tyske statsobligationer og den tilsvarende italienske rente blot reduceret fra 2,45 pct.-point i midten af juni til omtrent 2,35 pct.-point i slutningen af august.

Boks 7.2**ECB's instrument til beskyttelse af den pengepolitiske transmission**

ECB annoncerede i forbindelse med renteforhøjelsen d. 21. juli 2022 også instrumentet til beskyttelse af den pengepolitiske transmission (TPI), som skal støtte effektiv transmission af den vedtagne pengepolitik over landegrænserne i euroområdet. Instrumentet annonceres på baggrund af stigende rentespænd for flere eurolande i forhold til renten på tyske statsobligationer. Under forudsætning af, at de fastsatte kriterier opfyldes, vil eurosystemet med TPI være i stand til at foretage køb af værdipapirer, som er udstedt i lande, der oplever forringede finansieringsvilkår, for derved at mindske renten i de pågældende lande.

TPI-køb vil som udgangspunkt være fokuseret på værdipapirer fra den offentlige sektor med en resterende løbetid på et til ti år, men køb af værdipapirer fra den private sektor kan overvejes, hvis det er relevant.

Før TPI kan aktiveres, skal følgende kriterier opfyldes:

- **Overholdelse af EU's finansielle rammer:** Landet må ikke være underlagt proceduren vedrørende uforholdsmæssigt store offentlige underskud (EDP), som er en del af Stabilitets- og Vækstpagten. Landet må heller ikke vurderes til at have undladt at træffe effektive foranstaltninger som svar på en henstilling fra EU-Rådet i henhold til artikel 126 (7) i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF).
- **Fravær af alvorlige makroøkonomiske ubalancer:** Kandidatlandet til TPI-køb må ikke være genstand for EU's procedure for uforholdsmæssigt store ubalancer (EIP) eller vurderes at have undladt at træffe de anbefalede korrigerende foranstaltninger i forbindelse med en henstilling fra EU-Rådet i henhold til artikel 121, stk. 4, i TEUF.
- **Finanspolitisk holdbarhed:** I sin beslutning om, hvorvidt køb igennem TPI bør aktiveres, vil ECB inkludere en vurdering af holdbarheden i statsgældens udvikling for det gældende land. Til dette vil centralbanken, hvor de er tilgængelige, bruge analyser af gælds bæredygtigheden fra Europa-Kommissionen, den europæiske stabilitetsmekanisme (ESM), Den Internationale Valutafond (IMF) og andre institutioner i forlængelse af ECB's interne analyser.
- **Sund og bæredygtig makroøkonomisk politik:** Der forudsættes overholdelse af tilsagn afgivet i forbindelse med EU's genopretningsfacilitet samt de landespecifikke finansielle anbefalinger afgivet under det europæiske semester.

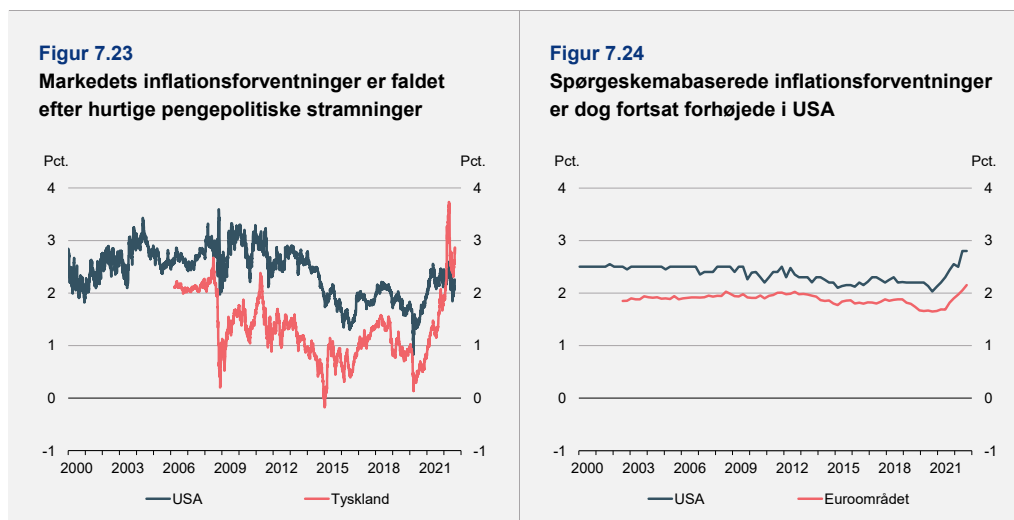
I tillæg til TPI har ECB fortsat programmet for direkte monetære transaktioner (OMT), som blev vedtaget i 2012 under den europæiske gældskrise. OMT blev, som TPI, vedtaget for at sikre transmissionen af pengepolitikken og at opretholde eurozonens pengepolitiske ensartethed. OMT er aldrig blevet anvendt i praksis, hvilket delvist kan skyldes de relativt skarpere kriterier sammenlignet med TPI. Før et land kan modtage støtte fra OMT-køb, skal de tilpasse sig betingelser fra et passende program fra den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet (EFSF) eller ESM. Dette kan enten tage form af et fuldt makroøkonomisk justeringsprogram eller et forebyggende program, som inkluderer muligheden for EFSF- eller ESM-køb på det primære marked. Derudover skal IMF involveres i udformningen af de landespecifikke betingelser og overvågningen af et sådant program. OMT er desuden mindre fleksibelt i den forstand, at likviditeten, der skabes ved køb gennem OMT, skal steriliseres fuldt ud, og at der udelukkende er mulighed for køb af værdipapirer fra den offentlige sektor med løbetider på 1-3 år.

Kilde: ECB.

7.3 Risici

Konjunkturudsigterne for den internationale økonomi er aktuelt præget af en meget stor grad af usikkerhed. For inflationen er der navnlig risiko for, at den på kort sigt viser sig at blive højere som følge af gennemslag fra højere priser på energi og fødevarer. Såfremt inflationen bliver væsentligt højere end forventet, vil det føre yderligere pengepolitiske stramninger med sig og dermed endnu højere renter. Det vil dæmpe husholdningernes og virksomhedernes efterspørgsel og dermed føre til lavere BNP-vækst.

Risikoen for, at mere indgroet inflation vil kunne påvirke de finansielle markeder negativt, skal blandt andet ses på baggrund af, at de markedsbaserede inflationsforventninger er faldet markant siden midten af juni og nu er på et niveau omkring centralbankernes inflationsmålsætning, *jf. figur 7.23*. Inflationsforventningerne hos professionelle prognosemagere i USA peger dog fortsat på væsentligt forhøjede forventninger i USA over de næste ti år, *jf. figur 7.24*.



Anm.: 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 15. august. I figur 7.24 vises inflationsforventningerne på langt sigt som henholdsvis 10 år (USA) og 4-5 år (euroområdet). Seneste observationer er juli 2022.

Kilde: Macrobond.

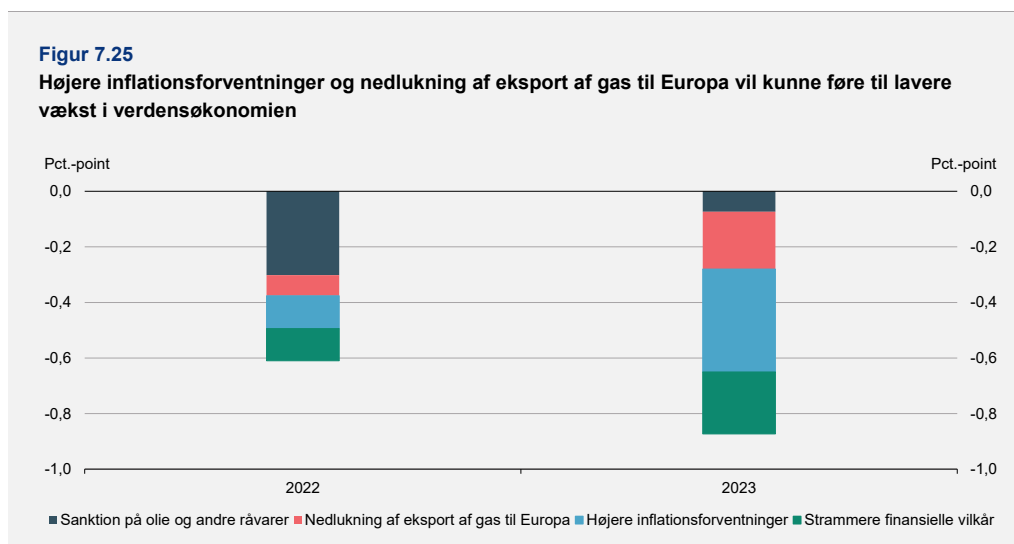
Faldet i de markedsbaserede inflationsforventninger skal blandt andet ses i lyset af, at centralbankerne siden foråret har sat renterne hurtigere op end forventet. Samtidig er blandt andet priserne på en række råvarer, herunder råolie, aftaget noget siden starten af sommeren. Den høje inflation og usikkerhed om inflationsudviklingen fremadrettet indebærer også risiko for, at virksomheder og husholdninger vil forsøge at skærme sig mod øgede omkostninger ved henholdsvis at hæve priserne eller stille krav om højere løn. Samtidig vil denne usikkerhed føre til øget tilbageholdenhed i forhold til investeringer og køb af forbrugsgoder.

Hvis inflationen og inflationsforventningerne viser sig igen at tage yderligere til, vil det føre til behov for yderligere stramninger i pengepolitikken, for at centralbankerne kan overholde inflationsmålsætningen, og dermed også en stramning af de generelle finansielle vilkår. Det vil føre til en yderligere afdæmpning i efterspørgslen og øge sandsynligheden for en recession.

Ruslands invasion af Ukraine og følgerne heraf udgør også en meget væsentlig risiko for vækstudsigterne på kort sigt, især i Europa. Det er navnlig risikoen for yderligere prisstigninger på naturgas og potentielle behov for rationering som følge af forsyningsvanskeligheder på grund af yderligere fald i den russiske eksport af naturgas, der kan reducere den økonomiske aktivitet.

Samtidig indebærer de højere renter væsentligt strammere finansielle vilkår for nye vækstøkonomier og udviklingslande. Traditionelt har især højere renter i USA ført til strammere finansielle vilkår for vækstøkonomier og udviklingslande, hvilket øger risikoen for en hård opbremsning i disse lande. På kort sigt udgør højere renter ikke en uoverkommelig udfordring for finanspolitikken for de avancerede økonomier trods stigningen i gælden under coronapandemien. Men rentestigningerne vil alt andet lige betyde højere renteudgifter, hvilket isoleret set medfører øget sårbarhed og holdbarhedsrisici og kan lægge en dæmper på investeringerne. Det gælder blandt andet for en række EU-lande, *jf. boks 7.3*.

Den Internationale Valutafond (IMF) har i sin seneste prognoseopdatering fra juli lavet en modelberegning af et negativt scenarie. I scenariet antages en kombination af højere inflationsforventninger, strammere finansielle vilkår som følge af øget usikkerhed, samt nedlukning af russisk eksport af naturgas til EU og yderligere vestlige sanktioner mod Rusland. Disse forhold vil ifølge IMF reducere væksten yderligere i den globale økonomi med 0,9 pct.-point i 2023, *jf. figur 7.25*. Effekten på EU-landene forventes at være højere i et sådant scenarie med en reduktion på BNP-væksten i 2023 på 1,3 pct.-point., hvilket indebærer stort set nulvækst i 2023.



Anm.: Ændringen i væksten i globalt BNP er i forhold til IMF's baseline-scenarie.

Kilde: IMF World Economic Outlook Update, juli 2022.

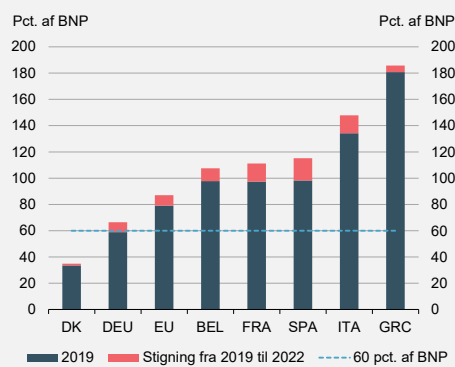
Boks 7.3**Høj gæld i EU medfører risici og lægger dæmper på investeringer**

Den offentlige bruttogælds andel af BNP er i forbindelse med covid-19-pandemien vokset betragteligt i mange EU-lande siden 2019, *jf. figur a*. Det er særligt lande, som allerede før pandemiens start havde høj gæld, der har oplevet store stigninger i gælden. Gælden er blandt andet steget som følge af offentlige udgifter til diskretionære finanspolitiske støttetiltag samt effekten af automatiske stabilisatorer. Herunder har landene generelt haft lavere skatteindtægter under pandemien som følge af den lavere realøkonomiske aktivitet.

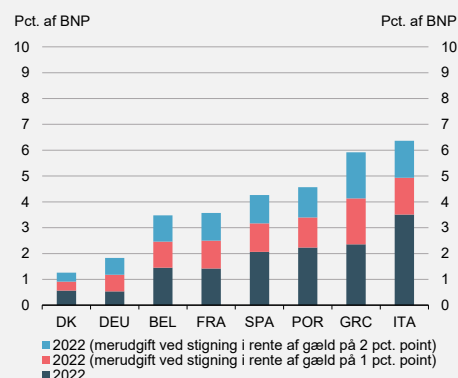
På trods af de seneste års historisk lave renteniveau medfører den høje offentlige gæld i mange EU-lande væsentlige årlige renteudgifter, *jf. figur b*. Med de seneste rentestigninger er det sandsynligt, at disse renteudgifter vil stige gradvist i de kommende år. Stiger renten på den samlede gæld i højgældslandene fx med ét procentpoint, vil det isoleret set og på sigt medføre årlige merudgifter på mellem godt 1 pct. af BNP (i Belgien) og ca. 1,8 pct. af BNP (i Grækenland), hvis gældens andel af BNP ikke reduceres. Til sammenligning vil øgede renter ikke materialisere sig i øgede renteudgifter i ligeså høj grad i lande med lavere gæld, herunder fx Danmark og Tyskland. Dertil kommer, at der generelt observeres højere rentestigninger i de lande, hvor gælden er højt, *jf. figur 7.21*.

Renteudgifter begrænser allerede råderummet mærkbart i højgældslande og hæmmer disse landes mulighed for at reagere på kriser og prioritere investeringer i fx uddannelse, infrastruktur og grøn omstilling. Rentestigninger vil begrænse råderummet og investeringsmulighederne yderligere. Rentestigninger vil desuden kunne medføre udfordringer for gældsholdbarheden i lande med høj gæld, idet de årlige renteudgifter kan blive så høje, at det vil kræve store overskud på den offentlige primære saldo og BNP-vækst blot for at holde gældens andel af BNP konstant. Sikres der ikke de nødvendige overskud og vækst, herunder i kraft af reformer, der øger beskæftigelse og vækstpotentialet, vil gælden kunne komme ud af kontrol og medføre en negativ spiral med svækket tillid til de pågældende landes økonomier på de finansielle markeder og dermed højere renter, som vil forværre situationen yderligere.

Figur a
Stigning i gæld som andel af BNP for EU og udvalgte lande siden 2019



Figur b
Renteudgifter som andel af BNP for udvalgte lande kan stige markant ved højere renter

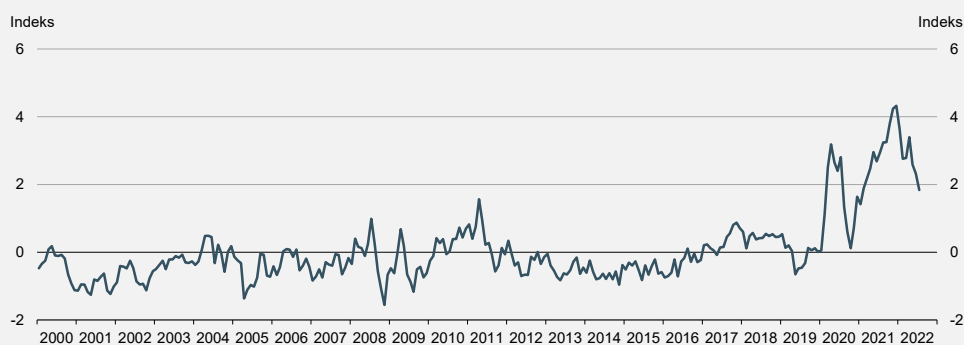


Anm.: Foruden Danmark, Tyskland og EU-gennemsnittet vises de EU-lande, der har en offentlig bruttogæld på over 100 pct. af BNP. Tallene for 2022 er skøn. Renteudgifterne dækker over de samlede renteudgifter i de pågældende lande i det pågældende år. Det bemærkes, at stigninger i statsgældsrenterne ikke nødvendigvis vil afspejle sig i højere renteudgifter med det samme, da disse først slår igennem, i takt med at statsgælden refinansieres.

Kilde: EU-Kommissionen (Ameco) og egne beregninger.

Ud over disse risici indebærer opbremsningen af den kinesiske økonomi også øget usikkerhed for den globale økonomi. Hvis opbremsningen på ejendomsmarkedet i Kina tager til i fart, vil det svække efterspørgslen yderligere. Samtidig vil en opblussen af coronapandemien også kunne indebære nye udbredte nedlukninger, hvilket vil kunne bidrage til fornyede problemer i de globale forsyningskæder, der trods aftagende pres stadig er et stykke fra normale niveauer, *jf. figur 7.26*. Forhøjede geopolitiske risici set i lyset af blandt andet Ruslands invasion af Kina og spændinger mellem USA og Kina kan også bidrage til en øget risiko for en fragmentering af verdensøkonomien.

Figur 7.26
Globale forsyningskæder er trods aftagende pres stadig udfordrede



Anm.: Indekset er udviklet af Federal Reserve Bank of New York og er baseret på en statistisk analyse i udviklingen af en række indikatorer, herunder for priser på fragt med skibe og fly samt for udviklingen i leveringstider i fremstillingssektorerne. Figuren viser standardafvigelser fra det historiske gennemsnit siden 1997.

Kilde: Macrobond.



8. Offentlige finanser og finanspolitik

Dansk økonomi er præget af stort kapacitetspres, og selv om der er tegn på en opbremsning, ventes fortsat et højt niveau for aktivitet og beskæftigelse i 2023. Samtidig er inflationen steget til det højeste niveau i næsten 40 år, drevet op af krigen i Ukraine, efterdønninger efter corona og forsyningsvanskeligheder.

I lyset af den aktuelle konjunktursituation med pres på arbejdsmarkedet og høj inflation strammes finanspolitikken. Den ét-årige finanseffekt er opgjort til -1,4 pct. af BNP i 2022 og -0,9 pct. af BNP i 2023. Det betyder, at finans- og strukturpolitikken i begge år dæmper kapacitetspresset i dansk økonomi.

For at hjælpe husholdninger til at håndtere de store prisstigninger, der blandt andet følger af Ruslands invasion af Ukraine, er regeringen sammen med et bredt flertal i Folketinget blevet enige om en række midlertidige tiltag, som er fuldt finansieret. På den måde balanceres hensynet til at holde hånden under økonomien hos de borgere, der er hårdt ramt af den høje inflation, uden at øge det generelle efterspørgselspres i dansk økonomi og dermed inflationen yderligere. For at afhjælpe den aktuelle mangel på arbejdskraft i danske virksomheder har regeringen og et bredt flertal i Folketinget desuden i juni indgået aftale om at styrke den internationale rekruttering i en treårig periode.

Krigen i Ukraine har samtidig gjort den grønne dagsorden endnu mere aktuel. For at sætte skub i den grønne omstilling og mindske afhængigheden af fossile brændsler har regeringen og et bredt flertal af Folketingets partier i juni indgået en række grønne aftaler, herunder aftaler om et mere grønt og sikkert Danmark, etablering af en grøn fond og en grøn skattereform.

Dansk økonomi står godt rustet til at klare den afdæmpning, der tegner sig. Den ekspansive økonomiske politik under coronapandemien har bidraget til at bringe Danmark godt igennem krisen de seneste to år. Danskerne har sparet op i perioder, hvor forbrugsmulighederne var begrænsede, og samtidig er de offentlige finanser sunde. Overskuddet på den faktiske offentlige saldo var på godt 65 mia. kr. i 2021, svarende til 2,6 pct. af BNP. Det er det højeste overskud blandt EU-landene i 2021. I 2022 og 2023 skønnes den faktiske offentlige saldo til henholdsvis 1,2 pct. af BNP og 0,8 pct. af BNP.

Den strukturelle offentlige saldo skønnes til 0,3 pct. af BNP i 2022 og 0,4 pct. af BNP i 2023. Det er en forbedring i forhold til *Økonomisk Redegørelse*, maj 2022, og skyldes blandt andet nye oplysninger om skatteindtægterne i 2021, opjusterede skøn for prisudviklingen og en mindre udmøntning af den offentlige investeringsramme på finanslovsforslaget for 2023.

Samtidigt ventes ØMU-gælden at aftage fra ca. 36½ pct. af BNP ved udgangen af 2021 til ca. 31½ pct. af BNP ved udgangen af 2023. Det er lavt både i international og historisk sammenhæng og markant under EU's grænse i Stabilitets- og Vækstpagten på 60 pct. af BNP. Den offentlige sektors finansielle nettoformue ventes at vokse i prognoseårene, så formuen udgør ca. 13 pct. af BNP i 2023.

8.1 Den faktiske offentlige saldo

Overskuddet på den faktiske offentlige saldo i 2021 er ifølge Danmarks Statistiks reviderede nationalregnskabstal fra juni opgjort til godt 65 mia. kr., svarende til 2,6 pct. af BNP. Det opgjorte overskud er dermed ca. 6 mia. kr. eller 0,3 pct. af BNP større end i Danmarks Statistiks tidligere opgørelse fra marts.

Med afsæt i den aktuelle konjunkturvurdering og forudsætningerne om den økonomiske politik skønnes et overskud på ca. 31¼ mia. kr. eller 1,2 pct. af BNP i 2022 og et overskud på ca. 21¼ mia. kr. eller 0,8 pct. af BNP i 2023, *jf. tabel 8.1*.

Tabel 8.1
Oversigt over den faktiske offentlige saldo

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Offentlig saldo, mia. kr.	17,1	95,5	5,0	65,2	31,7	21,8
Offentlig saldo, pct. af BNP	0,8	4,1	0,2	2,6	1,2	0,8

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Skønnet for den faktiske offentlige saldo er både i 2022 og 2023 opjusteret i forhold til maj-redegørelsen. I 2022 kan opjusteringen primært tilskrives højere forventede indtægter fra blandt andet kildeskatter, mens opjusteringen i 2023 hovedsagligt kan henføres til lavere udgiftsskøn, herunder som følge af, at den offentlige investeringsramme i 2023 ikke er udmøntet fuldt ud i forbindelse med tilrettelæggelsen af udgifts- og finanspolitikken for 2023, *jf. også nedenfor*.

Skønnene for den faktiske saldo er i de aktuelle år behæftet med betydelig usikkerhed, som generelt er større i perioder med væsentlige omslag i 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, august 2022**

Den aktuelle vurdering af den faktiske saldo i perioden 2022-2023 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 samt nye oplysninger om de statslige, kommunale og regionale udgifter i 2022. Hertil kommer virkningen af efterfølgende indgåede politiske aftaler mv., herunder blandt andet *En ny reformpakke for dansk økonomi* (januar 2022) og *Aftale om kompensation af borgere for stigende energipriser* (juni 2022).

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

I 2022 forudsætter Udlændinge- og Integrationsministeriet, at der ankommer 50.000 fordrevne ukrainere til Danmark. Budgetteringen på finanslovsforslaget for 2023 afspejler blandt andet Udlændinge- og Integrationsministeriets forudsætninger vedrørende antallet af fordrevne ukrainere i 2023.

Ændrede skøn for den faktiske offentlige saldo i 2022-2023

De skønnede overskud på den faktiske offentlige saldo i 2022 og 2023 er opjusteret sammenlignet med vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2022. I 2022 er det skønnede offentlige overskud opjusteret med 15 mia. kr. (svarende til ½ pct. af BNP) i forhold til maj-redegørelsen, mens overskuddet i 2023 er opjusteret med 17 mia. kr. (svarende til ca. ½ pct. af BNP), jf. tabel 8.2.

Tabel 8.2

Ændret skøn for den faktiske offentlige saldo sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse*, maj 2022

Mia. kr.	2022	2023
Ændring i faktisk offentlig saldo	15,0	17,0
<i>heraf ændringer i</i>		
- Kildeskatter (ekskl. aktieskat)	8,7	2,1
- Moms	4,9	2,3
- Selskabsskatter (ekskl. Nordsø)	2,7	1,7
- Offentligt forbrug	-3,3	-3,6
- Offentlige investeringer	-0,4	8,6
- Subsidier	-0,1	3,0
- Øvrige udgifts- og indtægtsposter	2,5	2,9

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*, maj 2022 og egne beregninger.

De skønnede indtægter fra kildeskatterne er opjusteret med ca. 8¾ mia. kr. i 2022 og 2 mia. kr. i 2023 sammenlignet med maj-redegørelsen. Opjusteringen kan blandt andet henføres til reviderede regnskabstal og en højere opgjort lønsum (skattegrundlag) i 2021, som bærer med videre i 2022 og 2023.

Momsindtægterne er opjusteret med knap 5 mia. kr. i 2022 og 2¼ mia. kr. i 2023 i forhold til redegørelsen i maj, hvilket blandt andet kan tilskrives højere skøn for det nominelle offentlige forbrug, privatforbruget og investeringerne.

Selskabsskatterne er opjusteret med ca. 2¾ mia. kr. i 2022 og 1¾ mia. kr. i 2023 sammenlignet med maj-redegørelsen. Opjusteringen kan i begge år primært tilskrives højere skøn for nominel bruttoværditilvækst.

På udgiftssiden er de skønnede offentlige forbrugsudgifter opjusteret med ca. 3¼ mia. kr. i 2022 og godt 3½ mia. kr. i 2023 i forhold til *Økonomiske Redegørelse*, maj 2022. Opjusteringen i 2022 kan primært henføres til højere skønnede midlertidige udgifter relateret til covid-19, mens opjusteringen i 2023 primært afspejler virkningen af de samlede prioriteringer i udgiftspolitikken i forbindelse med regeringens finanslovsforslag for 2023 mv., herunder i kraft af omprioriteringer fra investeringsrammen til andre formål, jf. *nedenunder*.

De offentlige investeringer er opjusteret med ca. ½ mia. kr. i 2022 og nedjusteret med ca. 8½ mia. kr. i 2023 sammenlignet med maj-redegørelsen. Nedjusteringen i 2023 afspejler, at der i forbindelse med politiske aftaler og finanslovsforslaget for 2023 er disponeret midler fra den offentlige investeringsramme til andre prioriteringer i udgiftspolitikken. Hertil kommer, at en del af investeringsrammen i 2023 (ca. 1¼ mia. kr.) ikke udmøntes og dermed medgår til en stramning af finanspolitikken.

De offentlige udgifter til subsidier er omtrent uændrede i 2022 og nedjusteret med ca. 3 mia. kr. i 2023 i forhold til maj-redegørelsen. Nedjusteringen i 2023 kan blandt andet tilskrives lavere forventede udbetalinger på en række tilskudsordninger.¹

Endeligt bidrager øvrige udgifts- og indtægtsposter samlet set til en forbedring af den faktiske saldo på ca. 2½ mia. kr. i 2022 og 3 mia. kr. i 2023 sammenlignet med maj-redegørelsen. Forbedringen i 2022 skyldes blandt andet lavere forventede udgifter til indkomstoverførsler og højere forventede indtægter fra arbejdsmarkedsbidraget. Forbedringen i 2023 kan blandt andet henføres til lavere skønnede overførselsudgifter til udlandet og lavere nettorenteudgifter.²

8.2 Den strukturelle saldo

Den strukturelle saldo er et beregnet mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser ved den givne finanspolitik. Den strukturelle saldo er i modsætning til den faktiske saldo renset for konjunkturerne og andre midlertidige forhold og er derfor et mere retvisende mål for den underliggende stilling på de offentlige finanser.

Den strukturelle saldo skønnes til 0,3 pct. af BNP i 2022 og 0,4 pct. af BNP i 2023. I forhold til maj-redegørelsen svarer det til en opjustering på 0,4 pct. af BNP i 2022 og 0,5 pct. af BNP i 2023.

Forbedringen af den strukturelle saldo skal blandt andet ses i sammenhæng med en opjustering af de strukturelle nettorenteindtægter og nye oplysninger om skatteindtægterne i 2021, der til dels fører med videre over i 2022 og 2023. Hertil kommer en forbedring af den strukturelle saldo som følge af en opjustering af skønnene for prisudviklingen. Idet de offentlige budgetter ligger fast nominelt, vil en opjustering af prisskønnene indebære, at udgifterne udgør en mindre andel af BNP.³

I 2023 afspejler forbedringen af den strukturelle saldo også, at den offentlige investeringsramme ikke udmøntes fuldt ud på finanslovsforslaget for 2023. Derudover bidrager *Aftale om kompensation af borgere for stigende energipriser* (juni 2022) isoleret set til en lille forværring af den strukturelle saldo i 2022 og en forbedring i 2023. I modsat retning bidrager et højere renteniveau til et større fradrag for renteudgifter isoleret set til en forværring af den strukturelle saldo i begge år.

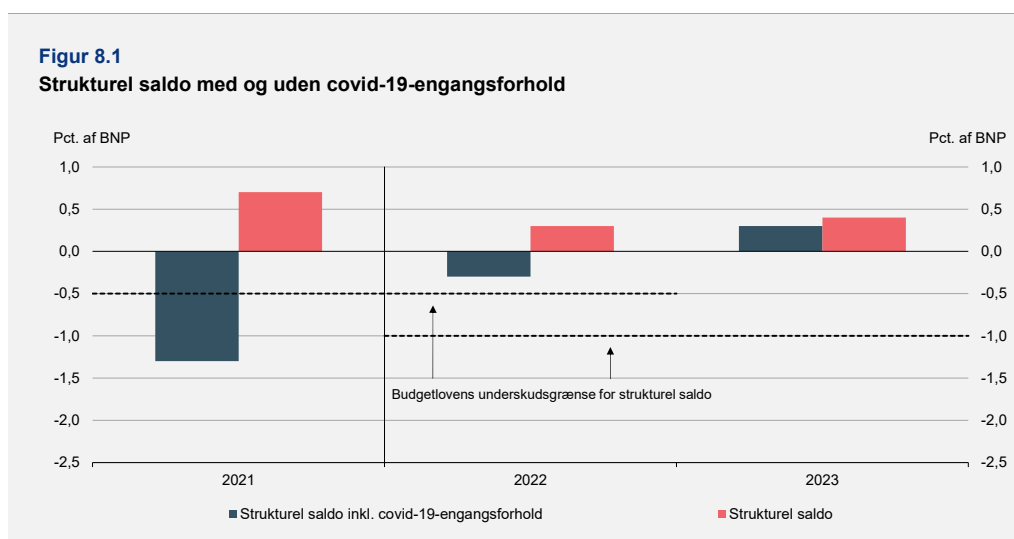
¹ For tilskudsordninger – hvor udgiftsbevillingerne gives som tilsagn – indgår de forventede udbetalinger i 2023 i udgiftsskønnet. For en række tilskudsordninger på blandt andet landbrugs-, fiskeri- og energiområderne er de forventede udbetalinger lavere end de udgiftsbevillinger (tilsagn), der tildeles på FFL23. Endvidere kan nedjusteringen af udgiftsskønnet i 2023 henføres til nye oplysninger vedrørende udgiftsvirkningen som følge af *Aftale om grøn omstilling af dansk landbrug* (2021).

² De lavere overførsler til udlandet afspejler blandt andet, at udbetalinger er budgetteret lavere end tilsagn til udviklingsbistanden på finanslovsforslaget for 2023. Hertil kommer et lavere budgetteret EU-bidrag.

³ De offentlige budgetter vil efter vanlig praksis blive korrigeret for ændrede pris- og lønkon i 2023 i forbindelse med budgætningen for 2024 (FFL24/ØA24).

Usikkerheden om skønnene for strukturel saldo er større i den aktuelle situation end normalt. Det skyldes især den høje inflation, der blandt andet følger af høje energipriser i forlængelse af krigen i Ukraine. På kort sigt kan inflationen medføre en fremrykket stigning i de nominelle indtægter fra skatter og afgifter i forhold til de nominelle udgifter. Det indebærer, at udviklingen i nominelle offentlige udgifter og indtægter ikke i samme omfang som normalt følger konjunkturudviklingen.

I opgørelsen 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 -1,3 pct. af BNP i 2021, -0,3 pct. af BNP i 2022 og 0,3 pct. af BNP i 2023, *jf. figur 8.1*.



Anm.: 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 0,3 pct. af BNP i 2022 med udgangspunkt i skønnet for den faktiske offentlige saldo på 1,2 pct. af BNP, *jf. tabel 8.3* (pkt. 1). Da konjunkturerne i 2022 (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. 2,3 pct. af BNP i 2022 (pkt. 2).

Udover konjunkturbidraget korrigeres den faktiske offentlige saldo for udsving i en række særlige indtægts- og udgiftsposter (pkt. 3-9). I 2022 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 -1,0 pct. af BNP i 2022.

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. I 2022 vedrører disse særlige forhold navnlig engangsudgifterne (netto) direkte relateret til inddæmning og afbødning af covid-19 på ca. 13 $\frac{3}{4}$ mia. kr. (ud over dem, der konteres på de specielle budgetposter mv.). Disse særlige forhold vurderes at have karakter af engangsforhold og påvirker derfor ikke den strukturelle saldo, *jf. bilag 8.3*.

Tabel 8.3
Fra faktisk til strukturel saldo

	2021	2022	2023
Pct. af BNP			
1. Faktisk saldo	2,6	1,2	0,8
<i>Heraf bidrag til den faktiske saldo fra:</i>			
2. Konjunkturgab	1,4	2,3	1,7
3. Selskabsskat ¹⁾	1,4	0,6	0,2
4. Registreringsafgift	-0,1	-0,1	-0,1
5. Aktieskat	-0,1	0,0	0,0
6. Pensionsafkastskat	1,3	-0,9	-1,0
7. Nordsøindtægter ²⁾	-0,1	-0,1	-0,1
8. Nettorentebetalinger og udbytter ¹⁾	0,0	0,0	0,1
9. Specielle budgetposter ³⁾	-0,2	-0,5	-0,6
10. Øvrige forhold ⁴⁾	-1,7	-0,5	0,1
<i>Heraf covid-19-relaterede tiltag</i>	<i>-1,9</i>	<i>-0,5</i>	<i>0,0</i>
<i>Heraf skatteindtægter knyttet til udbetaling af feriepenge</i>	<i>0,6</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
11. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8-9-10)⁵⁾	0,7	0,3	0,4
<i>Illustrativ strukturel saldo inkl. covid-19-engangsforhold⁶⁾</i>	<i>-1,3</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,3</i>

1) Ekskl. indtægter vedrørende aktiviteter i Nordsøen.

2) Det strukturelle niveau er baseret på det strukturelle provenu, der blev beregnet ved fastsættelse af udgiftslofterne (hvh. *2025-fremskrivning*, august 2017 for 2021 og *Opdateret 2025-forløb*, august 2018 for 2022, *Opdateret 2025-forløb*, oktober 2019 for 2023) justeret for holdbarhedsvirkningen af ændringer i de fremtidige nordsøprovenuer i forhold til skønnet ved loftfastsættelsen. Den varige virkning af de opdaterede provenuskøn svarer til ca. -0,04 pct. af BNP i 2021, -0,06 pct. af BNP i 2022 og -0,05 pct. af BNP i 2023.

3) Der er korrigeret for en række udgifter direkte relateret til inddæmning og afbødning af covid-19 svarende til i alt ca. 3,6 mia. kr. i 2021, 7,2 mia. kr. i 2022 og 6,7 mia. kr. i 2023. Der er korrigeret for tilbagebetaling af ejendomsskatter som følge af *Forlig om tryghed om boligbeskatningen* (maj 2017). Det er beregningsteknisk forudsat, at tilbagebetalingen til boligejerne udgør ca. 1,4 mia. kr. i 2022 og 13,4 mia. kr. i 2023. I 2022 er der korrigeret for udbetaling af efterlønsbidrag i forbindelse med *Aftale om ny ret til tidlig pension* svarende til ca. 2,1 mia. kr.

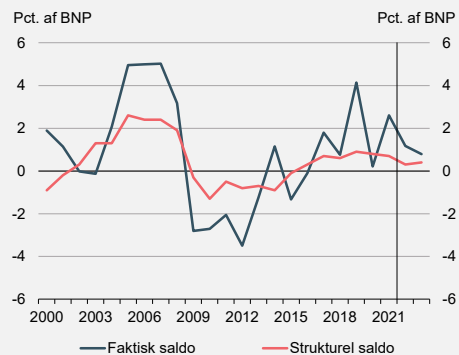
4) Der er korrigeret for en række udgifter (netto) direkte relateret til håndtering af covid-19 svarende til 48,2 mia. kr. i 2021, 13,8 mia. kr. i 2022 og 1,0 mia. kr. i 2023. Hertil kommer engangsindtægterne fra personskatterne på ca. 14,6 mia. kr. i 2021 knyttet til udbetalingen af indefrosne feriepenge. I 2021 og frem er der korrigeret for afvigelser fra balance mellem indtægter og udgifter i AUB-ordningen. I 2023 er der korrigeret for skønnet for den budgetkorrektur, der aktuelt kan forventes for 2023 i forbindelse med budgetlægningen for 2024 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.

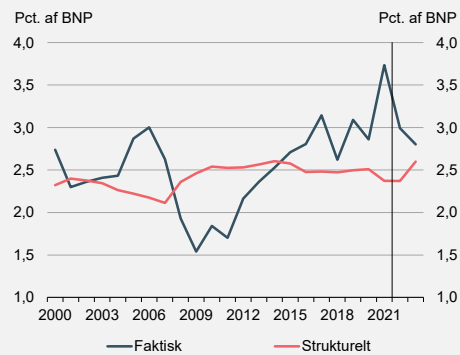
6) Opgjort inkl. covid-19-engangsforhold samt hertil relateret tilbageløb på selskabsskat og aktieskat.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

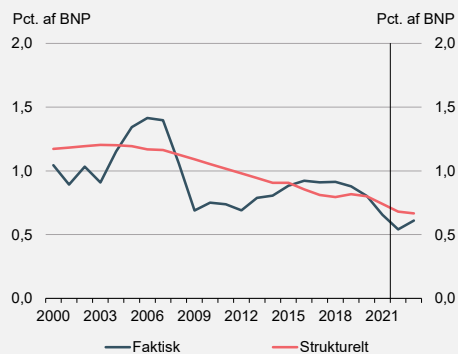
Figur 8.2
Faktisk og strukturel saldo



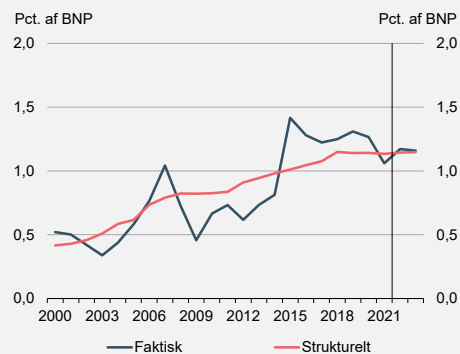
Figur 8.3
Selskabsskat (ekskl. kulbrinteskate mv.)



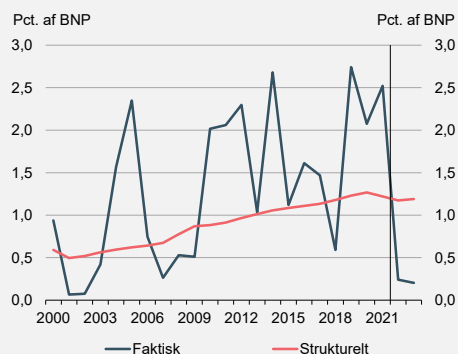
Figur 8.4
Registreringsafgift



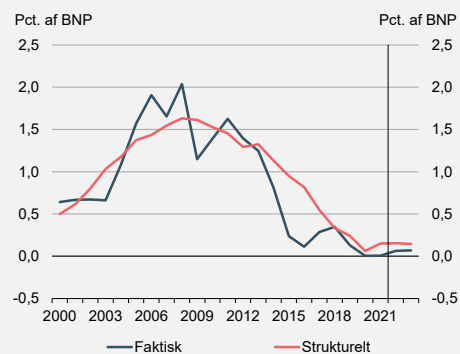
Figur 8.5
Aktieskat

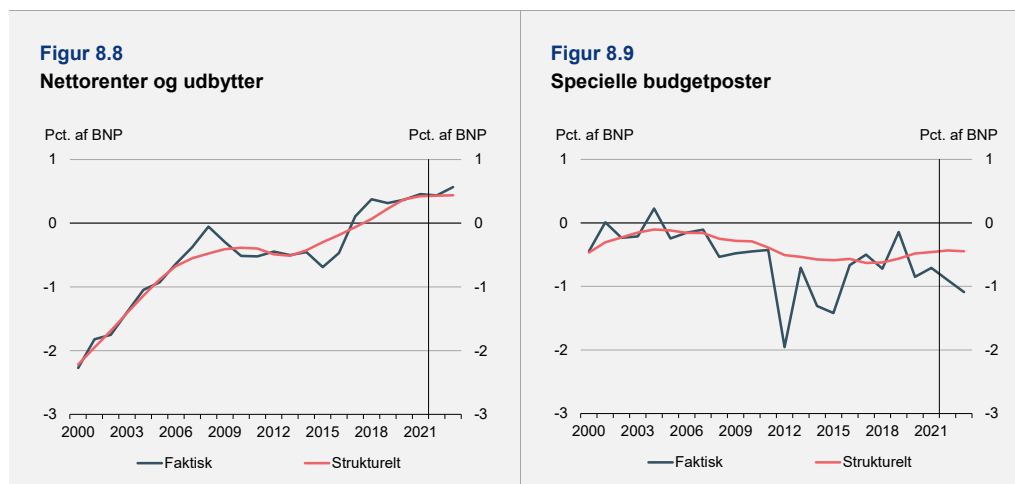


Figur 8.6
Pensionsafkastskat



Figur 8.7
Nordsøindtægter (inkl. udbytter fra Nordsøfonden)





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 8.4. 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.

År-til-år-ændringen i den strukturelle saldo er behæftet med større usikkerhed end normalt. Det skyldes blandt andet de meget store og atypiske udsving, der har været i en række poster på den offentlige saldo og i nationalregnskabet under coronapandemien, samt usikkerhed i forbindelse med den forhøjede inflation afledt af Ruslands krig i Ukraine og opløbet hertil. Der er således et bidrag fra en residual. Den afspejler usikkerheden knyttet til beregningen af den strukturelle saldo og de enkelte ændringsbidrag i tabel 8.4. Den usædvanligt store residual på -0,6 pct. af BNP i 2022 skal ses i sammenhæng med, at usikkerheden om skønnet for den strukturelle saldo er usædvanlig høj i disse år, som dels er påvirket af coronapandemien, dels af krigen i Ukraine og følgevirkninger heraf. Det kan blandt andet være et signal om, at skønnet for den strukturelle saldo i 2021 (et overskud på 0,7 pct. af BNP) kan være overvurderet.

Tabel 8.4
År-til-år-ændring i den strukturelle offentlige saldo

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

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 separate række for selskabsskat.

2) Kan blandt andet afspejle ændringer i efterspørgsels sammensætningen, forskydninger i pensionsind- og udbetalinger samt husholdningernes nettokapitalindkomster mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

8.3 Udgiftslofter for stat, kommuner og regioner

Med budgetloven er der fra og med 2014 indført bindende udgiftslofter for stat, kommuner og regioner. Udgiftslofterne skal understøtte, at udgifterne holder sig inden for de planlagte rammer, og at de offentlige finanser udvikler sig i overensstemmelse med de finanspolitiske målsætninger. Udgiftslofterne fastlægger en øvre grænse for de loftbelagte udgifter i stat, kommuner og regioner for en løbende fireårig periode. Siden 2014 er finanspolitikken blevet fastsat i overensstemmelse med de gældende udgiftslofter.

Udgiftslofterne blev overholdt i 2021

I henhold til budgetlovens § 15. er der gennemført en efterfølgende udgiftskontrol for staten for 2021 baseret på de regnskabsførte udgifter på statsregnskabet for 2021. Udgiftskontrollen viser, at udgiftslofterne i staten blev overholdt i 2021, *jf. tabel 8.5.*

Tabel 8.5
Loftbelagte udgifter i 2021

Mia. kr., 2021-pl	Statslige dellofter		Kommunalt loft	Regionale dellofter	
	Driftsudgifter	Indkomstoverførsler	Serviceudgifter	Sundhedsudgifter	Udviklingsopgaver
Udgiftsloft	218,9	272,1	268,4	122,0	2,6
Regnskab	211,6	269,4	269,2	125,1	2,6

Anm.: Udgiftslofterne i 2021 er korrigeret administrativt i henhold til budgetlovens § 8. og Lov om udgiftslofter for stat, kommuner og regioner for finansåret 2021.

Kilde: Statsregnskabet for 2021 og Danmarks Statistik.

For det statslige delloft for driftsudgifter er der opgjort udgifter på statsregnskabet for 2021, der ca. er 7¼ mia. kr. lavere end det gældende udgiftsloft. Mindreudgifterne kan blandt andet henføres til lavere aktivitet på undervisningsområdet og udmøntede reserver. Hertil kommer realiserede mindreudgifter på blandt andet sundheds- og skatteområdet.

For det statslige delloft for indkomstoverførsler viser den efterfølgende udgiftskontrol samlede mindreudgifter på ca. 2¾ mia. kr. i forhold til det gældende udgiftsloft for 2021. Mindreudgifterne skyldes blandt andet lavere udgifter til forskudsvis udbetaling af børnebidrag, der blandt andet skal ses i lyset af en højere kursværdiansættelse af statens fordringer end forudsat på budgetteringstidspunktet.

Det bemærkes, at covid-19-relaterede udgifter i 2021 er undtaget fra udgiftslofterne i henhold til *BEK nr. 2101 af 18. december 2020* og *BEK nr. 1324 af 17. juni 2021*.

For det kommunale serviceloft er de opgjorte regnskabstal godt ¾ mia. kr. højere end det gældende udgiftsloft. Kommunernes regnskabsresultat for 2021 skal ses i lyset af ekstraordinære nettomerudgifter til håndtering af covid-19. Kommunerne blev kompenseret for nettomerudgifter til håndtering af covid-19, som er undtaget fra udgiftslofterne, og der blev dermed ikke udløst sanktion.

For det regionale delloft for sundhedsudgifter er de opgjorte regnskabstal godt 3 mia. kr. højere end det gældende udgiftsloft. Regionernes regnskabsresultat for 2021 skal ses i lyset af ekstraordinære nettomerudgifter til håndtering af covid-19, som udgør hele overskridelsen. Regionerne fik kompensation for covid-19-relaterede merudgifter til sundhed, som er undtaget fra udgiftslofterne, og der blev dermed ikke udløst sanktion. For det regionale delloft for udviklingsopgaver ligger de regnskabsførte udgifter inden for det gældende regionale delloft.

Udgiftslofterne er overholdt på finanslovsforslaget for 2023

Sammen med finanslovsforslaget for 2023 er der fremsat en ændringslov til de gældende udgiftslofter for 2022-2025 samt lovforslag om udgiftslofter for det nye fjerde år 2026. Lovforslaget om ændrede udgiftslofter for 2022-2025 skal ses i lyset af, at udgiftslofterne justeres, så de er i overensstemmelse med de udgiftsmæssige rammer i regeringens *2030-planforløb*.⁴ Fastsættelsen af udgiftslofterne for 2026 er ligeledes baseret på udgiftsvæksten i *2030-planforløbet*, der afspejler regeringens finanspolitiske mål og rammer frem mod 2030.

I forbindelse med fremsættelsen af finanslovsforslaget 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 finanslovsforslaget for 2023 fremgår af tabel 8.6.

Tabel 8.6
Udgiftslofter på finanslovsforslaget for 2023

Mia. kr. (2023-pl)	2023	2024	2025	2026
Statslige delloft for driftsudgifter	239,2	246,2	253,9	260,2
Statsligt delloft for indkomstoverførsler	306,3	303,6	304,7	306,7
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: Finanslovsforslaget for 2023.

Med finanslovsforslaget 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

Mia. kr. (2023-pl)	Statslige dellofter		Kommunalt loft	Regionale dellofter	
	Driftsudgifter	Indkomstoverførsler	Serviceudgifter	Sundhedsudgifter	Udviklingsopgaver
Udgiftsloftet	239,2	306,3	287,8	129,4	2,9
FFL23 og ØA23	239,1	303,3	287,8	129,4	2,9

Anm.: Der er foretaget afrundinger.

Kilde: Finanslovsforslaget for 2023 og aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2023.

⁴ 2030-planforløbet er nærmere beskrevet i *2030-planforløb: Grundlag for udgiftslofter 2026* og omfatter blandt andet en omprioritering fra den offentlige investeringsramme til det finanspolitiske råderum i 2023-2027.

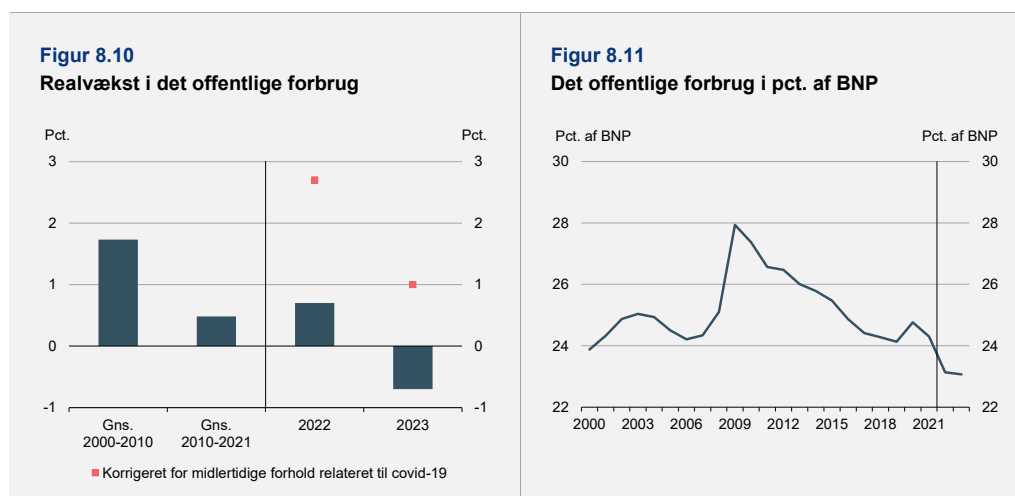
8.4 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer

Det offentlige forbrug

De nominelle offentlige forbrugsudgifter er ifølge Danmarks Statistiks nationalregnskabstal fra juni opgjort til 608½ mia. kr. i 2021. Det er ca. ¼ mia. kr. lavere end i den forrige opgørelse fra marts, der lå til grund for *Økonomisk Redegørelse*, maj 2022. På baggrund af de reviderede nationalregnskabstal er realvæksten i det offentlige forbrug i 2021 opgjort til 3,4 pct. mod 3,7 pct. i marts-opgørelsen (målt ved inputmetoden⁵).

Realvæksten i det offentlige forbrug skønnes til 0,7 pct. i 2022 og -0,7 pct. i 2023. Korrigeret for ekstraordinære udgifter relateret til covid-19 skønnes realvæksten i det offentlige forbrug til 2,7 pct. i 2022 og 1,0 pct. i 2023, *jf. figur 8.10*. Forbrugsvæksten korrigeret for midlertidige forhold relateret til covid-19 i 2022 og 2023 er højere end væksten i det demografiske træk. Når der korrigeres for covid-19-relaterede udgifter, er der i begge år tale om en højere real forbrugsvækst end den gennemsnitlige reale årlige forbrugsvækst i perioden 2010-2021, hvilket blandt andet afspejler merudgifter til forsvar mv. og modtagelse af fordrevne i lyset af krigen i Ukraine, som navnlig hæver realvæksten i 2022.

Set over perioden 2019-2023 – som ikke påvirkes af midlertidige udgifter til covid-19 – udgør den gennemsnitlige årlige realvækst i det offentlige forbrug ca. 0,8 pct. Det offentlige forbrug udgør samtidig en faldende andel af den samlede økonomi målt ved BNP, *jf. figur 8.11*.



Anm.: I figur 8.10 er realvæksten i det offentlige forbrug opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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. Realvæksten er opgjort til 4,2 pct. i 2021 ved outputmetoden. Det er realvæksten i det offentlige forbrug opgjort ved outputmetoden, der indgår i opgørelsen af realvæksten i BNP.

De nominelle offentlige forbrugsudgifter skønnes at udgøre ca. 626 mia. kr. i 2022, hvilket er en opjustering på ca. 3¼ mia. kr. sammenlignet med maj-redegørelsen, *jf. tabel 8.8*. Opjusteringen afspejler blandt andet virkningen af yderligere ekstraordinære merudgifter relateret til covid-19 på 2¼ mia. kr. i 2022, herunder til aftalt kompensation af kommuner og regioner og administration af kompensationsordninger.

Tabel 8.8
Skøn for det offentlige forbrug

	2021	2022	2023
Realvækst, pct.			
Maj-redegørelse	3,7	0,8	-0,3
Aktuel vurdering	3,4	0,7	-0,7
- Ændring i forhold til maj-redegørelse, pct.-point	-0,2	-0,1	-0,4
Mia. kr., årets priser			
Maj-redegørelse	608,7	622,6	636,3
Aktuel vurdering	608,4	625,8	639,8
- Ændring i forhold til maj-redegørelse	-0,3	3,3	3,6

Anm.: Realvæksten i det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger. Det forudsættes ved skøn for realvæksten i det offentlige forbrug i 2022 og frem, at der ikke er forskel på det offentlige forbrug opgjort ved input- og outputmetoderne.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Skønnet for realvæksten i det offentlige forbrug i 2022 på 0,7 pct. svarer til en nedjustering på 0,1 pct.-point sammenlignet med maj-redegørelsen. Nedjusteringen skal ses i lyset af, at opjusteringen af de nominelle offentlige forbrugsudgifter i 2022 mere end modgås af et højere skøn for prisudviklingen på det offentlige forbrug.⁶

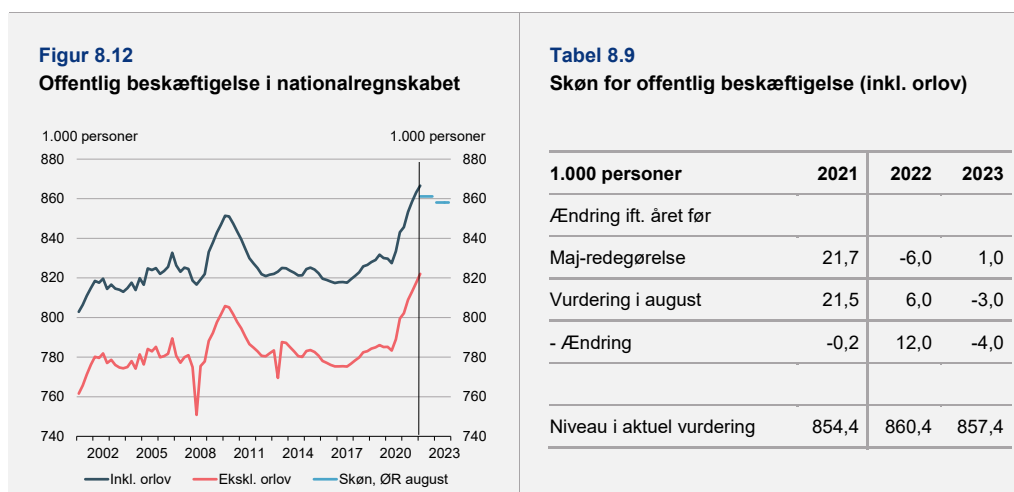
De nominelle offentlige forbrugsudgifter skønnes at udgøre ca. 640 mia. kr. i 2023, hvilket er en opjustering på ca. 3½ mia. kr. i forhold til med maj-redegørelsen. Opjusteringen følger blandt andet af, at der som led i de udgifts- og finanspolitiske prioriteringer på finanslovsforslaget for 2023 mv. er prioriteret midler fra den offentlige investeringsramme til det udgiftspolitiske råderum. Dette modsvares til dels af, at der inden for de udgiftsmæssige rammer i 2023 prioriteres midler til en efterregulering af udviklingsbistanden vedrørende 2021 mv., som ikke indgår i det offentlige forbrug.

⁶ Sammenlignet med vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, maj 2022, er skønnene for forbrugerpriserne for 2022 og 2023 opjusteret, mens skønnene for de offentlige lønstigninger (budgetfaktoren) for 2022 og 2023 er nedjusteret, hvilket netto medfører en opjustering af pris- og lønskønnene i begge år.

Realvæksten i det offentlige forbrug i 2023 skønnes til -0,7 pct., hvilket er en nedjustering på 0,4 pct.-point sammenlignet med maj-redegørelsen. Nedjusteringen skal navnlig ses i lyset af højere skøn for prisudviklingen på det offentlige forbrug.

Offentlig beskæftigelse

Den offentlige beskæftigelse er steget markant siden udbruddet af covid-19 i starten af 2020, *jf. figur 8.12*. I 2021 steg den offentlige beskæftigelse med 21.500 personer, og stigningen er fortsat i 1. kvartal 2022. Den offentlige beskæftigelse er samlet set steget med ca. 35.000 personer i perioden fra 1. kvartal 2020 til 1. kvartal 2022.

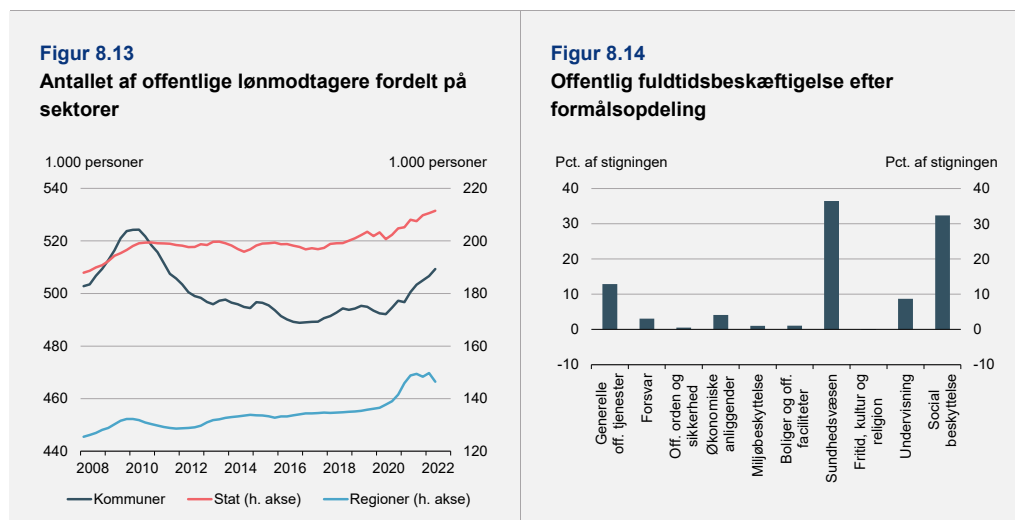


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udviklingen i den offentlige beskæftigelse i de seneste år vurderes blandt andet 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 den demografiske udvikling og tiltag til styrket kvalitet i den offentlige service. Midlertidige covid-19-ansættelser har blandt andet været muliggjort af de ekstraordinære omstændigheder, hvor covid-19-relaterede udgifter i 2020-2022 har kunnet afholdes uden for de fastlagte økonomiske rammer (udgiftslofterne).

Ifølge Danmarks Statistiks beskæftigelsesstatistik for lønmodtagere er størstedelen af stigningen i antallet af offentlige lønmodtagere i de seneste år sket i kommuner og regioner, men der er også sket en stigning i antallet af statsligt ansatte, *jf. figur 8.13*.

I perioden fra 1. kvartal 2020 til 1. kvartal 2022 kan ca. 36 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. 32 pct. af stigningen henføres til offentligt beskæftigede inden for social beskyttelse, som blandt andet omfatter pædagogisk personale i dagsinstitutionerne og social- og sundhedspersonale i hjemmehjælpen, *jf. figur 8.14*.



Anm.: Figur 8.14 viser ændringen i antallet af fuldtidsbeskæftigede inden for offentlig forvaltning og service fra 1. kvartal 2020 til 1. kvartal 2022 fordelt efter COFOG-klassifikationen, som er en opdeling af den offentlige beskæftigelse efter formål. Figur 8.13 og figur 8.14 (lønmotagerstatistikken) kan ikke direkte sammenlignes med figur 8.12 (nationalregnskabet's opgørelse af beskæftigelsen).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2022 skønnes den offentlige beskæftigelse at udgøre ca. 860.500 personer, svarende til en stigning på 6.000 personer i forhold til 2021, *jf. tabel 8.9*. Den offentlige beskæftigelsesvækst i 2022 er således opjusteret med 12.000 personer sammenlignet med maj-redegørelsen. Den skønnede stigning skal ses i lyset af den fortsatte vækst i den offentlige beskæftigelse i 1. kvartal 2022 og månedlige oplysninger om beskæftigede lønmodtagere i april og maj 2022. Det er forudsat, at beskæftigelsen gradvist reduceres fremadrettet som følge af en forventet tilpasning af covid-19-kapaciteten og dermed udløb af midlertidige ansættelser relateret til covid-19.

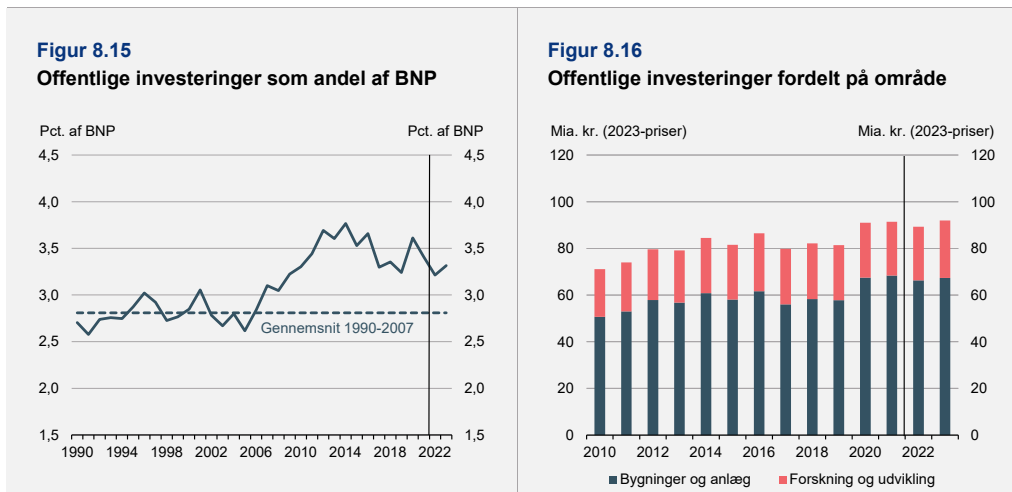
I 2023 skønnes den offentlige beskæftigelse til ca. 857.500 personer, svarende til et fald på 3.000 personer i forhold til 2022. Den offentlige beskæftigelsesvækst er således reduceret med 4.000 personer sammenlignet med den skønnede stigning på 1.000 personer i maj-redegørelsen. Den forudsatte udvikling i den offentlige beskæftigelse i 2023 skal blandt andet ses i sammenhæng med den større stigning i den offentlige beskæftigelse i 2022 og er således også udtryk for en forventet langsomme tilpasning efter covid-19 end hidtil forudsat.

Offentlige investeringer

De samlede udgifter til offentlige investeringer er ifølge Danmarks Statistiks nationalregnskabstal i juni opgjort til ca. 85¼ mia. kr. i 2021, svarende til 3,4 pct. af BNP.

I en længere årrække har de offentlige investeringer som andel af BNP ligget på et højt niveau i forhold til niveauet i 1990'erne og den første halvdel af 2000'erne. Det høje udgiftsniveau ventes opretholdt i de kommende år. De offentlige investeringsudgifter skønnes at udgøre 3,2 pct. af BNP i 2022 og 3,3 pct. af BNP i 2023, hvilket er betydeligt over det historiske gennemsnit for perioden 1990-2007, *jf. figur 8.15*.

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 8.16.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2022 skønnes de nominelle offentlige investeringer at udgøre ca. 87 mia. kr., hvilket svarer til en realvækst på ca. -2,3 pct., jf. tabel 8.10. Skønnet er opjusteret med ca. ½ mia. kr. sammenlignet med maj-redegørelsen, hvilket primært afspejler nye oplysninger om udgiftsfløbet for det igangværende letbaneprojekt (Ring 3). I modsat retning trækker en nedjustering som følge af færre forventede materielle leverancer på forsvarsområdet samt en nedskrivning af anlægsbevillinger på transportområdet, der medgår som finansieringsbidrag i *Aftale om kompensation af borgere for stigende energipriser* (juni 2022).

De samlede udgifter til offentlige investeringer i 2023 skønnes til 92 mia. kr., hvilket svarer til en nedjustering på ca. 8½ mia. kr. sammenlignet med maj-redegørelsen. Heraf kan 9½ mia. kr. henføres til en nedjustering af de offentlige investeringer i bygninger og anlæg, mens de skønnede udgifter til offentlige investeringer i forskning og udvikling er opjusteret med ca. 1 mia. kr.

Nedjusteringen af skønnet for de offentlige investeringer i bygninger og anlæg afspejler primært udmøntningen af den offentlige investeringsramme i forbindelse med tilrettelæggelsen af udgifts- og finanspolitikken i 2023, hvor midler fra den offentlige investeringsramme prioriteres til andre tiltag i udgiftspolitikken. En del af investeringsrammen er blandt andet udmøntet i forbindelse med *Aftale om kompensation af borgere for stigende energipriser* (juni 2022), der indeholder et finansieringsbidrag fra investeringsrammen på ca. 2½ mia. kr. i 2023. Dertil kommer *Aftale om grøn skattereform for industri mv.* (juni 2022) og *Aftale om et mere grønt og sikkert Danmark* (juni 2022), der indeholder finansieringsbidrag fra den offentlige investeringsramme på henholdsvis ¼ mia. kr. og ¼ mia. kr. i 2023. Herudover er der disponeret over ca. 4 mia. kr. fra investeringsrammen til udgiftspolitiske prioriteringer på finanslovsforslaget for 2023, mens ca. 1¼ mia. kr. fra den offentlige investeringsramme i 2023 ikke er udmøntet.

Med den konkrete udmøntning af investeringsrammen sættes således færre nye investeringer i gang i 2023 end tidligere beregningsteknisk forudsat. Mindre-udmøntningen udgør således en stramning af finanspolitikken i forhold til skønnet i maj, hvor investeringsrammen beregningsteknisk var forudsat fuldt udmøntet.

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 kvalitetsfundsstøttede sygehusbyggerier og større anlægsprojekter på transportområdet.

Tabel 8.10
Offentlige investeringer fordelt på område – niveau, realvækst og andel af BNP

	2021	2022	2023
Nominelt investeringsniveau, mia. kr. (årets priser)	85,3	86,9	92,0
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	63,3	64,5	67,3
- Heraf forskning og udvikling ¹⁾	22,0	22,4	24,7
Realvækst i de offentlige investeringer, pct.	0,4	-2,3	2,9
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	1,3	-3,0	1,5
- Heraf forskning og udvikling	-2,2	-0,3	7,0
Offentlige investeringer, pct. af BNP	3,4	3,2	3,3
- Heraf bygninger og anlæg	2,5	2,4	2,4
- Heraf forskning og udvikling	0,9	0,8	0,9

1) Opgørelsen er dermed ikke direkte sammenlignelig med det offentlige forskningsbudget.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

8.5 Finanspolitikens aktivitetsvirkning

Finans- og strukturpolitikken skønnes samlet set at have styrket den økonomiske aktivitet med 1,4 pct. af BNP i 2021, målt ved de såkaldte ét-årige finanseffekter, *jf. tabel 8.11* (pkt. 7). Den positive aktivitetsvirkning kan primært tilskrives de tiltag, som regeringen og et bredt flertal i Folketinget har gennemført, som styrkede efterspørgslen i 2021, herunder udbetalingen af indefrosne feriepenge samt *Aftale om grøn skattereform (2020)* og *Aftale om stimuli og grøn genopretning (2020)*.

Opgøres effekten eksklusiv kompensationsordninger, skønnes finanspolitikken og øvrige tiltag at have styrket væksten med 0,8 pct. i 2021, *jf. tabel 8.11* (pkt. 5). Hertil kommer virkningen af de midlertidige kompensationsordninger, som blev vedtaget for at modgå de negative økonomiske konsekvenser af coronapandemien, og som isoleret set understøttede væksten med skønsmæssigt 0,6 pct. af BNP i 2021, *jf. tabel 8.11* (pkt. 6).

Beregningen af finanspolitikens aktivitetsevirkning tager udgangspunkt i multiplikatorer estimeret på ADAM-modellen, som afspejler virkningen af aktiv finanspolitik i en normalt fungerende økonomi. Udviklingen under coronapandemien, herunder i form af nedlukninger mv., kan påvirke virkningen af de enkelte tiltag.

Tabel 8.11
Finans- og strukturpolitikens virkning på kapacitetsudnyttelsen i økonomien (ét-årige effekter)

	2020	2021	2022	2023
Pct. af BNP				
1. Finanspolitikens virkning på BNP-vækst ¹⁾	0,3	0,2	0,1	0,0
2. Strukturpolitikens virkning på kapacitetsudnyttelsen	-0,0	-0,1	-0,2	-0,1
3. Finanseffekt ekskl. midlertidige tiltag¹⁾ (1+2)	0,3	0,1	-0,2	-0,1
4. Udbetaling af feriepenge, offentligt initierede investeringer mv. ²⁾	0,3	0,7	-0,2	-0,2
5. Finanseffekt ekskl. midlertidige kompensationsordninger (1+2+4)	0,6	0,8	-0,3	-0,3
6. Virkning af midlertidige kompensationsordninger	1,3	0,6	-1,1	-0,6
7. Finanseffekt inkl. midlertidige kompensationsordninger (1+2+4+6)	1,9	1,4	-1,4	-0,9

- 1) Opgjort ekskl. virkningen af covid-19-tiltag, der behandles som engangsforhold i den strukturelle saldo. Opgjort inkl. virkningen af den besluttede varmecheck og andre udgifter relateret til krigen i Ukraine.
- 2) Indeholder aktivitetsevirkningen af udbetalingen af infrosne feriemidler, investeringer i regi af Landsbyggefonden i forlængelse af *Grøn boligaftale 2020* samt afledte private investeringer som følge af *Klimaaftale 2020*, *Aftale om stimuli og grøn genopretning*, *Aftale om grøn omstilling af vejtransporten* og *Aftale om grøn skattereform*, herunder virkningen af investeringsvinduet i 2021 og 2022.

Anm.: Finanseffekten beskriver finans- og strukturpolitikens samlede bidrag til ændringer af outputgabet i et enkelt år ekskl. virkningen af engangsforhold. Finanspolitikens virkning på BNP-væksten beskriver alene efterspørgselsvirkningen af finanspolitikken. Beregningen af finanspolitikens aktivitetsevirkning afspejler multiplikatorer, som beskriver virkningen af aktiv finanspolitik i en normalt fungerende markedsøkonomi.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2022 skønnes finans- og strukturpolitikken at dæmpe væksten med samlet set 1,4 pct. af BNP, målt ved den ét-årige finanseffekt, jf. tabel 8.11 (pkt. 7). Det kan blandt andet tilskrives, at den økonomiske betydning fra kompensationsordningerne aftager fra 2021 til 2022, i takt med at der forudsættes lavere udgifter til kompensationsordningerne end i de foregående år. Denne virkning dæmper isoleret set væksten med 1,1 pct. af BNP, jf. tabel 8.11 (pkt. 6).

Hertil kommer, at der i 2022 er iværksat en opstramning af finanspolitikken (ekskl. midlertidige kompensationsordninger) med 0,3 pct. af BNP, i takt med at konjunkturerne er forbedret (pkt. 5). Stramningen dækker blandt andet over virkningen af *Aftale om finansloven for 2022* og beslutningen om at udskyde investeringer i regi af Landsbyggefonden.

Regeringen planlægger en yderligere stramning af finanspolitikken (ekskl. midlertidige kompensationsordninger) i 2023, som samlet set skønnes at dæmpe væksten med 0,3 pct. af BNP, jf. tabel 8.11 (pkt. 5). Den negative aktivitetsevirkning kan blandt andet tilskrives diskretionære tiltag på finanslovsforslaget fra 2023, herunder en stramning af de offentlige investeringer. Hertil kommer den aftagende

virkning af midlertidige udgifter til kompensationsordninger og andre corona-relaterede udgifter, hvorved finanspolitikken samlet set skønnes at reducere væksten med 0,9 pct. af BNP i 2023, *jf. tabel 8.11* (pkt. 7).

Den isolerede effekt af strukturpolitikken på den ét-årige finanseffekt er ca. -0,15 pct. af BNP om året i perioden 2020-2023, *jf. tabel 8.11* (pkt. 2). Det skal ses i lyset af, at strukturpolitikken gradvist øger arbejdsudbuddet og kapaciteten i økonomien, hvilket isoleret set reducerer outputgabet. Det stigende arbejdsudbud kan i høj grad tilskrives tidligere vedtagne reformer, herunder *Tilbagetrækningsaftalen 2011* og *Skattereform 2012*.

Finans- og strukturpolitikens virkning på konjunkturerne kan både opgøres ved den ét-årige og den flerårige finanseffekt. 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 udgangspunkt – et år, hvor økonomien endnu ikke var påvirket af coronapandemien. Dermed medtages virkningerne af finans- og strukturpolitiske ændringer i perioden 2020-2023 aktuelt i beregningen af den flerårige effekt. Det betyder, at den flerårige finanseffekt i 2022 afspejler den førte finanspolitik henover årene 2020-2022, mens den flerårige finanseffekt i 2023 tilsvarende afspejler den førte finanspolitik ditto i 2020-2023. De flerårige finanseffekter afhænger i væsentlig grad af den anvendte økonomiske model og er blandt andet af den grund mere usikre end de ét-årige finanseffekter.

I praksis planlægges finanspolitikken for hvert år relativt til året før og under usikkerhed om den økonomiske udvikling. I den sammenhæng er den ét-årige finanseffekt det relevante mål for at vurdere, om den planlagte finanspolitik for det indeværende og det kommende år er vel afstemt i forhold til konjunktursituationen. Eksempelvis er det i en situation med et positivt outputgab ikke afgørende, om outputgabet skyldes lempelig pengepolitik, eftervirkninger af tidligere lempelser eller en uforudset kraftig fremgang i den private efterspørgsel. I alle tilfælde vil konjunktursynet tilsige, at årets finanspolitik bør strammes målt ved den ét-årige finanseffekt. Uanset om den flerårige effekt dermed er positiv eller negativ, vil en stramning via årets finanspolitik således bidrage til at dæmpe et positivt outputgab.

Den ekspansive økonomiske politik, der blev ført under coronapandemien, betyder, at de flerårige finanseffekter er positive i år og næste år, *jf. tabel 8.12*. Der er dermed fortsat en positiv økonomisk virkning af de mange tiltag, der er gennemført siden 2019 for at understøtte den danske økonomi under pandemien, herunder hjælpepakker, udbetaling af indefrosne feriepenge, sundhedsindsatsen mv. Uden disse tiltag ville dansk økonomi have stået i et svagere udgangspunkt i forhold til den afmatning, der nu tegner sig. Det ændrer ikke på, at finanspolitikken strammes i 2022 og 2023, hvilket blandt andet kommer til udtryk i faldende flerårige finanseffekter.

Tabel 8.12
Finans- og strukturpolitikens virkning på kapacitetsudnyttelsen i økonomien (flerårige effekter)

	2020	2021	2022	2023
Pct. af BNP				
Virkning på outputgab ekskl. midlertidige covid-19-tiltag ¹⁾	0,3	0,4	0,3	0,1
Udbetaling af feriepenge, offentligt initierede investeringer mv. ²⁾	0,3	1,0	0,8	0,6
Virkning på outputgab ekskl. midlertidige covid-19-tiltag mv.¹⁾	0,6	1,4	1,1	0,6
Virkning af midlertidige kompensationsordninger	1,3	2,0	0,9	0,3
Virkning på outputgab inkl. midlertidige covid-19-tiltag	1,9	3,4	2,0	0,9
1.000 fuldtidspersoner				
Virkning på beskæftigelsesgab ekskl. midlertidige covid-19-tiltag ¹⁾	3	12	9	2
Udbetaling af feriepenge, offentligt initierede investeringer mv. ²⁾	4	16	16	12
Virkning på beskæftigelsesgab ekskl. midlertidige covid-19-tiltag¹⁾	7	28	26	14
Virkning af midlertidige kompensationsordninger	51	50	20	11
Virkning på beskæftigelsesgab inkl. midlertidige covid-19-tiltag	58	78	46	25

- 1) Opgjort ekskl. virkningen af covid-19-tiltag, der behandles som engangsforhold i den strukturelle saldo. Opgjort inkl. virkningen af den besluttede varmecheck og andre udgifter relateret til krigen i Ukraine.
- 2) Indeholder aktivitetens virkning af udbetalingen af indefrosne feriemidler, investeringer i regi af Landsbyggefonden i forlængelse af *Grøn boligaftale 2020* samt afledte private investeringer som følge af Klimaaftale 2020, *Aftale om stimuli og grøn genopretning*, *Aftale om grøn omstilling af vejtransporten* og *Aftale om grøn skattereform*, herunder virkningen af investeringsvinduet i 2021 og 2022.

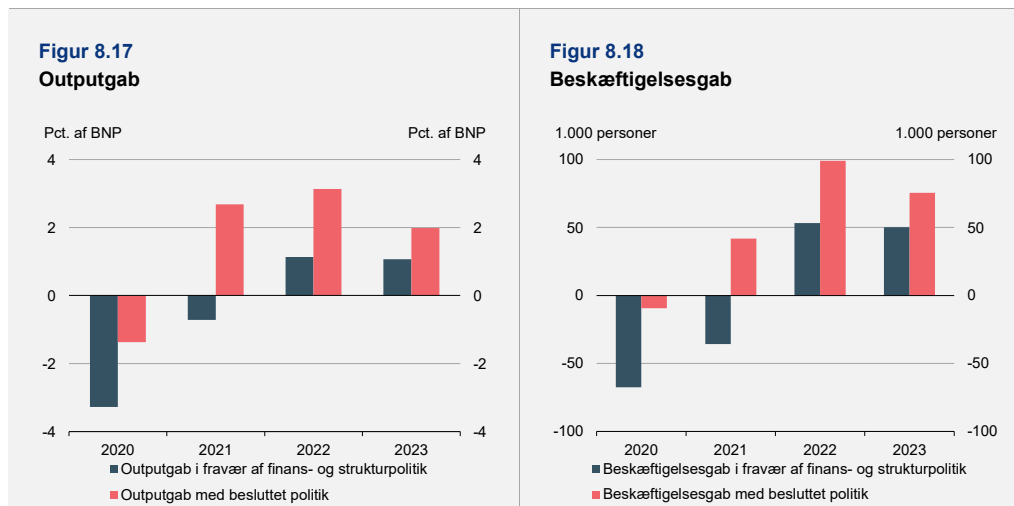
Anm.: Finans- og strukturpolitikens virkning på konjunkturgabene beskriver finans- og strukturpolitikens bidrag til output- og beskæftigelsesgab i det enkelte år inkl. virkningen af udbetaling af indefrosne feriepenge mv. og virkningen af de midlertidige kompensationsordninger. Beregningen af finanspolitikens aktivitetens virkning afspejler multiplikatorer, som beskriver virkningen af aktiv finanspolitik i en normalt fungerende markedsøkonomi.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den førte finanspolitik skønnes samlet set at understøtte beskæftigelsen med i størrelsesordenen 60.000 personer i 2020, 80.000 personer i 2021, 45.000 personer i 2022 og 25.000 personer i 2023 målt ved virkningen på beskæftigelsesgab, jf. tabel 8.12. Tilsvarende skønnes aktiviteten øget med henholdsvis 1,9 pct. af BNP i 2020, 3,4 pct. af BNP i 2021, 2,0 pct. af BNP i 2022 og 0,9 pct. af BNP i 2023, målt ved virkningen på outputgab. Den store opgjorte beskæftigelsesvirkning af den førte politik kan blandt andet tilskrives, at personer på den midlertidige lønkompressionsordning teknisk medregnes i beskæftigelsen i nationalregnskabet.

Finans- og strukturpolitikken bidrog dermed væsentligt til at understøtte økonomien i 2020 og 2021, dvs. trak outputgab op, i forhold til en situation med neutral finans- og strukturpolitik, jf. figur 8.17 og 8.18. Aktivitetens virkning i 2020 kan primært tilskrives de midlertidige kompensationsordninger, mens de besluttede stimuli-initiativer spiller en større rolle i 2021. I 2022 og frem afspejler det positive bi-

drag fra finanspolitikken til outputgabets især de flerårige effekter (dvs. forsinkede virkninger) af finanspolitiske tiltag under coronapandemien. Efterspørgselsvirkningen aftager gradvist, hvilket blandt andet afspejler faldende udgifter til midlertidige kompensationsordninger mv. samt en gradvis opstramning af finanspolitikken, herunder virkningen af *Aftale om finansloven for 2022* samt finanslovforslaget for 2023.



Anm.: Virkningen på konjunkturgabene beskriver finans- og strukturpolitikens virkning på output- og beskæftigelsesgab i et enkelt år (inkl. udbetaling af indfrosne feriepenge mv., afledte private investeringer og midlertidige kompensationsordninger). Aktivitetsvirkningen er opgjort som den samlede virkning af finans- og strukturpolitikken i forhold til 2019.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

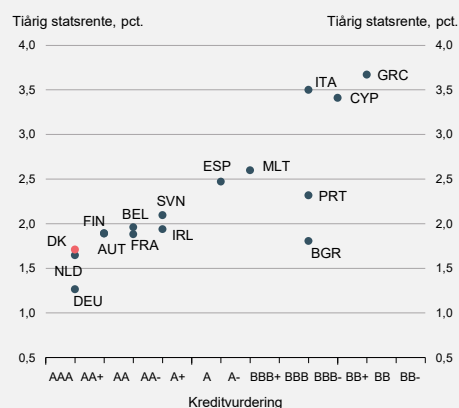
8.6 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov

Den offentlige bruttogæld – opgjort ved ØMU-gælden – faldt fra ca. 42 pct. af BNP ultimo 2020 til ca. 36½ pct. af BNP ved udgangen af 2021. Det skyldes blandt andet overskud på den offentlige DAU-saldo, lavere gældsoptagelse i forbindelse med genudlån og tilstrømning af likviditet til statens konto fra udskudte skattebetalinger. ØMU-gælden skønnes at aftage yderligere til ca. 32 pct. af BNP i 2022 og ca. 31½ pct. af BNP i 2023, jf. *tabel 8.13*.

Den offentlige ØMU-gæld er lav både i et historisk og internationalt perspektiv og ligger markant under grænsen i EU's Stabilitets- og Vækstpagt på 60 pct. af BNP. Det er blandt andet en konsekvens af en ansvarlig økonomisk politik gennem en længere årrække. Lav gæld og holdbare offentlige finanser, ansvarlig økonomisk politik og robuste strukturer har været afgørende for, at Danmark er blandt de få lande, der har den højeste kreditvurdering, AAA, hos samtlige toneangivende kreditvurderingsbureauer. Sunde og holdbare offentlige finanser er således medvirkende til lavere renteudgifter for den danske stat. Den aktuelle sammenhæng mellem høje kreditvurderinger og lave statsobligationsrenter på tværs af eurolande mv. er illustreret i figur 8.19.

Figur 8.19

Sammenhæng mellem kreditvurdering og tiårig statsobligationsrente for eurolande mv.

**Tabel 8.13**

Oversigt over offentlig gæld, ultimo året

	2021	2022	2023
Pct. af BNP			
ØMU-gæld	36,6	32,2	31,4
Statsgæld	17,5	14,1	14,0
Offentlig nettogæld	-12,4	-12,6	-13,1
<i>Memopost: Faktisk offentlig saldo</i>	2,6	1,2	0,8

Anm.: Renterne er angivet som et to-måneders gennemsnit af ECB's benchmarkrenter for hvert land, som baseres på statsobligationer handlet i det sekundære marked, i lokal valuta, før skat og med en restløbetid på ca. 10 år. Opgjort pr. 4. august 2022.

Kilde: Macrobond Financial, Eurostat og egne beregninger.

Et overskud på den offentlige saldo bidrager – alt andet lige – til et fald i ØMU-gælden. Statens konto i Nationalbanken modregnes dog ikke i opgørelsen af ØMU-gælden, mens statslige fondes beholdning af statsobligationer bliver modregnet, *jf. boks 8.2*.

Den offentlige nettogæld er det centrale gældsbebegreb i vurderingen af finanspolitikens langsigtede holdbarhed. Før coronapandemiens udbrud havde Danmark en negativ offentlig nettogæld, svarende til en offentlig nettoformue på ca. 6,4 pct. af BNP i 2019. Nettoformuen voksede i løbet af 2020 til 11,4 pct. af BNP, hvilket blandt andet afspejlede kursstigninger på statens aktiebeholdning i energiselskabet Ørsted. I 2021 steg den offentlige nettoformue yderligere og udgjorde 12,4 pct. af BNP ved udgangen af året. Det skyldes blandt andet et stort overskud på den offentlige saldo, mens formuen omvendt isoleret set blev trukket ned af et fald i værdien af statens aktiebeholdning i Ørsted.

I 2022 og 2023 ventes en fortsat forøgelse af den offentlige nettoformue, så den udgør omtrent 13 pct. af BNP ved udgangen af 2023, *jf. tabel 8.13*. Skønnene for nettoformuen er usikre, da udviklingen ud over stillingen på den offentlige saldo også afhænger af kursreguleringer på det offentlige aktiver og passiver.

Statsgælden omfatter udelukkende statens gæld. Udviklingen i statsgælden fra år til år svarer – bortset fra kurseffekter ved lånoptagelse – til den såkaldte nettokassesaldo, dvs. likviditetseffekten af statens budget. Nettokassesaldoen afspejler forskellen mellem de faktiske indbetalinger af skatter, afgifter mv., som staten modtager, og de konkrete udbetalinger, som staten foretager i løbet af et givet år, herunder også genudlån til statslige selskaber. Statsgælden faldt fra 23,0 pct. af BNP i 2020 til ca. 17,5 pct. af BNP i 2021 og skønnes til ca. 14 pct. af BNP i både 2022 og 2023, *jf. tabel 8.13*.

Boks 8.2**Centrale opgørelser af den offentlige gæld**

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

- *ØMU-gælden* er den offentlige gæld opgjort efter EU's principper. ØMU-gælden omfatter de samlede finansielle passiver i alle de offentlige delsektorer – stat, kommuner, regioner og forskellige sociale kasser og fonde. ØMU-gælden er en ren bruttogældsstørrelse, hvor kun interne fordringer inden for det offentlige bliver modregnet. ØMU-gælden bruges i forbindelse med EU's Stabilitets- og Vækstpagt, hvor ØMU-gældens andel af BNP ikke må overstige 60 pct.
- *Den offentlige nettogæld* er udgangspunktet for beregningerne af de offentlige finansers langsigtede holdbarhed. Den offentlige nettogæld opgøres som forskellen mellem de samlede offentlige finansielle passiver og aktiver og er dermed et udtryk for det offentliges samlede finansielle nettostilling. I modsætning til de andre gældsdefinitioner opgøres den offentlige nettogæld til markedsværdi.
- *Statsgælden* omfatter udelukkende statens gæld og dermed ikke gælden i de øvrige offentlige delsektorer. Statsgælden er ligesom ØMU-gælden en bruttostørrelse, men i definitionen er der tilladt en modregning af omsættelige aktiver forvaltet af Danmarks Nationalbank. Det inkluderer indeståendet på statens konto, almene boligobligationer og værdipapirbeholdninger i de statslige fonde (Den Sociale Pensionsfond, Innovationsfonden og Fonden for Forebyggelse og Fastholdelse). Ifølge Beskæftigelsesministeriet forventes Den Sociale Pensionsfond at være lukket ved lov med effekt fra 2023.

Genudlån er et udtryk for statens udlånsprogram til statslige selskaber og andre institutioner. Her udsteder Nationalbanken statsobligationer og videreudlåner provenu til selskaberne på samme vilkår som staten tillagt en provision. Genudlån tillader selskaberne at benytte statens finansieringsvilkår, således at offentlige opgaver finansieres billigst muligt. Da selskaberne betaler afdrag og renter, er det saldoneutralt for staten. Genudlån øger statsgælden og ØMU-gælden, men indgår neutralt i nettogælden, da videreudlånet medregnes i aktivsiden.

Finansieringsbehovet

Den stærke fremgang i dansk økonomi i 2021 betød, at staten havde en positiv nettokassesaldo, svarende til et nettofinansieringsbehov på ca. -111 mia. kr. i 2021.

Nettofinansieringsbehovet skønnes at udgøre ca. -76 mia. kr. i 2022 og ca. -6 mia. kr. i 2023. Det er en nedjustering på ca. 24 mia. kr. i 2022 sammenlignet med maj-redegørelsen. Nedjusteringen skyldes blandt andet opjusterede skøn for DAU-saldoen som følge af øgede indtægter fra person- og selskabsskat samt moms, og nedjusteret skøn for udgifter i forbindelse med genudlån primært drevet af opjusteret skøn for LD-fondes afdrag på statslån i forbindelse med førtidig udbetaling af feriemidler.

Statens bruttofinansieringsbehov blev ca. 191 mia. kr. i 2021 og ventes at udgøre ca. 132 mia. kr. i 2022 og 128 mia. kr. i 2023, jf. *tabel 8.14*. Skønnet for 2022 er dermed nedjusteret med ca. 16 mia. kr. siden maj-redegørelsen. Det skyldes dels et forbedret nettofinansieringsbehov og dels en forventning om, at staten vil afdrage mere langfristet gæld.

Statens nettokassesaldo svarer til statens nettofinansieringsbehov med omvendt fortegn, da det angiver behovet for ekstern finansiering til det planlagte statsbudget. Ud over nettofinansieringsbehovet

afholder staten også betalinger til afdrag på statsobligationer og statslige fonde forvaltet af Nationalbanken. Summen af nettofinansieringsbehovet og disse delposter angiver det samlede finansieringsbehov for staten i det givne år. Finansieringsbehovet dækkes ved at udstede statsobligationer eller ved at trække på statens indestående hos Nationalbanken.

Tabel 8.14
DAU-saldo og statens finansieringsbehov

Mia. kr.	Maj-redegørelse 2022	August-redegørelse 2022	
	2022	2022	2023
1. DAU-saldo	91,8	109,3	13,5
2. Genudlån mv. (§ 40)	14,5	10,0	19,0
3. Beholdningsbevægelser og periodiseringer mv. (§ 41)	-25,0	-23,0	11,1
4. Nettokassesaldo (1-2+3)	52,3	76,3	5,7
5. Nettofinansieringsbehov (-4)	-52,3	-76,3	-5,7
6. Afdrag langfristet gæld	112,5	120,6	80,3
7. Afdrag kortfristet gæld	63,6	63,6	35,0
8. Transaktioner i de statslige fonde	0,3	0,3	-0,2
9. Opkøb af almene boligobligationer	23,5	23,5	18,5
Finansieringsbehov (5+6+7+8+9)	147,6	131,8	128,0

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

Kilde: *Økonomisk Redegørelse*, maj 2022, statsregnskabet og egne beregninger.



Bilag 8.1 De offentlige udgifter og indtægter

De offentlige udgifter

De samlede offentlige udgifter udgjorde knap 50 pct. af BNP i 2021. Udgifternes andel af BNP skønnes at falde til ca. 46½ pct. i 2023, *jf. bilagstabel 8.1*. Udgiftsudviklingen skal helt overordnet ses i sammenhæng med de betydelige ekstraordinære udgifter vedrørende covid-19, som forventes reduceret. Hertil kommer, at de offentlige udgifter udgør en lavere andel af BNP, når BNP vokser, herunder som følge af, at BNP-deflatoren stiger.

Bilagstabel 8.1

De offentlige udgifters sammensætning

Pct. af BNP	2019	2020	2021	2022	2023
Offentlige udgifter ¹⁾	48,7	52,5	49,8	46,0	46,3
Primære udgifter	47,9	52,0	49,2	45,5	45,8
- Offentligt forbrug	24,1	24,8	24,3	23,1	23,1
- Offentlige investeringer ²⁾	3,2	3,6	3,4	3,2	3,3
- Indkomstoverførsler	15,8	16,6	15,5	14,3	14,5
- Subsidier	1,6	3,3	2,5	1,5	1,3
- Øvrige primære udgifter	3,1	3,7	3,5	3,4	3,6
Renteudgifter	0,7	0,6	0,6	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. 24¼ pct. af BNP i 2021. Det offentlige forbrug skønnes at udgøre ca. 23¼ pct. af BNP i 2022 og 2023. Reduktionen i det offentlige forbrugs andel af BNP fra 2021 til 2023 skal ses i lyset af udfasningen af midlertidige udgifter til myndighedsopgaver relateret til covid-19 mv. Der skønnes en realvækst i det offentlige forbrug på 0,7 pct. i 2022 og -0,7 pct. i 2023.

De offentlige investeringers andel af BNP udgjorde ca. 3½ pct. af BNP i 2021 og forudsættes at udgøre en lidt mindre andel i 2022 og 2023. Der skønnes en realvækst i de offentlige investeringer på -2,3 pct. i 2022 og 2,9 pct. i 2023.

De offentlige udgifter til indkomstoverførsler udgjorde 15½ pct. af BNP i 2021 og skønnes at falde til ca. 14½ pct. af BNP i 2023. Den forventede reduktion af overførselsudgifterne skal især ses i lyset af en forventet konjunktursituation med lavere ledighed, som medfører lavere udgifter til ledighedsrelaterede indkomstoverførsler. Udviklingen i de skønnede udgifter til indkomstoverførsler afspejler desuden 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), *En ny reformpakke for dansk økonomi* (januar 2022) og *Aftale om kompensation af borgere for stigende priser* (juni 2022).

Subsidierne udgjorde 2½ pct. af BNP i 2021 og skønnes reduceret til ca. 1½ pct. af BNP i 2022 og 2023. Den forventede reduktion i udgifterne til subsidier afspejler blandt andet, at udgiftsniveauet har været midlertidigt højt i 2020-2021 som følge af covid-19 kompensationsordningerne. Hertil kommer lavere forventede udgifter til VE-støtte som følge af højere skønnede energipriser.

De offentlige renteudgifter udgjorde ca. ½ pct. af BNP i 2021. Renteudgifterne skønnes tilsvarende at udgøre ca. ½ pct. af BNP i 2022 og 2023.

De offentlige indtægter

De samlede offentlige indtægter er foreløbigt opgjort til ca. 52,4 pct. af BNP i 2021 og skønnes at falde til 47,1 pct. af BNP i 2023, *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 2022-2023 ventes lavere indtægter fra pensionsafkastskatten. Det faktiske skattetryk skønnes tilsvarende at falde fra ca. 47,4 pct. af BNP i 2021 til 42,3 pct. af BNP i 2023.

Personskatteindtægterne er opgjort til ca. 519,6 mia. kr. i 2021, svarende til 20,8 pct. af BNP. Det forholdsvist 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 19,8 og 19,7 pct. af BNP i henholdsvis 2022 og 2023.

Provenuet fra *arbejdsmarkedsbidrag* er opgjort til ca. 110,4 mia. kr. i 2021, svarende til 4,4 pct. af BNP. Provenuet skønnes at udgøre ca. 4,2 pct. af BNP i 2022 og 2023.

Provenuet fra *pensionsafkastskatten* er opgjort til ca. 63,2 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 aktiemarkedene. Indtægterne fra pensionsafkastskatten ventes at falde til 0,2 pct. af BNP i 2022 og 2023 som følge af, at stigende renter forventes at indebære et negativt afkast fra obligationer og rentederivater, samt lave afkast fra aktier og andre aktiver. Pensionssektoren forventes endvidere at have negativt skat til gode fra 2022, som udnyttes i 2023.

Bilagstabel 8.2**De offentlige indtægters sammensætning**

Pct. af BNP	2019	2020	2021	2022	2023
Personskatter mv. ¹⁾	21,1	22,0	20,8	19,8	19,7
Arbejdsmarkedsbidrag	4,4	4,6	4,4	4,2	4,2
Pensionsafkastskat	2,7	2,1	2,5	0,2	0,2
Selskabsskatter	3,2	2,9	3,7	3,1	2,9
- Selskabsskat af kulbrintevirksomhed	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
- Øvrig selskabsskat	3,1	2,9	3,7	3,0	2,8
Moms	9,7	10,0	10,0	9,8	9,8
Øvrige indirekte skatter	6,3	6,1	5,9	5,4	5,5
Øvrige skatter ²⁾	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0
Skattetryk	47,5	47,7	47,4	42,6	42,3
Renteindtægter ³⁾	1,0	0,9	1,0	0,9	1,0
Øvrige indtægter ⁴⁾	4,4	4,3	4,1	3,8	3,9
Told mv. til EU ⁵⁾	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Offentlige indtægter⁶⁾	52,8	52,7	52,4	47,2	47,1
<i>Memopost: Nordsøindtægter⁷⁾</i>	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1

- 1) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter.
 - 2) Øvrige skatter indeholder medicilicens (primært til DR) og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd i offentlige selskaber mv. Medicilicensen udfases gradvist frem mod 2022 som følge af *Mediepolitisk aftale for 2019-2023* og *Aftale om fokusering af DR og afskaffelse af medicilicensen*.
 - 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 (beregne) indtægter i form af både bruttorestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvinding i Nordsøen samt kulbrinteskatten.
 - 5) Ifølge nationalregnskabsprincipperne kategoriseres disse indtægter som skatter og indgår derfor i skattetrykket, men da indtægterne tilfalder EU, indgår de ikke i det offentlige indtægtstryk.
 - 6) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det offentlige salg af varer og tjenester til indtægtssiden og ikke, som her, til udgiftssiden som en del af de samlede forbrugsudgifter. De samlede indtægter er her desuden opgjort inkl. bruttorestindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug. Der henvises i øvrigt til anmærkningerne til bilagstabel 8.1.
 - 7) De samlede nordsøindtægter udgøres af kulbrinteskate, selskabsskat af kulbrintevirksomhed og udbytter fra Nordsøfonden. Nordsøindtægterne indgår i selskabsskatter, renteindtægter og øvrige indtægter.
- 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. bilagsboks 8.1*.

Indtægterne fra *øvrige selskabsskatter* (dvs. ekskl. selskabsskat fra kulbrintevirksomheder og kulbrinteskate, som indgår i nordsøindtægterne) er opgjort til 93,6 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 og 2023, hvor indtægterne ventes at udgøre henholdsvis 3,0 og 2,8 pct. af BNP. Der er i skønnene taget højde for politiske aftaler, som forventes at påvirke indtægterne fra selskabsskatten i 2022 og 2023. For eksempel er finansieringselementerne i *Aftale om en ny ret til tidlig pension* afspejlet i indtægterne fra øvrige selskabsskatter i 2023.

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 2022-2023.

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 5,5 pct. af BNP i 2023.

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).¹ Nordsøindtægterne skønnes at stige til 0,1 pct. af BNP i 2022 og 2023 som følge af et højere olieprisskøn, der blandt andet skal ses i lyset af den russiske invasion af Ukraine.

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 0,9 pct. af BNP i 2022 og 1,0 pct. af BNP i 2023.

¹ Som en tommelfingerregel vil en stigning i olieprisen på 10 dollar pr. tønde (svarende til ca. 65 kr. med den gennemsnitlige dollarkurs i 2021) isoleret set indebære en stigning i statens forventede årlige indtægter fra Nordsøen på mellem 1-3 mia. kr. på sigt. På kort sigt er følsomheden dog betydeligt lavere, herunder som følge af en midlertidig nedgang i produktionen i forbindelse med en genopbygning af infrastrukturen, der resulterer i, at staten ikke forventes at have betydelige indtægter fra Nordsøen.

Bilagsboks 8.1**Udsving i provenuet fra pensionsafkastskatten**

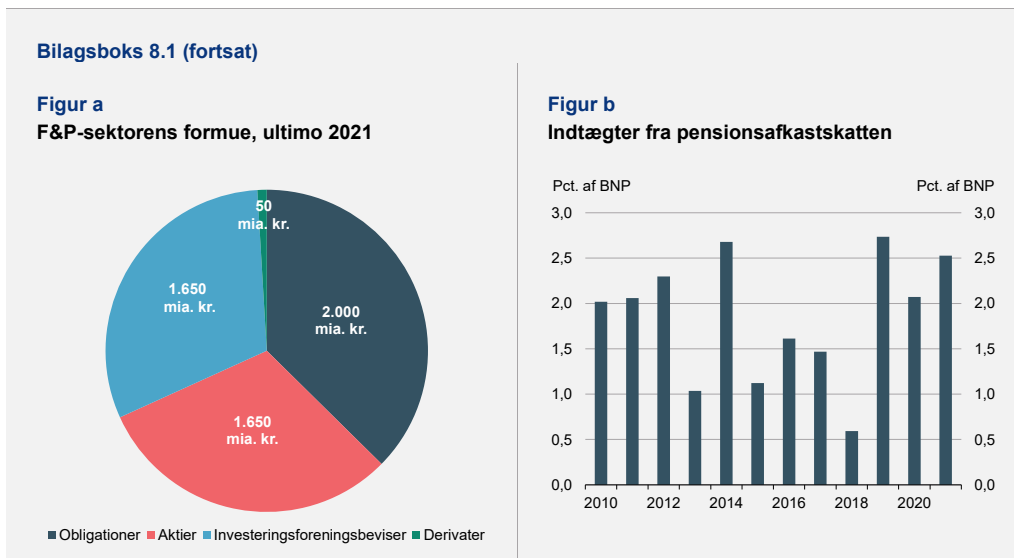
Finansministeriet skønner over de faktiske indtægter fra pensionsafkastskatten på baggrund af Forsikrings- og Pensionssektorens (F&P-sektoren) formueopgørelser ultimo året før, dagsaktuelle aktiekurser og markedsforventninger til en række obligationsrenters års- og ultimoniveauer. Pensionsafkastet, og dermed indtægterne fra pensionsafkastskatten, er voksende ved stigende formuestørrelse og aktieafkast, men faldende på kort sigt ved stigende renteniveau, da kursværdien af obligationsporteføljen falder, når renterne stiger.

Den samlede pensionsformue udgjorde ca. 5.350 mia. kr. ved udgangen af 2021, *jf. figur a*, hvilket svarer til ca. 210 pct. af BNP. Det betyder, at selv små dag-til-dag-udsving i kursgevinster eller -tab på obligationer, aktier og andre aktiver (som fx ejendomme og noterede kapitalandele) har store konsekvenser for de realiserede indtægter fra pensionsafkastskatten. Derfor har indtægterne fra pensionsafkastskatten svinget markant mellem 0,6 og 2,7 pct. af BNP over de seneste 10 år, *jf. figur b*. Det betyder, at der indimellem vil være store afvigelser mellem de skønnede og de faktiske indtægter fra pensionsafkastskatten:

- Den samlede **obligationsformue** i F&P-sektoren udgjorde ca. 2.750 mia. kr. (inkl. beholdninger gennem investeringsforeningsbeviser) ved udgangen af 2021, *jf. figur a*. Det betyder, at en relativt lille porteføljevægtet renteændring på 0,1 pct.-point – ved en modificeret obligationsvarighed på omkring 8 – giver obligationskursændringer i omegnen af 22 mia. kr. Det indebærer en ændring i indtægterne fra pensionsafkastskatten på ca. 3,4 mia. kr. En porteføljevægtet renteændring på blot 0,5 pct. gennem året kan således ændre indtægterne fra pensionsafkastskatten i et givet år med ca. 17 mia. kr.
- Den samlede **kapitalformue**, herunder noterede og noterede aktier samt ejendomme mv., i F&P-sektoren udgjorde ca. 2.500 mia. kr. (inkl. beholdninger gennem investeringsforeningsbeviser) ved udgangen af 2021. Det betyder, at en relativt lille, samlet ændring i markedsværdien på 1 pct.-point medfører kursændringer i omegnen af 25 mia. kr., hvilket indebærer en ændring i indtægterne fra pensionsafkastskatten på ca. 3,8 mia. kr. En vægtet kurs- og prisændring på 5 pct. i forhold til det forudsatte kan således ændre indtægterne fra pensionsafkastskatten i et givet år med ca. 19 mia. kr.

Obligation- og aktiekurser samt ejendomspriser ændrer sig med op til flere pct.-point på månedsbasis. Derfor kan der ske store ændringer i indtægterne fra pensionsafkastskatten på meget kort tid. Dertil kommer, at det er vanskeligt at skønne over den fremtidige værdiudvikling af noterede aktier, da de ikke er optaget til handel på et reguleret marked, hvorfor prissætningen af disse er mere uigennemsigtig.

Fordi pensionsafkastet varierer betydeligt fra år til år, tilrettelægges finanspolitikken ikke på baggrund af de skønnede provenuindtægter for kommende finansår. Disse skøn indgår alene i årenes *faktiske* saldo. Finanspolitikken tilrettelægges i stedet efter de *strukturelle* indtægter fra pensionsafkastskatten, som udregnes med afsæt i et forudsat strukturelt (sammenvejret) afkast på 4½ pct. af den skattepligtige del af pensionsformuen, hvor den anvendte pensionsformue er beregnet som et glidende gennemsnit. De strukturelle indtægter fra pensionsafkastskatten er fx skønnet til ca. 1,2 pct. af BNP i 2021, mens de faktiske indtægter fra pensionsafkastskatten er opgjort til omtrent 2,5 pct. af BNP. Midlertidige udsving i indtægterne fra pensionsafkastskatten korrigeres ud af den strukturelle saldo, og den strukturelle saldo vil således kun ændre sig, i takt med at de strukturelle indtægter fra pensionsafkastskatten ændrer sig. Hertil kommer, at provenuændringer som følge af ændringer i renter og obligationskurser generelt har karakter af tidsforskydninger mellem årene, som ikke har realøkonomisk betydning, ligesom der også vil være tendens til, at gode og dårlige år for aktiekurser mv. vil udjævnes over tid.



Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.



Bilag 8.2 Beregning af strukturel saldo 2021-2023

Bilagstabel 8.3

Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo

	2021	2022	2023
Pct. af BNP			
1. Faktisk saldo	2,6	1,2	0,8
Konjunkturrensning			
i) Outputgab	2,7	3,1	2,0
ii) Beskæftigelsesgab	1,4	3,4	2,6
a) Sammenvejet konjunkturgab = i)*0,4+ii)*0,6	1,9	3,3	2,3
b) Budgetfaktor	0,74	0,73	0,73
c) 1-(outputgab/100)	0,97	0,97	0,98
2. Konjunkturbidrag = a)*b)*c)	1,4	2,3	1,7
Selskabsskat			
Faktisk provenu	3,7	3,0	2,8
Strukturelt provenu	2,4	2,4	2,6
3. Korrektion for selskabsskat	1,4	0,6	0,2
Registreringsafgift			
Faktisk provenu	0,7	0,5	0,6
Strukturelt provenu	0,7	0,7	0,7
4. Korrektion for registreringsafgift	-0,1	-0,1	-0,1
Aktieskat			
Faktisk provenu	1,1	1,2	1,2
Strukturelt provenu	1,1	1,1	1,1
5. Korrektion for aktieskat	-0,1	0,0	0,0

Bilagstabel 8.3 (fortsat)			
Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo			
	2021	2022	2023
Pct. af BNP			
Pensionsafkastskat			
Faktisk provenu	2,5	0,2	0,2
Strukturelt provenu	1,2	1,2	1,2
6. Korrektion for pensionsafkastskat	1,3	-0,9	-1,0
Nordsøprovenu			
Faktisk provenu	0,0	0,1	0,1
Strukturelt provenu	0,2	0,2	0,1
7. Korrektion for nordsøprovenu	-0,1	-0,1	-0,1
Nettorenter og udbytter			
Faktisk provenu	0,5	0,4	0,6
Strukturelt provenu	0,4	0,4	0,4
8. Korrektion for nettorenter og udbytter	0,0	0,0	0,1
Specielle budgetposter			
Faktisk provenu før korrektioner for engangsforhold mv.	-0,7	-0,9	-1,1
<i>Faktisk provenu korrigeret for engangsforhold mv. til beregning af strukturelt provenu, jf. bilagstabel 8.4</i>	-0,6	-0,5	-0,4
Strukturelt provenu	-0,5	-0,4	-0,4
9. Korrektion for specielle budgetposter	-0,2	-0,5	-0,6
10. Øvrige korrektioner (jf. bilagstabel 8.4)	-1,7	-0,5	0,1
- Heraf covid-19-engangsforhold	-1,9	-0,5	0,0
- Heraf engangsskatteindtægter fra udbetaling af indefrosne feriepenge	0,6	0,0	0,0
11. 1-2-3-4-5-6-7-8-9-10 Strukturel saldo	0,7	0,3	0,4



Bilag 8.3 Engangsforhold i 2021-2023

Bilagstabel 8.4

Engangsforhold der korrigeres for i beregningen af den strukturelle saldo

	2021	2022	2023
Pct. af BNP			
Engangsforhold vedrørende covid-19	-0,1	-0,3	-0,2
Ekstraordinær udbetaling af for meget betalt ejendomsskat	0,0	-0,1	-0,5
Udbetaling af efterlønsbidrag	0,0	-0,1	0,0
Engangsforhold der korrigeres for i de specielle budgetposter i alt	-0,1	-0,4	-0,7
Øvrige korrektioner			
Engangsforhold vedrørende covid-19	-1,9	-0,5	0,0
- Heraf som overføres til husholdninger	-0,1	0,0	0,0
- Heraf som subsidier	-1,0	-0,1	0,0
- Heraf som offentligt forbrug	-1,0	-0,4	0,0
- Heraf som momsindtægter	0,0	0,0	0,0
- Heraf som tilbageløb via skatter ¹⁾	0,2	0,0	0,0
- Heraf som bidrag til EU	0,0	0,0	0,0
Engangsskatteindtægter fra udbetaling af indefrosne feriepenge	0,6	0,0	0,0
Udviklingsbistand – forskel mellem politiske tilsagn og afløb i faktisk saldo	0,0	0,0	0,1
Korrektion for oplysninger om indtægtssiden	-0,3	0,0	0,0
Korrektioner vedrørende Arbejdsgivernes Uddannelsesbidrag (AUB)	0,0	0,1	0,0
Korrektion for investeringer i kampfly ²⁾	0,0	0,0	-0,1
Korrektion for forventet budgetkorrektion som følge af ændrede prisskøn ³⁾	0,0	0,0	0,1
Omregning til strukturelt BNP	0,0	0,0	0,0
Øvrige korrektioner i alt	-1,7	-0,5	0,1

1) Opgjort ekskl. engangsforhold vedrørende tilbageløb på selskabsskat og aktieskat.

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

3) Afspjeler skøn for den budgetkorrektion, der aktuelt kan forventes for 2023 i forbindelse med budgetlægningen for 2024, som følge af reviderede pris- og lønsskøn for 2023 siden maj 2022.



Oversigt over bilagstabeller

B.1	Efterspørgsel, import og produktion	211
B.2	Renter, oliepris, valutakurs og udlandsforudsætninger	212
B.3	Befolkning og arbejdsmarked	213
B.4	Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov	214
B.5	Skøn for ledighed.....	214
B.6	Personer på indkomstoverførsler mv.	215
B.7	Bruttoinvesteringer.....	216
B.8	Betalingsbalancens løbende poster	217
B.9	Eksport og import.....	218
B.10	Det private forbrug fordelt på undergrupper	219
B.11	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer	219
B.12	Bruttoværditilvækst (BVT)	220
B.13	Timeproduktivitet i udvalgte erhverv.....	220
B.14	Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster.....	221
B.15	Husholdningernes nettofordringserhvervelse.....	222
B.16	Ejendomsmarked og boligbyggeri	223
B.17	Lønkvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger	223
B.18	Prisudvikling og forklarende faktorer	224
B.19	Offentlige finanser.....	225
B.20	Skatter og skattetryk.....	227
B.21	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne	228
B.22	Indkomstoverførsler	229
B.23	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser	230



Bilagstabeller

Tabel B.1
Efterspørgsel, import og produktion

	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privatforbrug	1.142	1.231	1.286	4,2	0,5	1,1	2,1	7,3	3,3
Offentligt forbrug ¹⁾	608	626	640	4,2	0,7	-0,7	1,5	2,2	3,0
Offentlige investeringer ²⁾	85	87	92	0,4	-2,3	2,9	1,3	4,3	2,8
Boliginvesteringer	151	167	159	9,9	5,8	-8,0	3,4	5,0	3,2
Erhvervsinvesteringer	330	364	380	6,3	4,2	1,3	3,0	5,8	3,2
Indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer	2.320	2.480	2.562	4,7	1,3	0,1	2,1	5,5	3,2
Lagerændringer ³⁾	5	18	18	0,0	0,4	0,0			
I alt indenlandsk efterspørgsel	2.325	2.498	2.580	4,6	1,8	0,2	2,1	5,5	3,1
Eksport af varer og tjenester	1.494	1.699	1.698	8,0	3,6	2,3	8,4	9,7	-2,2
Samlet efterspørgsel	3.819	4.197	4.278	5,9	2,5	1,0	4,5	7,2	0,9
Import af varer og tjenester	1.315	1.492	1.504	8,0	2,0	1,4	7,9	11,2	-0,6
Bruttonationalprodukt	2.504	2.705	2.774	4,9	2,8	0,8	2,8	5,1	1,8
Produktskatter, netto	328	338	348						
Bruttoværditilvækst	2.176	2.367	2.427	5,1	3,3	0,7	2,6	5,3	1,8
- I private byerhverv ⁴⁾	1.453	1.595	1.708	6,1	3,8	0,8	0,2	5,8	6,2
Bruttonationalindkomst	2.584	2.765	2.824						

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 2022-2023 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.		2019	2020	2021	2022	2023
USA	Federal Funds Target Rate	2,3	0,5	0,3	1,8	3,4
	Tremåneders pengemarkedsrente	2,3	0,7	0,2	2,1	3,5
	Tiårig statsobligation	2,1	0,9	1,4	2,5	2,7
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,0	0,0	0,0	0,4	1,5
	Tremåneders pengemarkedsrente	-0,4	-0,4	-0,5	0,1	1,2
	Tiårig statsobligation (Tyskland)	-0,2	-0,5	-0,3	0,7	1,1
Danmark	Indskudsbevisrente	-0,7	-0,6	-0,5	-0,2	0,9
	Tremåneders pengemarkedsrente	-0,4	-0,2	-0,2	0,3	1,3
	Etårig rentetilpasning	-0,6	-0,5	-0,5	0,4	1,4
	Tiårig statsobligation	-0,2	-0,4	-0,1	0,9	1,2
	30-årig realkreditobligation	1,4	1,1	1,3	3,4	3,7
	Gennemsnitsrente	0,5	0,3	0,4	1,7	2,2
Oliepris						
	Dollar pr. tønde	64,4	41,8	70,7	104,3	94,1
	Kr. pr. tønde	429,2	273,2	444,4	719,8	688,2
Valutakurs						
	Kr. pr. 100 dollar	666,9	654,2	628,7	690,1	731,3
	Kr. pr. 100 euro	746,6	745,4	743,7	744,1	744,5
	Effektiv kronkurs (indeks 1980=100)	102,9	102,9	102,9	101,8	100,9
Realvækst, pct.						
Udlandsforudsætninger						
	Eksportmarkedsvækst ¹⁾ , pct.	1,5	-4,7	10,2	5,5	3,3
	Handelsvægtet BNP-vækst ²⁾ , pct.	1,9	-3,7	5,2	2,7	1,7

Anm.: Skønnene er baseret på data til og med d. 31. juli 2022. Årgennemsnit er egne beregninger. For de pengepolitiske renter er renteskønnet baseret på en vurdering af de seneste udmeldinger fra centralbankerne og markedsforsventningerne. For pengemarkedsrenter og renten på tiårige statsobligationer tager skønnene udgangspunkt i markedsforsventninger ud fra priserne på swapkontrakter. For den etårige og 30-årige realkreditobligationsrente er data baseret på Finans Danmarks obligationsrenter og skøn fastlagt ud fra spænd til henholdsvis tremåneders pengemarkedsrenten og den tiårige statsobligationsrente. Skøn for valutakurser opgøres beregningsteknisk ved, at kursen i resten af prognoseperioden antages at ligge på den gennemsnitlige værdi for de seneste ti dage, før fastlæggelsen af skønnet. Skøn for olieprisen dannes bl.a. på baggrund af Det Internationale Energiagentur, World Energy Outlook, oktober 2021, 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, OECD Economic Outlook, sommer 2022, og egne beregninger.

Tabel B.3
Befolkning og arbejdsmarked

	2019	2020	2021	2022	2023
1.000 personer					
Samlet befolkning	5.814	5.831	5.857	5.884	5.904
- I arbejdsstyrken	3.107	3.103	3.151	3.230	3.237
- Samlet beskæftigelse	3.005	2.973	3.046	3.153	3.145
- Beskæftigede på ordinært arbejdsmarked ¹⁾	2.917	2.883	2.949	3.049	3.034
- Støttet beskæftigelse ²⁾	89	90	96	105	111
- Bruttoledige (inkl. aktivering) ³⁾	104	131	106	78	93
- Nettoledige	86	119	94	65	76
- Uden for arbejdsstyrken	2.707	2.729	2.706	2.654	2.667
- Kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken	97	93	85	86	91
- Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	183	191	198	205	205
- Seniorpensionister uden for arbejdsstyrken	0	3	11	17	19
- Efterlønsmodtagere	46	48	52	47	37
- Personer under 15 år	955	951	947	944	941
- Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	989	977	970	958	965
- Øvrige uden for arbejdsstyrken	437	466	443	397	409

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

	2019	2020	2021	2022	2023
1.000 personer					
Beskæftigelse i alt inkl. orlov	3.005	2.973	3.046	3.153	3.145
- Tjenestehverv	1.583	1.556	1.595	1.679	1.680
- Bygge og anlæg	192	194	203	211	206
- Fremstillingshverv	311	303	307	316	315
- Landbrug	70	68	67	67	67
- Offentlig sektor	830	833	854	860	857

Anm.: Brancheopdelingen i ADAM er ikke helt identisk med opdelingen i nationalregnskabet

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.5
Skøn for ledighed

	2019	2020	2021	2022	2023
1.000 personer					
Bruttoledighed	104	131	106	78	93
- Pct. af arbejdsstyrken	3,4	4,2	3,4	2,4	2,9
Nettoledighed	86	119	94	65	76
AKU-ledighed (pct.)	5,1	5,8	5,2	3,9	4,5

Anm.: Forskelle i definitionen af arbejdsstyrken mellem Finansministeriet og Danmarks Statistik betyder, at bruttoledigheden i pct. af arbejdsstyrken opgøres til et lavere niveau.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.6
Personer på indkomstoverførsler mv.

	2019	2020	2021	2022	2023
1.000 helårspersoner					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	71	101	82	52	60
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	80	85	75	69	72
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælp ¹⁾	34	24	22	23	25
Feriedagpenge	4	3	3	1	1
Førtidspension ²⁾	203	210	218	225	225
Seniorpension	0	3	12	19	21
Ressourceforløb	38	36	33	37	35
Efterløn	46	48	52	47	37
Tidlig pension	0	0	0	7	14
Fleksydelse	3	3	3	3	3
Revalideringsydelse ³⁾	3	3	2	2	1
Sygedagpenge ⁴⁾	59	76	84	69	64
Barselsdagpenge	50	51	52	51	52
Ledighedsydelse	16	18	16	14	15
Selvforørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse ⁵⁾	13	12	10	17	24
I alt	621	674	664	637	650
SU	322	318	315	307	303
I alt inkl. SU	943	992	979	944	953
Folkepensionister	1.145	1.124	1.116	1.101	1.111
I alt inkl. SU og folkepensionister	2.088	2.116	2.095	2.045	2.065
Støttet beskæftigelse ⁶⁾	89	90	96	105	111
I alt inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse	2.176	2.206	2.191	2.150	2.176

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 arbejdsmarkedsparete og ikke-arbejdsmarkedsparete 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 arbejdsgeverperioden. Det drejer sig om beskæftigedes sygdomsforløb, der er længere end 30 dage, samt sygdomsforløb blandt ledige.
- 5) Antallet af modtagere af selvforørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse er opgjøret 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

	2021	2019	2020	2021	2022	2023
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Faste bruttoinvesteringer	566	-1,3	5,1	6,2	3,7	-0,9
<i>Opdelt på type:</i>						
- Bygge- og anlægsinvesteringer	284	2,7	4,7	8,9	3,9	-3,8
- Materielle og immaterielle investeringer	282	-4,9	5,6	3,6	3,5	2,0
<i>Opdelt på gruppe:</i>						
- Boliginvesteringer	151	6,3	9,1	9,9	5,8	-8,0
- Offentlige investeringer ¹⁾	85	-3,0	12,2	0,3	-1,7	3,4
- Samlede erhvervsinvesteringer	330	-3,7	1,7	6,3	4,2	1,3
- Bygge- og anlægsinvesteringer	87	1,8	-5,1	7,9	3,1	0,6
- Materielle og immaterielle investeringer	243	-5,6	4,4	5,6	4,6	1,6

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

	2019	2020	2021	2022	2023
Mia. kr.					
Vareeksport	799	780	893	978	1.009
Vareimport	701	675	814	941	951
Varebalance i alt	98	105	79	37	57
Tjenesteeksport	556	496	601	721	690
Tjenesteimport	491	454	501	551	553
Tjenestebalance i alt	65	42	100	170	137
Vare- og tjenestebalance	163	147	179	207	194
- Pct. af BNP	7,1	6,3	7,1	7,6	7,0
Formueindkomst fra udlandet, netto	76	88	92	70	60
Lønindkomst fra udlandet, netto	-13	-14	-14	-13	-13
EU-betalinger til Danmark, netto	-13	-16	-16	-13	-16
Andre løbende overførsler fra udlandet, netto	-18	-19	-20	-20	-18
Nettooverførsler fra udlandet i alt	32	39	40	24	13
Løbende poster i alt	196	186	219	231	208
- Pct. af BNP	8,5	8,0	8,8	8,5	7,5
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	1.797	1.603	1.888	2.522	2.967
- Pct. af BNP	77,7	69,0	75,4	93,2	106,9

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.9
Eksport og import

	2021	2019	2020	2021	2022	2023
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Eksport						
Varer i alt	893	6,3	-0,8	11,4	1,0	0,1
- Landbrugsvarer mv.	131	1,5	1,2	6,1	-1,5	1,5
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	678	8,2	0,7	11,0	2,8	0,8
- Øvrige varer ¹⁾	85	-0,6	-16,3	28,7	-9,7	-7,5
Tjenester i alt	601	2,0	-14,2	2,6	7,6	5,2
- Søtransport	333	1,3	-5,4	5,8	0,0	2,5
- Øvrige tjenester	238	3,2	-13,2	-1,1	11,5	8,0
I alt	1.494	4,5	-6,3	8,0	3,6	2,3
Import						
Varer i alt	814	1,5	-0,7	10,5	0,2	0,8
- Landbrugsvarer mv.	92	2,8	-5,8	5,6	-3,9	4,7
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	531	4,4	2,2	11,3	1,0	0,4
- Øvrige varer ²⁾	191	-6,4	-5,9	10,9	-0,1	0,1
Tjenester i alt	501	5,4	-7,6	4,2	4,9	2,5
I alt	1.315	3,0	-3,6	8,0	2,0	1,4
Memo						
		Nominel vækst, pct.				
Basisvareeksport ³⁾	843	6,7	0,6	11,2	9,2	3,9
Eksportpriser						
		Ændring, pct.				
Varer i alt	-	-0,2	-1,5	2,8	8,4	3,0
Tjenester i alt	-	4,7	3,9	18,0	11,6	-9,0
I alt	-	1,8	0,5	8,4	9,7	-2,2
Importpriser						
Varer i alt	-	0,2	-2,9	9,2	15,3	0,3
Tjenester i alt	-	4,4	0,0	5,9	4,8	-2,1
I alt	-	1,9	-1,8	7,9	11,2	-0,6

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

	2021	2019	2020	2021	2022	2023
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Forbrug i alt	1.142	1,6	-1,4	4,2	0,5	1,1
Detailomsætning	391	1,2	6,2	5,0	-4,3	0,9
- Fødevarer m.m.	176	0,4	4,1	3,3	-7,4	1,5
- Øvrige varer	215	1,8	7,9	6,3	-1,8	0,5
Bilkøb	49	7,5	0,9	0,3	-9,1	6,0
Brændsel m.m.	55	-3,8	-0,7	5,1	-7,4	-1,0
Benzin og lignende	26	-1,1	-9,3	3,3	-9,0	-1,6
Boligbenyttelse	255	1,2	1,4	1,1	1,6	1,2
Øvrige tjenester	366	2,2	-12,5	4,6	9,6	1,8
Turistudgifter	31	0,4	-47,2	26,8	40,0	5,0

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.11
Nettoforringserhvervelse fordelt på sektorer

	2019	2020	2021	2022	2023
Mia. kr.					
Privat sektor i alt	101	181	157	200	187
- Husholdninger	11	35	17	26	27
- Selskaber	91	145	139	174	159
- Ikke finansielle selskaber	40	109	83	133	127
- Finansielle selskaber	50	36	56	41	33
Offentlig forvaltning og service	95	5	65	32	22
I alt	197	186	222	231	208

Anm.: Nettoforringserhvervelsen for offentlig forvaltning og service svarer til den offentlige saldo.

Nettoforringserhvervelsen i alt svarer (bortset fra de normalt små nettokapitaloverforsler fra udlandet) til saldoen på betalingsbalancens løbende poster, jf. tabel B.8.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.12
Bruttoværditilvækst (BVT)

	2021	2019	2020	2021	2022	2023
	Andel, pct.	Realvækst, pct.				
BVT i alt	100	1,5	-2,4	5,1	3,3	0,7
Offentlig sektor	20	1,4	-4,2	3,3	3,1	-0,5
Privat sektor	80	1,5	-2,0	5,5	3,3	1,0
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	79	1,7	-1,7	5,5	3,4	1,0
Private byerhverv ¹⁾	67	1,6	-2,2	6,1	3,8	0,8

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. 1997-2021	2019	2020	2021	2022	2023
Realvækst, pct.						
Samlet	1,1	0,7	0,6	1,2	0,2	1,3
Offentlig sektor	0,4	1,0	-2,2	0,7	1,2	-0,5
Privat sektor	1,3	0,6	1,4	1,2	-0,2	1,8
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	1,5	0,8	1,6	1,2	-0,1	1,9
Private byerhverv ¹⁾	1,4	0,7	1,3	1,4	0,1	1,7

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 indkomster¹⁾

	2019	2020	2021	2022	2023
Realvækst, pct.					
Disponibel indkomst ²⁾	2,5	0,1	1,3	-0,1	-0,2
Bidrag, pct.-point					
Lønsum ³⁾	2,7	1,1	3,6	-2,4	-0,5
Indkomstoverførsler	0,5	1,7	-0,5	-2,4	0,3
Indkomstskatter	-1,5	-2,4	0,1	2,0	0,4
Nettorenteindkomst	1,7	-0,5	1,6	-0,6	-0,7
Aktieudbytter ⁴⁾	0,4	-0,8	0,2	-0,5	-0,1
Pensionsbidrag	-2,6	0,4	-2,4	3,2	-0,3
Udbetalinger fra pensionsordninger ⁵⁾	0,3	0,0	-0,6	0,9	0,3
Andet ⁶⁾	0,9	0,6	-0,8	-0,3	0,3

- 1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.
 - 2) Disponibel indkomst er opgjort efter beskatning af udbetaling af indefrosne feriemidler.
 - 3) Vedrørende lønmodtagere bosiddende i Danmark.
 - 4) Inkl. udlodninger fra investeringsforeninger.
 - 5) Arbejdsmarkedspensioner mv. (men ikke individuelle pensionsordninger i pengeinstitutter mv.).
 - 6) Herunder selvstændige.
- Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.15
Husholdningernes nettofordringserhvervelse¹⁾

	2019	2020	2021	2022	2023
Mia. kr.					
Disponibel bruttoindkomst ²⁾	1.137	1.142	1.181	1.266	1.305
Privatforbrug	1.085	1.074	1.142	1.231	1.286
Bruttoinvesteringer ³⁾	110	111	123	135	132
Nettokapitaloverførsler ⁴⁾	-3	4	-2	3	15
Direkte nettofordringserhvervelse	-61	-40	-86	-98	-98
Formueilvækst i l&p ⁵⁾	71	75	103	124	126
Nettofordringserhvervelse⁶⁾	11	35	17	26	27
Pct. af disponibel bruttoindkomst					
Direkte nettofordringserhvervelse	-5,3	-3,5	-7,2	-7,8	-7,5
Nettofordringserhvervelse	0,9	3,1	1,5	2,1	2,1

- 1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.
 - 2) Disponibel indkomst er opgjort efter beskatning af udbetaling af indefrosne feriemidler.
 - 3) Husholdningernes bruttoinvesteringer består af byggeri af ejerboliger samt investeringer i bygninger og materiel mv. i enkeltmandsvirksomheder.
 - 4) Nettokapitaloverførslerne i 2022 inkluderer blandt andet tilbagebetaling af ejendomsskatter til boligejere, reserve til håndtering af særlige udfordringer i lyset af COVID-19 og yderligere stimuli samt tilbagebetaling af efterlønsbidrag.
 - 5) Nettoindbetalinger til og forrentning (ekskl. pensionsafkastskat) af husholdningernes kapital i livsforsikringselskaber og pensionskasser (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

	2019	2020	2021	2022	2023
Pct.					
Ændring i prisen ¹⁾ på omsatte enfamiliehuse	3,0	4,8	10,6	3,1	-4,8
Boliginvesteringer, realvækst	6,3	9,1	9,9	5,8	-8,0

1) Stigningen er korrigeret for udviklingen i antallet af bolighandler.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.17
Lønvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

	2019	2020	2021	2022	2023
Lønvoter, pct.					
Privat sektor	57,9	58,9	58,2	57,1	58,0
Hele økonomien	63,0	63,8	63,1	62,0	62,6
Lønstigninger, pct.					
Privat sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,5	1,9	2,9	3,6	3,6
Offentlig sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,2	2,5	1,2	-	-
- Budgetvirkning	1,8	2,5	1,3	1,9	2,7
Satsreguleringsprocent ¹⁾	2,0	2,0	2,0	1,2	2,7

Anm.: Lønvoten er beregnet som lønsummen i forhold til bruttoværditilvæksten og korrigeret for antal selvstændige. For den private sektor er lønstigningstakterne i 2019-2020 timefortjenesten ekskl. genetillæg ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings StrukturStatistik, mens 2021 er baseret på et simpelt gennemsnit af kvartaler ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings KonjunkturStatistik. 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 2019-2023.
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.18
Prisudvikling og forklarende faktorer

	2019	2020	2021	2022	2023
Ændring, pct.					
Nettoprisindeks	0,9	0,4	1,4	8,6	3,6
Afgifter og boligstøtte, bidrag i pct.-point.	-0,1	0,0	0,5	-1,3	-0,3
Forbrugerprisindeks	0,8	0,4	1,9	7,3	3,3

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

	2019	2020	2021	2022	2023
Mia. kr.					
Offentligt forbrug	557,6	575,4	608,4	625,8	639,8
Overførsler ¹⁾	365,2	385,8	388,1	385,5	402,4
Investeringer	74,9	83,9	85,3	86,9	92,0
Renteudgifter	17,0	12,8	14,1	15,1	13,6
Subsidier	38,0	75,6	63,3	40,8	37,3
Øvrige udgifter ²⁾	71,8	86,9	86,6	91,1	98,5
Udgifter i alt³⁾	1.124,4	1.220,4	1.245,9	1.245,3	1.283,7
Personskatter mv. ⁴⁾	487,9	510,3	519,6	534,8	547,0
Arbejdsmarkedsbidrag	100,8	106,3	110,4	114,7	117,8
Pensionsafkastskat	63,4	48,2	63,2	6,5	5,6
Selskabsskatter	72,8	66,6	93,6	82,5	79,4
Moms	223,2	231,6	250,0	265,3	271,8
Øvrige indirekte skatter	145,1	142,4	147,4	146,5	151,8
Øvrige skatter ⁵⁾	4,5	4,0	2,8	1,0	1,0
Renteindtægter	23,5	20,3	24,5	25,7	27,7
Øvrige indtægter ⁶⁾	101,7	98,8	103,2	103,7	107,3
Told mv. til EU	-3,1	-3,1	-3,7	-3,7	-3,8
Indtægter i alt⁷⁾	1.219,8	1.225,4	1.311,1	1.277,0	1.305,5
Offentlig saldo	95,5	5,0	65,2	31,7	21,8
Renter, netto	-6,5	-7,5	-10,4	-10,6	-14,1
Offentlig primær saldo ⁸⁾	89,0	-2,5	54,8	21,1	7,7

Bilagstabeller

- 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 medicinelicens og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.
- 6) Øvrige indtægter indeholder blandt andet overskud af offentlig virksomhed, diverse drifts- og kapitaloverførsler fra andre indenlandske sektorer og EU samt imputerede indtægter i form af både bruttoestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvindingen i Nordsøen, rørledningsafgiften samt kulbrinteskatten.
- 7) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det offentlige salg af varer og tjenester til indtægtssiden og ikke som her til udgiftssiden som en del af de samlede forbrugsudgifter. De samlede indtægter er her desuden opgjort inkl. bruttoestindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug.
- 8) Den primære saldo angiver stillingen på de offentlige finanser før nettorenteudgifter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.20
Skatter og skattetryk

Mia. kr.	2019	2020	2021	2022	2023
Indirekte skatter	365,2	371,0	393,7	408,1	419,8
- Moms	223,2	231,6	250,0	265,3	271,8
- Registreringsafgift	20,3	18,7	16,4	14,6	16,9
- Punktafgifter	69,0	68,8	71,7	67,5	68,3
- Energi (inkl. PSO)	38,3	37,3	37,6	35,2	34,4
- Miljø	3,3	3,5	3,7	3,8	3,8
- Nydelsesmidler	11,6	12,6	13,2	10,9	11,9
- Øvrige	15,9	15,4	17,1	17,6	18,1
- Ejendomsskatter	30,6	31,6	32,4	32,9	33,7
- Vægtafgift på erhverv	3,9	3,9	4,0	4,0	4,1
- Øvrige indirekte skatter	18,2	16,3	19,3	23,7	25,0
Direkte skatter	719,9	727,3	781,5	732,8	744,2
- Kildeskatte ¹⁾	463,8	488,1	497,6	513,7	526,7
- Statsskat	163,4	172,7	178,1	183,1	189,0
- Bundskat	143,4	151,6	155,0	160,7	165,2
- Topskat	17,6	18,8	20,3	19,9	21,2
- Sundhedsbidrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Begrænset skattepligtige	2,3	2,3	2,8	2,5	2,6
- Kommuneskat i alt	247,7	263,0	270,9	276,3	282,8
- Ejendomsværdiskat	14,8	15,0	13,8	14,1	13,9
- Øvrige kildeskatte ²⁾	38,0	37,5	34,8	40,3	41,0
- Pensionsafkastbeskatning	63,4	48,2	63,2	6,5	5,6
- Selskabsskat	72,8	66,6	93,6	82,5	79,4
- Andre personlige skatter	8,2	8,3	8,1	7,9	7,2
- Medielicens	3,5	2,7	1,2	0,0	0,0
- Vægtafgifter fra husholdninger	7,3	7,2	7,3	7,4	7,6
- Arbejdsmarkedsbidrag	100,8	106,3	110,4	114,7	117,8
Obligatoriske bidrag til sociale ordninger ³⁾	1,0	1,4	1,5	1,0	1,0
Kapitalskatter	8,6	6,7	6,6	5,7	5,5
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,1	3,1	3,7	3,7	3,8
Samtlige skatter	1.097,8	1.109,4	1.187,1	1.151,4	1.174,3
BNP	2.311,0	2.323,9	2.504,2	2.704,9	2.774,3
Samtlige skatter i pct. af BNP	47,5	47,7	47,4	42,6	42,3

Bilagstabeller

- 1) Tal for fordeling af kildeskatter på stats- og kommuneskatter er fra Danmarks Statistik for 2019-2021. For 2022-2023 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

	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
	Mia. kr.					Pct.				
Maj 2018	1005,3	-	-	-	-	2,5	-	-	-	-
August 2018	1008,0	-	-	-	-	2,9	-	-	-	-
December 2018	1013,2	1045,9	-	-	-	3,5	3,2	-	-	-
August 2019	1005,7	1033,8	-	-	-	4,0	2,8	-	-	-
December 2019	1006,3	1035,9	1073,4	-	-	4,2	2,9	3,6	-	-
Maj 2020	1008,8	997,6	1042,7	-	-	4,5	-1,1	4,5	-	-
August 2020	1010,7	1054,6	1044,9	-	-	4,7	4,3	-0,9	-	-
December 2020	1007,3	1063,6	1070,7	1087,2	-	4,3	5,6	0,7	1,5	-
Maj 2021	1006,8	1060,5	1070,3	1085,6	-	4,3	5,3	0,9	1,4	-
August 2021	1006,8	1058,3	1075,5	1081,7	-	4,3	5,1	1,6	0,6	-
December 2021	1006,8	1064,4	1094,1	1104,2	1153,8	4,3	5,7	2,8	0,9	4,5
Maj 2022	1006,8	1064,4	1102,1	1105,9	1148,2	4,3	5,7	3,5	0,3	3,8
August 2022	1006,8	1064,4	1136,4	1122,8	1148,8	4,3	5,7	6,8	-1,2	2,3

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

	2019	2020	2021	2022	2023
Mia. kr.					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	14,6	21,2	17,7	11,5	13,2
Kontanthjælp ¹⁾ (ekskl. aktiverede)	24,4	26,4	26,9	32,1	33,7
Feriedagpenge	0,7	0,7	0,6	0,3	0,3
Førtidspension ²⁾	41,9	44,1	46,3	47,1	49,0
Ressourceforløb	6,7	6,3	5,8	6,4	6,2
Efterløn	8,2	8,5	8,9	7,8	6,0
Revalideringsydelse	0,8	0,6	0,5	0,4	0,3
Sygedagpenge	11,9	14,1	16,2	13,4	12,5
Barselsdagpenge	11,1	12,0	12,1	11,9	12,6
Boligyldelse og boligsikring	15,1	15,4	15,5	15,8	16,2
Børnefamilieydelse	14,7	14,8	14,9	15,0	15,3
Øvrige overførsler ³⁾	21,6	24,6	22,2	20,5	22,6
SU	20,7	20,9	21,0	20,8	20,9
Folkepension ⁴⁾	142,5	144,6	146,2	146,3	155,0
Øvrige pensioner ⁵⁾	30,2	31,5	33,5	36,1	38,5
I alt⁶⁾	365,2	385,8	388,1	385,5	402,4
I alt ekskl. folkepension og øvrige pensioner	192,5	209,7	208,5	203,1	208,9
I alt ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner	171,8	188,8	187,5	182,3	188,0

- 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 indekstillaeg, 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

	Dec. 2020	Maj 2021	Aug. 2021	Dec. 2021	Maj 2022	Aug. 2022
2020						
BNP (realvækst, pct.)	-3,8	-2,7	-2,1	-2,1	-2,1	-2,0
Bruttoledighed (1.000 personer)	133	133	133	132	133	131
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	162	181	192	190	190	186
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-81	-27	-14	-4	-4	5
2021						
BNP (realvækst, pct.)	2,8	2,4	3,8	3,9	4,7	4,9
Bruttoledighed (1.000 personer)	126	122	114	107	106	106
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	1,2	1,1	1,3	1,8	1,9	1,9
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	160	160	165	181	206	219
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-31	-74	-47	-5	59	65
2022						
BNP (realvækst, pct.)	3,1	3,6	2,8	2,8	3,4	2,8
Bruttoledighed (1.000 personer)	119	115	104	78	86	78
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	1,6	1,5	1,5	2,2	5,2	7,3
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	187	182	175	186	170	231
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-39	-16	10	25	17	32
2023						
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	2,1	1,9	0,8
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	77	87	93
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	-	-	1,8	1,8	3,3
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	-	-	-	174	160	208
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	20	5	22

1) Angiver saldoen på betalingsbalancens løbende poster.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



fm.dk