



FINANSMINISTERIET

Økonomisk Redegørelse

December 2021

2021



Klausuleret indtil fredag
d. 17.12.21 kl. 8.00



FINANSMINISTERIET

Økonomisk Redegørelse

December 2021

2021

Klausulere
d. 17.12.21 kl. 8.00
fredag

Økonomisk Redegørelse
December 2021

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: iStock
Oplag: 900
Pris: 150 kr. inkl. moms
ISBN: 978-87-94088-30-5

Elektronisk publikation
Produktion: AbleDocs
ISBN: 978-87-94088-31-2

Publikationen kan hentes på
Finansministeriets
hjemmeside fm.dk



Klausuleret indtil fredag
d. 17.12.21 kl. 8.00

Forord

De seneste måneder viser tydeligt, hvor hurtigt udviklingen i sundhedssituationen kan vende. I september havde vi omkring 300-600 nye smittetilfælde dagligt, og nu ser vi de højeste smittetal under hele pandemien. Spredningen af den nye, bekymrende virusvariant omikron skaber fornyet usikkerhed.

Danmark og dansk økonomi står dog i en helt anden situation end for blot et år siden. Vi har en af de højeste vaccinetilslutninger i verden. I dag er over 75 pct. af befolkningen vaccineret, og mange er ved at få det tredje stik. Det mindsker risikoen for alvorlige sygdomsforløb og har stor betydning for samfundsøkonomien. Selvom regeringen har udvist rettidig omhu og genindført restriktioner, er de ikke af samme karakter som sidste vinter. Det kan vi takke den høje vaccinedækning for.

Vi kan i dag konstatere, at dansk økonomi indtil videre er kommet godt igennem coronakrisen og er i stærk form. Der er ikke mange lande, hverken i EU eller i resten af verden, som kan fremvise en bedre økonomisk udvikling end Danmark. Allerede i sommer oversteg aktivitet og beskæftigelse niveauet fra før coronakrisen, og siden da er den stærke fremgang fortsat.

Lønmodtagere, virksomheder, sundhedsvæsenet – hele det danske samfund – har været med til at løfte Danmark ud af den økonomiske krise. Der er stadig virksomheder og brancher, som har det svært, men samlet set er der i dag flere i beskæftigelse, end der nogensinde har været. Og med under 90.000 ledige skal vi helt tilbage til før finanskrisen for at finde et lavere tal.

Den stærke danske økonomi betyder, at der ikke længere er behov for, at finanspolitikken stimulerer økonomien. Lige nu går det så stærkt, at virksomheder har sværere ved at rekruttere arbejdskraft. Samtidig udfordres virksomhederne af længere leveringstider og høje priser på energi og råvarer.

På trods af dette er der gode indikationer på, at den økonomiske fremgang vil fortsætte. Erhvervstilliden er høj. Husholdninger har sparet op under nedlukningerne, hvilket styrker købelysten i den kommende tid. Dansk økonomi er robust uden ubalancer, og farten på boligmarkedet er aftaget. Samtidig er der udsigt til offentligt overskud i både 2022 og 2023, og den offentlige sektor har større aktiver end gæld.

Under coronakrisen førte vi en historisk ekspansiv finanspolitik, hvilket understøttede arbejdspladser og virksomheder. Det var det ansvarlige at gøre. Men en ansvarlig finanspolitik gælder både i gode og dårlige tider. Derfor har regeringen sammen med et flertal, der rækker hen over midten i dansk politik, indgået en finanslovaftale, som fjerner foden fra speederen i dansk økonomi. Det bidrager til, at højkonjunktoren med høj beskæftigelse og lav ledighed kan fortsætte i de kommende år.

Selvom vi ikke kan sige os fri for pandemien, er det vigtigt at se fremad. Regeringen vil med sit reformudspil *Danmark kan mere* gøre Danmark rigere, grønnere og dygtigere i de kommende år. Danmark står stærkt. Men vi skal stå endnu stærkere, når vi kigger 10 år frem.



A handwritten signature in black ink, which appears to be 'Nicolai Wammen'.

Nicolai Wammen
Finansminister

Klausuleret indlæg
d. 17.12.21 kl. 8.00
3dag

Klausuleret indtil fredag
d. 17.12.21 kl. 8.00



Indhold

1. Sammenfatning.....	11
1.1 Det aktuelle konjunkturbillede.....	11
1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser	20
1.3 Bilagstabel	26
2. Pandemiens konsekvenser for den økonomiske aktivitet	29
2.1 Pandemien har reduceret den økonomiske aktivitet, men i mange lande er aktiviteten genoprettet	30
2.2 Arbejdsmarkedene er godt på vej mod før-krise-niveau	34
2.3 Stort opsparingsoverskud i husholdninger, men tegn på en vis normalisering i både opsparing og forbrug	38
2.4 Industriproduktion og investeringer er generelt kommet sig relativt hurtigt	41
2.5 Verdenshandlen med varer er hurtigt kommet sig, men udfordringer med de globale forsyningskæder	43
2.6 Ekspansiv finanspolitik har holdt hånden under økonomierne, men også forværret de offentlige finanser.....	44
2.7 Udsigt til begrænsede eftervirkninger af den økonomiske krise	46
3. Husholdningerne.....	49
3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug	49
3.2 Forbrugerpriser	58
3.3 Boligmarkedet.....	61
4. Virksomhederne.....	73
4.1 Produktion og produktivitet	73
4.2 Erhvervsinvesteringer	85
5. Arbejdsmarkedet.....	95
5.1 Beskæftigelsen	95
5.2 Ledighed	106
5.3 Løn	112
6. Udenrigshandel.....	121
6.1 Eksport.....	121
6.2 Import.....	128
6.3 Betalingsbalance	130
7. International økonomi og finansielle markeder.....	135
7.1 International økonomi	135
7.2 Finansielle markeder og pengepolitik.....	147
7.3 Risici	152

8. Offentlige finanser og finanspolitik.....	159
8.1 Den faktiske offentlige saldo.....	160
8.2 Den strukturelle saldo.....	163
8.3 Udgiftslofter for stat, kommuner og regioner.....	168
8.4 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer.....	170
8.5 Finanspolitikens aktivitetsvirkning.....	174
8.6 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov.....	178
Bilag 8.1 De offentlige udgifter og indtægter.....	183
Bilag 8.2 Beregning af strukturel saldo 2020-2023.....	191
Bilag 8.3 Engangsforhold i 2020-2023.....	195
 Bilagstabeller.....	 197

Redaktionen er afsluttet 15. december 2021.

Klausuleret i
17.12.21 kl.

til fredag
8.00

Klausuleret indtil fredag
d. 17.12.21 kl. 8.00



1. Sammenfatning

1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

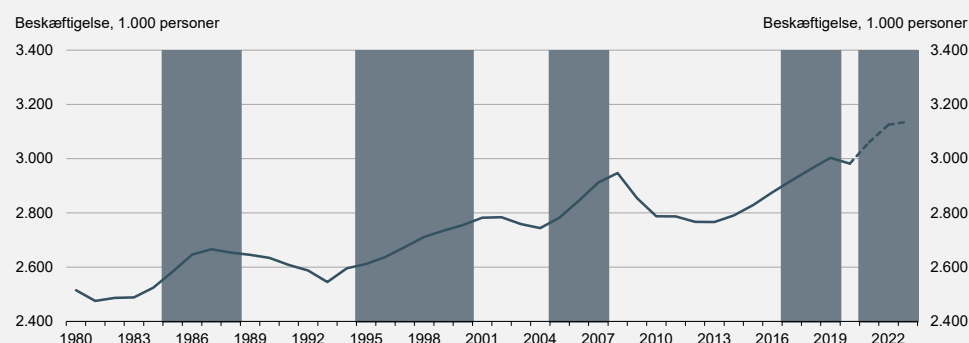
Coronapandemien er i løbet af efteråret og vinteren blusset op igen i både ind- og udland, og herhjemme er der blandt andet indført restriktioner på nattelivet. Udviklingen understøtter, at pandemien ikke er overstået, og at der også vil være afledte økonomiske konsekvenser af smitteudviklingen for dele af økonomien. Det videre forløb for pandemien og spredningen af en ny, bekymrende virusvariant indebærer stor usikkerhed om det fremadrettede forløb for dansk økonomi og international økonomi, herunder også gennem mulige forstyrrelser i de globale forsyningskæder.

Danmark og dansk økonomi står imidlertid i en helt anden situation end for blot et år siden. Over 75 pct. af befolkningen er i dag vaccineret, og dansk økonomi er i løbet af kort tid kommet tilbage i en højkonjunktur med høj beskæftigelse og lav ledighed. Flere er i job end nogensinde før, og ledigheden er den laveste i 12 år. Der er umiddelbart gode muligheder for, at fremgangen i aktivitet og beskæftigelse kan fortsætte trods et fortsat pres på arbejdsmarkedet, jf. figur 1.1.

Husholdningerne har under coronapandemien sparet ekstraordinært meget op som følge af færre forbrugsmuligheder, erhvervstilliden er generelt høj, og det højere aktivitetsniveau er bredt funderet på tværs af brancher. Dansk økonomi er således indtil videre kommet hurtigt og forholdsvis uskadt igennem coronakrisen. Samtidig er der ikke opstået klare ubalancer i økonomien, som vil kræve efterfølgende genopretning. Ikke desto mindre er presset på økonomiens ledige ressourcer øget, og begrænsninger på produktionssiden sætter grænser for væksttempoet.

Figur 1.1

Dansk økonomi er inde i en højkonjunktur med stigende beskæftigelse



Anm.: Skraveringer angiver perioder med højkonjunktur. Den stiplede linje angiver skøn.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ud over et stramt arbejdsmarked oplever mange virksomheder mangel på materialer på grund af flaskehalse i de globale forsyningskæder og stor global vareefterspørgsel. Ydermere har blandt andet vejrforhold og høj efterspørgsel været med til at skubbe energipriser op og derved øget både produktionsomkostningerne og inflationen. Det er med til at dæmpe fremgangen og øge usikkerheden.

Samtidig er der fortsat stor usikkerhed om det videre forløb for coronapandemien. Smittespredningen er i løbet af efteråret og vinteren blusset op igen, og det har på tværs af lande ført til genindførelse af restriktioner, der skal dæmpe smitteudviklingen. Behovet for restriktioner er blevet forstærket af fremkomsten af virusvarianten omikron, som er mere smitsom, mens dens alvorlighed i forhold til, hvor syge folk bliver, endnu er ukendt. Nødvendigheden af restriktioner skal ses i sammenhæng med de potentielt større omkostninger, der ville være, hvis smitteudviklingen kom ud af kontrol og i givet fald kunne føre til endnu større sundhedsmæssige og økonomiske konsekvenser.

I prognosen er der lagt til grund, at smitteudviklingen vil bidrage til en lidt mere afdæmpet udvikling i den økonomiske aktivitet i den kommende tid, herunder som følge af adfærd ændringer, indførte restriktioner og mulige, nye forstyrrelser i de globale forsyningskæder. Dansk økonomi har under tidligere smittebølger og indførelser af restriktioner vist sig modstandsdygtig, idet aktiviteten hurtigt er blevet genoprettet efterfølgende. Den mulige afdæmpende effekt fra smitteudviklingen vurderes dermed ikke at ændre fundamentalt på vækstudsigterne og udsigten til et fortsat højt pres i økonomien.

Dansk økonomi ventes på den baggrund at vokse med 2,8 pct. i 2022 og 2,1 pct. i 2023 efter en BNP-vækst på 3,9 pct. i 2021. Aktivitetsfremgangen ventes frem mod 2023 at øge beskæftigelsen med godt 75.000 personer fra et allerede højt niveau i 2021. Forventningen er fortsat en blød landing, hvor væksttempoet gradvist aftager. Imidlertid er der også risiko for, at presset i økonomien vokser yderligere i de kommende år, hvilket kan føre til en efterfølgende hård opbremsning, hvis presset i økonomien bliver uholdbart stort. Finanslovsaftalen for næste år er i sig selv med til at dæmpe presset i dansk økonomi, *jf. afsnit 1.2*.

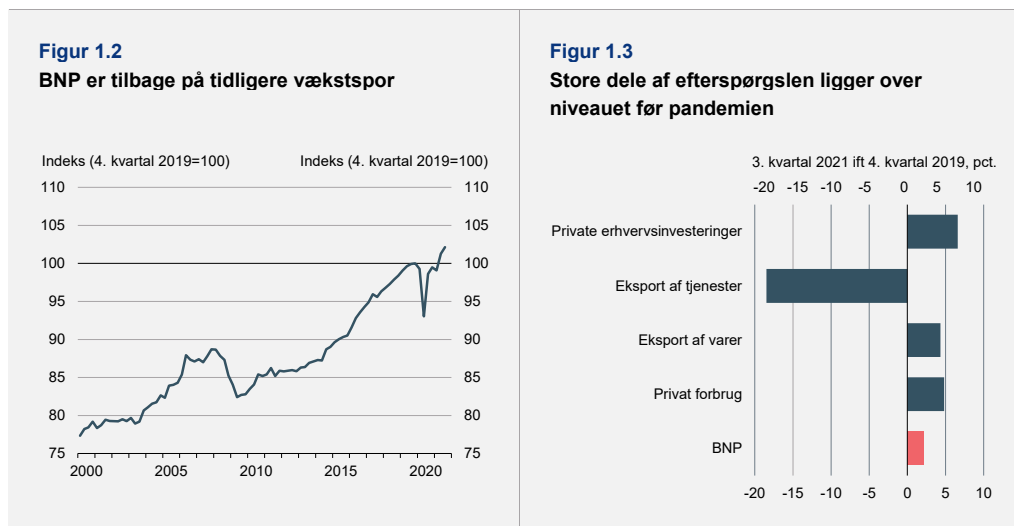
Udsigt til fortsat fremgang i dansk økonomi, men i et roligere tempo

Dansk økonomi er indtil videre kommet godt igennem coronakrisen både sundhedsmæssigt og økonomisk. Danmark er blandt de lande, som har haft den mindste overdødelighed under pandemien, og var blandt de lande, der først nåede før-krise-niveauet for økonomisk aktivitet og beskæftigelse, *jf. kapitel 2*. Således oversteg aktiviteten allerede i 2. kvartal 2021 niveauet før pandemien, og yderligere fremgang i 3. kvartal bragte BNP godt 2 pct. over niveauet i 4. kvartal 2019 før coronakrisen, *jf. figur 1.2*. Fremgangen betyder, at dansk økonomi er tilbage i en højkonjunktur, hvor aktiviteten i samfundet ventes at ligge over det strukturelle niveau, og hvor der fortsat vil være et pres på økonomiens ledige ressourcer.

Siden genåbningen i foråret 2021 har der især været en stor fremgang i det private forbrug, *jf. figur 1.3*. Husholdningerne har øget forbruget til et nogenlunde normalt omfang målt i forhold til deres indkomst, og der er tegn på, at tidligere forbrugsmønstre genoptages, idet især forbruget af tjenesteydelser er steget. Muligheden for udbetaling af de defrosne feriemidler i efteråret 2020 og foråret 2021 har understøttet og stimuleret forbruget.

Fremgangen i dansk økonomi skal endvidere ses i sammenhæng med vækst på eksportmarkederne. Danmark var blandt de første lande, der nåede før-krise-aktivitetsniveauet opgjort ved BNP. Men andre lande er også godt på vej tilbage, hvilket gavner mulighederne for dansk eksport. Vareeksporten

har siden midten af 2020 været inde i en positiv udvikling, og de seneste tal tyder også på en forbedret udvikling i tjenesteeksporten. Eksporten af tjenester ligger dog fortsat markant under niveauet før pandemien som følge af rejserestriktioner og adfærdsrestriktioner, hvilket særligt har påvirket turist-indtægterne.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

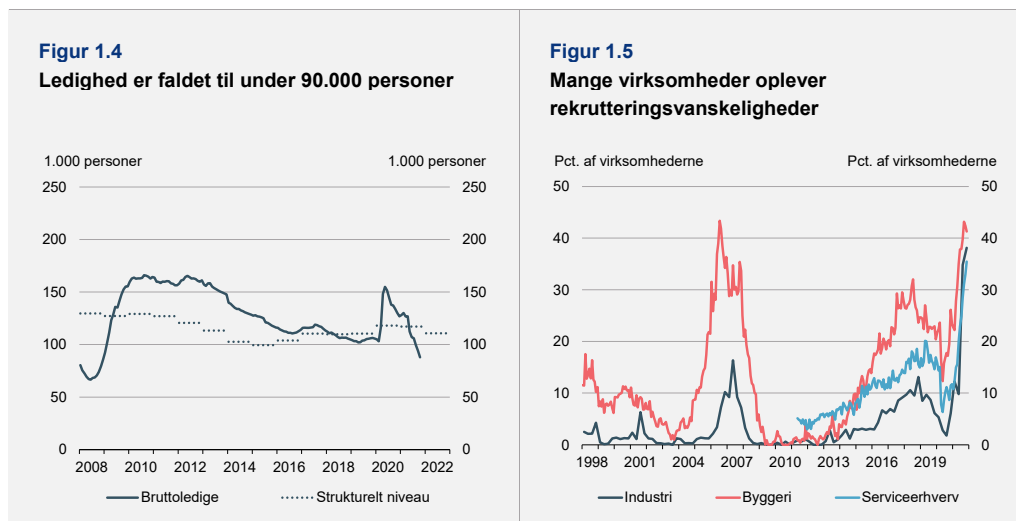
Erhvervstilliden er steget til et forholdsvis højt niveau, og mange virksomheder har øget deres egenkapital under coronakrisen. Det giver et godt udgangspunkt for at øge investeringsomfanget i takt med stigende kapacitetsudnyttelse i de kommende år. Generelt ser virksomhederne ud til at komme godt gennem pandemien. I hårdt ramte brancher har hjælpepakkerne modvirket, at ellers levedygtige virksomheder kunne være gået konkurs.

Fremgangen i dansk økonomi afspejles i en markant vækst i beskæftigelsen. Lønmodtagerbeskæftigelsen nåede et rekordniveau i maj 2021 og er fortsat med at stige efterfølgende. I alt er beskæftigelsen for lønmodtagere steget med knap 120.000 personer fra januar til september i år. Det er markant flere end tidligere ventet.

Beskæftigelsen er steget på tværs af brancher, og især har der været en stor fremgang i de brancher, som tidligere var mest påvirkede af smitteudviklingen og restriktioner. Det gælder blandt andet hoteller og restauranter, kultur og fritid samt handel og transport. Beskæftigelsen i disse brancher ligger nu tæt på niveauet før pandemien. I andre brancher ligger beskæftigelsen på et noget højere niveau. Det gælder især for bygge- og anlægssektoren, og samtidig var der i september godt 25.000 flere beskæftigede inden for sundhed og socialvæsen end før pandemien.

I takt med stigende beskæftigelse er ledigheden faldet til under 90.000 personer, *jf. figur 1.4*. Et strammere arbejdsmarked viser sig også i antallet af stillingsopslag og ubesatte stillinger, og mange virksomheder oplever rekrutteringsudfordringer, *jf. figur 1.5*. Fortsat fremgang i beskæftigelsen vil i høj grad være betinget af en større arbejdsstyrke, da ledigheden ikke kan fortsætte med at falde i det nuværende tempo. Arbejdsstyrken udvides i 2022 med op mod 35.000 personer, heraf hovedparten

strukturelt. Den strukturelle stigning afspejler primært virkningen af senere tilbagetrækning og tilgangen af udenlandsk arbejdskraft, der aktuelt udgør en vigtig buffer for arbejdsmarkedet. De gode beskæftigelsesmuligheder giver endvidere personer med en løsere tilknytning til arbejdsmarkedet mulighed for at finde beskæftigelse i de kommende år.

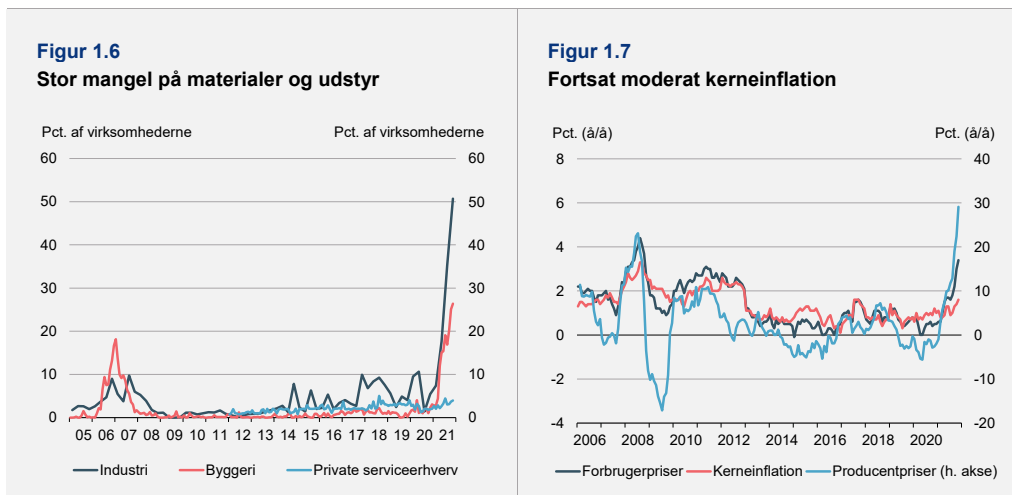


Anm.: I figur 1.4 angiver de stiplede årsniveauer det vurderede niveau for den strukturelle ledighed. Egen sæsonkorrektion i figur 1.5.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den hurtige fremgang i den globale efterspørgsel betyder samtidig, at mange virksomheder – især inden for industrien – oplever mangel på materialer og udstyr i et omfang, så det udgør en begrænsning for produktionen, jf. figur 1.6. Manglen skal ikke kun ses i sammenhæng med tiltagende global aktivitet, men også med midlertidige produktionsstop som følge af coronapandemien og flaskehalse i de globale forsyningskæder. Presset kommer til udtryk i stigende priser på råvarer og andre input til produktionen. Ydermere har der i efteråret været en voldsom stigning i energipriserne, især på gas og elektricitet, til et betydeligt højere niveau end før pandemien. Flere faktorer har medvirket til denne udvikling, herunder vejrforhold samt stigende efterspørgsel efter gas i industrien og transportsektoren, jf. kapitel 7.

De stigende priser øger virksomhedernes produktionsomkostninger, og det afspejles i producentpriserne, som måler producenternes salgspriser, jf. figur 1.7. Producentpriserne svinger typisk mere end forbrugerpriserne, dels fordi producentpriserne kun udgør en del af detailledets, dvs. forretningernes, samlede omkostninger, og dels fordi detailledet ikke lader midlertidige prisændringer på deres varekøb slå direkte igennem på deres salgspriser. Stiger virksomhedernes omkostninger yderligere, eller vedbliver de med at være høje over en længere periode, vil de højere produktionsomkostninger i stigende grad blive væltet over i forbrugerpriserne. De højere energipriser påvirker også forbrugerpriserne direkte gennem fx udgifter til elektricitet og opvarmning af bolig samt udgifter til brændstof til køretøjer. Det trækker i retning af mindre købekraft og en lidt mere afdæmpet forbrugsudvikling end ellers.



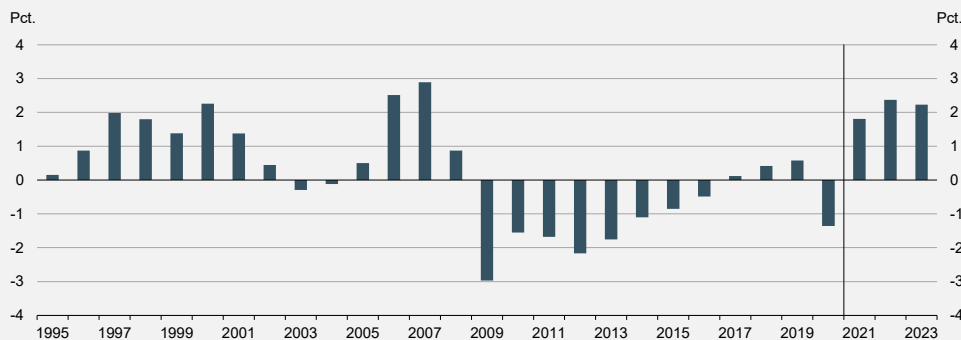
Anm.: Egen sæsonkorrektion i figur 1.6. Producentprisindeks for varer i figur 1.7 belyser den totale prisudvikling i første omsætningsled for varer, der produceres i Danmark. Kerneinflationen viser inflationen opgjort ekskl. energi og ikke-forarbejdede fødevarer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er vurderingen, at en del af det aktuelle kapacets- og prispres er ekstraordinært og af midlertidig karakter, og at dette pres derfor efterhånden vil fortage sig. Underliggende vil en høj kapacitetsudnyttelse dog trække i retning af, at der fortsat vil være et pres på økonomiens ledige ressourcer i de kommende år. Outputgabets forventes således at blive udvidet, så produktionen kommer til at ligge godt 2 pct. over det neutrale niveau i 2022 og 2023, *jf. figur 1.8*. Det er omtrent på linje med størrelsen af outputgabets under højkonjunkturen i slutningen af 1990'erne, der endte med en forholdsvis blød landing. Outputgabets forventes derimod at forblive mindre end under højkonjunkturen i 2005-2007, hvor dansk økonomi blev overophedet, og hvor der tilmed opstod en boligprisboble.

Boligmarkedet har gennem coronakrisen haft en noget usædvanlig udvikling, idet efterspørgslen har været meget stærk. Det kan blandt andet skyldes ændrede præferencer og færre forbrugsmuligheder under pandemien. Noget boligefterspørgsel er på den baggrund givetvis blevet fremrykket, så salget alene af den grund er mindre nu end i begyndelsen af 2021. Boligsalget synes at have fundet tilbage til et mere normalt leje hen over efteråret, og boligprisstigningerne er aftaget, *jf. figur 1.9*. Boligpriserne forventes på den baggrund fortsat at udvikle sig afdæmpet i de kommende år, selvom dansk økonomi er inde i en højkonjunktur, hvor boligpriserne ellers typisk vokser forholdsvis hurtigt. Denne udvikling skal også ses i sammenhæng med en forventning om lidt højere renter.

Figur 1.8
Presset i økonomien kommer til udtryk i et udvidet outputgab



Anm.: Outputgabets måler forskellen mellem faktisk BNP og strukturelt BNP.

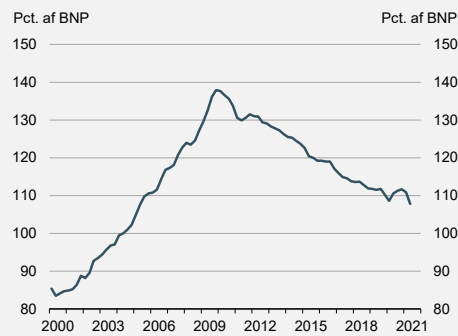
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er således ikke tegn på en bobelignende udvikling på linje med situationen i midten af 2000'erne. Udviklingen adskiller sig også ved, at husholdningernes gældskvoter fortsætter de seneste års tendens til fald, *jf. figur 1.10*. Dermed er der ikke tegn på uholdbar låntagning, som kan skubbe boligefterspørgslen og forbruget op. Det reducerer i sig selv risikoen for en hård landing for dansk økonomi.

Figur 1.9
Mere afdæmpet boligprisudvikling



Figur 1.10
Husholdningernes gældskvoter er faldet



Anm.: Husholdningernes gældskvoter er målt ved husholdningernes finansielle passiver sat i forhold til BNP.

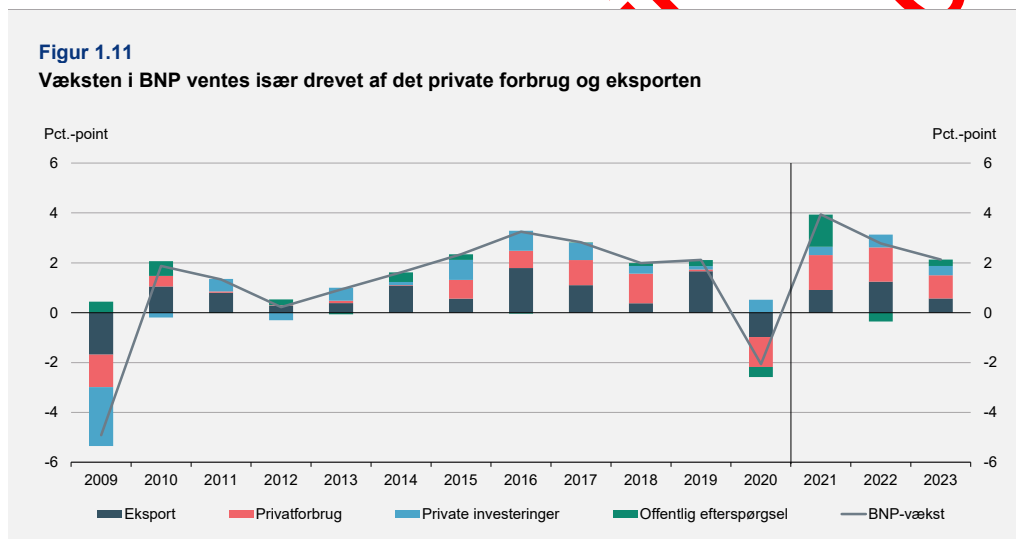
Kilde: Danmarks Statistik, BIS og egne beregninger.

Fraværet af ubalancer, der ellers ville kræve efterfølgende genopretning, er med til at understøtte mulighederne for fortsat økonomisk fremgang i de kommende år, hvor væksten især ventes at blive drevet af det private forbrug og eksporten, *jf. figur 1.11*. Husholdningerne har en ekstra opsparing som

følge af færre forbrugsmuligheder og udbetalte feriepenge under coronapandemien. Samtidig lå forbruget forholdsvis lavt i forhold til indkomsterne inden pandemien, hvilket giver et stort potentiale for fremgang. Hertil kommer, at tilbagebetalingen af boligskatte vil understøtte forbruget, navnlig i 2023.

De internationale organisationer forventer, at den globale genopretning vil fortsætte, og der er udsigt til pæn fremgang på de danske eksportmarkeder. Dermed vil eksporten også blive en vigtig drivkraft for økonomisk fremgang i de kommende år. Den offentlige efterspørgsel har bidraget til at understøtte aktiviteten under coronapandemien indtil nu, men en afdæmpning og strammere finanslov indebærer, at den offentlige efterspørgsel isoleret set bidrager til at holde igen på væksten og kapacitetspresset i 2022.

Den skønnede vækst i BNP i 2021 på 3,9 pct. vil være på højde med fremgangen i 2006, hvor dansk økonomi også var inde i en højkonjunktur. Det høje kapacitetspres i økonomien ventes i tiltagende grad at holde igen på den økonomiske vækst i de kommende år. Fremgangen ventes således at fortsætte i et lidt roligere tempo i 2022 og 2023 med vækstrater på henholdsvis 2,8 pct. og 2,1 pct.



Ånbn: Figuren viser bidrag til BNP-væksten. Vækstbidragene er korrigeret for importindholdet.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Risici og usikkerhed

En række faktorer kan få betydning for, hvornår den igangværende højkonjunktur vil toppe, og hvordan en afdæmpning eller et omslag i økonomien vil ske. Før eller siden vil aktiviteten skulle tilpasse sig i retning af en normal kapacitetsudnyttelse. Det vil kunne ske enten gradvist eller mere abrupt. I nærværende prognose er det lagt til grund, at økonomien fortsat vil befinde sig over en normal kapacitetsudnyttelse i 2023 og dermed i en situation, hvor presset på økonomiens ressourcer fortsat vil være betydeligt.

Det er imidlertid forventningen, at presset ikke bliver uholdbart stort, og dermed at en egentlig overopledning undgås. Det skyldes især, at der ikke er tegn på klare ubalancer i økonomien, som kunne fremkalde og/eller forstærke en vending i økonomien. Dertil kommer, at en del af det nuværende pres

vurderes at være relateret til selve hastigheden af fremgangen, som har været ekstraordinær høj. Hvis der ikke sker en afbøjning af væksten i dansk økonomi, herunder på arbejdsmarkedet, vil det kunne medføre en periode med overoptimisme blandt husholdninger og virksomheder, uholdbare løn- og prisstigninger og forøget gældsætning. Historiske erfaringer tilsiger, at det kan udvikle sig ganske hurtigt.

Afdæmpningen vil også kunne ske ad andre kanaler. Hvis energipriserne forbliver på et højt niveau, eller virksomhederne i højere grad vælter prisstigninger på input over på forbrugerpriserne, vil en mindsket købekraft og eventuelt mindre tillid til økonomiens udvikling kunne ramme forbruget.

Der er endvidere fortsat stor usikkerhed knyttet til den videre smittespredning. Pandemien er i løbet af efteråret og vinteren blusset op igen, og den nye bekymrende virusvariant omikron ser ud til at sprede sig globalt. Mange lande er blevet ramt, og på tværs af lande er der genindført restriktioner. Det kan påvirke dansk økonomi gennem både mindre efterspørgsel og nye forstyrrelser i de globale forsyningskæder. Som det har været tilfældet tidligere under coronapandemien, kan et større smittetryk også føre til adfærdsændringer, der kan virke dæmpende på aktiviteten, *jf. boks 1.1*.

Boks 1.1

Genopblusset coronapandemi kan medføre lavere aktivitet især i dele af servicesektoren

Coronapandemien er i løbet af efteråret og vinteren blusset op igen i både ind- og udland. Som det har været tilfældet tidligere under pandemien, kan et større smittetryk føre til adfærdsændringer, men også forde restriktioner eller egentlige nedlukninger af dele af økonomien, der kan dæmpe aktiviteten gennem både mindre efterspørgsel, udbudsbegrænsninger og nye forstyrrelser i de globale forsyningskæder.

Husholdningerne og virksomhederne kan reagere på et stigende smittetryk ved at ændre adfærd. Det bunder i et ønske om at undgå smitte, enten for egen skyld eller af hensyn til andre. Eksempler på adfærdsændringer er, at man begrænser sin sociale kontaktflade, holder sig mere hjemme og går mindre ud, fx på restaurant, til arrangementer eller i butikker. Adfærdsændringer kan både ske af egen drift eller på opfordring fra myndighederne.

Under 1. og 2. smittebølge i Danmark har tiltag omfattet blandt andet brugen af mundbind, coronapas, hjemmearbejde og hjemmervisning, men også nedlukning i perioder af kontaktintensive serviceerhverv som fx udvalgsvebutikker, restauranter, idrætsfaciliteter og frisører. Den aktuelle smitteudvikling har medført nye tiltag, der blandt andet indebærer nedlukning af nattelivet samt begrænsninger af større koncerter og arrangementer.

Uagtet smitteudviklingen og -håndteringen herhjemme vil dansk økonomi blive påvirket af smitteudviklingen i udlandet. Større smitte i udlandet vil forventeligt dæmpe aktiviteten og samlet set reducere efterspørgslen efter dansk eksport. Herunder kan et højt smittetryk i udlandet begrænse turismeaktiviteten både ind og ud af Danmark.

Der er imidlertid tegn på, at husholdningerne og virksomhederne i høj grad har lært at tilpasse sig coronapandemien. Det afspejles fx i, at mens BNP under 1. smittebølge faldt med 6,3 pct. (2. kvartal 2020), var nedgangen under 2. smittebølge markant mindre med blot 0,4 pct. (1. kvartal 2021), dog fra et lavere niveau. Under 2. smittebølge var der blandt andet fremgang i aktiviteten i bygge- og anlægssektoren samt i industrien, men nogle af de berørte serviceerhverv, såsom detailhandlen, havde også væsentligt mindre nedgang sammenlignet med 1. smittebølge. Større brug af onlinehandel og bedre erfaringer med hjemmearbejde bidrog til denne forskel. Samtidig har hjælpepakkerne været afgørende for at begrænse tilbagegang i aktivitet og beskæftigelse samt at sikre husholdningernes indkomstgrundlag. Herigennem har hjælpepakkerne bidraget til at mindske usikkerhed, der i sig selv kan gøre husholdninger og virksomheder mere tilbageholdende.

Boks 1.1 (fortsat)**Genopblusset coronapandemi kan medføre lavere aktivitet især i dele af servicesektoren**

Fremkomsten af den nye, bekymrende virusvariant omikron udgør en særlig usikkerhed i forhold til pandemiens videre forløb. I et risikoscenarie, hvor der indføres yderligere restriktioner svarende til under smittebølgen forrige vinter, lægges det til grund, at væksten i 1. kvartal 2022 bliver -0,4 pct. i stedet for en forventet fremgang. Det giver isoleret anledning til omtrent 0,2 pct.-point lavere vækst i BNP for 2022 som helhed, mens beskæftigelsen reduceres med 4.000 personer, jf. *tabel a*.

Tabel a**Stiliseret alternativt scenarie med tilbageslag i 1. kvartal 2022 på linje med 1. kvartal 2021**

2022	Prognose	Alternativt scenarie
BNP, realvækst, pct.	2,8	2,6
Beskæftigelse, 1.000 personer	3.125	3.121

Anm.: I det alternative scenarie antages en tilbagegang på 0,4 pct. i 1. kvartal 2022, der især er drevet af husholdningernes forbrug af tjenesteydelser. Yderligere antages det, at BNP-niveauet allerede i 2. kvartal 2022 når tilbage på det samme niveau som forudsat i prognosen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Klausuleret indlæg
d. 17.12.21 kl. 10

Boks 1.2**Prognosegrundlaget og ændringer siden sidst**

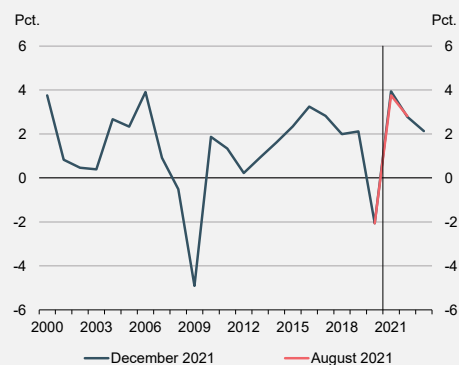
Prognosen tager udgangspunkt i foreløbige nationalregnskabstal, der foreligger frem til 3. kvartal 2021, samt en række andre indikatorer, der for de mest højfrekvente rækker ind i december.

Siden vurderingen i august er der blandt andet kommet nye tal for økonomisk aktivitet og beskæftigelse. I overensstemmelse med forventningen i august er fremgangen i aktivitet målt ved BNP fortsat i et lidt roligere tempo i 3. kvartal i forhold til meget høj vækst i 2. kvartal under genåbningen. Der er således kun foretaget marginale ændringer i skøn for BNP-væksten i 2021 og 2022, jf. figur a. De omtrent uændrede skøn for BNP dækker dog over en stærkere fremgang i den indenlandske efterspørgsel, mens skøn for eksporten er nedjusteret som følge af udviklingen i tjenesteeksporten. For 2023, som er et nyt prognoseår, er det lagt til grund, at væksten afdæmpes yderligere.

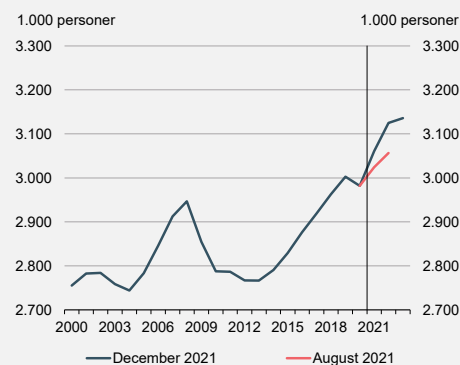
På arbejdsmarkedet har fremgangen været væsentlig større end tidligere forventet. Det afspejles i opjusterede skøn for fremgangen i beskæftigelsen i år og næste år. Beskæftigelsesfremgangen fra 2020 til 2022 ventes nu at blive godt 140.000 personer, mens fremgangen i august blev skønnet til 75.000 personer, jf. figur b. I 2023 forventes en mere flad udvikling i beskæftigelsen.

Den større beskæftigelsesfremgang afspejles også i et større outputgab end tidligere vurderet. Et stigende pres i økonomien kommer også til udtryk i en høj inflation, om end stigningen i inflationen i vidt omfang er betinget af midlertidige forhold.

Figur a
BNP-vækst



Figur b
Beskæftigelse

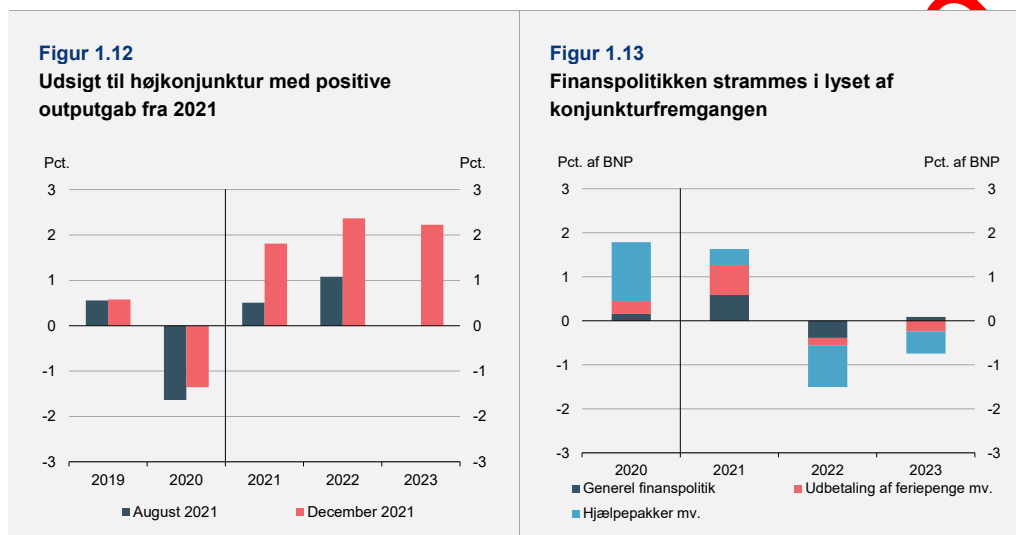


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser

Der har været ført en målrettet og ekspansiv finanspolitik siden coronakrisen ramte i 2020. Finanspolitikken har med hjælpepakker, udbetaling af indfrosne feriepenge og stimuli-tiltag mindsket tilbageslaget i økonomien og har sammen med genåbningen af samfundet i foråret bidraget til en hurtig fremgang i dansk økonomi. I lyset af den seneste smitteudvikling er der genindført kompensationsordninger for at holde hånden under virksomheder og lønmodtagere.

Fremgangen har været hurtigere end tidligere vurderet. Outputgabet, som er et mål for presset på økonomien, skønnes nu til ca. 1,8 pct. 2021, mens skønnet i augustvurderingen var 0,5 pct., *jf. figur 1.12*. Højkonjunktoren vurderes at fortsætte i 2022 og 2023, hvor outputgabet såvel som beskæftigelsesgabet skønnes til over 2 pct. Både produktion og beskæftigelse vurderes således at overstige deres strukturelle niveauer, *jf. tabel 1.1*.



Kilde: *Økonomisk Redegørelse*, august 2021.

Givet den stærke konjunkturfremgang strammes finanspolitikken i 2022 målt i forhold til 2021. Den ét-årige finanseffekt – som er et mål for, hvor meget ændringer i finans- og strukturpolitikken i et givet år påvirker BNP sammenholdt med året før – skønnes til -1,5 pct. af BNP i 2022, *jf. figur 1.13*.

I forbindelse med fremsættelsen af finanslovsforslaget for 2022 i august i år blev den ét-årige finanseffekt skønnet til -1,9 pct. af BNP. Forskellen til det nuværende skøn afspejler blandt andet et lavere skøn for udgifter til lønkompensationsordningen i 2021, hvilket ikke i sig selv er et udtryk for, at den planlagte finanspolitik i 2022 er blevet mindre stram. Samtidig budgetteres der nu – i lyset af den aktuelle smitteudvikling og fremkomsten af den nye omikron-variant – med yderligere covid-19 relaterede udgifter i 2022.

Den isolerede virkning på den ét-årige finanseffekt af *Aftale om finansloven for 2022* skønnes til -0,1 pct. af BNP. Det kan primært tilskrives to elementer i aftalen, dels afskaffelsen af håndværkerfradraget i BoligJob-ordningen fra 1. april 2022, hvor provenuet ikke udmøntes til nye initiativer i 2022, og dels udskyldelsen af renoveringsprojekter i regi af Landsbyggefonden, *jf. boks 1.3*.

Boks 1.3**Aftale om finansloven for 2022**

- **Bedre vilkår for børn, unge og voksne under uddannelse** – Der afsættes beløb til blandt andet bedre læreruddannelse, løft af fritidspædagogikken, bedre mulighed for senere skolestart, sænkelse af klasseloft til 26 elever i 0.-2. klasse, ekstraordinært løft af FGU samt taxameterløft til almene voksenuddannelser.
- **Gratis tandpleje for unge (18-21-årige)** – Der afsættes beløb til at tilbyde gratis tandpleje for unge via børne- og ungdomstandplejen, samt digital tandlægevælger.
- **Bedre hjælp og støtte til mennesker med handicap** – Der afsættes et løft af rammen til evaluering af det specialiserede socialområde, udvidelse af varslingsregler samt "flere aktive hjælpetimer, færre rådighedstimer".
- **Styrket tryghed og nærvær før, under og efter fødslen** – Der afsættes beløb til at forbedre forholdene for gravide og fødende.
- **Værdig ældrepleje** – Der afsættes en ramme til værdig ældrepleje på 125 mio. kr. årligt.
- **Klima og miljøindsatser** – Der afsættes yderligere beløb til målrettede klima- og miljøindsatser, herunder blandt andet udbygning af vedvarende energi, CO₂-fangst, en drikkevandsfond, bedre havmiljø og klimabistand.
- **Danmarks Digitale Fremtid** – 125 mio. kr. årligt fra Digitaliseringsfonden udmøntes til diverse digitale initiativer i den offentlige og private sektor.
- **Øvrige initiativer** – Blandt andet udskydelse af renoveringsprojekter i den almene boligsektor i regi af Landsbyggefonden, forlængelse af midlertidigt børnetilskud i 1. halvår 2022 samt en række mindre initiativer.
- **Vinterpakke** – Der afsættes 1 mia. kr. til styrkelse af sygehusvæsenet robusthed over vinteren samt midler til blandt andet nedbringelse af sagspuddel for sundhedspersonale fra tredjelande.
- **Finansiering** – Set i forhold til finanslovsforslaget fra august er aftalen finansieret ved udmøntning af de centrale reserver mv. samt ved afskaffelse af håndværkerfradraget i BoligJob-ordningen fra 1. april 2022. Aftaleparterne er enige om, at provenuet fra afskaffelsen af håndværkerfradraget i 2022 ikke udmøntes til at finansiere andre initiativer.

Den strukturelle offentlige saldo skønnes til -0,3 pct. af BNP i 2021, -0,2 pct. af BNP i 2022 og -0,1 pct. BNP i 2023. Det strukturelle underskud reduceres således gradvist frem mod det mellemfristede mål om balancen i 2025. I august-redegørelsen blev den strukturelle saldo skønnet til -0,5 pct. af BNP i 2021 svarende til budgetlovens underskudsgrænse. Forbedringen af den strukturelle saldo med 0,2 pct. af BNP i 2021 sammenlignet med skønnet i august kan blandt andet henføres til et lavere skøn for de offentlige forbrugsudgifter, der ikke behandles som engangsforhold i opgørelsen af den strukturelle saldo, *jf. kapitel 8*. Skønnet for den strukturelle saldo i 2022 og 2023 er uændret i forhold til tidligere.

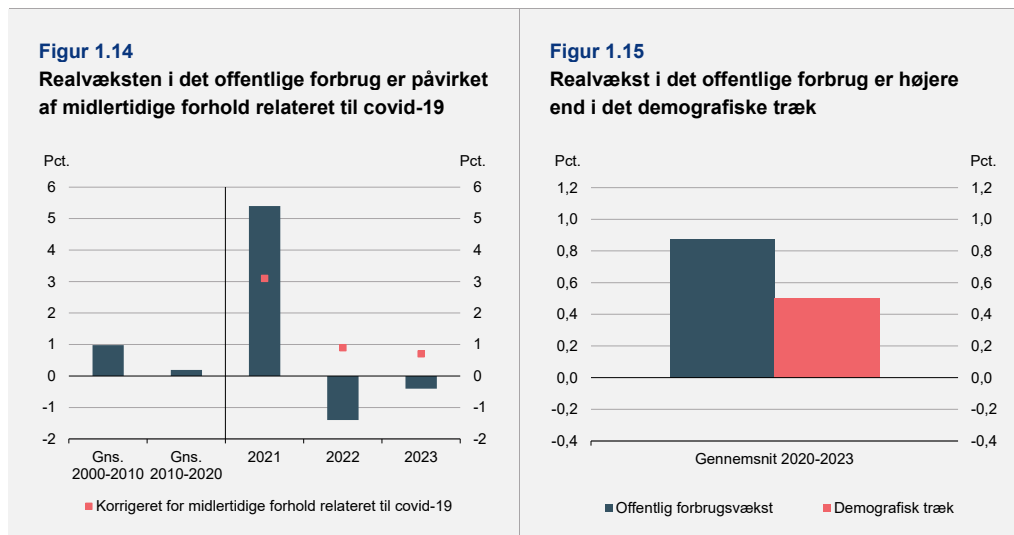
Tabel 1.1
Centrale skøn vedrørende tilrettelæggelsen af finanspolitikken

	2021	2022	2023
Strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP	-0,3	-0,2	-0,1
Faktisk saldo, pct. af BNP	-0,2	1,0	0,8
Nettogæld, pct. af BNP	-10,5	-11,0	-11,4
ØMU-gæld, pct. af BNP	37,4	34,1	34,9
Offentlig forbrugsvækst, pct. ¹⁾	5,4	-1,4	-0,4
Ét-årig finanseffekt, pct. af BNP ²⁾	1,6	-1,5	-0,7
Flerårig finanseffekt, pct. af BNP ³⁾	3,5	2,1	1,2
Outputgab, pct. ⁴⁾	1,8	2,4	2,2
Beskæftigelsesgab, pct. ⁴⁾	1,7	2,7	2,5

- 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 BNP i forhold til året før.
 - 3) Den flerårige finanseffekt er et mål for, hvor meget ændringer i finans- og strukturpolitikken påvirker BNP (niveaueffekt 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 produktion og beskæftigelse 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.

Realvæksten i det offentlige forbrug skønnes til 5,4 pct. i 2021 og til -1,4 pct. i 2022 med udgangspunkt i *Aftalen om finansloven for 2022*. I 2023 skønnes den offentlige forbrugsvækst beregningsteknisk til -0,4 pct. Den offentlige forbrugsvækst er i alle tre år stærkt påvirket af de ekstraordinære udgifter relateret til covid-19. Korrigeret for disse midlertidige forhold skønnes den offentlige forbrugsvækst til 3,1 pct. i 2021, 0,9 pct. i 2022 og 0,7 pct. i 2023, jf. figur 1.14. I 2020-2023 er den gennemsnitlige offentlige forbrugsvækst opgjort til 0,9 pct., når der korrigeres for midlertidige forhold relateret til covid-19. Det er højere end væksten i det demografiske træk, som skønnes til 0,5 pct. årligt i perioden, figur 1.15.

Den offentlige beskæftigelse ventes samlet set at stige med ca. 24.000 personer i 2020 og 2021. Udviklingen afspejler både en generel stigning i den offentlige beskæftigelse og en midlertidig forøget beskæftigelse i relation til test og opsporing samt vaccineindsatsen. Den offentlige beskæftigelse skønnes på den baggrund at falde med ca. 4.000 personer i 2022 og 2023 under ét. Samtidig ventes den strukturelle beskæftigelse at stige med i alt ca. 78.000 personer fra 2019 til 2023 blandt andet som følge af tilbagetrækningsreformen og tilgang af udenlandsk arbejdskraft. Det betyder, at den offentlige beskæftigelse som andel af den samlede strukturelle beskæftigelse skønnes at falde i 2022 og 2023, jf. kapitel 5.



Anm.: Realvæksten i det offentlige forbrug inkl. afskrivninger er opgjort ved inputmetoden. I figur 1.15 er realvæksten i det offentlige forbrug korrigeret for midlertidige forhold relateret til covid-19.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

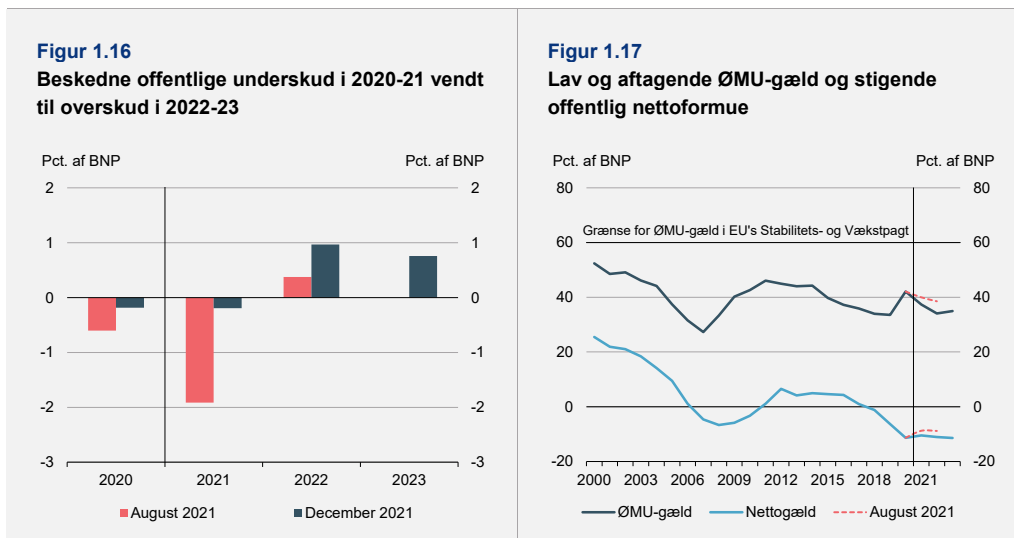
Stigende offentlige overskud og lavere offentlig gæld

Den faktiske offentlige saldo skønnes at udvise et underskud på 0,2 pct. af BNP i 2021, mens der ventes et overskud på 1,0 pct. af BNP i 2022, *jf. figur 1.16*. Det er en betydelig forbedring sammenholdt med augustvurderingen, hvilket navnlig skal ses i lyset af den hurtige konjunkturfremgang i 2021, der bidrager til stigende indtægter fra selskabsskat, personlige indkomstskatter og moms samt lavere udgifter til indkomstoverførsler. Desuden er skønnet for indtægterne fra pensionsafkastskatten opjusteret i 2021 især som følge af højere afkast på aktier. Den offentlige saldo forbedres også som følge af lavere udgifter til kompensationsordningerne relateret til covid-19. Konjunkturfremgangen bidrager ligeledes til overskud på den faktiske offentlige saldo i 2023. I 2023 falder overskuddet dog lidt sammenholdt med 2022, hvilket blandt andet afspejler engangsudgifter knyttet til tilbagebetaling af for meget betalt boligskat.

Som følge af coronakrisen steg den offentlige bruttogæld (opgjort ved ØMU-gælden) til ca. 42 pct. af BNP ved udgangen af 2020 fra ca. 34 pct. af BNP ved udgangen af 2019, dvs. før coronakrisen, *jf. figur 1.16*. Fremgangen i dansk økonomi og de skønnede overskud på den faktiske offentlige saldo vurderes at nedbringe ØMU-gælden til ca. 35 pct. af BNP ved udgangen af 2023. Dermed ventes ØMU-gælden i løbet af prognoseårene at nærme sig niveauet fra før coronakrisen. Danmarks ØMU-gæld er lav i et internationalt perspektiv og ligger fortsat væsentligt under grænsen for ØMU-gælden på 60 pct. af BNP i EU's Stabilitets- og Vækstpagt.

Den offentlige nettogæld inkluderer en række offentlige finansielle aktiver, herunder statens indestående i Nationalbanken og aktier i en række selskaber, fx Ørsted. Nettogælden er det centrale gælds-begreb i vurderingen af den finanspolitiske holdbarhed. I 2019 – før coronakrisen – var nettogælden negativ, og den offentlige nettoformue udgjorde ca. 6 pct. af BNP. I lyset af højkonjunktoren ventes den offentlige nettoformue at vokse til godt 11 pct. BNP ved udgangen af 2023, *jf. figur 1.17*. Dermed

ventes den offentlige finansielle nettoformue at være større end det hidtidige toppunkt i 2008, hvor den globale finanskrisen brød ud.



Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2021, Danmark Statistik og egne beregninger.

Klausuleret til d. 17.12.21 kl.

1.3 Bilagstabel

Tabel 1.2

Nøgletal fra vurderingen i december og sammenligning med skøn fra august

	2021		2022		2023
	August	December	August	December	December
Realvækst, pct.					
Privat forbrug	3,2	4,3	4,1	3,8	1,9
Samlet offentlig efterspørgsel	4,6	5,4	-1,8	-1,5	1,3
- heraf offentligt forbrug	4,7	5,4	-1,8	-1,4	-0,4
- heraf offentlige investeringer	3,8	5,3	-1,6	-2,5	13,6
Boliginvesteringer	13,2	9,1	1,5	3,9	2,1
Faste erhvervsinvesteringer	2,4	5,0	5,3	4,7	3,0
Lagerændringer (vækstbidrag)	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
I alt indenlandsk efterspørgsel	4,1	4,7	2,3	2,3	1,9
Eksport	7,1	3,7	5,8	5,4	3,7
- heraf industrieksport	9,8	10,3	4,4	3,7	1,8
Samlet efterspørgsel	5,2	4,4	3,7	3,5	2,6
Import	8,2	5,2	5,2	4,9	3,5
- heraf vareimport	10,7	10,9	2,1	3,4	2,1
BNP	3,8	3,9	2,8	2,8	2,1
Bruttoværditilvækst	3,6	3,8	3,1	2,9	2,0
- heraf i private byerhverv	4,3	4,8	3,8	3,7	2,5
Ændring i 1.000 personer					
Arbejdsstyrke, i alt	23	53	23	35	10
Beskæftigelse, i alt	42	79	32	64	11
- heraf i den private sektor	26	59	35	67	12
- heraf i offentlig forvaltning og service	16	20	-3	-3	-1
Bruttoledighed	-19	-25	-10	-29	-1
Gab, pct.					
Outputgab	0,5	1,8	1,1	2,4	2,2
Beskæftigelsesgab	0,6	1,7	1,0	2,7	2,5
Ledighedsgab	-0,1	-0,3	-0,3	-1,1	-1,0

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel 1.2 (fortsat)

Nøgletal fra vurderingen i december og sammenligning med skøn fra august

	2021		2022		2023
	August	December	August	December	December
Stigning, pct.					
Huspriser (enfamilieluse)	13,1	10,4	3,8	3,3	2,8
Forbrugerprisindeks	1,3	1,8	1,5	2,2	1,8
Timeløn i privat sektor	2,6	2,9	2,8	3,4	3,4
Real disponibel indkomst, husholdninger	2,0	3,1	2,2	2,7	2,3
Timeproduktiviteten i private byerhverv	2,7	-0,4	1,1	1,1	2,2
Pct. p.a.					
Rente, 1-årigt flekslån	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4	-0,2
Rente, 10-årig statsobligation	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Rente, 30-årig realkreditobligation	1,2	1,3	1,5	1,7	1,9
Offentlige finanser					
Faktisk offentlig saldo, mia. kr.	-46,6	-4,8	9,5	25,0	20,2
Faktisk offentlig saldo, pct. af BNP	-1,9	-0,2	0,4	1,0	0,8
Strukturel offentlig saldo, pct. af BNP	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
ØMU-gæld, pct. af BNP	40,0	37,4	38,5	34,1	34,9
Arbejdsmarked					
Arbejdsstyrke (inkl. orlov), 1.000 personer	3.136	3.166	3.159	3.201	3.212
Beskæftigelse (inkl. orlov), 1.000 personer	3.024	3.061	3.057	3.125	3.136
Bruttoledighed (årsgns.), 1.000 personer	114	107	104	78	77
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrken	3,6	3,4	3,3	2,4	2,4
Eksterne forudsætninger					
Handelsvægtet, BNP-vækst i udl., pct.	4,5	5,0	4,1	4,0	2,5
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	7,1	8,4	6,2	6,1	4,0
Dollarkurs, kr. pr. dollar	6,2	6,3	6,3	6,6	6,6
Oliepris, dollar pr. tønde	68,8	70,5	70,4	74,4	73,7
Betalingsbalance					
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	165	181	175	186	174
Betalingsbalancesaldo (pct. af BNP)	6,8	7,3	6,9	7,2	6,5

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



2. Pandemiens konsekvenser for den økonomiske aktivitet

Coronapandemien har haft store sundhedsmæssige og samfundsøkonomiske konsekvenser på tværs af lande. Verdensøkonomien gik tilbage med 3,4 pct. i 2020, hvilket er den største tilbagegang på et enkelt år siden den store depression i 1930'erne. I EU faldt BNP med 5,9 pct. Dansk økonomi blev også ramt med store udsving i den økonomiske aktivitet, og BNP blev reduceret med 2,1 pct. i 2020.

Pandemien præger fortsat verdens lande. I løbet af efteråret og vinteren er smitten igen tiltaget, og mange lande har genindført restriktioner. Der vil derfor også fortsat være afledte økonomiske konsekvenser af smitteudviklingen.

Dansk økonomi ser dog ud til at være ude af den økonomiske krise, idet aktiviteten og beskæftigelsen allerede i 2. kvartal i år oversteg niveauet før coronakrisen. Andre lande er også godt på vej til at have genoprettet aktiviteten.

I en international sammenligning er Danmark kommet godt igennem krisen, både økonomisk og sundhedsmæssigt. Det er der flere grunde til. Danmark var blandt andet hurtig til at gennemføre omfattende hjælpepakker, og de forskellige kompensationsordninger og andre stimulerende tiltag har holdt hånden under økonomien og understøttet den hurtige fremgang. Lønkompressionsordningen har fastholdt medarbejdere tæt på virksomhederne, så vigtige jobmatch er blevet bevaret. Den danske industriproduktion er også blevet påvirket mindre end i mange andre lande, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med, at industrien ikke har været lukket ned.

Udviklingen i pandemien har også haft stor betydning for, hvordan de enkelte lande har klaret sig. En hurtig og målrettet indsats for at begrænse smitteudviklingen synes generelt at have reduceret de økonomiske konsekvenser, blandt andet fordi en ukontrolleret epidemi skaber stor forsigtighed og usikkerhed og kan medføre strammere restriktioner senere hen.

Selvom coronapandemien ikke længere ser ud til at lægge en alvorlig dæmper på den økonomiske aktivitet, er økonomierne ikke tilbage ved udgangspunktet. Der er brancher, hvor aktiviteten fortsat ligger lavere end før coronakrisen, og hvor den seneste smitteudvikling og restriktioner kan lægge en dæmper på den fremgang, der fulgte efter genåbningerne. Det gælder især kontaktintensive serviceerhverv, som har været særligt udsatte under pandemien, både på grund af restriktioner og tilbageholdende adfærd.

Forskellige eftervirkninger af pandemien påvirker også den økonomiske udvikling. Siden foråret har verdensøkonomien været præget af forstyrrelser i de globale forsyningskæder, længere leveringstider samt stigende priser på blandt andet råvarer, energi og fragt. I en række lande påvirkes aktiviteten også fortsat af smitteudviklingen. Det gælder i den seneste tid også i europæiske lande.

Dette tema gør status over, i hvilket omfang husholdninger og virksomheder har genoptaget tidligere forbrugs- og produktionsmønstre, hvor pandemien har efterladt økonomierne, og hvad mulige eftervirkninger er. Konklusionerne er blandt andet:

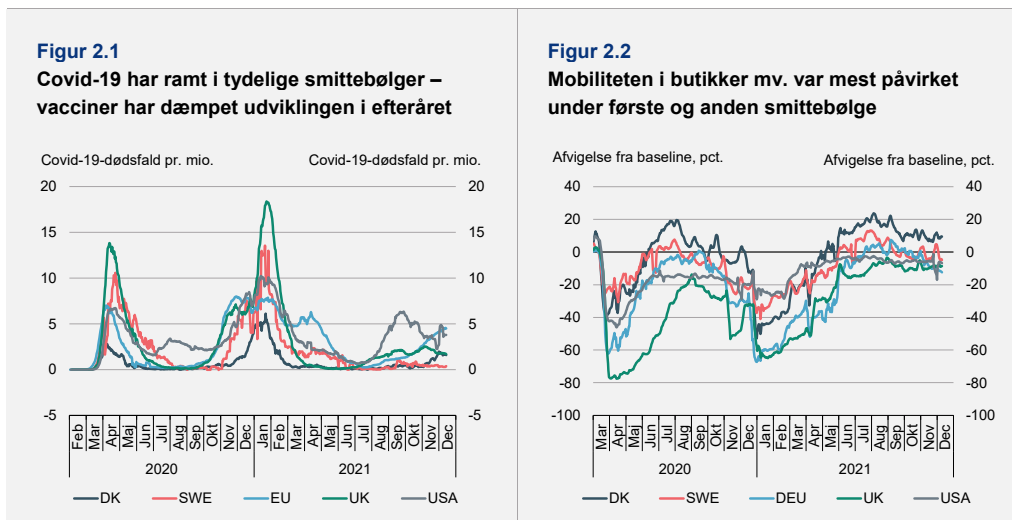
- Verdens lande er blevet ramt meget forskelligt af pandemien, og der er også stor forskel på, hvor langt de enkelte lande er i genopretningen. De fleste lande er godt på vej, og i fx Danmark, USA og en række europæiske lande ligger aktiviteten højere end før krisen.
- De globale arbejdsmarkeder er også ved at komme sig oven på pandemien, om end normaliseringen her tager lidt længere tid i de fleste lande – dog ikke i Danmark.
- Den ekspansive økonomiske politik og støtteordninger har – sammen med en hurtig indsats for at begrænse smitten – været afgørende for, at økonomierne generelt er kommet så hurtigt igennem krisen, og at der fx ikke har været store konkursbølger eller er tegn på vedvarende højere ledighed. Krisen og kriseindsatsen har forværet de offentlige finanser på tværs af lande, men også her er Danmark et særtilfælde.
- Den private opsparing er øget markant under krisen, og opsparingstilbøjeligheden er endnu ikke normaliseret. Vareforbruget er højt, men der er tegn på, at tidligere forbrugsmønstre genoptages. Det ses fx ved, at efterspørgslen efter serviceydelser normaliseres, når smittespredningen er lav, og økonomierne fungerer frit uden restriktioner.
- Den ekstraordinært høje efterspørgsel i verdensøkonomien – blandt andet drevet af forskydninger i forbrugssammensætningen fra service over mod varer under pandemien – har sammen med produktions- og logistikforstyrrelser ført til pres på de globale forsyningskæder og stigende priser på blandt andet råvarer og fragt. Disse eftervirkninger af pandemien kan dæmpe den økonomiske aktivitet i en periode.
- Der er ikke tegn på, at krisen vil medføre større, varige strukturelle skader i de avancerede økonomier. Investeringerne er fx hurtigt kommet sig, og ledigheden er på vej ned i mange lande. Der kan dog vise sig mere langsigtede konsekvenser, herunder opbrydning af forsyningskæder og udfordringer i lande med høje gældskvoter ved strammere finansielle vilkår.

2.1 Pandemien har reduceret den økonomiske aktivitet, men i mange lande er aktiviteten genoprettet

Udbruddet af coronavirus blev af WHO erklæret for en pandemi den 11. marts 2020, og i april 2020 var omkring halvdelen af verdens befolkning i et vist omfang omfattet af nedlukninger, fx i form af hjemsendelse. Derved viste de økonomiske konsekvenser af Covid-19 sig også hurtigt, og det efterfølgende forløb for pandemien afspejlede sig i den økonomiske udvikling på tværs af lande.

Pandemien har ramt med tydelige bølgetoppe i smitteudbruddet i foråret 2020 og vinteren 2020/2021. Smittetilfældene har igen været stigende i efteråret og vinteren 2021, særligt blandt ikke-vaccinerede. Epidemien domineres fortsat af delta-varianten, men senest har den nye, meget smitsomme omikron-variant også spredt sig i mange lande, herunder Danmark. Udbredelsen af vaccinationer har dog dæmpet smittespredningen. Det ses også tydeligt i antallet af Covid-19-dødsfald, der har været markant lavere i efteråret end under de tidligere smittebølger, *jf. figur 2.1*. Danmark er blandt de lande,

hvor den største del af befolkningen er fuldt vaccineret, hvilket bidrager til at holde antallet af dødsfald nede.



Anm.: Nye Covid-19-dødstilfælde pr. dag pr. mio. indbyggere i figur 2.1. Googles mobilitetsindeks i figur 2.2 viser, hvordan besøg og varigheden af ophold ændrer sig i forhold til en baseline, der udgøres af medianværdien for den tilsvarende ugedag året før corona for kategorien butikker og fritid.

Kilde: Macrobond, Our World in Data og egne beregninger.

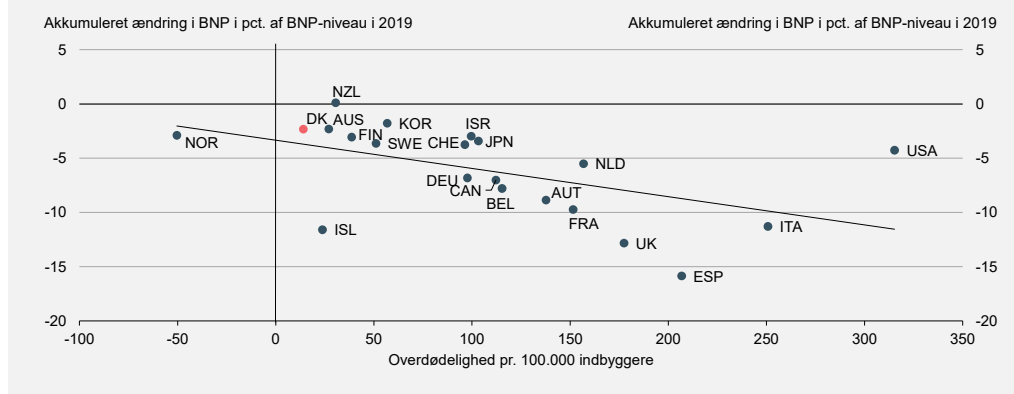
Pandemien rammer både den økonomiske aktivitet gennem adfærdsændringer i befolkningen og gennem de restriktioner, der har været indført for at dæmpe smittespredningen. På tværs af lande har der været forskelle i strengheden af restriktioner, hvilket både afspejler, hvor alvorlig smitteudviklingen har været i de enkelte lande, samt den konkrete strategi for smittehåndtering.

Både adfærdsændringer og restriktioner viser sig i mobiliteten. Befolkningen har således opholdt sig mindre på steder, hvor der normalt vil være en større grad af personkontakt. Den ændrede mobilitet har enten været frivillig eller en konsekvens af restriktioner. Mobiliteten blev markant påvirket under første og anden smittebølge, mens smitteudviklingen i efteråret 2021 foreløbigt kun i begrænset omfang har vist sig i mobiliteten, jf. figur 2.2. Det skal ses i sammenhæng med den høje vaccinedækning, som reducerer risikoen for smitte, og at behovet for strenge restriktioner derfor er mindre.

Der er dermed en sammenhæng mellem pandemiens udvikling, adfærdsændringer, restriktioner og den økonomiske aktivitet. På tværs af en række velstående lande ses en tendens til, at lande med større overdødelighed under pandemien også har haft større nedgang i BNP, jf. figur 2.3.

Figur 2.3

Nedgangen i BNP under pandemien har været størst i lande med større overdødelighed



Anm.: Figuren er vist for en række af de mest velstående OECD-lande målt på gennemsnitligt BNP pr. capita i 2015-2019. Overdødelighed er målt som den samlede dødelighed fra januar 2020 til og med juni 2021 fratrukket en vægtning af den gennemsnitlige årlige dødelighed i 2015-2019 og den gennemsnitlige dødelighed i 2015-2019 mellem januar og juni. Den akkumulerede ændring i BNP er målt fra 1. kvartal 2020 til og med 2. kvartal 2021. Et lignende billede fås, hvis man sammenholder overdødelighed og BNP-ændring i 2020.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Sammenhængen mellem sundhed og økonomi kan dels afspejle adfærd, hvor en ukontrolleret epidemi medfører store adfærdreaktioner, som i betydeligt omfang hæmmer den økonomiske aktivitet, men også at en ukontrolleret smitte kan medføre en hårdere nedlukning efterfølgende. Selvom restriktioner i sig selv dæmper den økonomiske aktivitet, er de også med til at begrænse smitteudviklingen og derved risikoen for en alvorligt stigende smitte, som kan betyde endnu hårdere restriktioner senere hen, jf. *Ekspertgruppen om en langsigtet strategi for et genåbnet Danmark*.¹ Derudover påvirkes overdødelighed af en række andre faktorer som blandt andet befolkningstæthed og alderssammensætning, ligesom BNP-faldet påvirkes af mange andre forhold end smitteudviklingen og pandemi-håndteringen. Det gælder eksempelvis branchesammensætning, omfanget af ubalancer før corona, styrken af de sociale sikkerhedsnet og de økonomisk-politiske handlemuligheder mv.

Forskelle i landenes erhvervsstruktur har eksempelvis betydet, at nogle lande var mere eksponeret over for denne type krise. De sydeuropæiske lande med store turismebrancher blev ramt særligt hårdt, mens Danmark har haft fordel af at have en stor eksport af medicinalprodukter og fødevarer, der ikke blev ramt af nedgangen i samme omfang. Den danske industriproduktion er også blevet påvirket mindre end i mange andre lande, herunder på grund af færre restriktioner. Industrien blev således ikke lukket ned i Danmark, som det var tilfældet i en række andre lande.

Yderligere har gode digitale forudsætninger og digital infrastruktur muliggjort brug af eksempelvis hjemmearbejde og online-salg, hvilket har holdt hånden under produktionen og forbruget herhjemme og i en række andre lande.

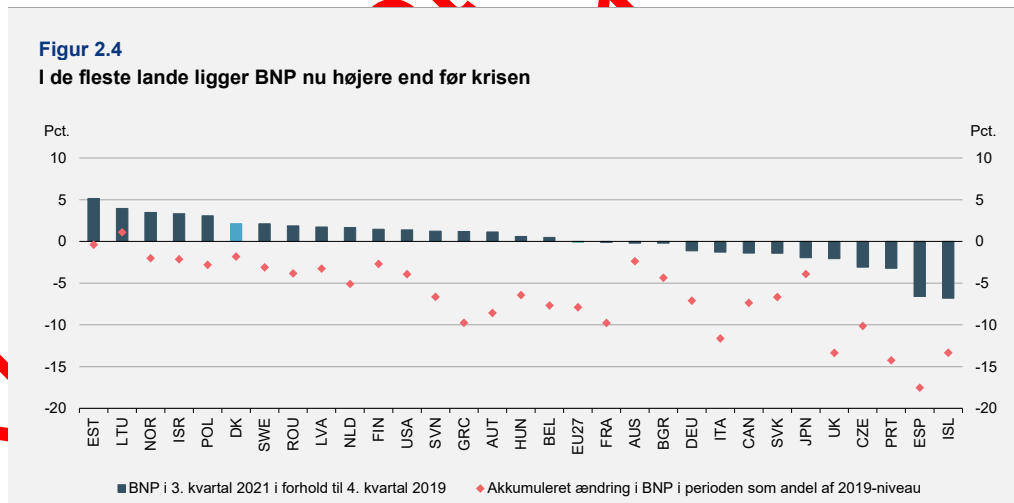
¹ For en detaljeret gennemgang heraf, se eksempelvis "Videnspapir. Betydning af Covid-19 for samfundsøkonomien", Ekspertgruppen om en langsigtet strategi for et genåbnet Danmark, 1. september 2021.

Landenes indkomstniveau og økonomiens konjunktursituation før coronakrisen har også været en vigtig faktor for gennemslaget fra pandemien. Nogle lande har haft større økonomisk råderum til at understøtte økonomien gennem den økonomiske politik, herunder med hjælpepakker og andre stimulerende tiltag. Det gælder særligt en række avancerede økonomier, herunder USA og europæiske lande, mens flere udviklingsøkonomier har haft mere begrænsede muligheder. Herudover har lavindkomstlande fx også generelt mindre velfungerende sundheds- og sociale sikringssystemer ved sygdom og mindre velfungerende digital infrastruktur.

Ud over omfanget af smittespredning er der således en lang række faktorer, som bidrager til at forklare pandemiens gennemslag på økonomien i forskellige lande.

Danmark ligger blandt de OECD-lande, som har haft det mindste samlede tilbageslag. Det akkumulerede BNP-tab fra 2020 til og med 3. kvartal 2021 var på 1,8 pct., hvilket er betydeligt lavere end eksempelvis tabet i EU som helhed på ca. 7,9 pct. og i Spanien på hele 17,5 pct.

Den forholdsvis gode udvikling i Danmark skyldes både, at det initiale fald i BNP var relativt mindre, og at fremgangen i aktiviteten er gået meget hurtigt. I Danmark nåede BNP allerede i 2. kvartal i år niveauet inden pandemiens start, og i 3. kvartal lå BNP 2,1 pct. højere end før krisen. I blandt andet USA og EU som helhed er genopretningen også gået forholdsvis hurtigt. I USA nåede aktiviteten ligeledes før-krise-niveau i 2. kvartal 2021, mens BNP i EU i 3. kvartal lå blot 0,1 pct. under niveauet fra 4. kvartal 2019. I mange andre lande ligger aktiviteten fortsat et stykke under før-krise-niveau. Det er i høj grad de lande, som havde det største samlede tilbageslag, der også aktuelt ligger mest under 2019-niveau, jf. figur 2.4.

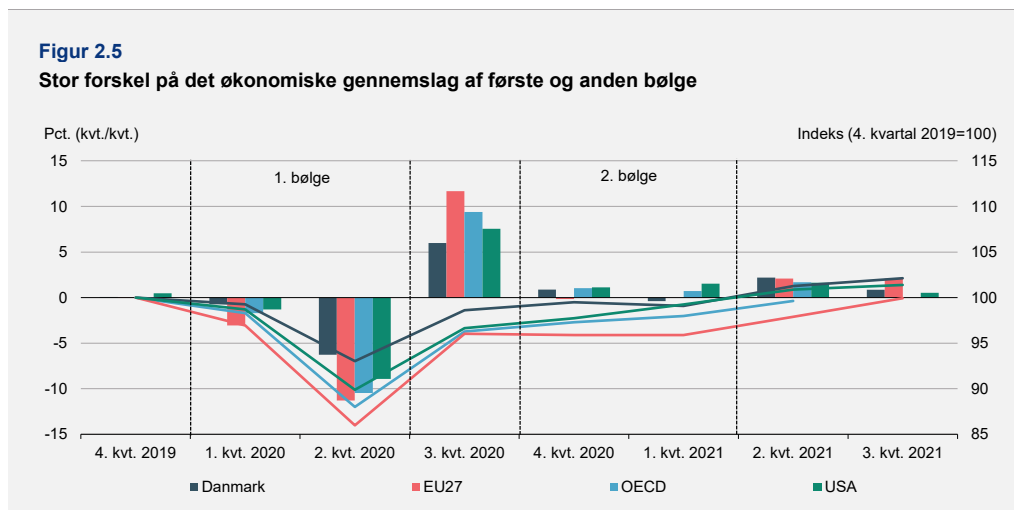


Anm.: Akkumuleret ændring i kvartalsvist BNP (sæson- og kalenderkorrigeret) fra 4. kvartal 2019 frem til 3. kvartal 2021 som andel af BNP i hele 2019. En negativ værdi er dermed udtryk for et akkumuleret tab.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Selvom der er stor forskel på de økonomiske konsekvenser af pandemien på tværs af lande, gælder det generelt, at anden smittebølge ramte økonomierne i væsentligt mindre grad end første bølge. Der var stor nedgang i den økonomiske aktivitet i 1. kvartal og særligt 2. kvartal 2020, mens nedgangen

generelt var meget mere begrænset i 4. kvartal 2020 og 1. kvartal 2021, jf. figur 2.5. USA og OECD som helhed oplevede endda fremgang i begge kvartaler under anden bølge på trods af både forhøjet smittetryk og et øget omfang af restriktioner. Siden foråret 2021 er aktiviteten for alvor kommet op i tempo i mange lande.



Anm.: Søjler viser kvartalsvise vækstrater (venstre akse), mens linjer er den indekserede BNP-udvikling (højre akse). De stiplede linjer omkranser de kvartaler, som primært var berørt af henholdsvis første og anden smittebølge.

Opdelingen er dog simplificeret, da bølger og restriktioner har haft forskellige tider på tværs af lande.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

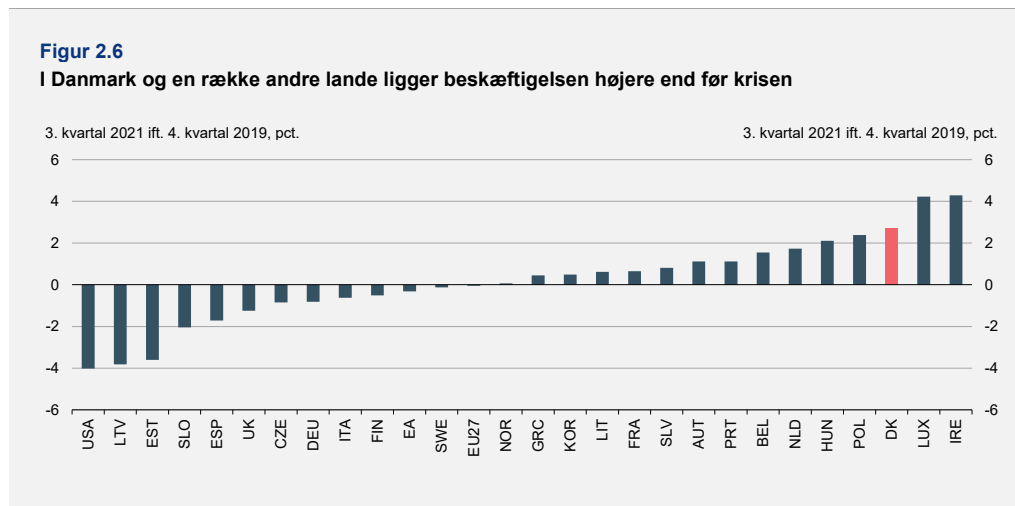
Den mindre påvirkning af aktiviteten under anden smittebølge i forhold til første bølge skal blandt andet ses i sammenhæng med erfaringen med brug af hjemmearbejde, online-handel og skift i forbrug mod varer, der kræver mindre kontakt. En væsentlig forklaring var også, at usikkerheden var betydelig mindre i forbindelse med anden smittebølge. Det skal ses i sammenhæng med en tiltro til, at penge- og finanspolitikken fortsat ville understøtte aktiviteten og de positive erfaringer med hjælpepakker, ligesom der var udviklet vacciner, som var på vej til at blive udrullet. Den meget begrænsede effekt på aktiviteten af smitteudviklingen i efteråret 2021 skal ses i lyset af den høje vaccinedækning, som reducerer risikoen for smitte og behovet for meget stramme restriktioner.

2.2 Arbejdsmarkederne er godt på vej mod før-krise-niveau

Fremgangen i den økonomiske aktivitet afspejles også på arbejdsmarkederne på tværs af lande. Efter kraftige fald i beskæftigelsen i 2. kvartal 2020 har der generelt været stigende beskæftigelse, bortset fra et mindre dyk under anden smittebølge i 1. kvartal 2021.

Danmark er blandt de lande, hvor nedgangen på arbejdsmarkedet har været i den milde ende, og hvor fremgangen er gået hurtigst. Beskæftigelsen oversteg allerede niveauet før coronakrisen i 2. kvartal i år og lå ca. 2,7 pct. højere i 3. kvartal. I mange andre lande ligger beskæftigelsen fortsat under niveauet fra før corona. Det gælder blandt andet i USA, hvor beskæftigelsen i 3. kvartal 2021 stadig lå ca. 4 pct. under niveauet i 4. kvartal 2019. I EU som helhed lå beskæftigelsen i 3. kvartal stort set på samme niveau som før krisen, men det dækker over store forskelle på tværs af landene. Det er

især de Øst- og Sydeuropæiske lande, der trækker ned, men niveauet ligger også fortsat lavere i fx Tyskland, jf. figur 2.6.



Anm.: Samlet sæsonkorrigeret beskæftigelse ifølge nationalregnskabet. Kun vist for lande, hvor der er offentliggjort tal for 3. kvartal.

Kilde: OECD og egne beregninger.

Måles beskæftigelsen i forhold til befolkningen i den erhvervsaktive alder, er normaliseringen også længst i EU, hvor beskæftigelsesfrekvensen nu ligger omtrent på niveau med før pandemien. I USA faldt beskæftigelsesfrekvensen markant under krisen og er efterfølgende kun steget moderat.

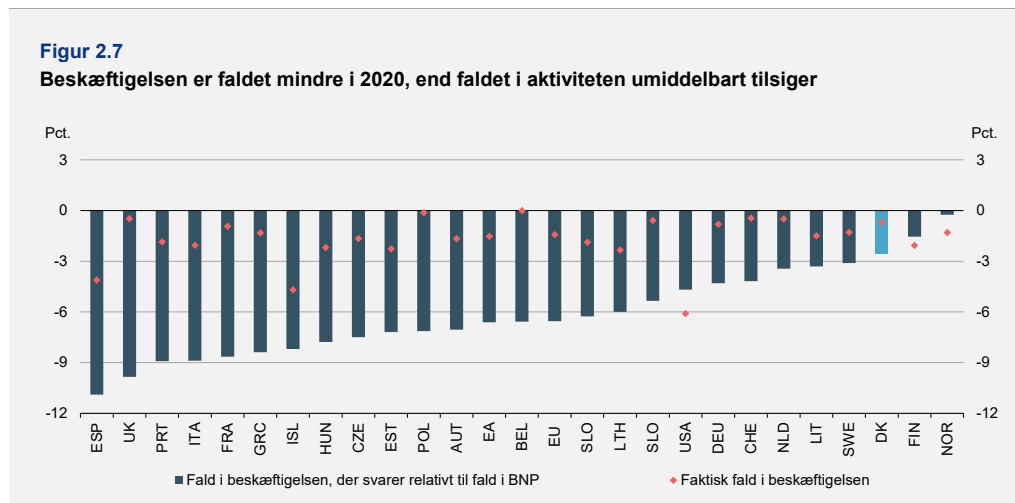
Beskæftigelsesudviklingen hænger tæt sammen med udviklingen i den økonomiske aktivitet, og derfor er der også i høj grad et sammenfald mellem de lande, der halter bagefter i genopretningen af BNP og på arbejdsmarkedet.

Udviklingen på arbejdsmarkedet skal også ses i sammenhæng med de forskellige støtte- og kompensationsordninger, der er indført i de enkelte lande for at holde hånden under beskæftigelsen, herunder fx den danske lønkompressionsordning.

De fleste lande har gennemført historisk store hjælpepakker under pandemien. Ordningerne har været med til at bevare job, så beskæftigelsen er ikke faldet i samme grad, som faldet i aktiviteten umiddelbart ville tilsige. For at illustrere en mulig størrelsesorden af, hvor meget beskæftigelsesfaldet er blevet begrænset, kan det lægges til grund, at beskæftigelsen i 2020 ville være faldet svarende til den historiske sammenhæng mellem BNP og beskæftigelse på baggrund af den faktiske udvikling i BNP. Opgjort på denne måde var faldet i beskæftigelsen omtrent 60.000 mindre i Danmark i 2020, end faldet i aktiviteten umiddelbart ville tilsige.² For andre lande, hvor aktivitetsfaldet har været bety-

² Tallet er beregnet på baggrund af et kontrafaktisk forløb, der adskiller sig fra opgørelsen over den samlede aktivitetsvirkning af den økonomiske politik, som skønnes at have holdt hånden under i størrelsesordenen 60.000 personer i 2020, jf. kapitel 8.

deligt større, er flere job blevet bevaret, *jf. figur 2.7*. OECD har i en anden opgørelse vurderet, at ordningerne til at fastholde folk i job samlet set har sikret bevarelse af op mod 21 mio. job, da krisen var værst.³

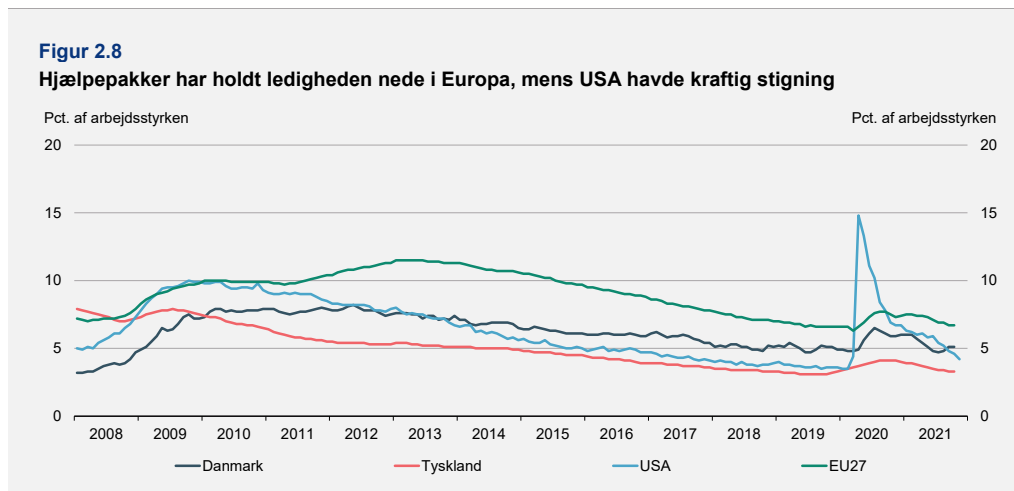


Anm.: Figuren viser det faktiske fald i beskæftigelsen og fald i beskæftigelsen, der svarer relativt til fald i BNP på tværs af lande. Sidstnævnte fald er baseret på en kontrafaktisk beregning (baseret på det trendmæssige forhold mellem BNP og beskæftigelse, den faktiske udvikling i BNP og et kontrafaktisk forløb for beskæftigelsen).

Kilde: OECD og egne beregninger.

Anvendelsen af forskellige støtteordninger afspejler sig også i ledighedsudviklingen på tværs af lande. Aktivitetsfaldet er fx meget tydeligere kommet til udtryk i ledigheden i USA, hvor antallet af ledige er steget kraftigt, mens det i mindre grad har været tilfældet i en række europæiske lande. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at USA's hjælpepakker ikke på samme måde som i Europa har understøttet beskæftigelsen, men i stedet været store stimuli-pakker og indkomstunderstøttelse til ledige. I Danmark har der også været en betydelig stigning i ledigheden, men den er faldet forholdsvis hurtigt igen og ligger nu lavere end før pandemien, *jf. figur 2.8*.

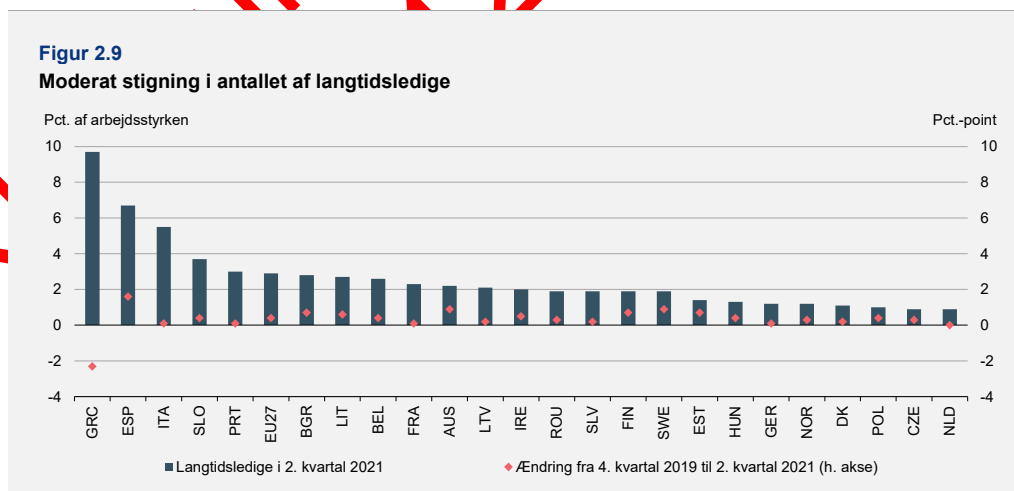
³ Se OECD Employment Outlook 2021.



Anm.: Ledigheden blandt 15-74 årige opgjort ifølge labour force surveys.
Kilde: OECD.

Den stigende ledighed har trukket langtidsledigheden op på tværs af lande, *jf. figur 2.9*. Stigningen har dog været forholdsvis moderat, og i flere lande er antallet af langtidsledige langsomt på vej ned igen. Det gælder blandt andet i Danmark. I en række lande udgør langtidsledigheden også en mindre andel af den samlede ledighed nu end før krisen, herunder i EU som helhed. Der er dermed ikke aktuelt tegn på, at ledigheden generelt har bidt sig fast i form af vedvarende høj langtidsledighed.

Hjælpepakkerne har understøttet udviklingen ved blandt andet at begrænse omfanget af afskedigelser og derved bevare jobmatch. Afskedigelse af medarbejdere medfører tab af virksomhedsspecifik viden, ligesom der er omkostninger for virksomhederne forbundet med at skulle finde nye medarbejdere med de rette kvalifikationer.



Anm.: Sæsonkorrigeret langtidsledighed for 15-74 årige ifølge labour force survey, LFS.
Kilde: Eurostat og egne beregninger.

I en række lande er aktivitetsfremgangen gået så hurtig, og efterspørgslen er så høj, at det har bidraget til at skabe pres på arbejdsmarkedet. Det kommer blandt andet til udtryk ved, at virksomheder på tværs af lande i stigende grad melder om mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsning. Det gælder ikke mindst i EU, herunder Danmark, og USA. I flere lande er der også tendens til tiltagende lønstigningstakter. Det ses fx i USA, hvor presset på arbejdsmarkedet i kombination med øgede inflationsforventninger og en lavere deltagelsesfrekvens er begyndt at slå igennem på lønningerne, jf. kapitel 7.

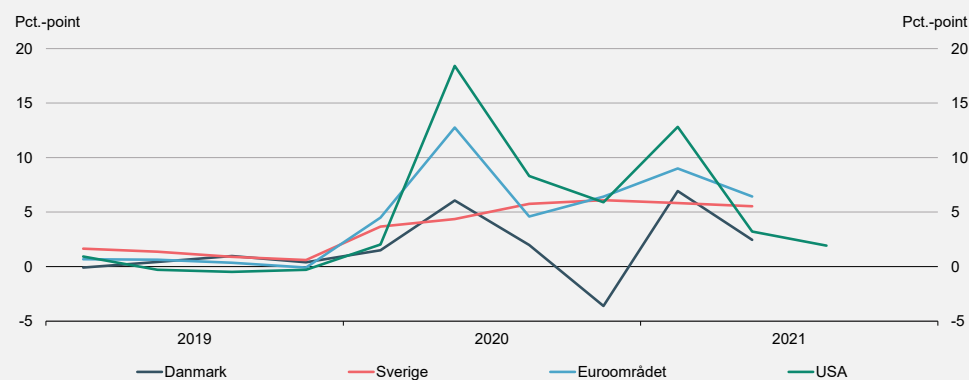
2.3 Stort opsparingsoverskud i husholdninger, men tegn på en vis normalisering i både opsparing og forbrug

Coronapandemien har haft stor betydning for husholdningernes forbrug. Smitteudviklingen og tilhørende nedlukninger af økonomierne samt øget usikkerhed førte til betydelige dyk i privatforbruget i særligt 2. kvartal 2020. Nedgangen skyldes især begrænsninger i husholdningernes forbrugsmuligheder, der fulgte af, at meget serviceaktivitet var lukket ned, herunder rejser, restauranter og frisører mv. Øget forsigtighed som følge af forhøjet risiko for ledighed har også spillet en rolle, men betydningen heraf var mindre.⁴

Nedgangen i privatforbruget afspejles også i en stigning i husholdningernes opsparingskvote. Det skal ses i sammenhæng med, at husholdningernes indkomster i høj grad blev understøttet af forskellige hjælpeordninger. Opsparingskvoten har vist store udsving under pandemien i takt med smitteudviklingen og graden af restriktioner, jf. figur 2.10.

Figur 2.10

Husholdningernes opsparingskvote har svinget i takt med smitteudviklingen og restriktioner



Anm.: Husholdningernes opsparingskvote fratrukket gennemsnittet for 2017-2019.

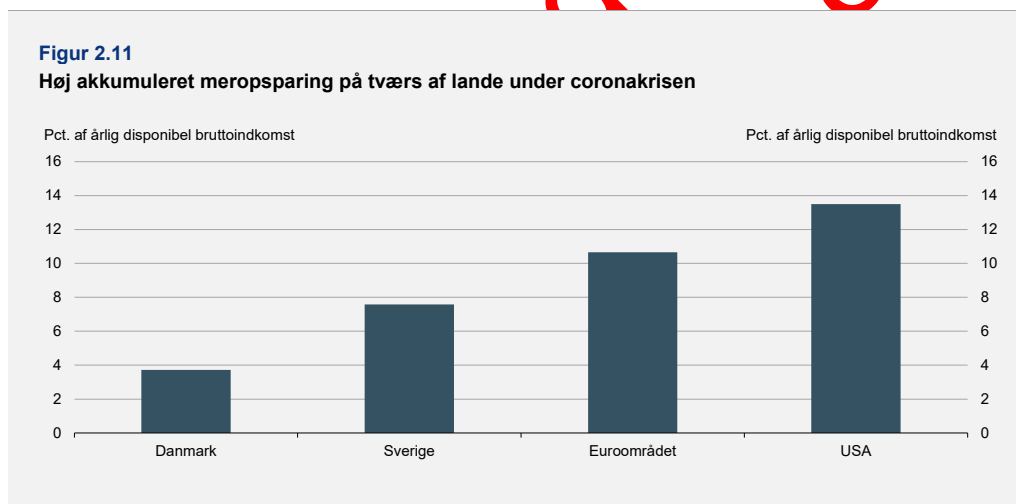
Kilde: Eurostat og Macrobond.

⁴ Se Svend Greniman Andersen, Nicolai Risager Christensen og Rasmus Mose Jensen: "Høj opsparing under corona var drevet af restriktioner snarere end forsigtige forbrugere", Danmarks Nationalbank Economic Memo, nr. 2, februar 2021 samt Dossche, Maarten og Stylianos Zlatanov (2020): "COVID-19 and the increase in household savings: precautionary or forced?", ECB Economic Bulletin, Issue 6/2020.g.

I perioder med genåbninger af økonomierne, herunder i sommeren og efteråret 2020, var der en væsentlig normalisering i husholdningernes forbrug i forhold til deres indkomst og dermed også store fald i opsparingstilbøjeligheden. I stort set alle lande var husholdningernes opsparingsniveauer dog fortsat højere i 2. kvartal 2021 end før coronakrisen.

Samtidig er der betydelige forskelle på tværs af lande i graden af normaliseringen. Det skal ses i sammenhæng med udviklingen i pandemien og smittebegrænsende restriktioner, samt i hvor høj grad støttetiltag har holdt hånden under husholdningernes indkomster. I USA har de meget betydelige direkte udbetalinger til husholdningerne i flere kvartaler ført til, at husholdningernes disponible indkomster i 2020 lå væsentligt over niveauet fra før pandemien på trods af, at beskæftigelsen var betydeligt lavere end før coronakrisen.

Den højere opsparingstilbøjelighed under pandemien har medført en betydelig meropsparing i husholdningerne, *jf. figur 2.11*. Opsparingen kan bruges til forbrug eller investeringer, som for husholdningerne især består af boliginvesteringer. Hvis husholdningerne vælger at omsætte dele af den akkumulerede opsparing til forbrug, vil opsparingskvoten i en periode blive lavere end før coronakrisen. Da opsparingskvoten i de fleste lande stadig er over niveauet fra før corona, er der således potentiale for en fortsat pæn vækst i det private forbrug.

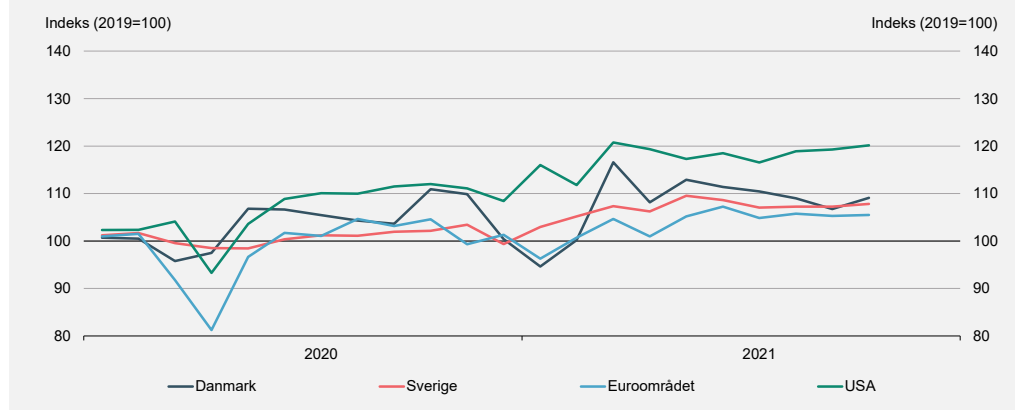


Anm.: Akkumuleret meropsparing fra 1. kvartal 2020 til 2. kvartal 2021 sat i forhold til husholdningernes disponible bruttoindkomst i 2. kvartal 2021 omregnet til årsniveau. For hvert kvartal er meropsparingen opgjort i løbende priser ud fra forskellen i opsparingskvoten relativt til niveauet i 2017-2019 som angivet i figur 2.10. Denne metode anvendes også i kapitel 3.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Ud over at øge opsparingen har husholdningerne også tilpasset sig nedlukningen af mange serviceaktiviteter ved at købe flere varer. Stigningen i vareforbruget ses blandt andet ved et højere niveau for detailsalget. Det gælder især i USA, men også i Danmark og euroområdet er detailsalget steget, *jf. figur 2.12*. Men over sommeren har der imidlertid været tegn på en vis normalisering i vareforbruget i takt med genåbningen af en række servicebrancher. Det er dog sket uden, at forbruget af varer er faldet væsentligt, og vareforbruget ligger således fortsat betydeligt højere end ved indgangen til krisen.

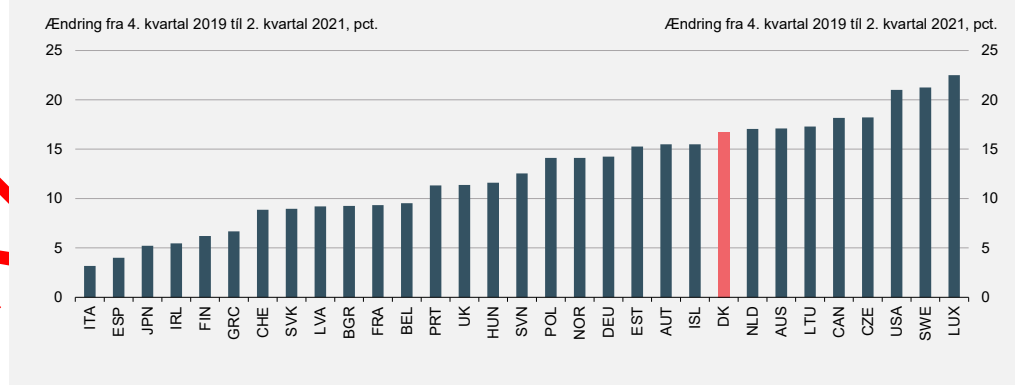
Figur 2.12
Udviklingen i detailsalget viser, at vareforbruget fortsat ligger højt



Anm.: Udvikling i detailsalget ekskl. køb af motorkøretøjer, som hovedsageligt er vareforbrug, i faste priser.
Kilde: Eurostat, Macrobond og egne beregninger.

Husholdningerne har også øget efterspørgslen efter boliger under krisen. Det har ført til markante stigninger i boligpriserne i mange lande, jf. figur 2.13. Udviklingen skal blandt andet ses i lyset af, at pandemien og nedlukningerne har øget værdien af at bo godt med plads til hjemmearbejde. Dertil kommer, at begrænsninger i forbrugsmulighederne og den øgede opsparing sammen med lave renter har været med til at understøtte husholdningernes boligefterspørgsel.

Figur 2.13
Boligpriserne er steget betragteligt på tværs af lande under pandemien



Anm.: Boligpriserne er opgjort i løbende priser på kvartalsbasis og sæsonkorrigeret.
Kilde: OECD og egne beregninger.

I kølvandet på genåbningen af økonomierne er der klare tegn på, at fremgangen i boligpriserne i flere lande – herunder Danmark, Norge og Sverige – er aftaget til et mere moderat tempo. Samtidig er de lange renter steget betydeligt, hvilket også bidrager til et mere afdæmpet tempo på boligmarkederne.

Fremgangen i husholdningernes formuer som følge af den store akkumulerede opsparing under nedlukningerne og stigninger i bolig- og aktiepriser vil sammen med fortsat fremgang på arbejdsmarkedet bidrage til at understøtte privatforbruget i de kommende år. Det peger tilsammen i retning af en fortsat pæn fremgang i husholdningernes efterspørgsel i de kommende år.

2.4 Industriproduktion og investeringer er generelt kommet sig relativt hurtigt

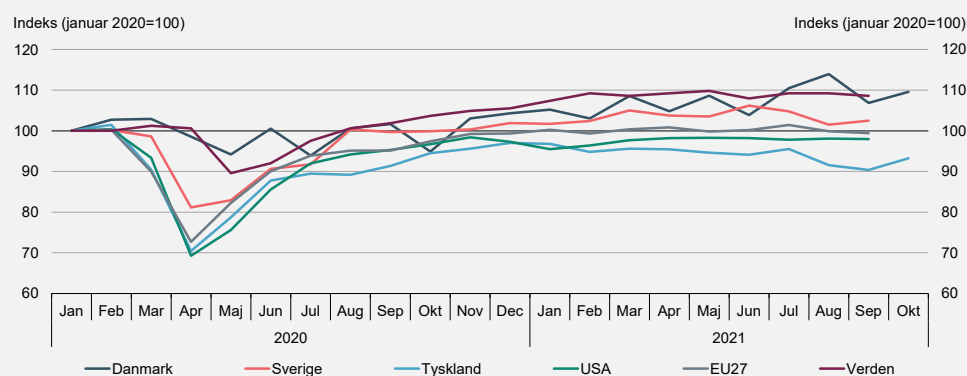
Skiftet i efterspørgslen fra tjenesteydelser over mod varer afspejler sig i virksomhedernes produktionsmønstre. Generelt er serviceerhverv blevet betydeligt hårdere ramt af krisen end industrien.

Aktiviteten i servicesektoren har således været underdrejet under hele pandemien og er først for alvor kommet op i gear siden genåbningerne i foråret. Den seneste udvikling i smitten har medført genindførelse af restriktioner i en række lande, hvilket – sammen med tilbageholdende adfærd – kan påvirke aktiviteten i serviceerhvervene. Det er især kontaktintensive serviceerhverv, som har været særligt udsatte under pandemien.

Den globale industriproduktion er modsat serviceerhvervene relativt hurtigt kommet sig oven på pandemien og ligger nu et godt stykke over niveauet før krisen. Der er dog betydelige forskelle på tværs af lande. I Danmark var industriproduktionen allerede i 4. kvartal 2020 tilbage på før-krise-niveau, mens produktionen i både EU og USA fortsat er en smule underdrejet, jf. figur 2.14. Det gælder ikke mindst i Tyskland, hvor der tilmed har været et fald igennem 2021, og i oktober lå produktionen ca. 8 pct. under 2019-niveau.

Figur 2.14

Generelt er industriproduktionen hurtigt kommet sig, men Tyskland halter bagefter

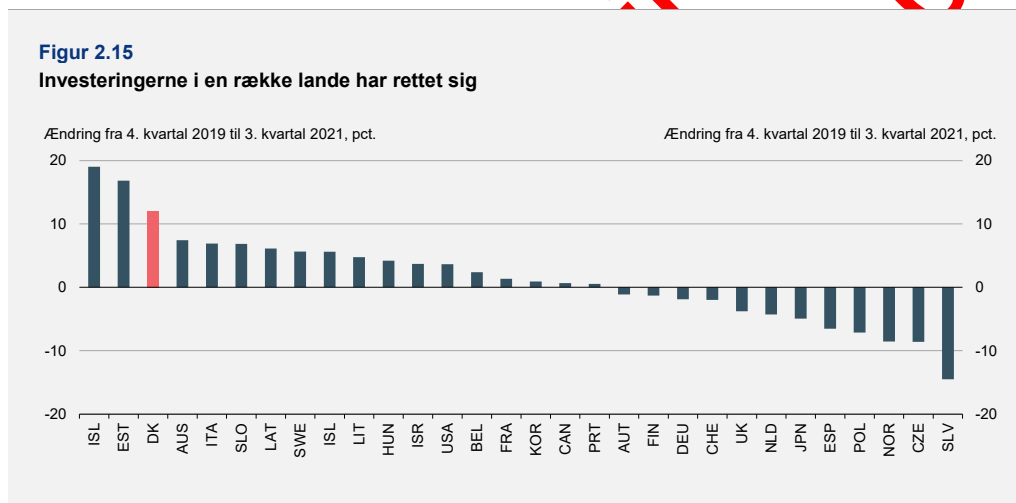


Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Udviklingen skal blandt andet ses i sammenhæng med forskelle i branchesammensætningen på tværs af lande. Den danske produktion er fx ikke så konjunkturfølsom, blandt andet fordi medicinalprodukter og fødevarer fylder relativt meget. Industrien har heller ikke været lukket ned i Danmark, som det var tilfældet i en række andre lande.

Endvidere har den globale industriproduktion siden foråret været påvirket af forstyrrelser i de globale forsyningskæder, der har ført til længere leveringstider og højere fragtpriiser. Det har fx ramt den tyske bilindustri, som blandt andet mangler mikrochips. Stigende priser på blandt andet råvarer og energi presser også industriproduktionen.

Ligesom industriproduktionen har virksomhedernes investeringer også i høj grad rettet sig efter krisen. Det er fx tilfældet i Danmark, hvor investeringerne ligefrem er steget under krisen. I en række andre lande lå de faste bruttoinvesteringer i 3. kvartal 2021 også over niveauet i 4. kvartal 2019. Der er dog stor forskel på tværs af lande, og i fx Norge og Storbritannien lå investeringerne fortsat lavere end før coronakrisen, jf. figur 2.15.



Anm.: Udvikling i samlede faste bruttoinvesteringer, dvs. inkl. offentlige investeringer og boliginvesteringer.
Kilde: OECD og egne beregninger.

Normalt er investeringerne meget konjunkturfølsomme, hvor store tilbageslag i aktiviteten ledsages af store fald i investeringerne. Den forholdsvis hurtige normalisering af investeringerne under coronakrisen skal blandt andet ses i sammenhæng med, at krisen var relativt kortvarig, og at industrien, som generelt er en investeringstung branche, ikke blev ramt så hårdt som serviceerhvervene. Hertil kommer øgede boliginvesteringer i mange lande.

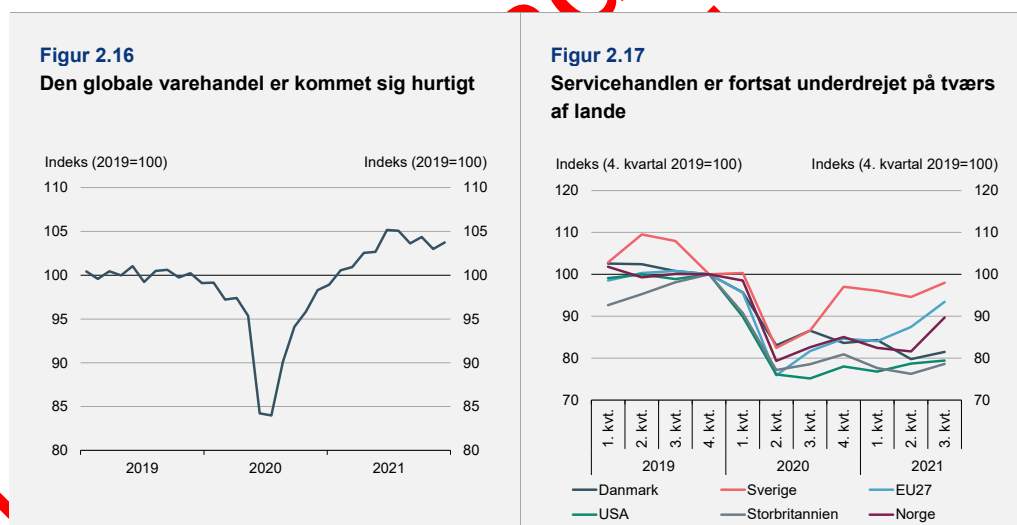
Den moderate nedgang i investeringerne vidner om, at coronakrisen ikke i væsentligt omfang får negative konsekvenser for produktiviteten som følge af et mindre kapitalapparat. Det understøtter fremgangen i de kommende år.

Coronakrisen har heller ikke generelt medført en konkursbølge blandt virksomheder, som det har været tilfældet under tidligere økonomiske tilbageslag.⁵ De omfattende hjælpepakker har spillet en vigtig rolle og bidraget til, at ellers levedygtige virksomheder ikke er gået konkurs. Det understøtter også udviklingen i investeringerne fremover.

2.5 Verdenshandlen med varer er hurtigt kommet sig, men udfordringer med de globale forsyningskæder

Den stærke aktivitetsfremgang på tværs af verdens lande og forskydningen i forbrugsmønstre fra tjenesteydelser over mod varer har vist sig tydeligt i den globale handel. Global handel med varer var allerede ved udgangen af 2020 tilbage på niveauet inden pandemien, mens handlen med tjenester fortsat er underdrejet.

Den globale handel med både varer og tjenester dykkede kraftigt i første halvår 2020, men varehandlen steg meget hurtigt igen, *jf. figur 2.16*. Omvendt har den internationale handel med tjenester oplevet en markant hårdere og mere vedvarende nedgang. Det gælder på tværs af lande, *jf. figur 2.17*. Det er især tjenester som turisme og andre rejserelaterede ydelser, der fortsat er præget af usikkerhed vedrørende smitteudviklingen og rejserestriktioner.



Anm.: Begge figurer er i målt i mængder. Servicehandel er eksport.

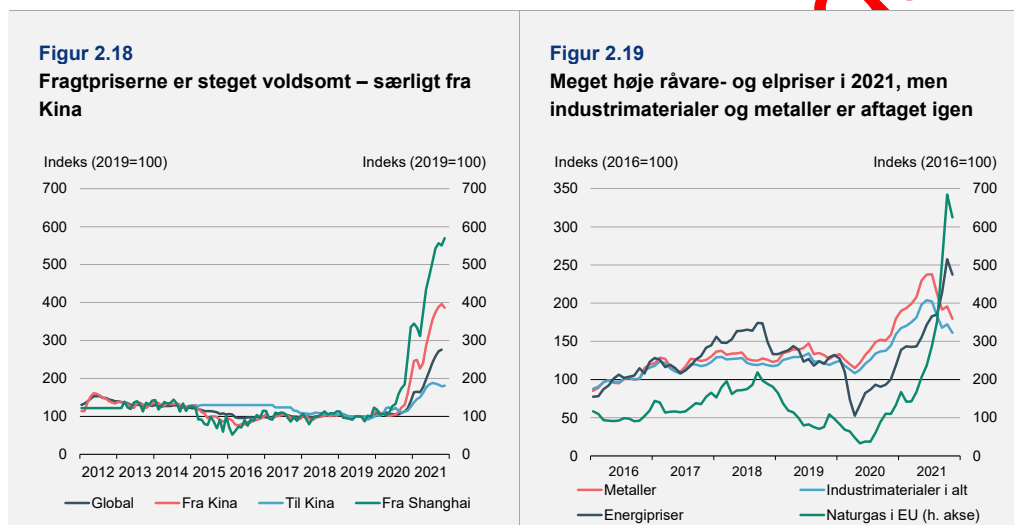
Kilde: CBP Trade Monitor, Macrobond og egne beregninger.

Den internationale varehandel er dog fladet ud det seneste halve års tid. Det kan skyldes flere faktorer, herunder en vis normalisering i forbrugsmønstrene. Afmatningen skal dog også ses i sammenhæng med det betydelige pres på de globale forsyningskæder og stigende energipriser, som hæmmer produktionen.

⁵ Se fx IMF, World Economic Outlook, oktober 2020.

Presset på de globale forsyningskæder i løbet af 2021 er blandt andet kommet til udtryk ved store stigninger i priserne på søfragt og råvarer. Presset er særligt fokuseret i området omkring Kina, og derfor er priserne på søfragt især steget på ruterne fra Kina, *jf. figur 2.18*. I de seneste måneder er udviklingen dog bøjet af, og råvare- og fragtpriiserne er aftaget en smule.

Elpriserne er også steget markant siden sommeren, navnlig i Europa gennem naturgaspriserne, *jf. figur 2.19*. De stigende energipriser er både drevet af den ekstraordinære store efterspørgsel efter genåbningen og af en lav energiproduktion, herunder en lille beholdning af gas efter en kold vinter og varm sommer med begrænset input fra vind- og hydroenergi, *jf. kapitel 7*.



Anm.: I figur 2.18 viser de globale priser udviklingen i Container Trades Statistics Ltd's prisindeks. Priserne i figur 2.19 er fra IMF's råvareprisindeks.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Presset på den globale produktionsskapacitet kommer blandt andet også til udtryk ved, at historisk mange virksomheder i Europa melder om, at materialer og råvarer udgør en begrænsende faktor for deres produktion.

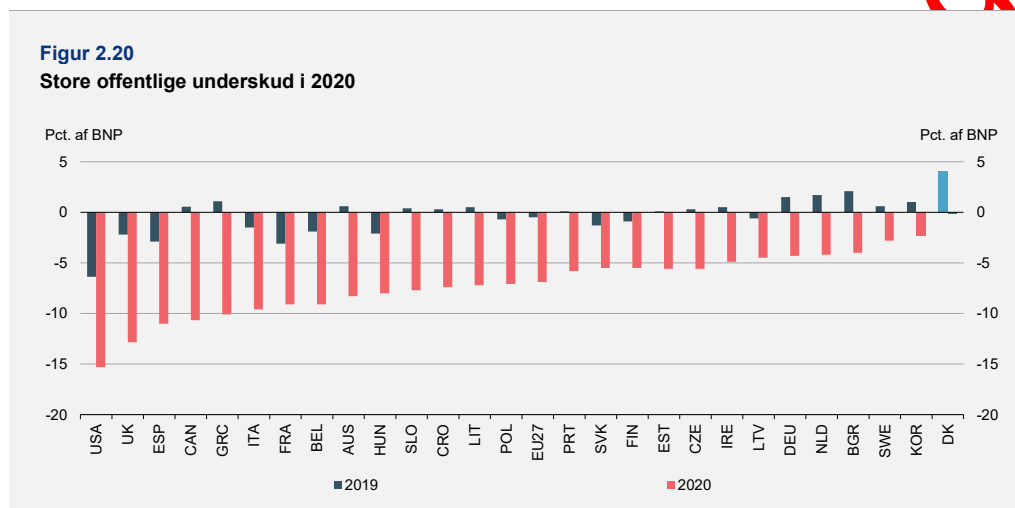
Kapacitetspresset hænger i høj grad sammen med den ekstraordinært høje globale efterspørgsel på varer, som pandemien har medført. En del af presset forventes derfor at aftage i takt med, at en større del af det globale forbrug forskydes tilbage fra varer mod tjenester. Der har dog også været midlertidige begrænsninger på udbudssiden som følge af fx lavere produktion i perioder grundet smitteudviklingen og restriktioner samt havnelukninger i Kina, *jf. kapitel 7*.

2.6 Ekspansiv finanspolitik har holdt hånden under økonomierne, men også forværret de offentlige finanser

Der er generelt ført en stærkt understøttende finanspolitik på tværs af lande, siden pandemien ramte. Det har reduceret indkomst- og produktionstab ved krisen, men har samtidig forværret de offentlige

finansier. Alle lande havde således et større offentligt underskud og en større offentlig gæld i 2020 end året før.

I Danmark blev den offentlige saldo forværret med ca. 4¼ pct.-point fra 2019 til 2020. Det hører dog til blandt de mindste reduktioner i EU, og med en offentlig saldo på -0,2 pct. af BNP i 2020 havde Danmark også det klart laveste underskud blandt EU-landene, *jf. figur 2.20*.

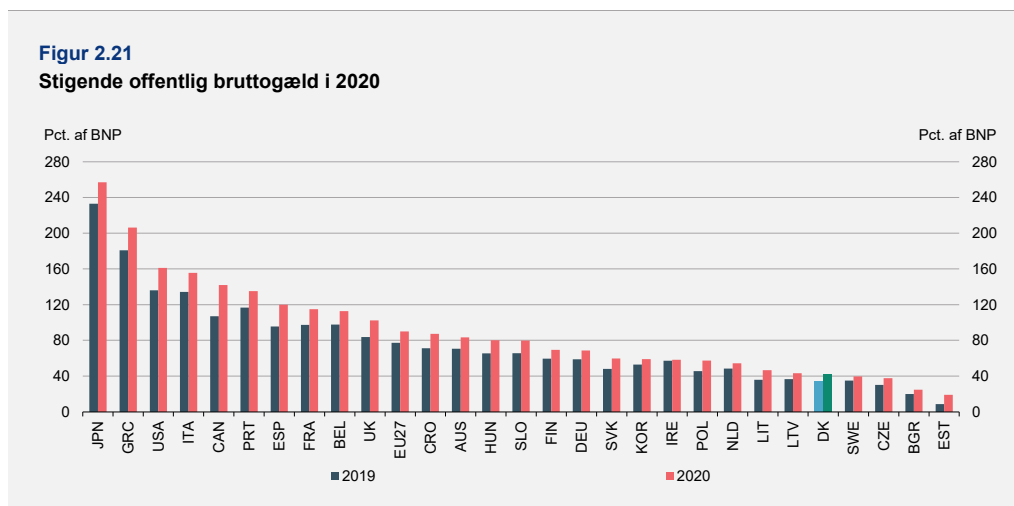


Anm.: Faktisk offentlig saldo.

Kilde: Eurostat og OECD.

De store offentlige underskud har også sat sig i øget gæld. På tværs af lande er den offentlige bruttogæld som andel af BNP vokset fra 2019 til 2020. De sydeuropæiske lande, Japan og USA har fortsat de højeste gældskvoter, mens Danmark med en offentlig bruttogæld på ca. 42 pct. af BNP ved udgangen af 2020 ligger i den lave ende – og betydeligt under kravet i EU's Stabilitets- og Vækstpagt på 60 pct. af BNP, *jf. figur 2.21*.

Selvom den offentlige gæld steg i 2020, betalte landene generelt mindre i renteudgifter i 2020 end i 2019 målt i forhold til BNP. I Danmark faldt de offentlige renteudgifter fra 0,7 pct. af BNP i 2019 til 0,5 pct. i 2020, og i de fleste andre europæiske lande ses en lignende tendens. Den øgede offentlige gæld er i mange lande blandt andet derfor ikke et væsentligt problem her og nu, men hvis de finansielle vilkår strammes, kan det skabe problemer for lande med høje gældskvoter, herunder ikke mindst i udviklingslande eller nogle af vækstøkonomierne.



Anm.: For EU-lande er vist ØMU-gælden, mens det for øvrige lande er den offentlige bruttogæld.
Kilde: Eurostat og OECD.

2.7 Udsigt til begrænsede eftervirkninger af den økonomiske krise

De fleste vestlige lande er godt på vej ud af den økonomiske krise. Den relativt hurtige tilbagevenden skyldes først og fremmest, at der meget hurtigt er blevet udviklet og produceret effektive vacciner, men også den historiske store penge- og finanspolitiske indsats har bidraget til, at aktiviteten er vendt tilbage, når økonomierne er blevet genåbnet. Den synkronede indsats med store hjælpepakker og ukonventionelle pengepolitiske tiltag på tværs af lande har gensidigt forstærket effekten af de enkelte landes tiltag.

Pandemien er dog ikke overstået. På trods af en høj global vaccineudrulning er der udsigt til en vinter, hvor smitted udviklingen fortsat vil påvirke adfærden, og hvor restriktioner sammen med øget usikkerhed kan lægge en dæmper på den globale aktivitet. Hertil kommer forskellige eftervirkninger af pandemien, der også påvirker den økonomiske udvikling.

Den hurtige normalisering af aktiviteten i verdensøkonomien og forskydningen i forbrugssammensætningen har som nævnt ført til pres på de globale forsyningskæder og stigende priser på blandt andet råvarer. Det skaber problemer for virksomheder verden over med at få leveret varer, som både bliver forsinket og dyrere. I takt med at den høje vareefterspørgsel gradvist aftager, forventes forsyningsproblemerne dog også at blive mindre, men det kan tage tid. Øget global smittespredning hen over vinteren i særligt den nordlige del af verden kan skubbe forbruget tilbage mod varer og væk fra tjenester og dermed også fastholde presset på de globale forsyningskæder i længere tid.

I en række lande har den hurtige aktivitetsfremgang desuden skabt pres på arbejdsmarkedet. Når virksomhederne ikke kan rekruttere den nødvendige arbejdskraft, kan det hæmme produktionsfremgangen, ligesom mangel på arbejdskraft kan drive lønstigningstakten op. Højere lønninger kan sætte sig i højere inflation, der kan føre til tidligere rentestigninger end ellers.

Hvis de finansielle vilkår strammes, kan det blandt andet skabe udfordringer for lande med høje gældskvoter, herunder ikke mindst udviklingslande, hvor økonomierne og de offentlige finanser generelt er mindre robuste.

Selvom der er eftervirkninger af pandemien og også potentielt mere langsigtede konsekvenser, er der ikke tegn på, at krisen har medført varig strukturel skade i de rige landes økonomier.

Virksomhedernes investeringer har fx i høj grad rettet sig og har i en række lande også kun være påvirket i moderat omfang. Det vidner om, at coronakrisen ikke vil få væsentlige negative konsekvenser for produktiviteten som følge af et mindre kapitalapparat. Krisen har heller ikke medført konkursbølger, hvilket blandt andet også er med til at understøtte investeringer og produktion.

Den hurtige fremgang på arbejdsmarkedene har medvirket til, at langtidsledigheden kun i begrænset omfang er steget, og i blandt andet Danmark er den på vej ned igen. Det tyder på, at ledigheden ikke generelt har bidt sig fast. Derved mindskes risikoen for, at ledige i stort omfang mister kompetencer, der er nødvendige for at deltage på arbejdsmarkedet, og som kan tage tid at genopbygge. Det reducerer også risikoen for mere vedvarende høj ledighed (såkaldt hysterisis-effekt). Samtidig har hjælpepakkerne bidraget til at reducere omfanget af afskedigelser og dermed bevare jobmatch. Fastholdelse af viden er vigtigt for produktiviteten og derved samfundsøkonomien.

Pandemien kan også medføre mere varige ændringer i økonomien, som kan bidrage til at øge væksten på lidt længere sigt. Det gælder fx øget brug af virtuelle mødeforner, mere online-køb og mere automatisering og produktion tættere på kunderne.

Coronakrisen har betydet, at mange virksomheder har gættet deres forretningsmodeller, herunder i forhold til produktionen, fx hjemmearbejde, indretning af produktionslinjer, sammensætningen af værdikæder og produkter, afsætningskanaler mv. Sådanne ændringer kan være af mere varig karakter og forbedre produktiviteten i virksomhederne.

Eksempelvis har implementering af digitale løsninger været afgørende for, at mange virksomheder i stort omfang har kunnet opretholde aktivitet via hjemmearbejde, online-møder og online-handel. Det øgede brug af online-salg kommer fx til udtryk ved, at der blandt mindre virksomheder i Danmark var flere med egen netbutik i 2021 end i 2019.⁶ Pandemien har dermed styrket virksomhedernes incitament til at implementere nye teknologier og har således skubbet på digitaliseringsudviklingen. Det kan have styrket produktiviteten eller bidraget til udvikling af nye produkter.

⁶ Se NYT fra Danmarks Statistik: "To ud af fem mikrovirksomheder sælger online", 2021. 34 pct. af mikrovirksomhederne, som er virksomheder med 5-9 ansatte, havde egen webshop i 2021, hvilket er 7 pct.-point (26 pct.) flere end i 2019.



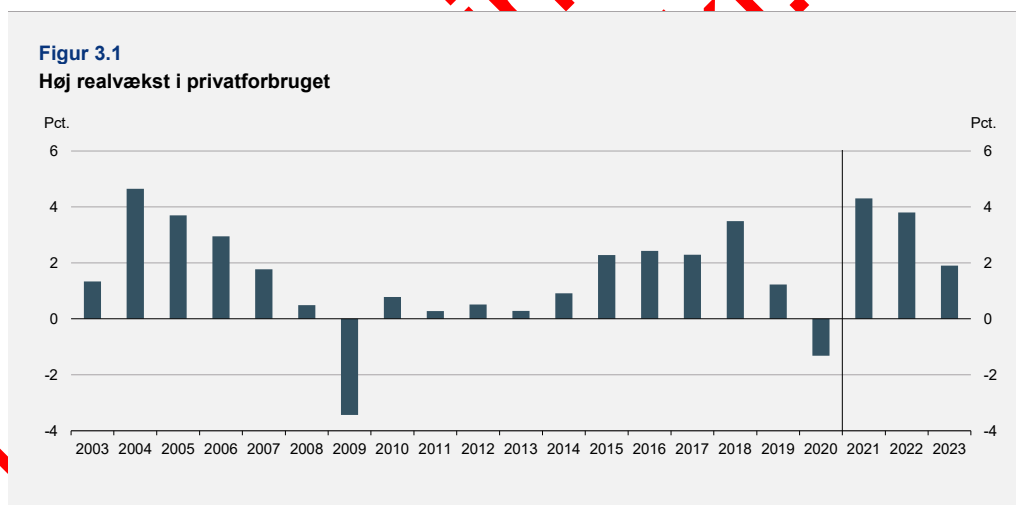
3. Husholdningerne

3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug

Oven på en periode under coronakrisen med lavt privatforbrug har husholdningerne genoptaget deres forbrug i sædvanligt omfang i slutningen af 2021. Under smittebølgerne i starten af 2020 og 2021 faldt privatforbruget, fordi husholdningernes forbrugsmuligheder var begrænsede af nedlukninger og pga. frivillige adfærsændringer for at mindske smitterisiko. Nu forbruger husholdningerne derimod omtrent samme andel af deres indkomst som i de tre år før pandemien. Det afspejler blandt andet genåbningen af økonomien siden forårets smittebølge.

I de kommende år ventes indkomster og lønninger fortsat at vokse, og forbrugsretningen skønnes at fortsætte. Derudover har husholdningerne akkumuleret en stor opsparing under smittebølgerne.

På den baggrund ventes forbruget at vokse 4,3 pct. i år, 3,8 pct. i 2022 og 1,9 pct. i 2023, jf. figur 3.1.

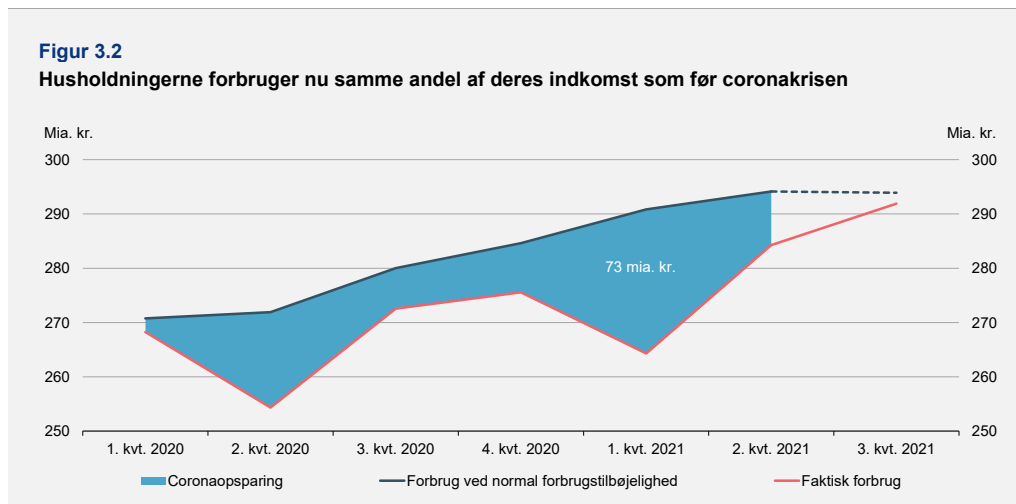


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Væksten i forbruget i prognosen kan altså måle sig med den i årene op til finanskrisen. Der er dog den forskel, at forbruget i midten af 2000'erne i et vist omfang var drevet af gældsætning, mens det i prognoseperioden i højere grad ventes at være drevet af løbende indkomst og tidligere opsparing.

Forbrugsniveauet var normaliseret i efteråret 2021

Allerede i 3. kvartal 2021 var forbrugsniveauet normaliseret, således at husholdningerne forbrugte cirka samme andel af deres indkomst som i årene op til coronakrisen. Den ekstraordinære opsparing under coronakrisen er altså i høj grad ophørt, jf. figur 3.2.



Anm.: Forbrug ved normal forbrugstilbøjelighed er beregnet som forbrugskvoten i årene 2017-2019, ganget med en korrigeret disponibel indkomst i kvartalet, undtagen i 3. kvartal 2021. Den korrigerede disponible indkomst er renset for effekten af udbetalingerne (efter skat) af indefrosne feriemidler. Tallene er sæsonkorrigerede, men ikke prisregulerede. Forbruget ved normal tilbøjelighed i 3. kvartal 2021 er beregnet ved hjælp af et skøn for husholdningernes kerneindkomst (løn og indkomstoverskud).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I løbet af de syv kvartaler siden coronakrisens start har husholdningerne til gengæld opsparet en væsentlig større andel af deres indkomst, end de plejer, og på den måde akkumuleret en ekstraordinær opsparring på knap 73 mia. kr.

De har dog ikke placeret denne "coronaopsparring" på en måde, der gør det oplagt, at de hurtigt vil omsætte den i forbrug. Ved udgangen af 2. kvartal 2021 havde husholdningerne fx investeret godt 19 mia. kr. mere i såkaldte reale aktiver, fx i form af boligforbedringer, end hvis de havde anvendt samme andel af deres indkomst til dette formål som tidligere. De har endvidere øget den andel af deres indkomst, som de placerer i aktier og investeringsforeninger. Denne andel er gået fra 0,7 pct. i årene op til pandemien til 5,3 pct. under corona. Det er en stigning, der svarer til knap 83 mia. kr.¹ Disse værdipapirer er kendetegnet ved, at de typisk erhverves med en længere tidshorisont for øje.

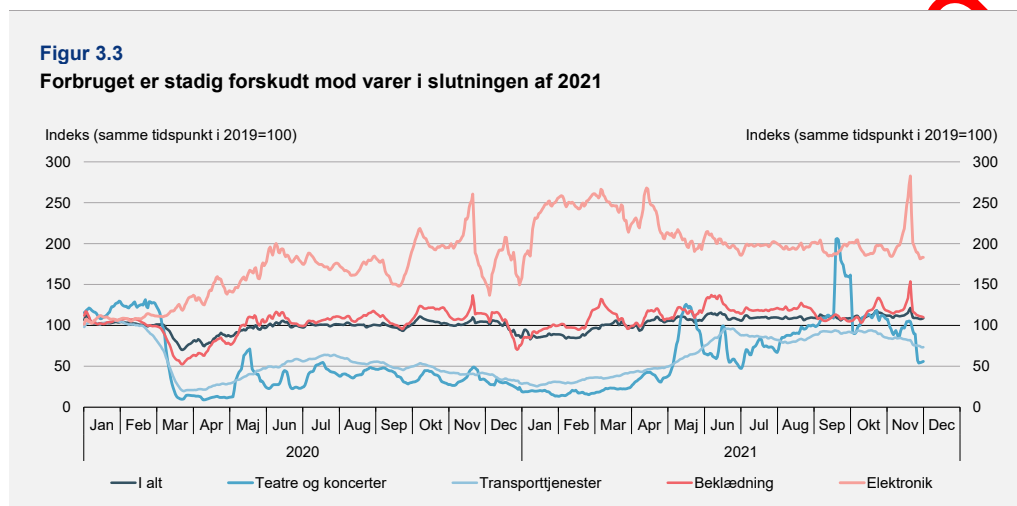
På den baggrund forventes kun en gradvis forbrugseffekt af coronaopsparringen. Den ventes at være resultat af, at husholdningerne føler sig trygge ved at øge forbruget ud af løbende indkomst efter en periode med høj opsparring.

Sammensætningen af forbruget er stadig forvredet

Privatforbrugets samlede omfang er altså omtrent normaliseret, og også visse dele af hverdagslivet er som før pandemien. På dankortforbruget kan det ses, at husholdningerne i november endda brugte flere penge på eksempelvis restauranter end i 2019.

¹ Dette beløb kan være større end coronaopsparringen, dels fordi husholdningerne har sparet mindre op end tidligere i andre finansielle aktiver, dels fordi de også investerer midler, der ikke fremgår af deres disponible indkomst i nationalregnskabet. Udregningen for opsparring i aktier og investeringsforeninger er foretaget på ikke-sæsonkorrigerede tal.

Sammensætningen af forbruget er dog stadig forvredet, idet varerne fylder mere, og tjenesterne fylder mindre. I 3. kvartal 2021 var varernes andel af husholdningernes samlede forbrug forhøjet med 2,4 pct.-point i forhold til situationen før corona, mens tjenesternes samlede andel var reduceret tilsvarende. Tal for dankortomsætning viser, at forbruget i nogen grad fortsat er forskudt i denne retning i slutningen af 2021, jf. figur 3.3.



Anm.: Figuren viser et 14-dages glidende gennemsnit af faktiske transaktioner foretaget med betalingskort og MobilePay i Danmark og i udlandet for omkring 1 mio. danske kunder i Danske Bank med aktive konti. Tallene inkluderer ikke kontantbetalinger eller kontooverførsler og er ikke prisreguleret.

Kilde: Danske Bank Spending Monitor.

Forbruget på fx transporttjenester er ganske vist steget siden forrige vinter, men i november lå det stadig knap 20 pct. under niveauet i samme måned i 2019. Forbruget på teatre og koncerter havde omtrent genfundet sit niveau fra 2019. Det gjorde sig også gældende for det samlede tjenesteforbrug. Det øvrige forbrug er dog vokset siden 2019, så tjenesterne fyldte forholdsvis mindre. I december er forbruget på tjenester faldet igen. Denne udvikling skal ses i sammenhæng med, at forbrug af mange tjenesteydelser kræver, at mennesker opholder sig tæt på hinanden i længere tid.

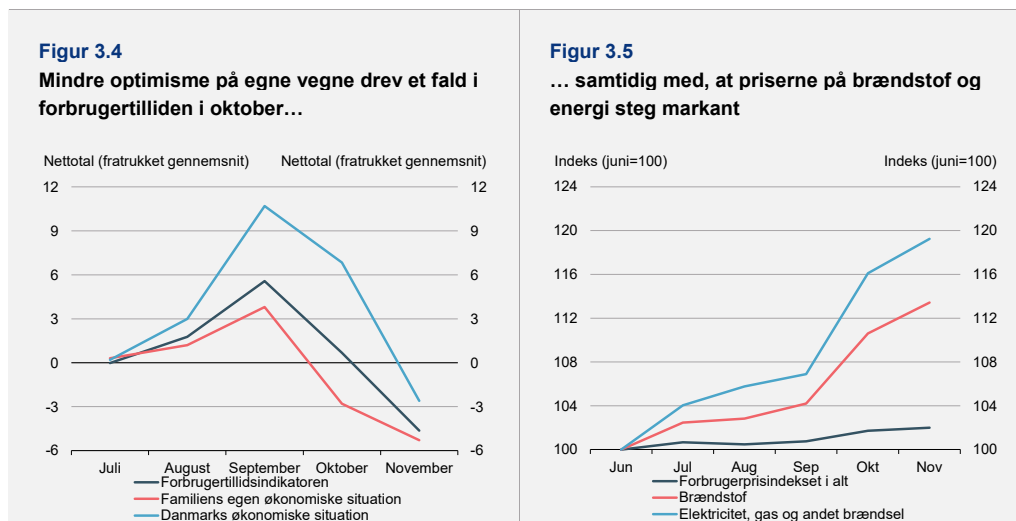
Omvendt er forbruget af beklædning nu knap 20 pct. over niveauet i 2019. Tallet dækker over, at indkøb af beklædning i fysiske butikker er ca. 6 pct. højere end i 2019, mens omsætningen på internettet er godt 36 pct. over 2019-niveauet. Udviklingen i forbruget af elektronik er endnu mere markant. Her er forbruget omtrent dobbelt så stort som i 2019. Det forklares ikke alene ved, at køb af elektronik nemt kan foregå online. En yderligere forklaring er, at en del arbejde og underholdning under pandemien har måttet foregå i hjemmet ved hjælp af forbrugerelektronik.

I prognosen er det lagt til grund, at forbruget gradvist vil nærme sig sin sammensætning fra 2019 frem mod 2023, jf. nedenfor.

Forbrugerne blev mindre optimistiske, da energipriser og smittetal steg

Efter et halvt år med stigende optimisme faldt forbrugertilliden i oktober og i november til et niveau under det langsigtede gennemsnit og var negativ for første gang siden april 2021.

Det første fald i forbrugertilliden i oktober var i høj grad drevet af husholdningernes mindre optimistiske syn på deres egen økonomiske situation, *jf. figur 3.4*. Det var samtidig med, at priserne på brændstof, gas og elektricitet steg markant, *jf. figur 3.5*. Data fra Google Trends viser endvidere, at søgninger på termer som "benzinpriser" og "elpriser" steg kraftigt i oktober.



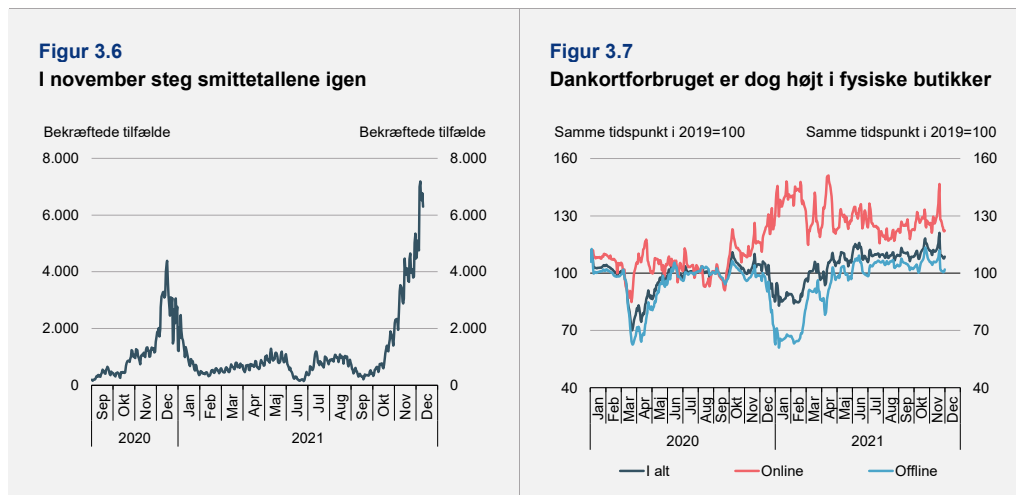
Anm.: I figur 3.4 er *Familiens egen økonomiske situation* og *Danmarks økonomiske situation* gennemsnittet af de nettotal, der relaterer sig til dette emne. Nettotalene er fratrukket deres gennemsnit siden januar 2000.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Prisstigningerne medfører, at husholdningerne må bruge en større andel af deres indkomst på energi og brændstof, hvilket kan reducere efterspørgslen efter andre goder. For mange husholdninger kan det nemlig være vanskeligt at reducere forbruget af energi og brændstof, selvom priserne stiger. Det høje prisniveau for energi skønnes dog grundlæggende at være midlertidigt, *jf. afsnit 3.2*.

Det fortsatte fald i forbrugertilliden i november var drevet af mindre optimisme på dansk økonomiske vegne. Dette fald indtraf, mens tallene for smitte med coronavirus igen steg til et forholdsvis højt niveau, *jf. figur 3.6*.

Der er usikkerhed om, i hvor stort omfang husholdningerne vil reagere på de stigende smittetal. Den høje vaccinationsrate i Danmark kan betyde, at de ikke i samme grad som under tidligere bølger ændrer adfærd for at mindske deres smitterisiko. Dankortforbruget i fysiske butikker er fx fortsat forholdsvis højt, *jf. figur 3.7*. Mobiliteten i samfundet i starten af december var heller ikke faldet væsentligt siden midten af oktober.

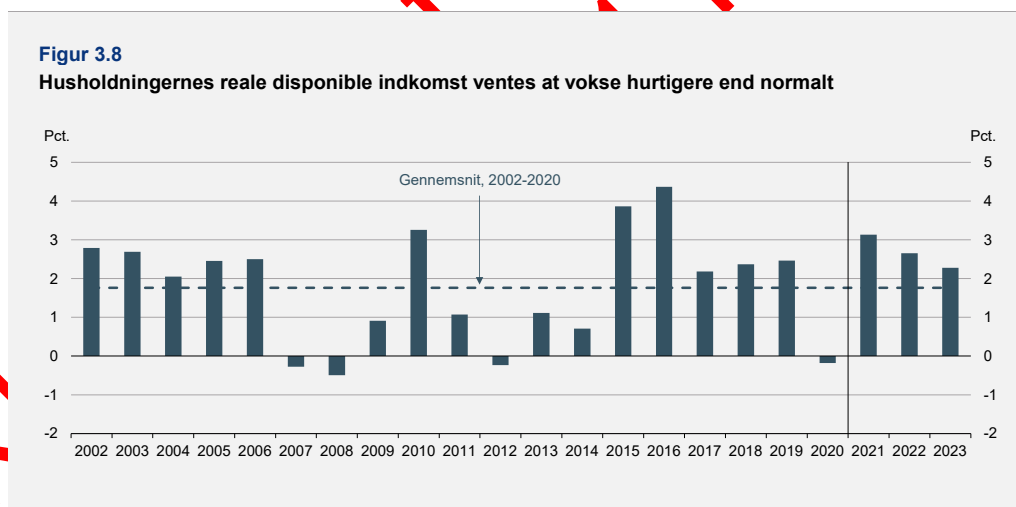


Anm.: Se anmærkning til figur 3.3.

Kilde: Statens Seruminstitut, Danske Bank Spending Monitor

Frem med 2023 ventes en fortsat fremgang i privatforbruget

I de kommende år ventes fortsat vækst i husholdningernes indkomster. Realt ventes husholdningernes disponible indkomst at vokse med 3,1 pct. i år, 2,7 pct. næste år og 2,3 pct. i 2023, *jf. figur 3.8*.



Anm.: Tallene er deflateret med deflatoren på privatforbruget i nationalregnskabet.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger. nationalregnskabet.

Højkonjunkturerne ventes i høj grad at være drevet af det private forbrug, *jf. kapitel 1*. Der er tegn på en stor forbrugslyst hos husholdningerne, og pga. de gode forhold på arbejdsmarkedet og den høje opsparing har husholdningerne også råd til en periode med højt forbrug.

Ud over egen opsparing kan husholdningerne trække på engangsudbetalinger af indefrosne feriemidler og for meget betalt boligskat, *jf. boks 3.1*.

Boks 3.1

Forbrugseffekt af frigivelsen af indefrosne feriemidler og coronaopsparing

I efteråret 2020 og foråret 2021 havde husholdningerne mulighed for at få udbetalt de feriemidler, der var blevet indefrosset ved overgangen til den nye ferielov. I alt blev der udbetalt knap 51 mia. kr. efter skat eller cirka 20.500 kr. pr. modtager. I løbet af 2022 og 2023 skønnes boligejerne derudover at få tilbagebetalt knap 15 mia. kr., som de har betalt for meget i boligskat, hvilket svarer til cirka 19.500 kr. pr. modtager.

Det er forbundet med usikkerhed at skønne over, hvor stor en del af midlerne der bliver omsat i forbrug. Finansministeriet tager normalt udgangspunkt i standardantagelsen i ADAM-modellen, der tilsiger en kortsigtet marginal forbrugstilbøjelighed på 42 pct.

Denne antagelse er overordnet i samklang med den økonomiske faglitteratur,² herunder erfaringerne fra udbetalingen af midlerne i den Særlige Pensionsopsparing (SP) i 2009. Her finder et studie, at forbrugstilbøjeligheden generelt var højere, jo mindre en udbetaling der var tale om.³ For udbetalinger i omegnen af 20.000 kr. fandt forfatterne en forbrugstilbøjelighed på omkring 50 pct.

Et studie fra Nationalbanken når frem til et lignende resultat.⁴ Her finder forfatterne en marginal forbrugstilbøjelighed på cirka 45 pct., hvilket dækker over betydelige skel på tværs af socioøkonomiske grupper. Særligt findes en lidt lavere forbrugstilbøjelighed på knap 40 pct. for boligejere, hvilket er relevant i forbindelse med tilbagebetalingen af for meget betalt boligskat.

På den baggrund er antagelsen om en marginal forbrugstilbøjelighed på 42 pct. fastholdt i indeværende prognose.

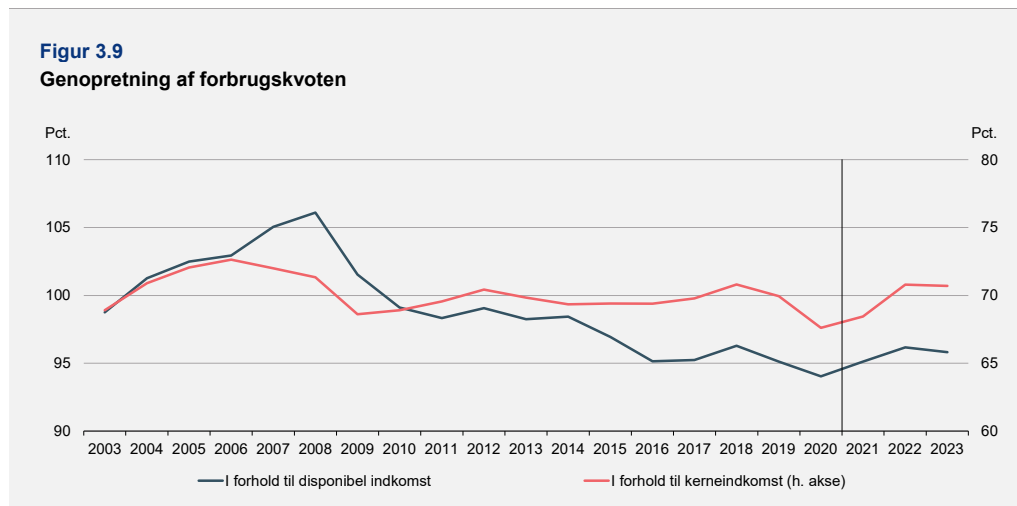
Kilde: LD Fonde, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den samlede forbrugsudvikling skønnes således at blive drevet af et samspil mellem generel økonomisk fremgang og effekten af engangsudbetalinger samt andre særlige forhold. Det forventes at medføre en afbøjet udvikling i forbrugskvoten, *jf. figur 3.9*. Det faktiske forbrug forventes altså i en periode at ligge over forbruget ved normal tilbøjelighed, hvilket blandt andet afspejler, at husholdningerne har råd til højt forbrug efter en periode med høj opsparing.

² Se også *Økonomisk Redegørelse, august 2020*, boks 8.6.

³ Se C. Thustrup Kreiner, D. Dreyer Lassen og S. Leth-Petersen (2019): Liquidity Constraint Tightness and Consumer Responses to Fiscal Stimulus Policy. *American Economic Journal: Economic Policy*, 11(1), s. 351-379.

⁴ Se C. N. Jørgensen og A. Kuchler (2017): Non-Parametric Estimation of Marginal Propensities to Consume: The Case of Regression Splines. *Danmarks Nationalbank Working Papers* nr. 112, marts 2017.

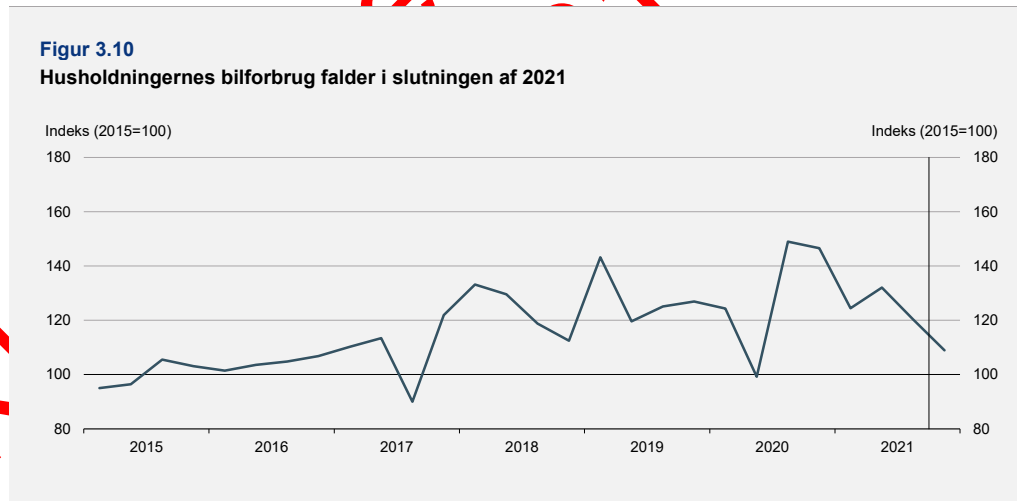


Anm.: Kerneindkomsten består af løn- og overførselsindkomster.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bilforbruget er påvirket af globale leveranceproblemer

Bilforbruget er normalt temmelig konjunkturfølsomt. Derfor ville man forvente kraftig fremgang i den nuværende højkonjunktur. Det er imidlertid ikke tilfældet, jf. figur 3.10.



Anm.: Tal for 4. kvartal 2021 er udregnet på baggrund af oplysninger om tilgangen af nyregistrerede køretøjer til husholdningerne i oktober og november.

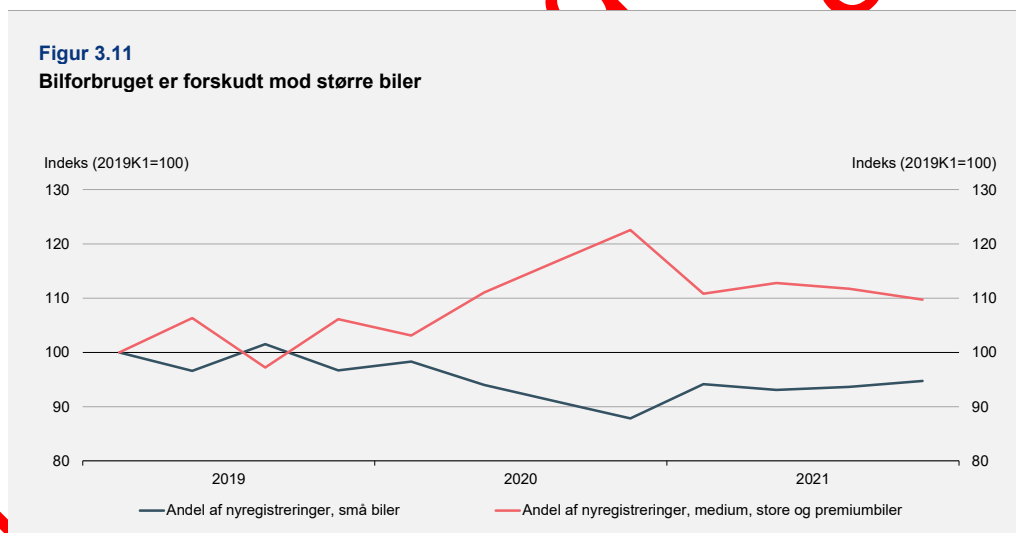
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det skal blandt andet ses i sammenhæng med de globale problemer med at levere mikrochips til bilproduktionen. Leveranceproblemerne skyldes blandt andet, at nedlukninger i Asien har forstyrret produktionen af mikrochips, og at chipproducenterne havde travlt med at levere chips til producenter af forbrugerelektronik, da bilproducenterne igen begyndte at afgive bestillinger i slutningen af 2020.

Manglen på mikrochips har betydet, at den globale bilproduktion er faldet fra et allerede lavt niveau. Leveranceproblemerne kan have mindsket bilproduktionen i 2021 med cirka 7,7 mio. enheder eller knap 10 pct., vurderer konsulentbureauet Alix Partners. Ekspertter vurderer i øvrigt, at efterspørgslen efter mikrochips først vil kunne blive imødekommet i 2023.⁵

De biler, husholdningerne faktisk har købt i 2021, er til gengæld i gennemsnit større, jf. figur 3.11. Det modvirker faldet i antallet af solgte biler, da store biler vejer tungere i bilforbruget, som det opgøres i nationalregnskabet. Der kan være flere grunde til denne forskydning. Dels kan den økonomiske nedgang under coronakrisen have ramt velstillede husholdninger mindre hårdt. Det kan også skyldes, at forbruget af elbiler er steget i 2021, jf. boks 3.2. Indtil 2020 købte husholdningerne primært elbiler i de store segmenter.⁶ Den tendens ventes at aftage, i takt med at prisen på små elbiler bliver mere konkurrencedygtig. Endelig kan bilproducenterne have reageret på leveranceproblemerne ved at prioritere produktion af store biler.

Figur 3.11
Bilforbruget er forskudt mod større biler



Anm.: Små biler dækker over segmenterne *mini*, *small*, *small MPV* og *small SUV*. Medium, store og premiumbiler dækker over segmenterne *medium*, *large*, *executive*, *luxury*, *sport*, *large MPV*, *medium SUV* og *large SUV*. Biler i kategorien *Uophyst* er ikke medtaget i beregningen. Se også anmærkning til figur 3.10.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det forventes, at noget af det lave bilforbrug i slutningen i 2021 afspejler en udskydelse af bilkøbet, som vil give anledning til øget bilforbrug, når leveranceproblemerne i bilindustrien efterhånden er løst.

⁵ Se fx Europa-Kommissionen (2021): *European Economic Forecast*, efterår 2021, afsnit 4.1.

⁶ Se fx Skatteministeriet (2021): *Skatteeconomisk Redegørelse 2021*.

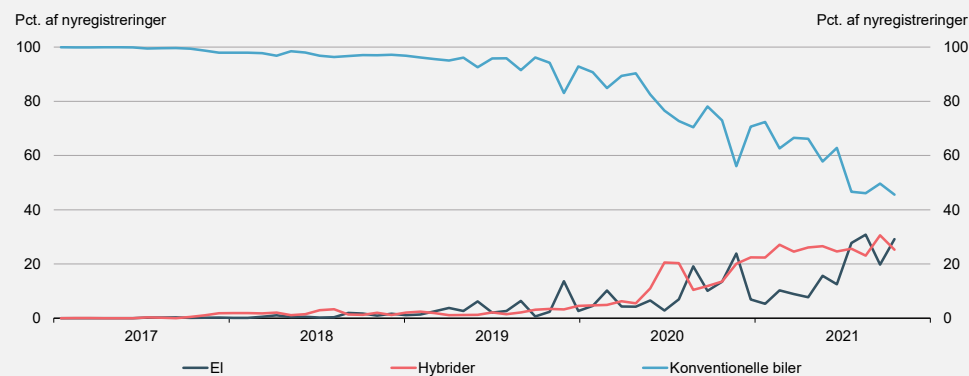
Boks 3.2**El- og hybridbilers andel af bilsalget stiger kraftigt**

Plug-in hybrid- og elbilernes andel af husholdningernes samlede bilkøb er steget kraftigt siden starten af 2020, jf. figur a. Plug-in hybrid- og elbiler udgjorde 54,4 pct. af bilsalget til husholdningerne i november 2021 mod 5,8 pct. i samme måned i 2019.

Udviklingen kan i høj grad føres tilbage til de afgiftsfordele for plug-in hybrid- og elbiler, der blev indført som følge af *Aftale om grøn omstilling af vejtransporten* fra december 2020. Således har køretøjets CO₂-udledning nu en større betydning for registreringsafgiftens størrelse. Aftalen forlængede derudover de betydelige afgiftsrabatter, der allerede var på el- og hybridbiler, og hævede den nedre grænse for, hvornår en nyregistreret elbil beskattes. Aftalen har således gjort det mere økonomisk fordelagtigt at købe en el- eller hybridbil.

I sidste halvdel af 2020 steg salget af elbiler også kraftigt, hvilket blandt andet kan skyldes, at store dele af elbilernes afgiftsfordele stod til at udløbe ved udgangen af året. Forventningen om afgiftsstigninger kan således have medført en fremrykning af husholdningernes elbilkøb. I begyndelsen af 2021 var der et midlertidigt fald, men efterfølgende oversteg elbilsalget niveauet fra 2020.

Siden august 2021 har el- og hybridbiler under ét udgjort over halvdelen af tilgangen af nye personbiler til husholdningerne. Det er væsentlig over, hvad der var forventet i december 2020 ved indgåelse af *Aftale om grøn omstilling af vejtransporten*. På trods af stigningen i elbilsalget vil benzin- og dieselmotorer fortsat udgøre en betydelig del af bilparken de kommende år. I november 2021 udgjorde el- og hybridbiler således kun 4 pct. af husholdningernes samlede bilpark. Danmarks Statistik forventer, at 61 pct. af den nuværende bilpark fortsat kører på vejene i 2030.⁷

Figur a**I september udgjorde el- og hybridbiler over 50 pct. af det samlede nybilssalg til husholdningerne**

Anm.: *Konventionelle biler* dækker over benzin- og dieselmotorer. *Hybrider* dækker over plug-in hybrider, der anvender benzin eller diesel.

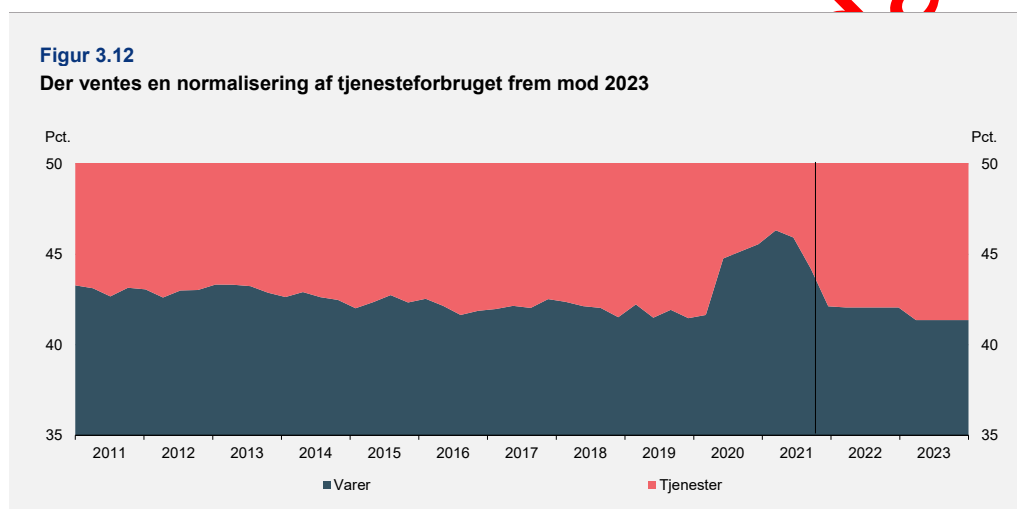
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

⁷ Se Danmarks Statistik (2021): "61 pct. af dagens biler kører stadig i 2030", *Nyt fra Danmarks Statistik*, nr. 110.

Frem mod 2023 ventes et fald i vareforbruget til et mere almindeligt leje

Under coronakrisen har husholdningerne omlagt dele af deres forbrug fra tjenester til varer, jf. ovenfor. Det kan i nogen grad henføres til, at mange tjenester kræver tæt fysisk kontakt med andre mennesker, hvilket ikke har været muligt under pandemien. Omlægningen af forbruget er derfor en tendens, der ses i mange lande.

I prognosen er det lagt til grund, at forbruget i 2023 er meget tæt på at være fordelt efter samme mønster som før corona, jf. figur 3.12.

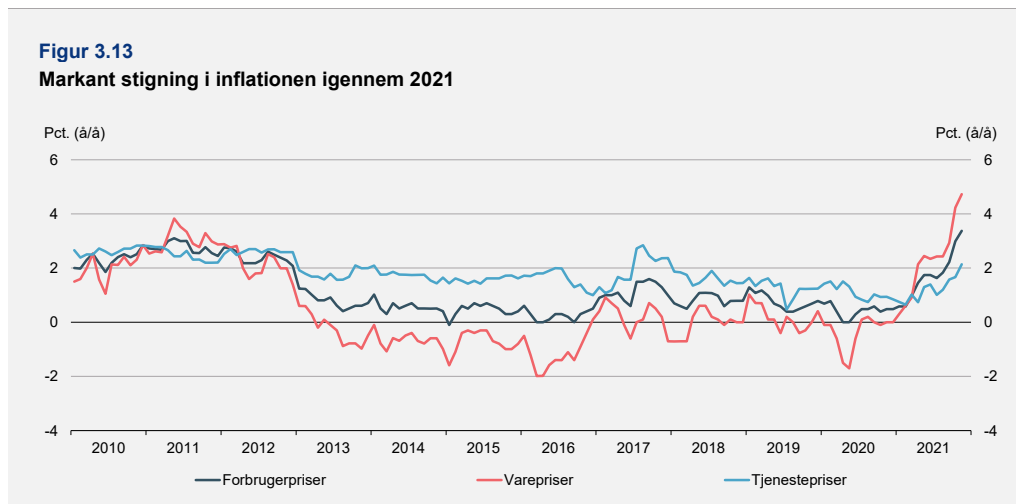


Anm.: Figuren viser danske husholdningers forbrug i Danmark og i udlandet. Turistforbruget er henført til *tjenester*.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Noget af normaliseringen afspejler dog en tilbagevenden til en faldende trend i husholdningernes forbrug af elektricitet, gas og anden brændsel (som er varer). Forbruget af øvrige varer forventes derimod at være en smule højere i 2023 end i 2019. Det afspejler blandt andet en forventet indhentning af udskudt bilkøb, og at det trendmæssige fald i energiforbruget ventes at frigive midler i husholdningernes økonomi, hvoraf nogle kan bruges på varer.

3.2 Forbrugerpriser

Inflationen er tiltaget betragteligt fra omkring ½ pct. i årets begyndelse til 3,4 pct. i november, og inflationen er nu den højeste siden oktober 2008. Den tiltagende inflation afspejler især stigende varepriser, men stigende priser på tjenester bidrager også til den samlede prisudvikling, jf. figur 3.13.

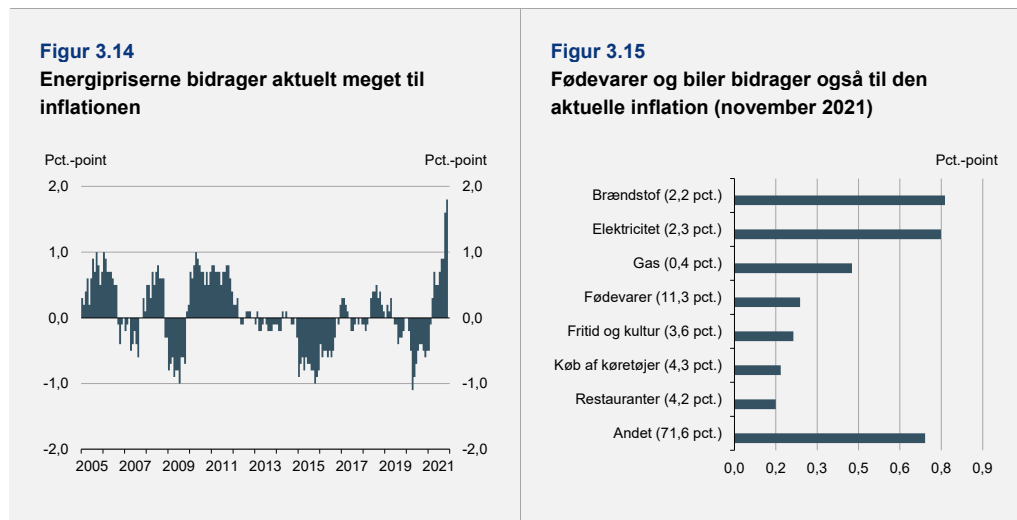


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Inflationen er især drevet af udviklingen i energipriserne, der blandt andet påvirker husholdningernes udgifter til opvarmning af hjemmet og udgifter til transport. I november var årsstigningen på 32,2 pct. for elektricitet, 98,2 pct. for gas og 34,2 pct. for brændstof. Energipriserne var allerede i foråret nået tilbage til niveauet før coronapandemien, og de stigende energipriser har siden da trukket inflationen op. Udviklingen i energipriserne afspejler i nogen grad stærk efterspørgsel i den globale økonomi, men ekstraordinære forhold som vejret spiller også ind, *jf. kapitel 7*.

Bidraget fra de stigende energipriser til forbrugerpris-inflationen udgjorde i november 1,8 pct.-point. Uden dette bidrag ville inflationen have været 1,6 pct. Modsat trak fald i energipriserne i begyndelsen af pandemien inflationen ned med omkring 1 pct.-point til nul pct. i april og maj 2020. Inflationen har således under coronapandemien været påvirket af store udsving i energipriserne. Sådanne udsving er dog ikke usædvanlige, idet energipriserne er ret volatile og også tidligere har haft stor betydning for den samlede prisudvikling i både positiv og negativ retning, *jf. figur 3.14*.

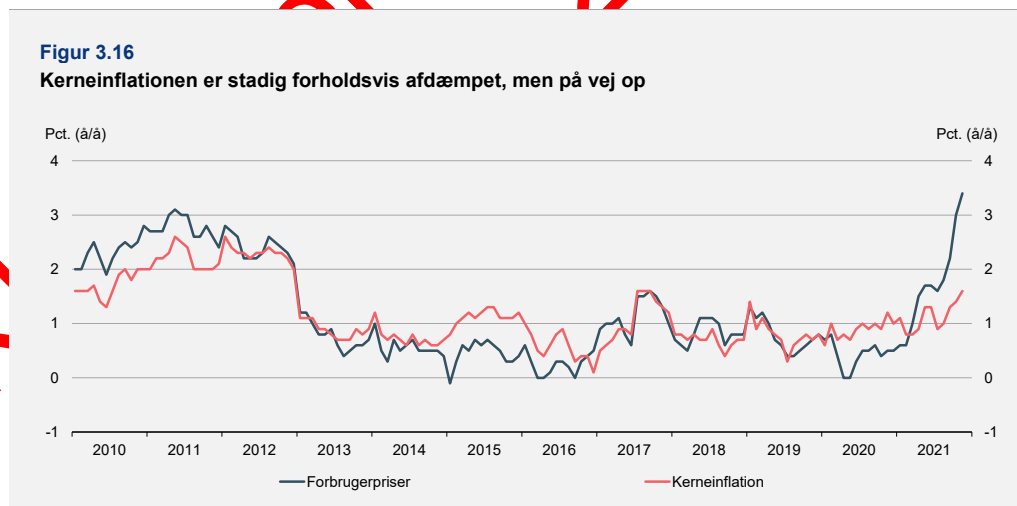
Stigningen i inflationen skyldes overvejende, men ikke udelukkende stigende energipriser, *jf. figur 3.15*. Blandt andet er priserne på fødevarer og biler steget en del siden slutningen af sidste år. Afgiftsændringen på tobak sidste år er med til at holde inflationen oppe i 2021, og pr. 1 januar 2022 kommer en ny afgiftsstigning på tobak. Tendensen til lidt større prisstigninger kommer også til udtryk i prisen på tjenesteydelser. Før coronapandemien lå tjenestepris-inflationen på omkring 1½ pct., men faldt under krisen til et historisk lavt niveau på ca. 1 pct. Med den seneste stigning er tjenestepris-inflationen lidt over den tidligere stigningstakt.



Anm.: Figur 3.14 viser bidrag fra energipriser til forbrugerpris-inflationen. Figur 3.15 viser bidrag til årsstigningen i inflationen i november 2021. Tallet i parentes angiver vægten i forbrugerprisindekset.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

For at få et bedre indtryk af den underliggende prisudvikling kan der ses på kerneinflationen, der angiver forbrugerpris-inflationen rensset for energi og ikke-forarbejdede fødevarer. Kerneinflationen er gradvist tiltaget de seneste par år, hvilket skal ses i sammenhæng med en større kapacitetsudnyttelse, men kerneinflationen på 1,6 pct. i november er stadig forholdsvis afdæmpet i et længere perspektiv og i forhold til ECB's inflationsmålsætning på 2 pct., *jf. figur 3.16*.



Anm.: Kerneinflationen er forbrugerpris-inflationen ekskl. energi og ikke-forarbejdede fødevarer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

ECB's målsætning på 2 pct. vil på længere sigt være retningsgivende for den danske inflation i kraft af den faste valutakurs over for euroen.

I det omfang at energipriserne forbliver på et højt niveau, vil det isoleret set i en periode bidrage til en høj inflation. Hertil kommer effekten af, at højere energipriser også vil påvirke virksomhedernes produktionsomkostninger og kan føre til, at virksomhederne vælter de stigende produktionsomkostninger over i salgspriserne på deres varer. Det må især forventes at kunne blive tilfældet, hvis priserne og dermed produktionsomkostningerne forbliver på et højt niveau i en længere periode eller stiger yderligere.

I prognosen er det lagt til grund, at bidraget fra de høje energipriser efterhånden falder bort, mens en stigende kapacitetsudnyttelse, som følge af et højt efterspørgselspres, vil trække op i forbrugerinflationen. Således skønnes inflationen at stige fra 1,8 pct. i 2021 til 2,2 pct. i 2022 og herefter falde ned på 1,8 pct. i 2023. Derved vil inflationen ligge tæt på det historiske gennemsnit på knap 1,8 pct. i perioden 1990-2020. Såfremt begrænsninger i produktionen, fx som følge af coronapandemien, driver priserne op, kan inflationen blive højere. Det vil også være tilfældet, hvis de aktuelt høje stigningstakter påvirker inflationsforventninger på lidt længere sigt og dermed øger lønstigningstakten (saldede anden runde-effekter).

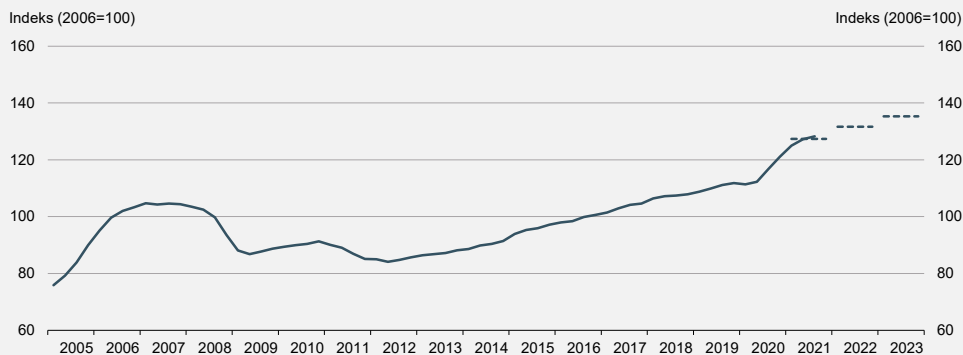
Midlertidigt høje energipriser belaster realindkomsten for både virksomheder, virksomhedsejere og lønmodtagere og giver ikke nødvendigvis anledning til ændringer i den funktionelle indkomstfordeling (dvs. bruttoindkomstens fordeling på restindkomst og lønsom). Med fortsat høj efterspørgsel og pres på arbejdsmarkedet kan både virksomheder og lønmodtagere imidlertid have bedre mulighed end normalt for at overvælte stigende omkostninger i henholdsvis højere salgspriser og stigende lønkrav. Det vil især være tilfældet, hvis energipriserne forbliver på det høje niveau i længere tid end antaget.

3.3 Boligmarkedet

Efter en kraftig fremgang på boligmarkedet siden foråret 2020 er der tegn på en tilbagevenden til et mere normalt niveau for boligsalget. Sideløbende er stigningstakten i boligpriserne aftaget markant. Det skal ses i lyset af tegn på en normalisering af forbrugsmønstre, i takt med at dansk økonomi henover foråret og sommeren igen kunne fungere uden restriktioner. På trods af det mere moderate tempo i efteråret ser boligprisvæksten for 2021 som helhed ud til at blive den højeste siden finanskrisen med en skønnet vækst i huspriserne på 10,4 pct. Den kraftige fremgang på boligmarkedet er også set i andre lande, hvilket vidner om, at coronakrisen i hvert fald i en periode har medført en højere boligefterspørgsel.

For 2022 og 2023 forventes der fortsat fremgang i boligpriserne, jf. figur 3.17. Tempoet ventes dog at blive væsentligt mere moderat med en vækst i priserne på enfamiliehuse på henholdsvis 3,3 pct. i 2022 og 2,8 pct. i 2023. Den moderate fremgang skal ses på baggrund af, at det midlertidige løft til boligefterspørgslen fra coronakrisen falder væk, selvom dansk økonomi er inde i en højkonjunktur med stigende beskæftigelse og højere indkomster, der isoleret set øger efterspørgslen efter boliger.

Figur 3.17
Fortsat fremgang i huspriserne i 2022 og 2023 efter kraftig vækst i 2021

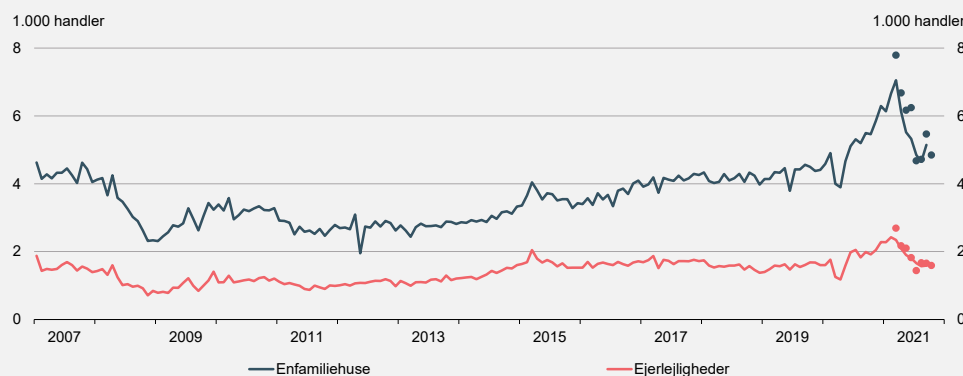


Anm.: Danmarks Statistiks sæsonkorrigerede prisindeks for enfamiliehuse fremskrevet med den skønnede årsvækst i kontantprisen på enfamiliehuse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De seneste måneders tal for boligmarkedet viser en tydelig opbremsning i boligsalget. Mens der i foråret var et historisk højt niveau med 6.000-7.000 solgte enfamiliehuse om måneden, har salgshastigheden i de seneste måneder været mere moderat, *jf. figur 3.18*. De seneste oplysninger fra Boligsiden peger på, at omsætningen af huse fortsat ligger på et højere niveau end før covid-19-pandemien. Salget af ejerlejligheder er allerede vendt tilbage til et niveau som i de foregående år.

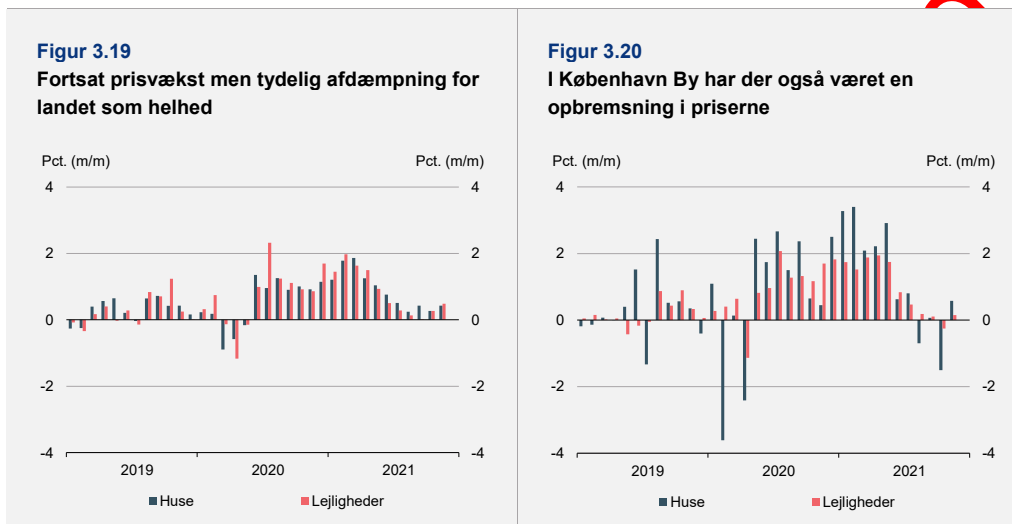
Figur 3.18
Boligsalget er dykket – men salget af huse ligger højere end før corona



Anm.: Egen sæsonkorrektion. Prikkerne i figuren er fremskrevet på baggrund af år-år-væksten i Boligsidens månedlige opgørelse af boligsalget til og med oktober for henholdsvis villaer og rækkehuse samt ejerlejligheder.

Kilde: Boligsiden og Danmarks Statistik.

Den mindre hektiske omsætning har givet sig udslag i en aftagende fremgang i boligpriserne. Således har der i de seneste måneder været en meget begrænset prisvækst for både enfamiliehuse og ejerlejligheder. Det aftagende tempo er sket på tværs af landsdele. For hele landet er der fortsat fremgang i priserne, men i København by har der været fald i både august og oktober ifølge Boligsidens markedsindeks korrigeret for sæsonudsving, *jf. figur 3.19 og figur 3.20.*



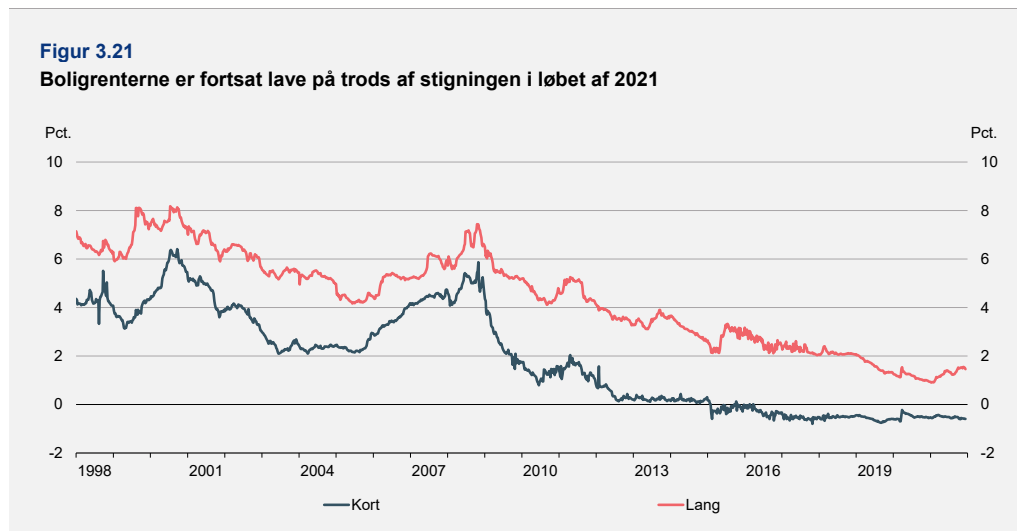
Anm.: Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Boligsiden og egne beregninger.

Den mere moderate fremgang skal ses i lyset af en tilbagevenden til mere normale forbrugsmønstre efter ophævelsen af coronarestriktionerne i foråret og sommeren samtidig med, at priserne har fundet et højere leje. Udviklingen skal endvidere ses på baggrund af, at renterne er steget mærkbart siden starten af 2021, *jf. figur 3.21.* Således er det toneangivende fastforrentede realkreditlån i november med en pålydende rente på 1,5 pct., hvorimod den pålydende rente var 0,5 pct. ved indgangen til året.

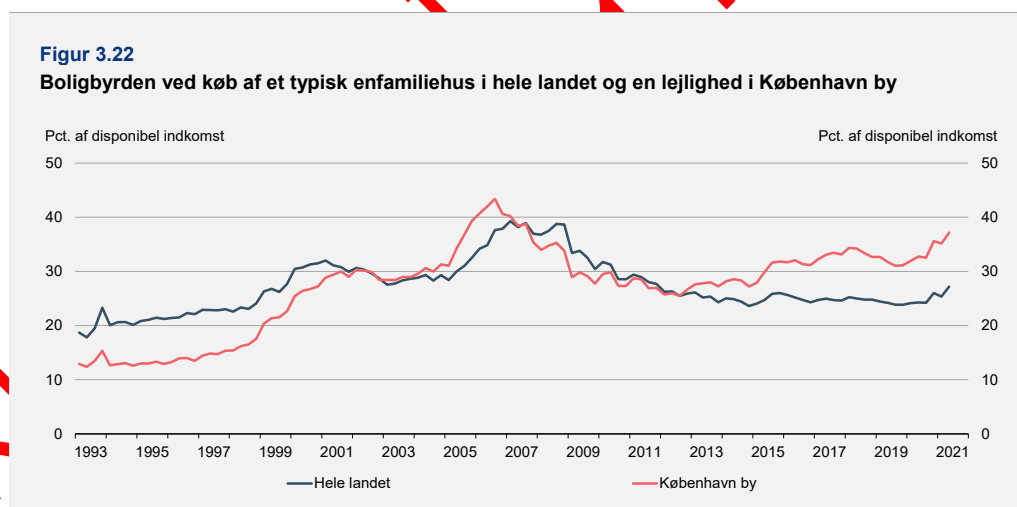
Renteniveauet er dog stadig lavt set i et historisk perspektiv. I resten af prognoseperioden er det på baggrund af markedsforventninger lagt til grund, at renten på fastforrentede realkreditlån stiger lidt yderligere, således at renten på 30-årige realkreditlån i 2023 er 1,9 pct. set over hele året mod 1,3 pct. i 2021. Det skal blandt ses på baggrund af forventninger om, at de pengepolitiske stramninger ventes påbegyndt i USA næste år, samt at pengepolitikken i euroområdet også ventes at blive lidt mindre lempelig *jf. kapitel 7.*

De højere renter har sammen med en væsentligt stærkere udvikling i boligpriserne relativt til indkomsterne ført til, at boligbyrden, som måler de finansielle omkostninger ved køb af en gennemsnitlig ejerbolig for en typisk familie, er steget under coronapandemien.



Kilde: Finans Danmark og Macrobond.

Det gælder navnligt for København by, hvor udgiften til boligkøb for en gennemsnitlig husstand med et fastforrentet realkreditlån med afdrag er steget fra godt 31 pct. af disponibel indkomst i 4. kvartal 2019 til godt 37 pct. i 2. kvartal 2021, jf. figur 3.22.



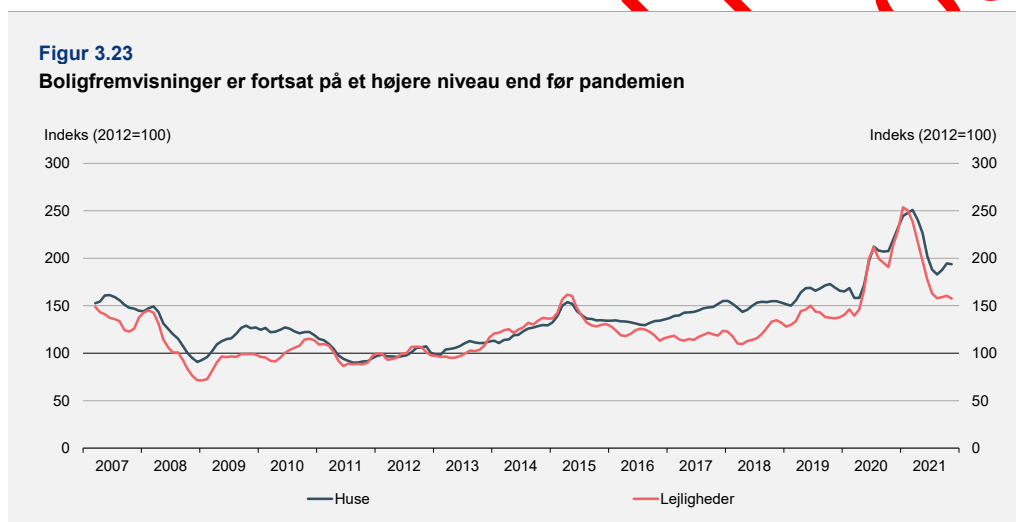
Anm.: Beregningen tager udgangspunkt i en gennemsnitlig husstand, som finansierer boligkøbet med en udbetaling på 5 pct., fastforrentet realkreditlån med afdrag på 80 pct. og et banklån for de resterende 15 pct. af købssummen. For hele landet er der taget udgangspunkt i et enfamiliehus på 140 kvm. i henhold til Finans Danmarks boligmarkedsstatistik, mens der for København by ses på en ejerlejlighed på 80 kvm.

Kilde: Det Systemiske Risikoråd.

Set for landet som helhed er boligbyrden til køb af et gennemsnitligt enfamiliehus stadig på et forholdsvis lavt niveau. Således er boligbyrden fortsat lavere end i 2003 og 2004. Det skal ses i lyset af det lave renteniveau og af flere år med pæn vækst i indkomsterne drevet af fremgang på arbejdsmarkedet.

Sammen med udsigten til en højkonjunktur med højere beskæftigelse og indkomster, betyder det, at fremgangen på boligmarkedet for landet som helhed forventes at fortsætte, om end i et væsentligt mere moderat tempo. Boligpriserne i og omkring København har dog nået et niveau, hvor færre har mulighed for at købe. Det skal også ses på baggrund af de senere års tiltag for at dæmpe risikotagningen på boligmarkedet, der har medført øgede krav til boligkøbernes økonomiske formåen, især ved en høj gæld i forhold til indkomsten.

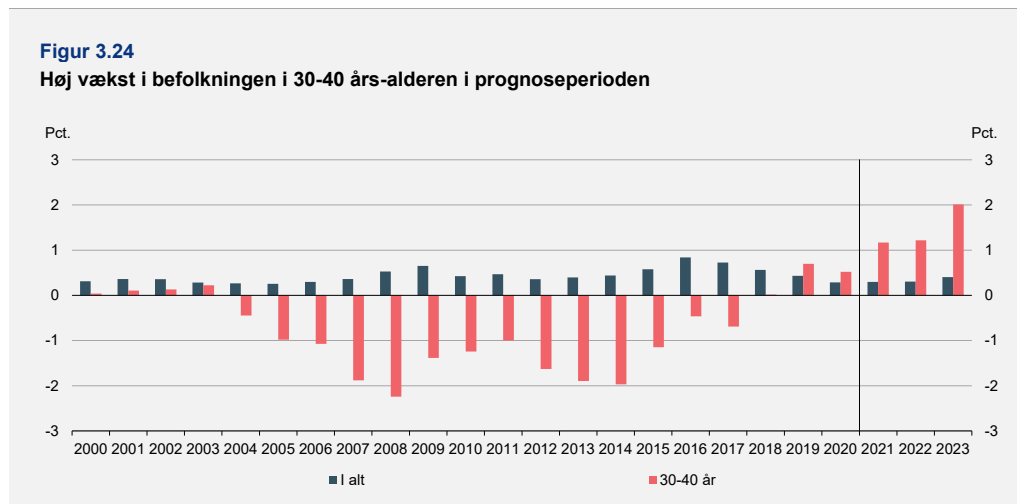
Hen over sommeren er antallet af fremvisninger aftaget, især i København. Niveaulet er dog fortsat relativt højt sammenlignet med de foregående år, specielt for huse på landsplan, jf. figur 3.23. Det kan være et udtryk for, at boliginteressen ikke er helt normaliseret siden ophævelsen af restriktionerne.



Kilde: Danske Bank (Home).

En høj boligefterspørgsel kan dog også hænge sammen med, at dansk økonomi er inde i en højkonjunktur med stærk fremgang i beskæftigelsen. Befolkningsudviklingen kan ligeledes medvirke til det relativt høje niveau for aktiviteten på ejerboligmarkedet. I disse år er der en relativt større vækst i befolkningen i de aldersgrupper, der normalt udgør en betydelig andel af førstegangskøberne. Således ventes væksten i antallet af borgere i aldersgruppen 30-40 år i henhold til Danmarks Statistiks befolkningsfremskrivning at udgøre mere end 1 pct. i prognoseperioden, hvilket er højt set i forhold til de seneste årtier, jf. figur 3.24.

Det kan bidrage til at understøtte boligefterspørgslen på trods af de højere priser og svagt stigende renter. Samtidig har der over længere tid været en tendens til, at ældre borgere bliver boende længere i deres ejerbolig, hvilket også medvirker til at understøtte priserne ved at dæmpe udbuddet.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I prognosen er det lagt til grund, at fremgangen på boligmarkedet fortsætter men i et forholdsvis moderat tempo, hvilket skal ses på baggrund af den betydelige fremgang i 2020 og 2021. Overordnet set er husholdningernes økonomi stærk, og boligejerne er godt rustede til at håndtere rentestigninger og udsving på boligmarkedet. Det skyldes blandt andet, at husholdningernes i de senere år i stigende grad har valgt fastforrentede realkreditlån, *jf. boks 3.3*.

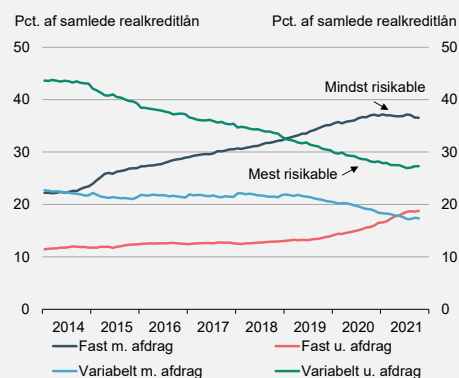
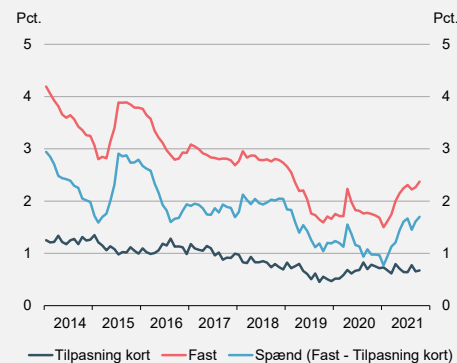
Selvom der er tegn på at aktiviteten er stillet betydeligt af hen over sensommeren og efteråret, er der risiko for at tempoet igen kan tage til. Danmark er i en højkonjunktur med stigende pres på økonomiens ressourcer, herunder på arbejdsmarkedet. Lønningerne skønnes derfor at vokse pænt, og samtidig er renteniveauet lavt. En overophedning på boligmarkedet vil også yderligere forstærke højkonjunkturen og dermed bidrage til at øge kapacitetspresset i samfundsøkonomien under ét. Samtidig vil en udvikling, hvor boligpriserne i et betydeligt omfang løber fra indkomsterne, også kunne gøre boligkøberne mere sårbare over for rentestigninger og øge risikoen for efterfølgende større boligprisfald.

Boks 3.3**Trods stigning i afdragsfrihed i 2021 er realkreditgælden stadig mindre risikabel end for få år siden**

Siden 2014 har der været en betydelig stigning i andelen af fastforrentede realkreditlån. Således er andelen af fastforrentede lån vokset fra 33,6 pct. i starten af 2014 til 55,3 pct. i oktober 2021, jf. figur a. Den større udbredelse af fastforrentede lån skal ses i lyset af de seneste års stramninger i reguleringen med henblik på at begrænse risikotagningen på boligmarkedet. Det gælder ikke mindst Finanstilsynets vækstvejledning og *God skik*-bekendtgørelsen, der stiller større krav til boligkøbernes økonomiske formåen og sætter grænser for husholdningernes valg af låntyper ved høje gælds niveauer. Udviklingen skal dog også ses i sammenhæng med faldet i de lange renter, som har reduceret forskellen i låneomkostningerne mellem fastforrentede lån og rentetilpasningslån. I 2014 var de samlede årlige omkostninger ved et lån med fast rente således i gennemsnit omtrent 2 pct.-point højere end for et lån med rentetilpasning. Denne forskel var i starten af 2021 reduceret til knap 1 pct.-point, men er siden udvidet til knap 1,4 pct.-point, jf. figur b.

Det stigende spænd mellem de lange og korte renter har i de seneste måneder formentlig været medvirkende til, at andelen af fastforrentede lån ikke længere stiger. Samtidig er andelen af fastforrentede lån uden afdrag steget markant siden slutningen af 2019. Det skyldes blandt andet, at der i 2019 blev introduceret en ny type lån med afdragsfrihed i 30 år. Det er dog kun muligt at optage et sådant lån, hvis belåningsgraden er under 60 pct. af boligens værdi. Dertil kommer, at fastforrentede lån med afdragsfrihed har en relativt lav månedlig ydelse ved de nuværende renteniveauer, selvom den er steget markant siden årsskiftet.

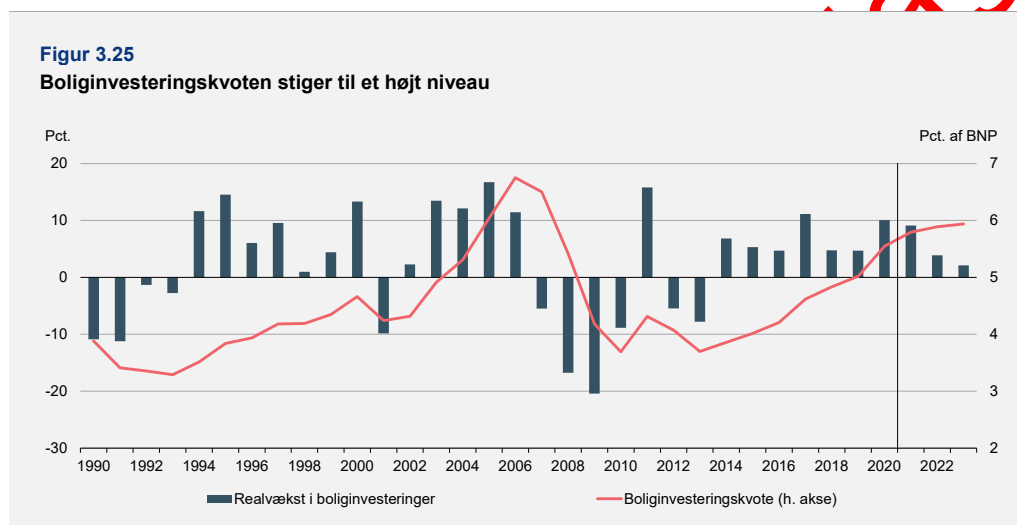
Siden 2014 er sammensætningen af husholdningernes realkreditgæld således overordnet skiftet i retning af mindre risikable låntyper med en stigende brug af fastforrentede realkreditlån og mindre brug af variabelt forrentede lån med afdragsfrihed.

Figur a**Stigende brug af afdragsfri fastforrentede realkreditlån****Figur b****Forskel i samlede udgifter til renter og bidrag på lån med fast rente og variabel rente**

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Boliginvesteringer

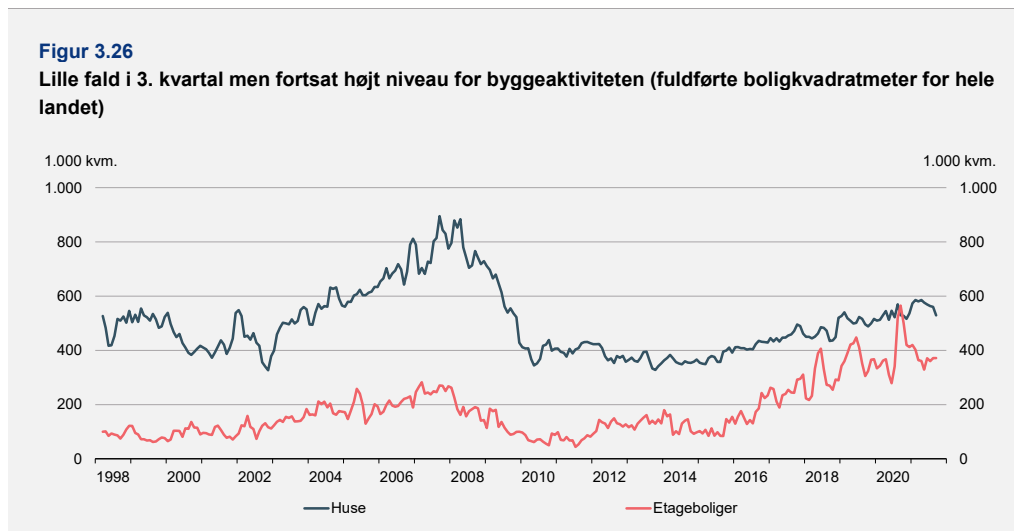
Den meget stærke fremgang på boligmarkedet har understøttet en kraftig vækst i boliginvesteringerne, som skønnes at blive 9,1 pct. i 2021. Ud over fremgangen i økonomien og i boligpriserne understøttes boliginvesteringerne også af et løft i investeringerne i det almennyttige boligbyggeri som følge af *Grøn boligaftale 2020*. Væksten ventes at aftage til 3,9 pct. i 2022 og 2,1 pct. i 2023, jf. figur 3.25. Den aftagende vækst skal ses i sammenhæng med, at kapacitetsbegrænsninger, stigende byggeomkostninger og færre bolighandler forventes at lægge en dæmper på investeringsniveauet.



Kilde: Danmarks Statistik, og egne beregninger.

Den høje vækst i boliginvesteringerne har ført til, at de nu udgør godt 5 ¾ pct. af BNP, hvilket er særdeles højt i forhold til de seneste årtier og kun lidt under niveauet forud for finanskrisen. Den kraftige stigning har især været drevet af væksten i nybyggeriet af boliger. Samtidig har den kraftige handelsaktivitet på boligmarkedet også bidraget til væksten i boliginvesteringerne, idet omkostninger forbundet med bolighandler medregnes i boliginvesteringerne.

Det mere normale niveau for boligsalget i efteråret betyder, at bidraget fra handelsomkostningerne til væksten i boliginvesteringerne bliver relativt moderat. Endvidere er der tegn på, at væksten i nybyggeriet kan være aftagende, specielt for etageboliger. Således er antallet af fuldførte boligkvadratmeter faldet lidt i 3. kvartal, hvilket dog også kan afspejle kapacitetsudfordringer i byggeriet samt mangel, jf. figur 3.26.



Anm.: Der er foretaget egen sæsonkorrektion og taget et 3-måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik.

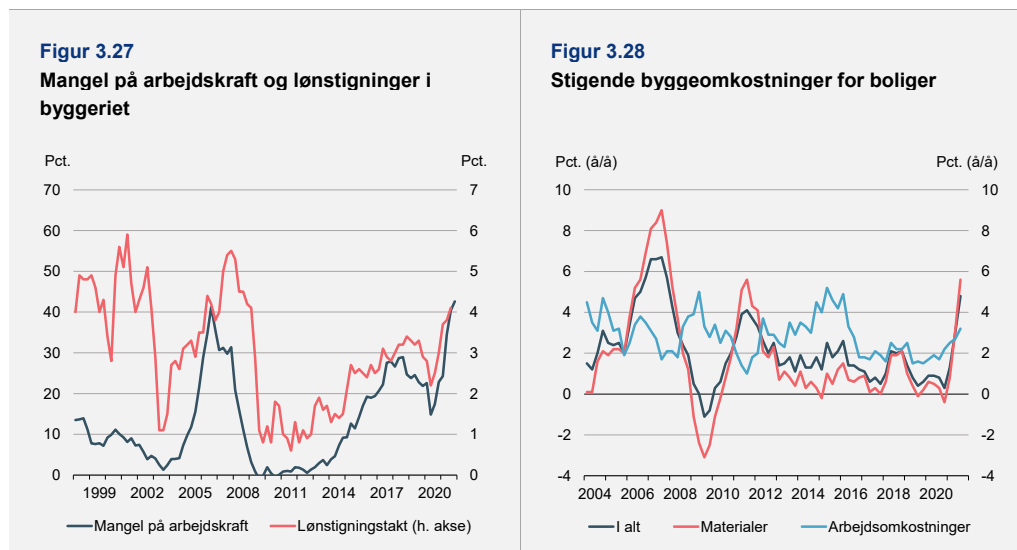
Derimod forventes investeringer i renoveringer og forbedringer af boligerne (de såkaldte hovedreparationer) at bidrage til at løfte væksten i boliginvesteringerne hen over prognoseperioden. Det afspejler blandt andet energiforbedringer i det almennyttige boligbyggeri som følge af *Grøn boligaftale 2020*, hvor der ventes et højere investeringsniveau i 2022 og 2023 end i 2021. Samtidig har fremgangen på boligmarkedet givet grobund for flere investeringer i vedligehold og boligforbedringer, idet mange boligkøbere typisk vælger at få foretaget renoveringer af boligen, navnlig malearbejder samt istandsættelse og forbedringer af køkkener og badeværelser. En del af denne efterspørgsel er dog formentlig forskudt til 2022 og 2023 på grund af travlhed i byggeriet. Travlheden i byggeriet afspejles i indikatoren for mangel på arbejdskraft, som atter er på et meget højt niveau, jf. figur 3.27.

Samtidig er indikatoren for byggeriets ordrebeholdning i Danmarks Statistiks konjunkturbarometre fortsat på et meget højt niveau. De fulde ordrebøger kan betyde, at der er mere forsinkelse i udmøntningen af efterspørgslen end sædvanligt, hvilket vil kunne understøtte fremgangen i 2022 og 2023.

Stigende byggeomkostninger afledt af kapacitetspresset i bygge- og anlægsbranchen kan omvendt medvirke til at dæmpe realvæksten i boliginvesteringerne. Kapacitetspresset har givet anledning til en markant stigning i lønstigningstakten i bygge- og anlægsbranchen. Dertil kommer, at materialepriserne også er steget mærkbart, hvilket har bidraget betydeligt til stigningen i byggeomkostninger for boliger, jf. figur 3.28. De højere byggeomkostninger vil alt andet lige medvirke til at dæmpe boliginvesteringerne, da en bygherre/husholdning får mindre boligbyggeri for pengene.

I lyset af det høje aktivitetsniveau og tiltagende kapacitetspres i bygge- og anlægsbranchen er det i forbindelse med *Finanslovsaftalen for 2022* besluttet at udfase håndværkerfradraget i BoligJobordningen pr. 1. april 2022 og udskyde renoveringsprojekter i den almene boligsektor for ca. 2 mia. kroner. Det vil bidrage til at mindske boliginvesteringerne i prognoseperioden, og dermed mindske kapacitetspresset, men samlet set er det forventningen, at boliginvesteringerne vil forblive på et højt niveau som

andel af BNP. Givet fremgangen på boligmarkedet og udsigten til en fortsat højkonjunktur med stigende beskæftigelse, er der mulighed for, at fremgangen i boliginvesteringerne vil blive stærkere end forventet. Omvendt kan kapacitetsbegrænsninger og stigende omkostninger også medvirke til en lavere vækst end forudsat.



Anm.: Egen sæsonkorrektur af indikatoren for mangel på arbejdskraft i figur 3.27.
Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Klausuleret d. 17.12.21

Klausuleret indtil fredag
d. 17.12.21 kl. 8.00



4. Virksomhederne

4.1 Produktion og produktivitet

Siden genåbningen i foråret har der været stor fart på dansk økonomi. Beskæftigelsen er steget kraftigt, og efterspørgslen er høj. Virksomhedernes produktion er igen større end før corona, og der er ikke tegn på, at krisen har forringet produktionspotentialet i nævneværdig grad.

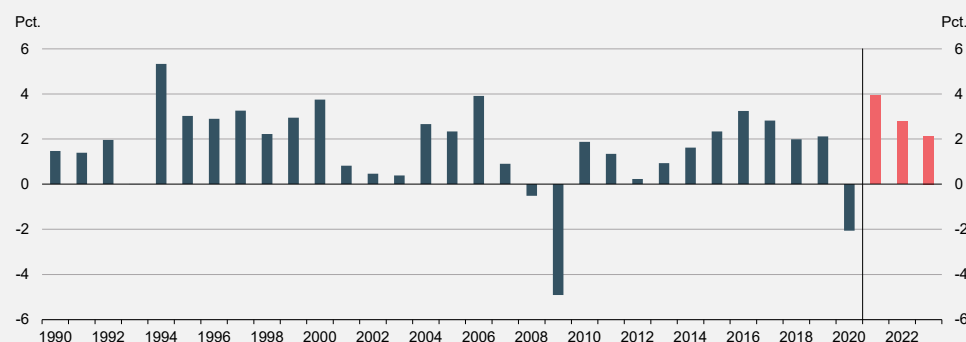
Der er dog fortsat usikkerhed knyttet til det videre forløb for coronasmitten, som kan påvirke både udbud og efterspørgsel i ind- og udland. De nyligt genindførte restriktioner som følge af stigende smitte og fremkomsten af den nye omikron-variant ventes på kort sigt igen at påvirke særligt serviceerhvervene negativt.

Usikkerheden om smitteudviklingen fremover ændrer dog ikke på, at der i takt med den stærke fremgang er opstået pres på de ledige ressourcer. Overordnet er der fortsat udsigt til, at efterspørgslen efter varer og tjenester vil vokse, hvilket giver yderligere behov for arbejdskraft og investeringer i kapitalapparatet. Samtidigt betyder forstyrrelser i de globale forsyningskæder pres på adgangen til materialer samt stigende omkostninger i form af højere priser på energi og en række andre input til produktion.

Prognosen bygger på en forventning om en stadig stigende aktivitet, hvor virksomhederne i høj grad imødekommer den høje efterspørgsel, mens coronasmitte kun ventes at udgøre en mindre begrænsning for aktiviteten på helt kort sigt. Tempoet i aktivitetsfremgangen vurderes overordnet at mindskes gradvist frem mod 2023 blandt andet som følge af færre ledige ressourcer, men efterhånden også aftagende efterspørgselsvækst. På den baggrund ventes BNP at vokse med 3,9 pct. i år, 2,8 pct. i 2022 og 2,1 pct. i 2023, jf. figur 4.1

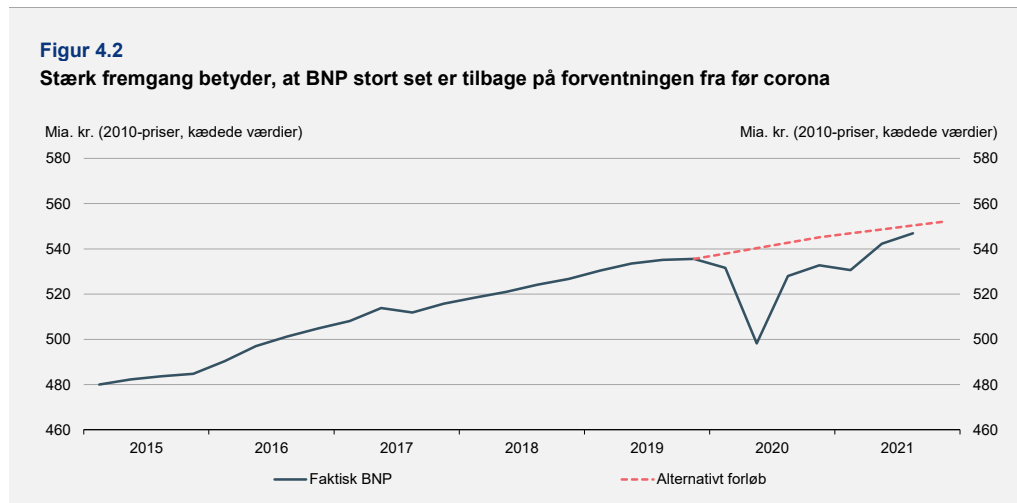
Figur 4.1

Høj vækst i realt BNP i år, og der ventes også pæn fremgang i 2022 og 2023



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det høje væksts-køn i år skal ses i lyset af den stærke aktivitetsfremgang i 2. og 3. kvartal, som betyder, at BNP allerede i 3. kvartal 2021 stort set var tilbage på det niveau, der kunne forventes i fravær af coronakrisen, jf. figur 4.2.



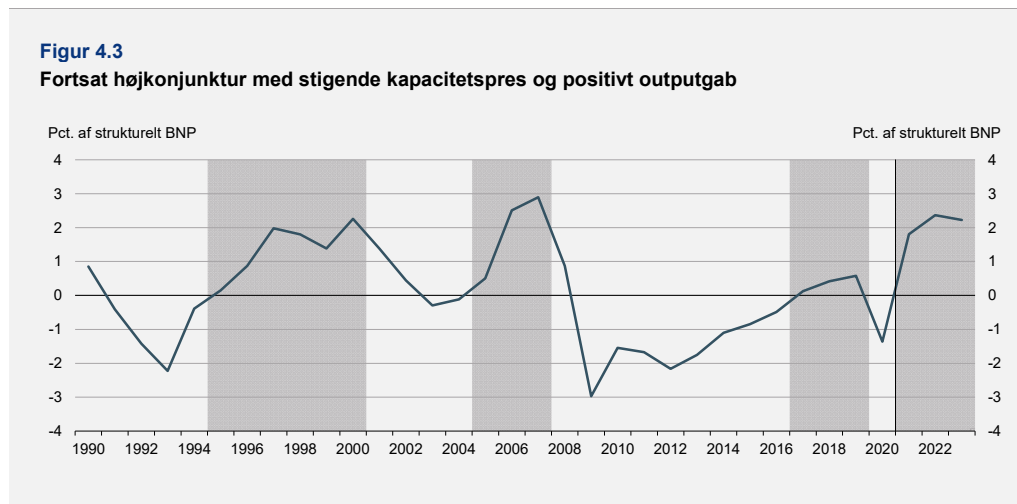
Anm.: Det alternative forløb er baseret på det faktiske BNP-niveau i 4. kvartal 2019 fremskrevet med kvartalsvækstrater, der giver årsvækstrater i BNP i 2020 og 2021 på henholdsvis 1,5 pct. og 1,4 pct., hvilket svarer til prognosen fra Økonomisk Redegørelse, december 2019.

Kilde: Danmarks Statistik, Finansministeriet, *Økonomisk Redegørelse, december 2019* og egne beregninger.

Produktionsfremgangen afspejles i en tilsvarende stærk udvikling på arbejdsmarkedet med vækst i beskæftigelsen og en ledighed, som nu er under niveauet før coronakrisen, jf. kapitel 5. Det tiltagende pres på økonomiens ressourcer kommer til udtryk i et stigende outputgab. Outputgabets mål for presset på økonomiens ressourcer i forhold til en konjunkturneutral situation med stabil pris- og løn-udvikling. I 2022 og 2023 ventes outputgabets mål at være omtrent 2-2½ pct., hvilket er en højkonjunktur med et kapacitetspres, der er lidt større end perioden 1997-2000, men hvor presset er mindre end 2006-2007, jf. figur 4.3.

Kapacitetspreset i økonomien påvirkes samtidigt af produktivitetsudviklingen. Højere produktivitet gør det muligt at have en større produktion ved brug af de samme ressourcer. Produktiviteten er typisk højere, når BNP-væksten også er høj.¹ På trods af udsigten til gradvist færre ledige ressourcer på arbejdsmarkedet kan produktivitetsvækst altså understøtte fortsat produktionsfremgang.

¹ Se fx Produktivetsrådet (2021), "Produktivitet 2021".



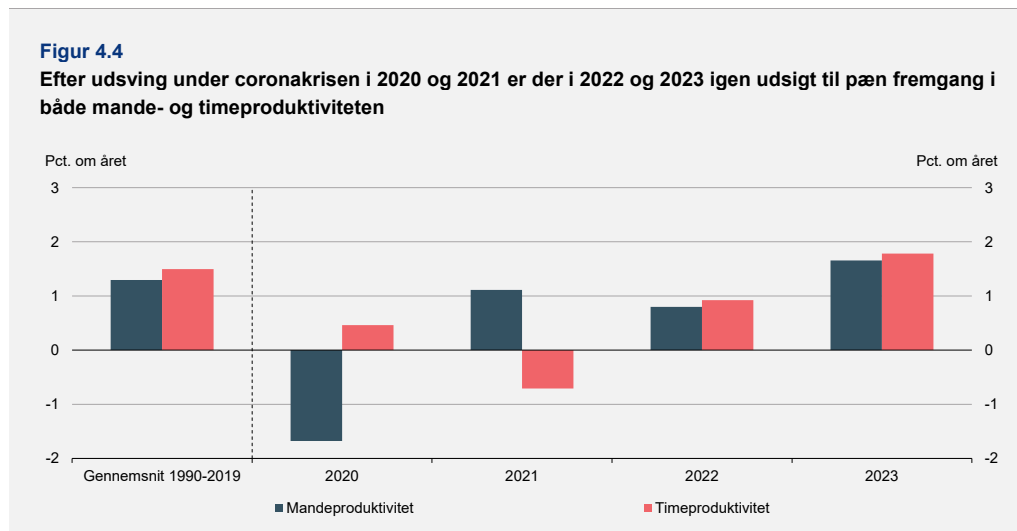
Anm.: Gråskraverede områder angiver perioder med højkonjunktur.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Produktivitet kan opgøres på flere måder, men to simple mål er bruttoværditilvækst (BVT) pr. beskæftiget (mandeproduktivitet) og BVT pr. præsteret arbejdstime (timeproduktivitet). De to mål har fordele og ulemper. Mandeproduktiviteten er simpel at opgøre, men tager ikke højde for fx deltidsarbejde, hvilket har betydning for den mulige produktion. Timeproduktiviteten tager netop højde for forskelle i fx arbejdstid, men opgørelsen af de præsterede arbejdstimer er generelt forbundet med større usikkerhed end opgørelsen af beskæftigede personer.

Produktivitetsudviklingen er påvirket af coronakrisens særlige forhold, herunder brugen af lønkom-pensationsordningen, som holdt hånden under arbejdsmarkedet. Det afspejlede sig i et markant fald i mandeproduktiviteten i 2020 sammenlignet med 2019, fordi mange hjemsendte lønmodtagere fortsat optrådte som beskæftigede, men ikke arbejdede. Det samme udsving ses derfor ikke i timeproduktiviteten. I 2021 har brugen af lønkom-pensation været markant mindre end i 2020, hvilket sammen med den kraftige aktivitetsfremgang afspejles i en høj stigning i mandeproduktiviteten, mens timeproduktiviteten i år ventes at udvikle sig med modsat fortegn af forrige år, hvilket skal ses i lyset af den forhøjede usikkerhed ved opgørelsen af de præsterede arbejdstimer under pandemien.

I resten af prognoseperioden er kapaciteten mere begrænset, og fremgangen på arbejdsmarkedet bøjer af. Væksten i BNP drives i højere grad af en let stigende produktivitetsfremgang, som i 2023 omfrent svarer til lidt over det historiske gennemsnit fra 1990 til 2019, jf. figur 4.4.

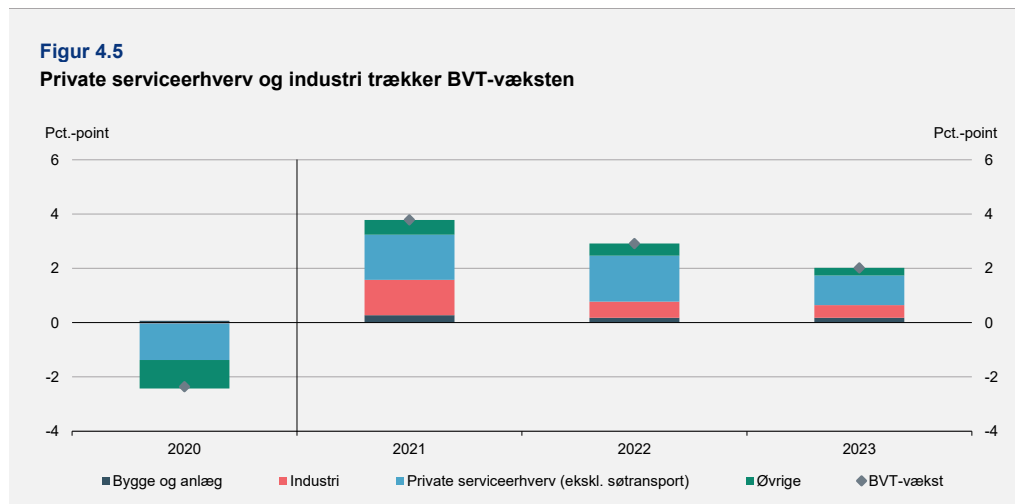


Anm.: Mandeproduktiviteten er opgjort som realt BVT pr. beskæftiget inkl. orlovs personer, mens timeproduktiviteten er opgjort som realt BVT pr. præsteret arbejdstime.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Private serviceerhverv trækker det meste af væksten

Produktionsfremgangen i prognoseperioden forventes især at være drevet af *private serviceerhverv* (ekskl. søtransport). Det skal blandt andet ses i lyset af, at denne erhvervsgruppe fylder meget i dansk økonomi, samt at serviceerhvervene har en del aktivitet at indhente oven på den store produktionsnedgang i 2020 som følge af corona, jf. figur 4.5. Det er dog særligt dele af serviceerhvervene, som på kort sigt igen kan blive påvirket negativt af pandemien og smitteinddæmmende tiltag.



Anm.: Figuren viser branchernes vækstbidrag til reelt BVT. *Øvrige* dækker over landbrug mv., råstofindvinding, bolig, søtransport og offentlige tjenester.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Industrien vil også bidrage betydeligt til produktionsfremgangen som følge af den generelt høje efterspørgsel på varer og investeringsgoder i både ind- og udland, *jf. afsnit 4.2 og kapitel 7.*

Desuden er der i 2023 igen udsigt til, at råstofindvinding (som overvejende udgøres af Nordsøproduktion) vil bidrage positivt til BVT-væksten, hvilket kommer efter en årrække med negative vækstbidrag, *jf. boks 4.1.*

Klausuleret materiale
d. 17.12.21

Boks 4.1**Genåbning af Tyra-felt giver positivt vækstbidrag fra råstofindvinding i 2023**

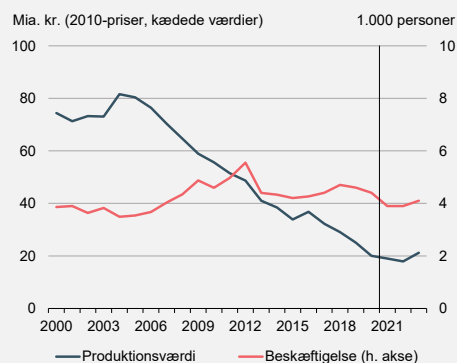
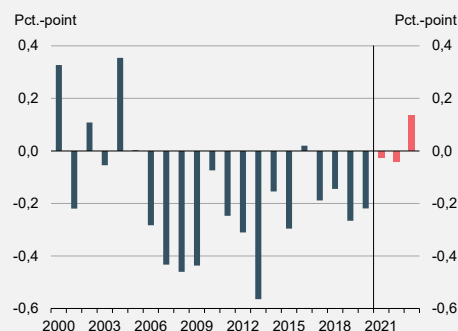
Efter en årrække med aftagende produktion i branchen råstofindvinding er der i 2023 igen udsigt til fremgang. Udviklingen i 2023 skal ses i sammenhæng med en vis genopretning i olie- og gasproduktionen, hvilket især kan tilskrives genåbningen af Tyra-feltet, som har været under genopbygning siden september 2019.

Branchen råstofindvinding består overordnet af underbrancherne indvinding af olie og gas, indvinding af grus og sten og service til råstofindvinding. Heraf udgør indvinding af olie og gas den klart største andel af den samlede produktionsværdi med 88 pct. i gennemsnit i perioden 2000 til 2018. I samme periode udgjorde service til råstofindvinding og indvinding af grus og sten henholdsvis 6,2 pct. og 5,8 pct. af produktionsværdien. Indvindingen af olie og gas kommer fra 21 olie- og gasfelter i Nordsøen, heriblandt Tyra-feltet.

Den reale produktionsværdi (dvs. renset for prisudviklingen) i råstofindvinding har været aftagende siden 2004 og er frem til 2020 faldet fra godt 80 mia. kr. til 20 mia. kr., *jf. figur a*. Modsat har beskæftigelsen i branchen ligget relativt stabilt siden årtusindeskiftet på omtrent 4.000 personer, hvilket er godt 0,1 pct. af den samlede beskæftigelse. Råstofindvinding udgør altså en relativt lille andel af dansk økonomi.

Udviklingen i branchens BVT følger typisk udviklingen i produktionen, dog med visse afvigelser som følge af udsving i vareforbruget. Den aftagende produktion betyder således, at branchen siden 2005 generelt har haft negative vækstbidrag til udviklingen i samlet BVT. I 2023 forventes det dog, at bidraget bliver positivt på godt 0,1 pct.-point, hvilket er det første mærkbare positive bidrag siden 2004, *jf. figur b*.

Fremskrivningen af produktionsværdien foretages på baggrund af Energistyrelsens prognose for de producerede olie- og gasmængder. Olie- og gasproduktionen ventes at stige fra 2022 frem til 2027 og derefter aftage gradvist og være helt udfaset i 2050.

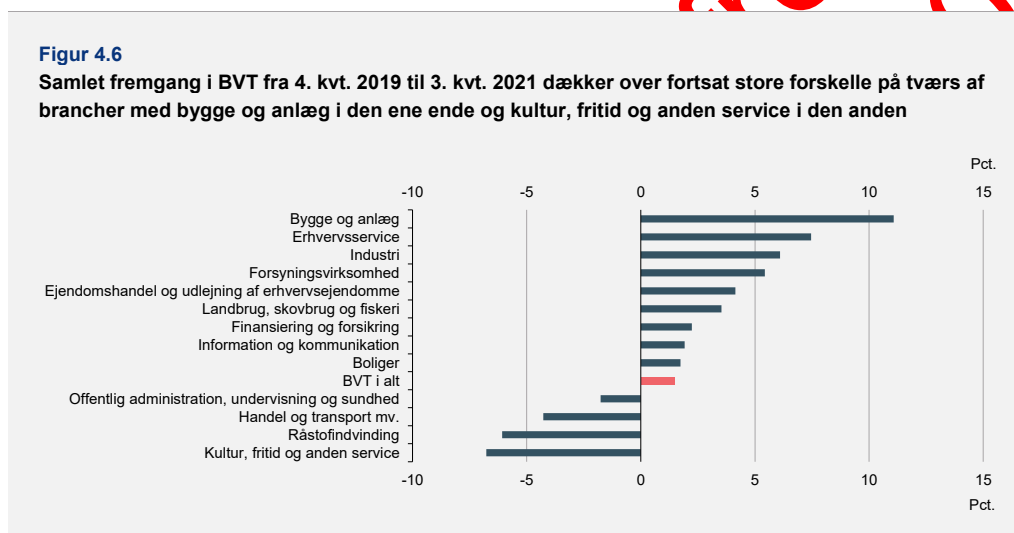
Figur a**Aftagende produktion, men omtrent uændret beskæftigelse inden for råstofindvinding****Figur b****Vækstbidrag fra råstofindvinding til udviklingen i samlet realt BVT**

Kilde: Danmarks Statistik, Energistyrelsen "Resourceopgørelse og prognose, september 2021" og egne beregninger.

Bredt funderet fremgang i løbet af 2021

Siden genåbningen i foråret 2021 har der været høj fart på dansk økonomi. Allerede i 2. kvartal betød en stærk kvartalsvækst på 2,2 pct., at BNP var tilbage over niveauet fra før corona. I 3. kvartal fortsatte fremgangen i pænt tempo med en kvartalsvækst på 0,9 pct.

Den overordnede fremgang dækker over, at aktiviteten i de fleste brancher nu mindst svarer til niveauet før coronapandemien. *Bygge og anlæg* skiller sig ud med en særdeles stærk aktivitetsfremgang i perioden sammenlignet med resten af økonomien. Omvendt mangler enkelte servicebrancher som *handel og transport mv.* samt *kultur, fritid og anden service mv.* stadig den sidste genopretning, ligesom aktiviteten i den bredt dækkende branche *offentlig administration, undervisning og sundhed* ligeledes er lavere end tidligere, jf. figur 4.6. Flere servicebrancher risikerer dog på kort sigt at blive ramt af de nyligt indførte restriktioner.



Anm.: Sæsonkorrigeret reelt BVT i 3. kvartal 2021 sammenlignet med 4. kvartal 2019.

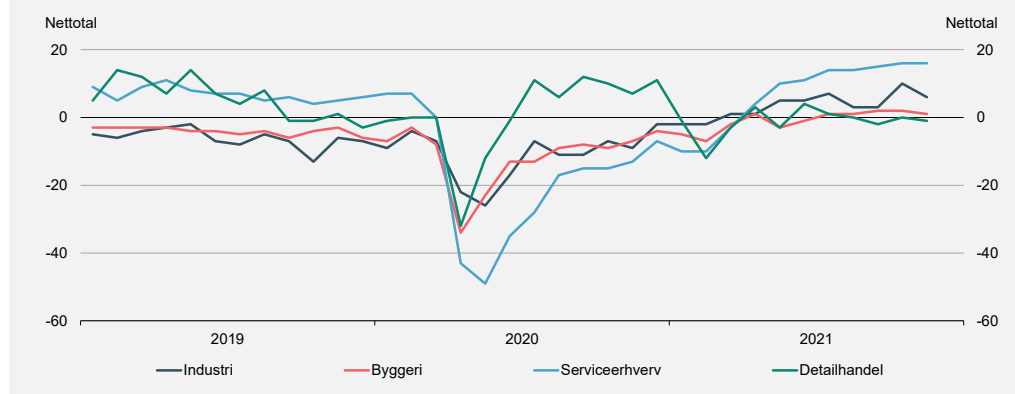
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Omfanget af konkurser blandt aktive virksomheder, dvs. virksomheder med ansatte eller omsætning af betydning, har generelt været lavt i 2020 og 2021, hvilket understøtter vurderingen af, at virksomhedernes produktionskapacitet ikke er reduceret som følge af coronakrisen. For enkelte brancher som luftfart, rejsebureauer, hoteller mv. samt restauranter har omfanget af konkurser i 2020 og 2021 dog været højere end normalt, jf. boks 4.1 i *Økonomisk Redegørelse, maj 2021*.

Tillidsindikatorerne peger fortsat på fremgang på kort sigt. Den sammenvejede erhvervstillidsindikator faldt lidt i november, men er stadig på omtrent det højeste niveau i 10 år. Inden for de enkelte erhverv viste konjunkturbarometrene i november fortsat tegn på fremgang i både *industri* og *serviceerhverv*, mens optimismen er mindre inden for *detailhandel*, jf. figur 4.7.

Figur 4.7

Konjunkturbarometre indikerer fortsat fremgang, især inden for industri og serviceerhverv



Anm.: Serierne er brud- og sæsonkorrigerede. Et positivt nettotal indikerer, at flere virksomheder (vægtet efter beskæftigelse) har angivet positiv udvikling end negativ udvikling.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I fortolkningen af konjunkturbarometrene skal det holdes for øje, at det trækker op i nettotallet, når lagrene nedbringes (og omvendt). I industrien i oktober var vurderingen af lagrene faldet en del sammenlignet med tidligere på året. Normalt er mindre lagre udtryk for stor efterspørgsel (positivt), men det kan også være udtryk for midlertidig reduceret produktion, fx som følge af mangel på materialer (negativt), *jf. næste afsnit*.

Endnu ikke tegn på, at væksten holdes nede som følge af ressourcemangel

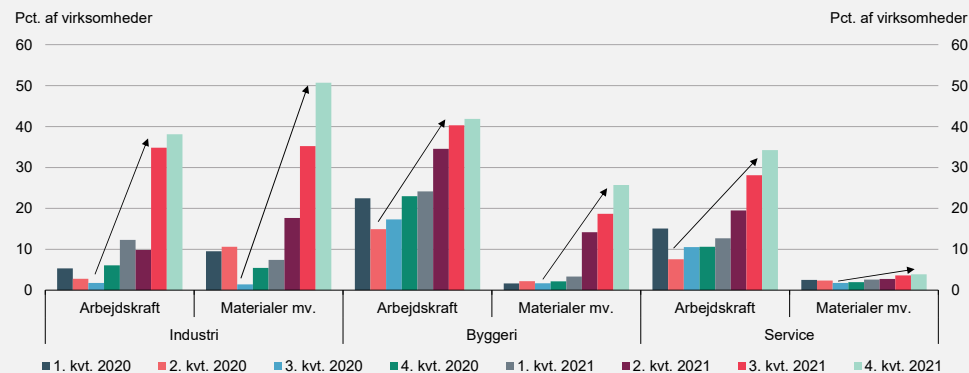
Den stærke fremgang i efterspørgslen har skabt pres på økonomiens ledige ressourcer. Industriens kapacitetsudnyttelse er høj, og mange virksomheder melder om problemer med både at skaffe arbejdskraft og materialer og udstyr mv. til produktionen. De manglende input kan betyde, at produktionen aktuelt bliver holdt nede. Det ser dog ikke ud til at have været tilfældet i større omfang indtil nu, da produktionen vokser pænt, også i brancher, der melder om inputbaserede produktionsbegrænsninger. Det tyder på, at det i højere grad er den høje efterspørgsel, der giver pres på økonomien, og ikke de manglende ressourcer, hvilket også er vurderingen i en international kontekst, *jf. kapitel 7*.

Genåbning og høj efterspørgsel har gjort, at mange virksomheder har efterspurgt arbejdskraft samtidigt. Den vedvarende fremgang betyder, at der nu er færre ledige ressourcer, og mange virksomheder rapporterer om mangel på arbejdskraft som et produktionsbegrænsende forhold. Forstyrrede globale værdikæder og stort efterspørgselspres har sideløbende medført en historisk høj andel af virksomheder, der melder om mangel på materialer og udstyr mv.

I Danmark er det især industrien, men også i høj grad byggeriet, der melder om mangel på materialer mv., mens manglen på arbejdskraft er et mere bredt fænomen, der også berører serviceerhvervene. Andelen af virksomheder, der rapporterer om mangel på arbejdskraft, var i 4. kvartal 2021 på mellem 30 og 45 pct. i alle tre brancher, mens manglen på materialer var markant større i *industri* på ca. 50 pct. sammenlignet med *byggeri* på omtrent 25 pct. og *service* på under 5 pct. På tværs af brancherne har manglen på input været tiltagende i løbet af 2021 *jf. figur 4.8*.

Figur 4.8

Tiltagende mangel på arbejdskraft og materialer mv. på tværs af brancher i løbet af 2021



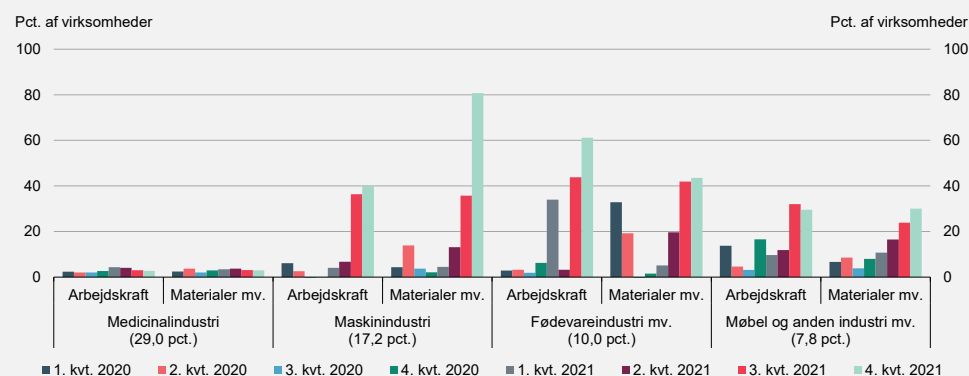
Anm.: Andel af virksomheder inden for en given branche, der angiver, at *mangel på arbejdskraft* eller *mangel på materialer mv.* udgør en produktionsbegrænsning. Virksomhederne kan angive produktionsbegrænsninger ud for flere forhold. Egen sæsonkorrektur. Byggeri og service er kvartalsgennemsnit af månedsobservationer. For *industri* dækker 4. kvartal 2021 over oktober-besvarelser, mens *byggeri* og *service* dækker oktober og november.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udviklingen inden for industrien er dog langt fra ensartet på tværs af underbrancherne. Blandt de større industribrancher skiller *medicinalindustri* sig ud ved meget få produktionsbegrænsninger, mens især *maskinindustri* melder om meget høj mangel på materialer mv., jf. figur 4.9. Det kan hænge sammen med, at medicinalindustrien ofte kan tilbyde særligt attraktive vilkår sammenlignet med mange andre erhverv. Hertil kommer, at medicinalindustrien har et lavt vareforbrug i forhold til sin produktion.

Figur 4.9

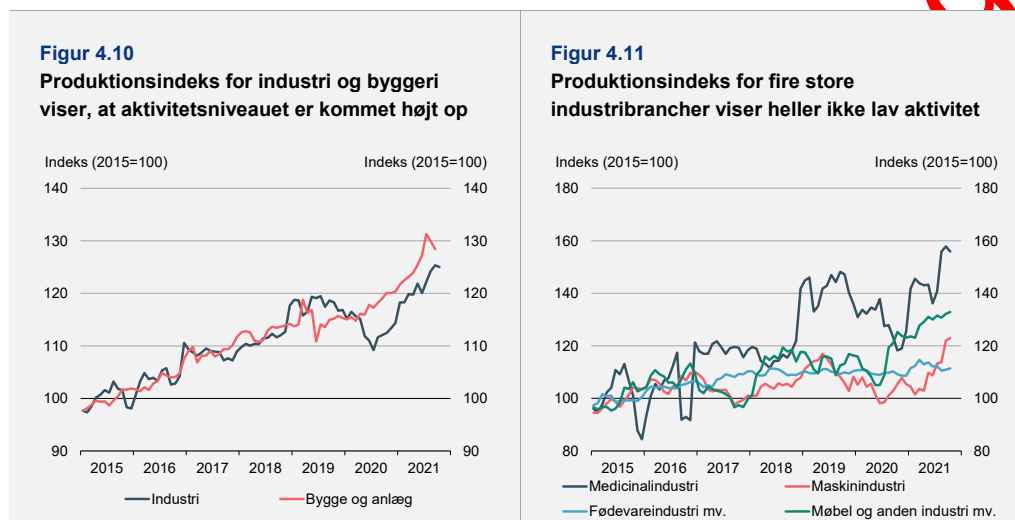
Medicinalindustrien har modsat andre store industribrancher ikke udfordringer med mangler



Anm.: Se anmærkningen til figur 4.8. Tallene i parentes angiver branchens andel af industriens samlede BVT i 2019. *Fødevareindustri mv.* dækker over føde-, drikke- og tobaksvareindustri.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Manglen på input kan potentielt dæmpe produktionen. Der er dog ikke tegn på, at produktionen aktuelt er lav. Industriens produktionsindeks faldt ganske vist i september, men niveauet opgjort ved tremåneders glidende gennemsnit er fortsat relativt højt sammenlignet med perioden tilbage til 2015, og trenden er stærkt opadgående. For byggeriet var der et fald i produktionsindekset i august, men det fulgte efter et ekstraordinært højt niveau i juli, og niveauet opgjort ved tremåneders glidende gennemsnit er fortsat meget højt sammenlignet med perioden fra 2015 og frem, *jf. figur 4.10*.



Anm.: Alle serier er tremåneders glidende gennemsnit for at udglatte store månedlige udsving og korrigeret for sæsoneffekter. *Fødevareindustri mv.* dækker over føde-, drikke- og tobaksvarerindustri.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I de store industribrancher er der heller ikke egentlige tegn på lav aktivitet som følge af de nævnte produktionsbegrænsninger. Kun i *fødevareindustri mv.* har der i løbet af 2021 været en let aftagende tendens i produktionsindekset opgjort ved tremåneders glidende gennemsnit, *jf. figur 4.11*.

I industrien som helhed er kapacitetsudnyttelsen desuden aktuelt høj og på et niveau, der ikke er set siden højkonjunktoren op til finanskrisen, *jf. afsnit 4.2*. Det indikerer, at produktionsapparatet udnyttes nær fuldt ud, og at manglen på materialer ikke reducerer produktionen i et stort omfang. I stedet kan de rapporterede produktionsbegrænsninger i højere grad være udtryk for et højt efterspørgselspres.

Det forhold, at manglen på materialer foreløbigt ikke synes at holde produktionen nede, kan også hænge sammen med, at virksomhederne har tæret på deres lagre. Rundspørger blandt industrivirksomhederne indikerer, at en større – men fortsat begrænset – andel vurderer både deres råvarelagre og færdigvarelagre som værende for små. Hvis virksomhedernes varelagre bruges op, kan det resultere i lavere produktion eller i ekstreme tilfælde et egentligt produktionsstop. Eksempelvis har manglen på mikrochips ført til flere midlertidige lukninger af bilfabrikker i Sverige, Tyskland og andre lande.

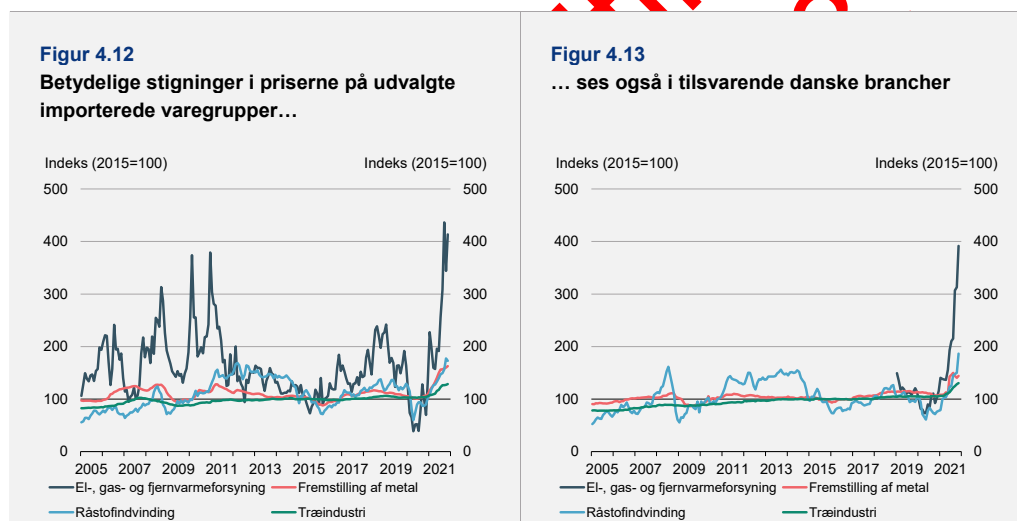
Stigninger i råvarepriser og energi kan også udfordre væksten

Stor global efterspørgsel efter varer og byggematerialer betyder, at en række råvarepriser er steget betydeligt i løbet af 2021. Det gælder fx træ og metal samt flere energityper i form af olie, elektricitet

og gas, hvor priserne dog også er påvirket af en række midlertidige faktorer, herunder udsving i vejrforhold, jf. kapitel 7.

De stigende råvare- og energipriser afspejles i stigende priser på importerede varer fra udlandet. Det gælder fx import fra udenlandske producenter inden for *el-, gas- og fjernvarmeforsyning*, hvor producentprisen (dvs. virksomhedernes salgspriser til andre virksomheder) i efteråret 2021 var mere end tredoblet i forhold til det gennemsnitlige 2015-niveau. Mere moderate, men alligevel betydelige prisstigninger er der også set på importen af *råstofindvinding*, samt *fremstilling af metal* og *træindustri*, jf. figur 4.12. Det er værd at bemærke, at der tidligere har været store udsving i prisen på el-, gas- og fjernvarmeforsyning, fx i 2010 og 2011, og at prisen på denne varegruppe generelt er mere volatil i forhold til øvrige priser.

De stigende priser i 2021 ses ikke kun i de importerede varegrupper, men også blandt de tilsvarende danske producenter inden for *el-, gas- og fjernvarmeforsyning*, *råstofindvinding* samt *fremstilling af metal* og *træindustri*, jf. figur 4.13. Det illustrerer tydeligt, at dansk økonomi også er påvirket af udsvingene i råvarepriserne.



Anm.: Figurerne viser prisudviklingen på varer i første omsætningsled (business-to-business) frem til november 2021. I figur 4.13 starter det indenlandske produktionsprisindeks for *el-, gas- og fjernvarmeforsyning* først i januar 2019.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

For danske produktionsvirksomheder er væksten i de generelle producentpriser foreløbigt begrænset. For industrien som helhed var producentpriserne i oktober blot 9,5 pct. over 2015-niveauet.

For at skønne over gennemslaget fra de stigende energipriser kan man benytte input-outputtabeller. Ud fra disse kan der laves estimater af, hvilke branchers produktion, der kan komme prisstigninger på som følge af højere energipriser, jf. boks 4.2.

Boks 4.2**Stigende energipriser påvirker virksomheder forskelligt på tværs af brancher**

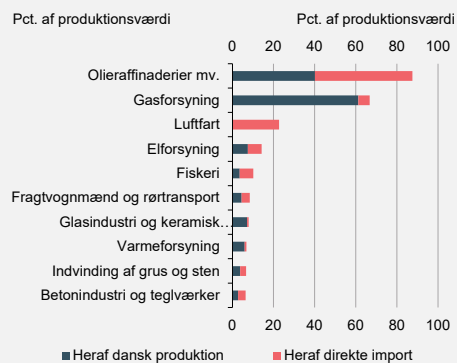
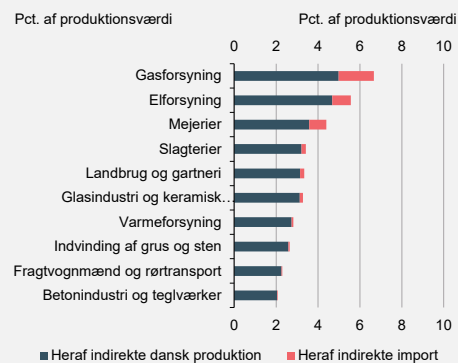
Stigende energipriser på blandt elektricitet og gas har i andet halvår 2021 været med til at trække inflationen op, *jf. kapitel 3*. De stigende energipriser kan også have aktivitetsdæmpende effekter, da det fx bliver dyrere at købe varer for både husholdninger og virksomheder.

Virksomhederne bliver ramt af de stigende priser som følge af deres energiforbrug i produktionen. De har dog mulighed for at sende hele eller dele af regningen videre til andre virksomheder og husholdningerne ved at hæve priserne på deres egen produktion. Såfremt prisstigningerne på energiforbruget er af midlertidig karakter, kan virksomhederne dog vælge kun i mindre grad at overvælte de stigende omkostninger i egne priser, hvis det vurderes at være en fordel, fx som følge af konkurrenceforhold.

Virksomhedernes energiforbrug er her defineret som input i produktionen fra både inden- og udenlandske producenter fra følgende brancher; indvinding af olie og gas, olieraffinaderier mv. samt el-, gas- og fjernvarmeforsyning. Ud fra input-outputtabeller, som blandt andet beskriver branchernes indbyrdes vare- og tjenesteleverancer, estimeres også et indirekte importindhold, dvs. importeret energiforbrug i leverancer fra andre indenlandske producenter.

Brancherne med størst direkte energiforbrug (dvs. leverancer der kan aflæses direkte af input-outputtabellerne) i forhold til egen produktionsværdi er *olieraffinaderier mv.* og *gasforsyning*, men energiforbruget udgør også en væsentlig andel inden for fx *luftfart* og *fiskeri*, *jf. figur a*. Generelt gælder det – med enkelte undtagelser – at de direkte udsatte brancher selv producerer energiprodukter i mere bearbejdet form.

Andre virksomheder kan blive påvirket mere indirekte af disse prisstigninger på både dansk og udenlandsk produceret energi, fx gennem flere produktionsled. Ud fra input-outputtabellerne kan det indirekte energiforbrug estimeres. Det indirekte energiforbrug er størst blandt energiforsyningsbrancherne samt *landbrug og gartneri* og flere brancher inden for fødevarerindustrien, *jf. figur b*. De indirekte effekter har dog generelt et mindre omfang.

Figur a**Brancher med størst direkte forbrug af energi i forhold til egen produktion, 2018****Figur b****Brancher med størst indirekte forbrug af energi i forhold til egen produktion, 2018**

Anm.: Der anvendes input-outputtabeller fra 2018. I figur b antages det, at energiforbruget (både importeret og fra danske producenter) følger virksomhedernes produktion i samme forhold uanset modtageren. Det indirekte forbrug af energi indeholder også de energiproducerende branchers eget forbrug af energi.

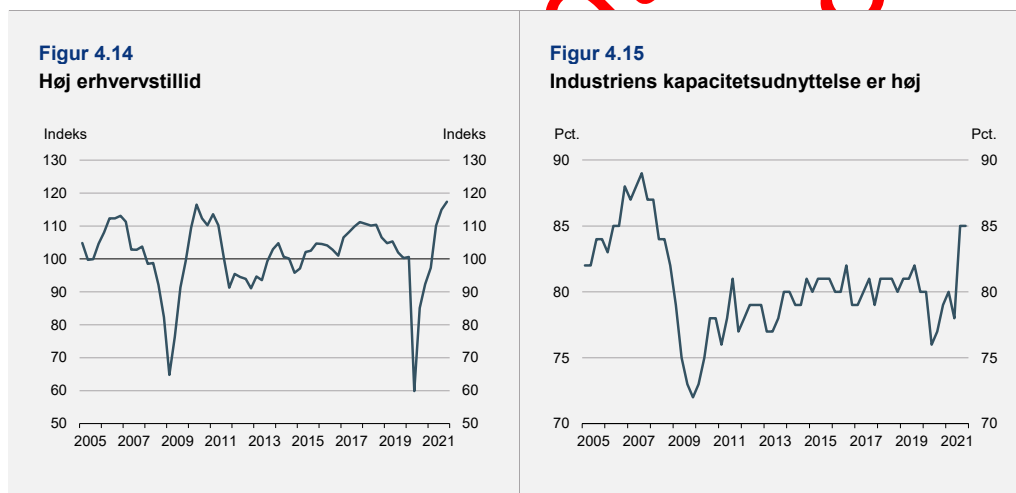
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

4.2 Erhvervsinvesteringer

Virksomhedernes investeringer har betydning for udviklingen i produktionspotentialet. Investeringer i maskiner og udstyr, bygninger og anlæg samt software og patenter mv. øger kapitalapparatet eller kvaliteten heraf og skaber dermed grobund for højere produktivitet og større produktion. Investeringer er derfor et vigtigt bidrag for vækstpotentialet på længere sigt og spiller samtidig en central rolle i den kortsigtede udvikling i efterspørgslen og dermed BNP.

Investeringerne har indtil nu klaret sig pænt gennem coronakrisen. Erhvervsinvesteringerne voksede med 2 pct. i 2020, og efter en sløj start på 2021, hvor store dele af økonomien var lukket ned som følge af smitteudviklingen, kom der igen gang i investeringerne. Niveaulet lå således ca. 6½ pct. højere i 3. kvartal end før krisen.

Virksomhederne har også generelt været optimistiske siden genåbningen i foråret, hvilket blandt andet viser sig i en høj erhvervstillid, *jf. figur 4.14*. Den hurtige fremgang i efterspørgslen og det nuværende høje aktivitetsniveau har samtidig skabt pres på virksomhedernes produktionskapacitet. Det kommer blandt andet til udtryk i kapacitetsudnyttelsen i industrien, som har været høj i andet halvår 2021, *jf. figur 4.15*. Det indikerer et øget behov for investeringer i produktionsapparatet.



Anm.: Tillidsindikatoren beregnes ud fra konjunkturbarometrene for industri, bygge og anlæg, serviceerhverv og detailhandel og er omregnet fra måneds- til kvartalstal. 4. kvartal 2021 er baseret på oktober og november.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De globale forsyningsproblemer har dog også ramt danske virksomheder, og særligt inden for industrien og i byggeriet har der siden foråret været udbredte problemer med at skaffe materialer og udstyr. Det ser indtil videre ikke ud til at have hæmmet aktiviteten nævneværdigt, og den forholdsvis investeringstunge medicinalindustri melder heller ikke om produktionsbegrænsninger i større omfang, *jf. kapitel 4.1*. Forsyningsvanskeligheder kan dog – sammen med de høje energipriser og stigende

materialeomkostninger – midlertidigt lægge en dæmper på investeringerne, som er følsomme over for usikkerhed.²

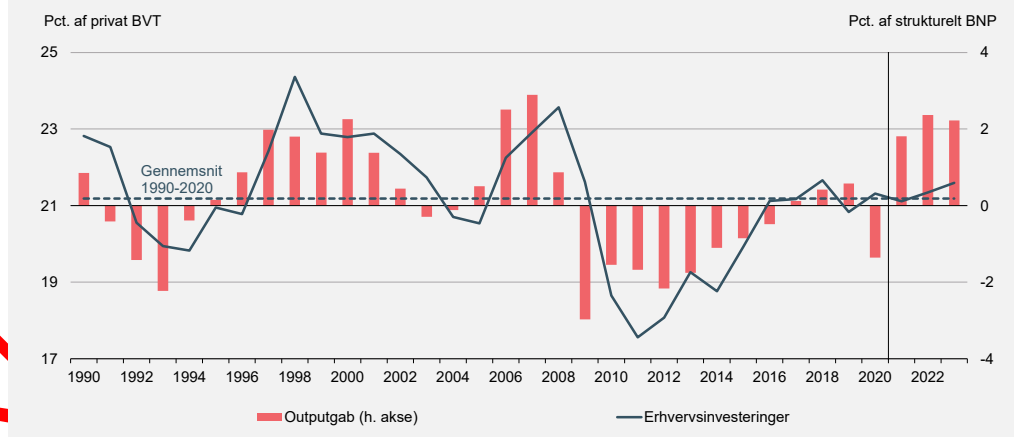
Generelt er udsigterne for investeringerne imidlertid gode. Der er høj efterspørgsel både herhjemme og på danske eksportmarkeder, og der er udsigt til, at det fortsætter i de kommende år. Eksportmarkedsvæksten skønnes i år og næste år at være den højeste i ti år, *jf. kapitel 6*.

Både den indenlandske og udenlandske efterspørgsel ventes at vokse de kommende år. Det betyder, at kapacitetspresset i dansk økonomi tiltager frem mod 2023, hvor kapacitetsudnyttelsen fortsat ventes at ligge over det normale niveau. Investeringerne stiger typisk i takt med, at kapacitetsudnyttelsen øges, og virksomhederne får brug for at udvide produktionskapaciteten.

På den baggrund skønnes erhvervsinvesteringerne at vokse med 5,0 pct. i år og 4,7 til næste år, mens væksten ventes at aftage til 3,0 i 2023. Der er dermed udsigt til en relativt høj vækst i investeringerne og over det historiske gennemsnit siden 1995 på ca. 2,7 pct.

Den skønnede udvikling i investeringerne indebærer, at investeringskvoten – det vil sige investeringerne målt i forhold til BVT – stiger frem mod 2023, hvor outputgabets fortsat er højt, og der dermed er et betydeligt pres på kapaciteten. I 2023 ventes investeringskvoten at udgøre ca. 21½ pct. af den private sektors BVT, hvilket er lidt over det historiske gennemsnit, *jf. figur 4.16*.

Figur 4.16
Investeringskvoten følger nogenlunde outputgabets



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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

² Den seneste undersøgelse fra den Europæiske investeringsbank, EIB, peger fx på, at den vigtigste barriere for danske virksomheders langsigtede investeringer er usikkerhed (angivet af 70 pct. af virksomhederne). Adgangen til kvalificeret arbejdskraft spiller også en central rolle (ca. 60 pct. peger på dette). Se EIB Investment Survey 2020, Denmark.

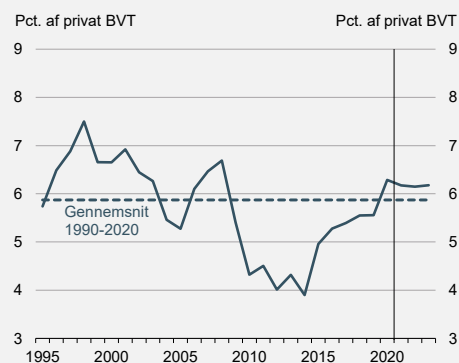
Materielinvesteringerne ventes at drive væksten i de kommende år

Bygge- og anlægsinvesteringerne steg med næsten 12 pct. i 2020 trods coronakrisen, og efter et dyk i første halvår 2021 var der igen pæn fremgang i 3. kvartal. Det indebærer, at niveauet nu ligger 22 pct. over niveauet før krisen (4. kvartal 2019). Det har bidraget til at bringe investeringskvoten op på et niveau lidt over det historiske gennemsnit siden 1990.

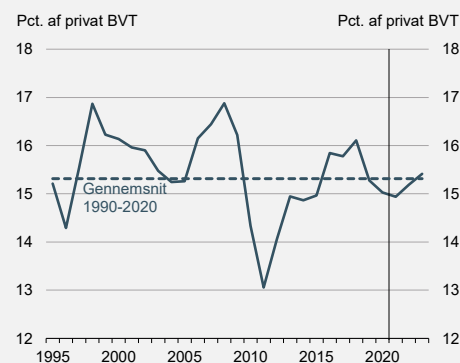
Der er udsigt til en mere afdæmpet vækst i bygge- og anlægsinvesteringerne i år og de kommende år. Investeringerne skønnes at vokse med 2,6 pct. i år og 2,8 pct. i 2022, hvorefter væksten ventes at aftage til 1,3 pct. i 2023. Investeringerne understøttes af offentligt initierede investeringer i energinet-tet og Femern Bælt-forbindelsen, mens aktiviteten modsat kan blive dæmpet af kapacitetsbegrænsninger. Den skønnede vækst indebærer, at investeringskvoten for bygge- og anlægsinvesteringerne stort set forbliver på det nuværende niveau frem mod 2023, jf. figur 4.17.

De materielle og immaterielle investeringer er modsat byggeinvesteringerne aftaget i 2019 og 2020. Denne udvikling er nu vendt, og niveauet ligger ca. 1,5 pct. over før-krise-niveauet. Der er udsigt til en betydelig vækst i år og de næste år, blandt andet understøttet af fremgangen på danske eksportmarkeder. De materielle og immaterielle investeringer ventes således at vokse med 6,0 pct. i år og 5,5 pct. næste år, hvorefter væksttempoet aftager til 3,7 pct. i 2023. Investeringskvoten vil på den baggrund vokse frem mod 2023, hvor den omtrent vil ligge på det historiske gennemsnit, jf. figur 4.18.

Figur 4.17
Investeringskvoten for bygge- og anlægsinvesteringer ligger relativt højt



Figur 4.18
Udsigt til tiltagende investeringskvote for de materielle og immaterielle investeringer



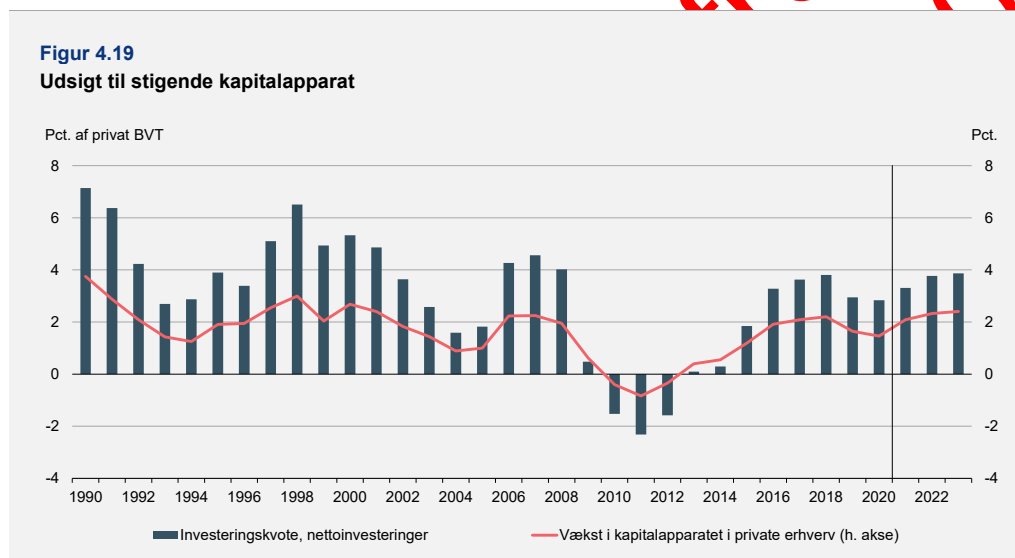
Anm.: Investeringskvoterne er opgjort som henholdsvis nominelle bygge- og anlægsinvesteringer og nominelle materielle og immaterielle investeringer i forhold til nominelt BVT i den private sektor ekskl. boliger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udsigt til større kapitalapparat

Den relativt høje vækst i erhvervsinvesteringerne bidrager til at øge mængden af kapital i økonomien. Investeringerne øger dog ikke kapitalapparatet én til én, da der også sker løbende afskrivninger på produktionsapparatet – kapital taber værdi som følge af nedslidning eller forældelse. Korrigeres bruttoinvesteringerne for afskrivninger, fås nettoinvesteringerne, som er et mål for, hvor meget kapitalapparatet vokser. Der er udsigt til en vækst i nettoinvesteringerne over det historiske gennemsnit i 2021-2023 og dermed pæn fremgang i kapitalapparatet, *jf. figur 4.19*.

Det indebærer – sammen med forventningen om et aftagende tempo på arbejdsmarkedet – også, at mængden af kapital målt i forhold til antallet af præsterede arbejdstimer (K/L-forholdet) vil ligge højere i 2023 end i 2019 før coronakrisen. Det højere kapitalniveau pr. arbejdstime betyder, at der potentielt kan produceres mere pr. time – og altså at produktiviteten øges.



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.

Bred fremgang i investeringerne under coronakrisen

De samlede investeringer er kun i begrænset omfang blevet berørt af coronakrisen. Erhvervsinvesteringerne voksede i 2020, og trods et betydeligt fald i 1. kvartal 2021 lå investeringerne i efteråret godt 6½ pct. højere end før krisen. Investeringskvoten ligger også højere.

Udviklingen under coronakrisen har været atypisk, da investeringerne normalt aftager forholdsvis kraftigt under konjunkturtilbageslag. Den mindre påvirkning skal ses i sammenhæng med flere forhold, herunder at krisen var kortvarig med en hurtig genopretning i efterspørgslen, og at krisen ramte brancherne meget forskelligt. Nogle af de investeringstunge brancher, fx industrien, blev kun ramt i mindre grad, mens eksempelvis de berørte servicebrancher overvejende har en relativt lav investeringsgrad, *jf. nedenfor*.

Udviklingen i Danmark er dog et særskilt fænomen, idet de samlede investeringer faldt i langt de fleste andre lande i 2020, jf. *Økonomisk Redegørelse, august 2021*.

Den relativt gode udvikling i investeringerne kan også hænge sammen med, at danske virksomheder generelt var sunde op til coronakrisen efter en årrække med konsolidering, hvilket blandt andet kom til udtryk ved en relativt høj egenkapital og god likviditet, jf. *Økonomisk Redegørelse, december 2020*. Det gjorde alt andet lige virksomhederne bedre i stand til at stå imod det pludselige tilbageslag.

Virksomhedernes generelt høje robusthed viser sig blandt andet ved, at der har været fremgang i egenkapitalen i de fleste brancher i 2020, ligesom antallet af konkurser ikke er steget under coronakrisen, jf. boks 4.3.

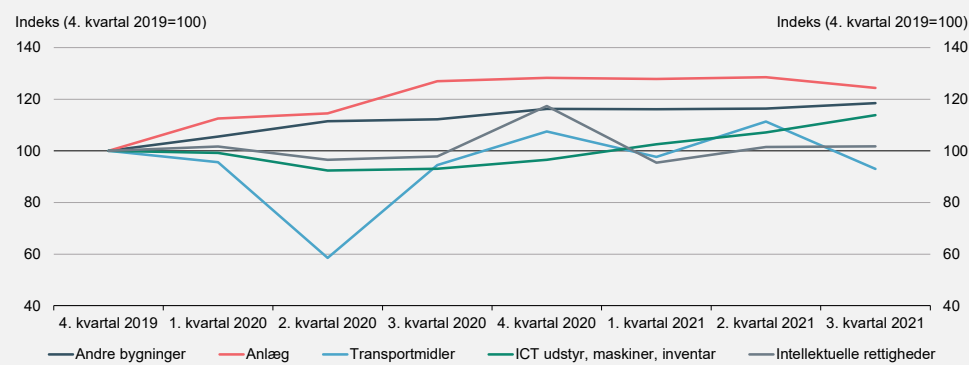
Udviklingen i investeringerne under krisen har dog været meget forskellig på tværs af de enkelte investeringstyper.

Investeringerne i bygninger og anlæg er steget betydeligt gennem hele krisen, trukket af især erhvervsbyggeri og private anlægsinvesteringer. Modsat faldt de samlede bruttoinvesteringer i transportmidler kraftigt i 2. kvartal 2020 og igen under anden nedlukning i 1. kvartal 2021, men slet ikke i samme omfang som under første nedlukning, jf. figur 4.20. Transportinvesteringerne faldt igen i 3. kvartal 2021, hvor niveauet lå ca. 7 pct. lavere end før krisen.

Faldet i transportmidler dækker over et fald i alle transportmidler, men hvor især investeringerne i køretøjer trak ned. Bilkøb kan relativt hurtigt skaleres op og ned i takt med ændringer i aktiviteten modsat fx investeringer i bygninger og anlæg, som ofte er større projekter, der er planlagt over en længere tidshorison. Investeringer i skibe og børeplatforme samt fly svinger generelt meget fra år til år, da udviklingen i høj grad er styret af større enkeltindkøb.

Figur 4.20

Store udsving i transportinvesteringerne, som fortsat ligger under niveauet før coronakrisen



Anm.: Udvikling i de samlede sæsonkorrigerede bruttoinvesteringer, dvs. både offentlige og private investeringer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 4.3**Generel fremgang i virksomhedernes egenkapital under coronakrisen og få konkurser**

Virksomhedernes egenkapital er en vigtig faktor i forhold til investeringer, blandt andet fordi højere egenkapital øger mulighederne for intern finansiering og kan gøre ekstern finansiering billigere.

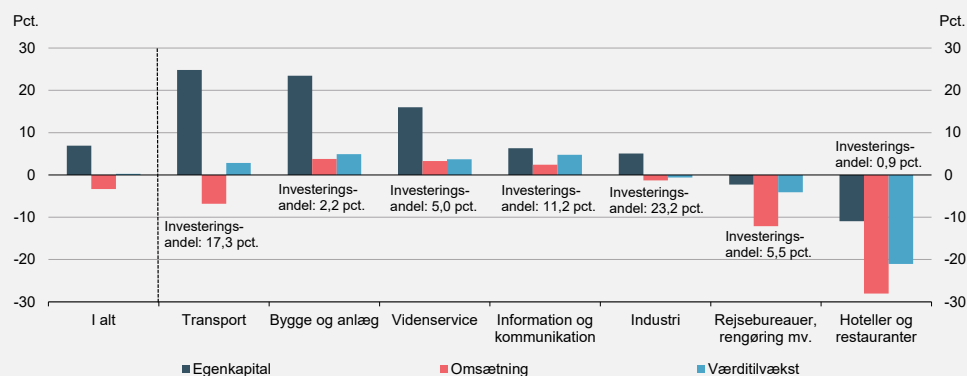
Der har generelt været fremgang i virksomhedernes egenkapital i 2020. Der er dog stor forskel på tværs af brancher. Inden for fx *transport* samt *bygge og anlæg* er egenkapitalen steget med mere end 20 pct., mens *hoteller og restauranter* samt *rejsebureauer mv.* har haft tilbagegang, jf. figur a. I branchegruppen hoteller mv. faldt egenkapitalen med 6 pct. i 2020, mens restauranter havde et fald på 19 pct. og rejsebureauer på 44 pct.¹ Omsætningen og værditilvæksten faldt også i disse brancher. Faldet i egenkapital kan hæmme branchernes investeringer i de kommende år. De berørte branchers investeringer udgør dog kun en lille del af de samlede investeringer.

Mange danske virksomheder har også reduceret deres gæld i 2020 i modsætning til udviklingen i de fleste andre lande. Virksomheder, der var mere eksponeret over for pandemien, har dog øget gælden mere end andre danske virksomheder, og særligt virksomheder, der havde dårligere nøgletal inden krisen.²

Antallet af konkurser blandt aktive virksomheder var ligeledes mindre i 2020 end i de foregående år, og det samme har været tilfældet i 2021. Men også her har der inden for enkelte servicebrancher været et højere niveau under coronakrisen end i tidligere år. Det gælder eksempelvis inden for rejsebureauer, hoteller mv. og restauranter mv.

Den generelt positive udvikling i egenkapitalen og omfanget af konkurser under coronakrisen skal ses i sammenhæng med de omfattende hjælpepakker i form af kompensationsordninger og likviditetstiltag (statslige lånegarantier og momslåneordning mv.), som har holdt hånden under virksomhederne og modvirket, at ellers levedygtige virksomheder er gået konkurs. Det forventes derfor heller ikke, at investeringerne i de kommende år hæmmes som følge af finansielle begrænsninger i virksomhederne eller en større konkursbølge.

Virksomheder, der har brugt de statslige låneordninger, skal tilbagetale lån fra april 2022. Det vil reducere virksomhedernes likviditet og kan potentielt føre til flere konkurser end i de seneste år. Der er dog mulighed for en afdragsordning. Dermed har virksomhederne mere luft til at håndtere tilbagebetalingen.

Figur a**Der er stor forskel på, hvor hårdt brancherne blev ramt i 2020**

Anm.: Investeringsandele er beregnet i forhold til de samlede private investeringer ekskl. boliginvesteringer i 2018.

- 1) Danmarks Statistik: NYT *Rejsebureauers værditilvækst mere end halveret*, 2021.
- 2) Danmarks Nationalbank: Firm financing and public support measures during the pandemic, 2021.

De samlede investeringer i ICT-udstyr, andre maskiner og inventar faldt også i 2. kvartal 2020, men har siden været stigende, så de aktuelt ligger betydeligt over niveauet i 4. kvartal 2019. Den øgede brug af hjemmearbejdspladser og online-pladser mv. kan have bidraget til at øge investeringerne i ICT-udstyr mv. Der er fx flere undersøgelser, der peger på, at coronakrisen har fået virksomhederne til at investere mere i digitale teknologier.³ Det kan eksempelvis være investeringer i ekstra serverplads, udstyr til fjernadgang og videomøder, it-løsninger til websalg, kunstig intelligens og robotteknologi.

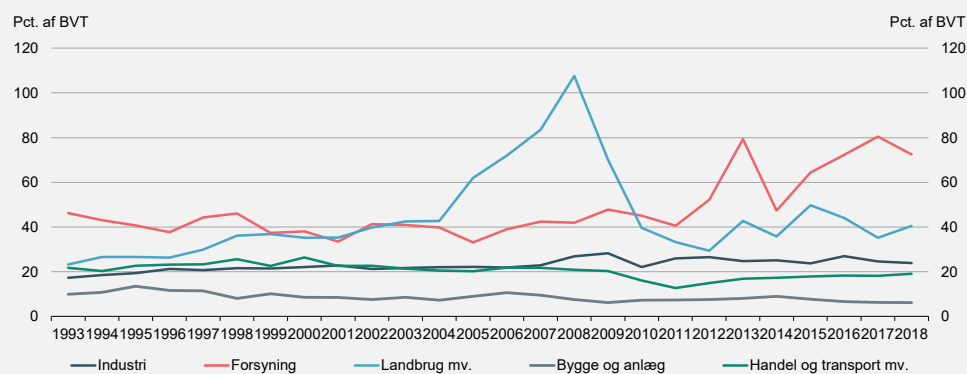
Investeringerne i intellektuelle rettigheder tog også et dyk i 2. kvartal 2020 og igen i 1. kvartal 2021, hvor udviklingen dog skal ses i lyset af en tilsvarende kraftig stigning i kvartalet forinden. Investeringerne i intellektuelle rettigheder har historisk set ikke været særligt konjunkturfølsomme, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med, at medicinalindustrien står for en væsentlig del af disse investeringer, jf. *Økonomisk Redegørelse, maj 2021*.

Industrien – og ikke mindst medicinalindustrien – er generelt en forholdsvis investeringstung branche. Industriens investeringer fylder knap 25 pct. af branchens BVT, jf. figur 4.21. Samtidig dækker industriens investeringer ca. 23 pct. af de samlede private investeringer. Det er medicinalindustrien med investeringer på ca. 35-40 pct. af BVT i de seneste år, der er den mest investeringstunge underbranche.

Industrien har været mindre påvirket af coronakrisen end de fleste andre brancher, og aktiviteten er for længst genoprettet, jf. afsnit 4.1. Det kan dermed have bidraget til at holde de samlede investeringer oppe. Den danske industri er generelt en mindre konjunkturfølsom branche som følge af erhvervsstrukturen, hvor medicinal og fødevarer fylder relativt meget.

Figur 4.21

Forsyningsvirksomhed er den mest investeringsintensive branche



Anm.: Bruttoinvesteringer i forhold til BVT i brancherne. Brancheopdelte investeringer findes for perioden 1993-2018. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

³ Se fx EIB Investment Survey 2020 Denmark (december 2020), Danmarks Statistik (2021): Covid-19 fremrykker investeringer i digitalisering, og DI (2021): Coronakrisen sætter turbo på virksomhedernes digitale investeringsplaner. Sådanne investeringer kan både være inden for ICT-udstyr mv. og inden for intellektuelle rettigheder, som også dækker investeringer i computer software.

En anden investeringstung branche er forsyningsvirksomhed, hvor investeringerne fylder op mod 80 pct. af branchens BVT i nogle år. Branchen har også relativt stor betydning for de samlede private investeringer med en andel på ca. 9 pct. Også denne branche har været forholdsvis upåvirket af krisen, hvilket dermed også har bidraget til at holde hånden under de samlede investeringer. Fx er anlægsinvesteringerne steget gennem krisen, og en stor del af disse foretages af forsyningsvirksomheder.

I de kontaktintensive serviceerhverv, som var særligt berørt af krisen, fylder investeringerne betydeligt mindre. Investeringskvoten udgjorde fx under 9 pct. for hoteller og restauranter i 2018 og 7 pct. for rejsebureauer mv. Samtidig udgør hoteller og restauranter kun omtrent 1,0 pct. af de samlede private investeringer (ekskl. bolig) og rejsebureauerne ca. 0,1 pct. Luftfart har en høj investeringskvote, men investeringerne udgør kun en lille andel af de samlede private investeringer.

Forskelle i investeringsintensitet på tværs af brancher kan dermed også bidrage til at forklare udviklingen i investeringerne under krisen.

Klausuleret indtil fredag
d. 17.12.21 kl. 8.00

Klausuleret indtil fredag
d. 17.12.21 kl. 8.00



5. Arbejdsmarkedet

5.1 Beskæftigelsen

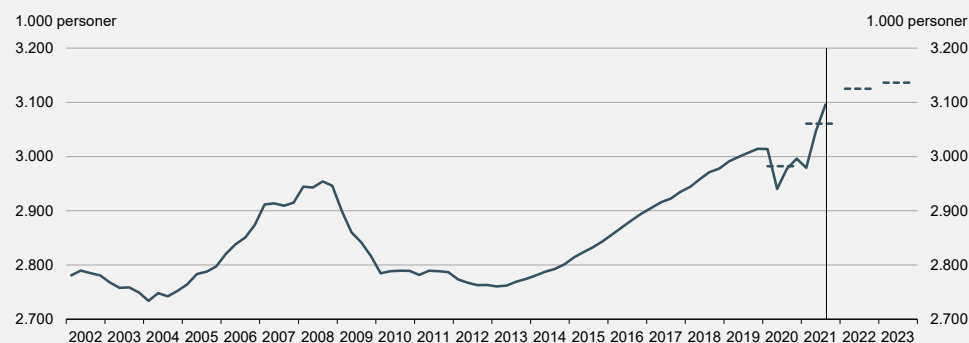
Det er gået stærkt fremad i dansk økonomi i 2021, og arbejdsmarkedet har overordnet set lagt coronakrisen bag sig. I 3. kvartal steg beskæftigelsen med 49.000 personer, og dermed er beskæftigelsen steget 116.000 personer på et halvt år, hvilket har bragt ledigheden tydeligt under niveauet fra før krisen.

Den meget hurtige fremgang på arbejdsmarkedet gennem 2021 skal ses i sammenhæng med genåbningen efter corona. Det betyder også, at man ikke kan forvente samme fremgang de kommende år både fordi den tabte beskæftigelse nu samlet set er indhentet, og ikke mindst fordi presset på arbejdsmarkedet aktuelt er betydeligt med få ledige ressourcer.

I 2021 skønnes beskæftigelsen at vokse med 79.000 personer på årsbasis. I 2022 forventes tempoet at aftage. Beskæftigelsen ventes at stige med 64.000 personer, hvilket skal ses i lyset af den stærke fremgang i 3. kvartal 2021, der betyder, at årsgennemsnittet i 2022 bliver betydeligt højere end 2021, selv med en moderat stigning i beskæftigelsen fremover. Udviklingen i beskæftigelsen gennem 2022 ventes at blive drevet af den generelle økonomiske fremgang og understøttes af, at arbejdsstyrken vokser som følge af tilbagetrækningsaftalen, der hæver pensionsalderen til 67 år. I 2023 forventes tempoet at aftage yderligere, således at beskæftigelsen stiger med 11.000 personer, jf. figur 5.1.

Figur 5.1

Beskæftigelsen er steget meget hurtigt i 2021, men der er udsigt til et lavere tempo i fremgangen



Anm.: Inkl. orlovs personer. Stiplede linjer angiver årsniveauer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

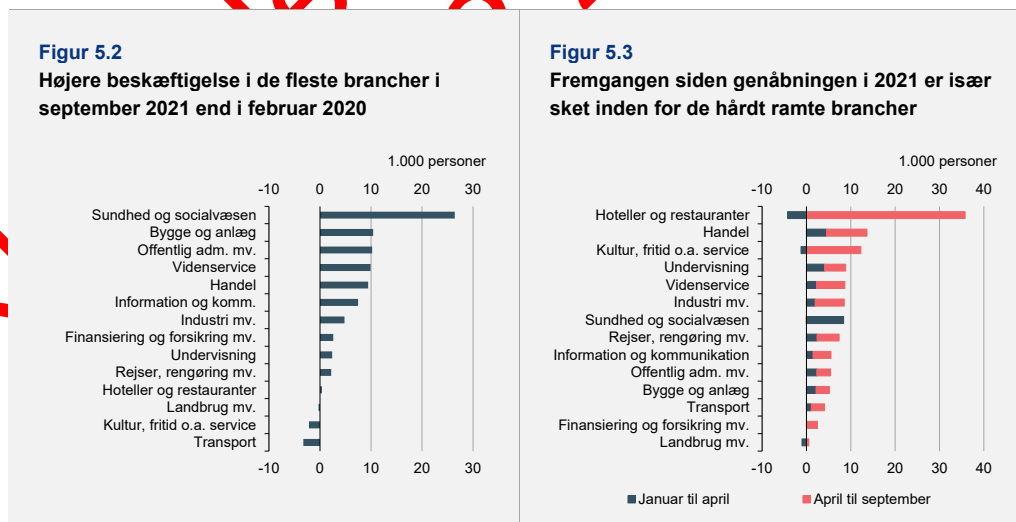
Beskæftigelsen er højere end før corona i de fleste brancher

Den samlede lønmodtagerbeskæftigelse har været højere end før coronakrisen siden maj i år og er siden da fortsat med at stige. Selvom beskæftigelsen har nået et rekordhøjt niveau, dækker fremgangen over, at nogle brancher er vokset væsentligt mere end andre, jf. figur 5.2.

Sundhedsbranchen, byggebranchen og den offentlige forvaltning har ikke, eller kun ganske kortvarigt, haft lavere beskæftigelse end før coronakrisen. Fremgangen i sundhedsbranchen afspejler især, at pandemien medførte et markant øget behov for sundhedspersonale. I maj 2021, hvor testkapaciteten var på sit hidtil højeste niveau med 570.000 daglige test, var der ansat knap 22.000 personer i test-centrene i samfundssporet. Hertil kommer beskæftigede i forbindelse med coronatest i sundhedssporet samt i smitteopsporingen og i vaccinationscentre. I løbet af sommeren og efteråret faldt behovet for testpersonale, men den nuværende smitteudvikling øger det igen. Byggebranchen har blandt andet været positivt påvirket af, at der har været høj aktivitet på boligmarkedet det seneste år. Endelig er der blevet flere offentligt ansatte, som ikke er beskæftiget med job, der har relation til pandemien, fx pædagoger, jf. nedenfor.

De øvrige brancher har i varierende grad været mærket af pandemien. Særligt i brancher, hvor den økonomiske aktivitet er direkte forbundet med øget smitterisiko, har konsekvenserne i perioder været store. Det afspejler sig ikke kun i faktiske jobtab men også i brugen af hjælpepakker og kompensationsordninger, herunder lønkompressionsordningen, som har holdt hånden under et højt antal job, både under første og anden smittebølge. Således har hovedparten af de hjemsendte på lønkompression under begge smittebølger været beskæftiget inden for handel og transport, der blandt andet omfatter hoteller, restauranter, detailhandelsbutikker og flytransport.

Forrige vinters smittebølge gav anledning til betydelige restriktioner, men arbejdsmarkedet som helhed blev alligevel mindre hårdt ramt end under første smittebølge. Selvom beskæftigelsen faldt, var nedgangen mindre og koncentreret på færre brancher, især inden for hoteller og restauranter.



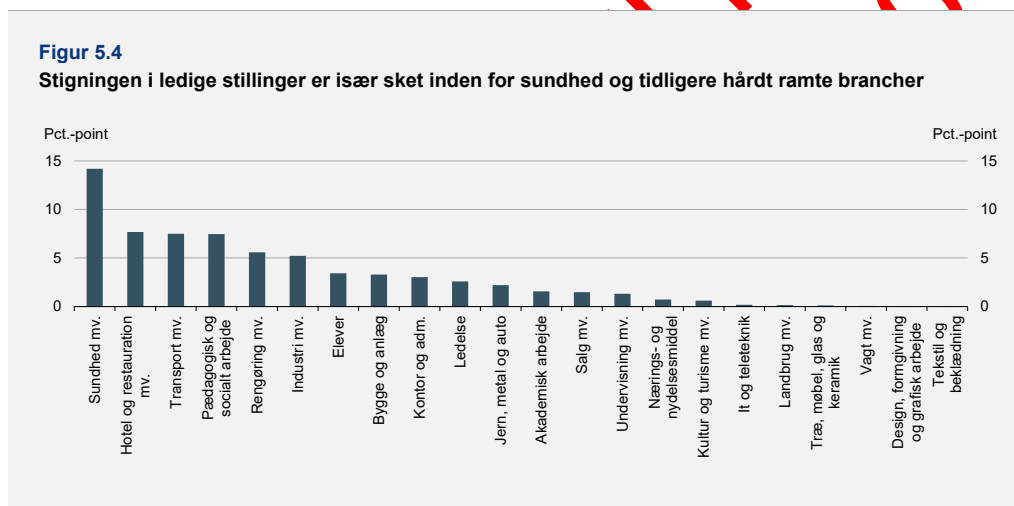
Anm.: Enkelte brancher fra 19-grupperingen er lagt sammen i figurene.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Siden genåbningen af blandt andet restauranter i slutningen af april 2021 har fremgangen taget fart, og beskæftigelsen er steget i alle brancher, jf. figur 5.3. Den hurtige fremgang inden for *hoteller og restauranter* skal ses i lyset af, at beskæftigelsen var 35.000 personer lavere i april 2021 end før coronakrisen. Gennem 2021 er der fra januar til september blevet 120.000 flere beskæftigede lønmodtagere, hvoraf godt 25 pct. af stigningen har været inden for *hoteller og restauranter*, og beskæftigelsen er dermed genoprettet. I september var det kun inden for *kultur, fritid o.a. service* samt *transport og landbrug mv.*, at lønmodtagerbeskæftigelsen var lavere end i februar 2020, jf. figur 5.2.

Presset på arbejdsmarkedet er steget

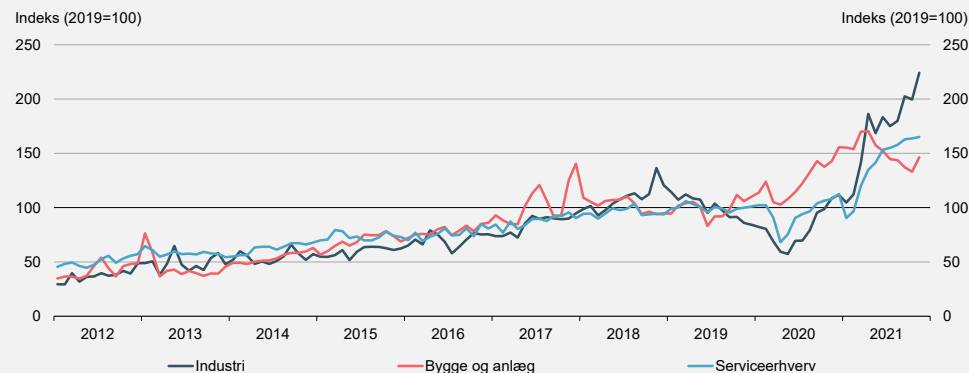
Øget efterspørgsel efter arbejdskraft inden for servicebrancherne afspejler sig også i antallet af ledige stillinger, som har været på et meget højt niveau med over 60.000 stillingsopslag siden juni. Det er i vidt omfang i de brancher, som har vist størst fremgang siden april, at der aktuelt er flere ledige stillinger end før pandemien. Særligt inden for *sundhed mv.*, *hotel og restauration mv.*, *pædagogisk og socialt arbejde*, samt *transport mv.* og *rengøring mv.* er der mange ledige stillinger, jf. figur 5.4.



Anm.: Figuren viser vækstbidrag til ledige stillinger i november 2021 i forhold til gennemsnittet i 2019. Egen sæsonkorrektion.

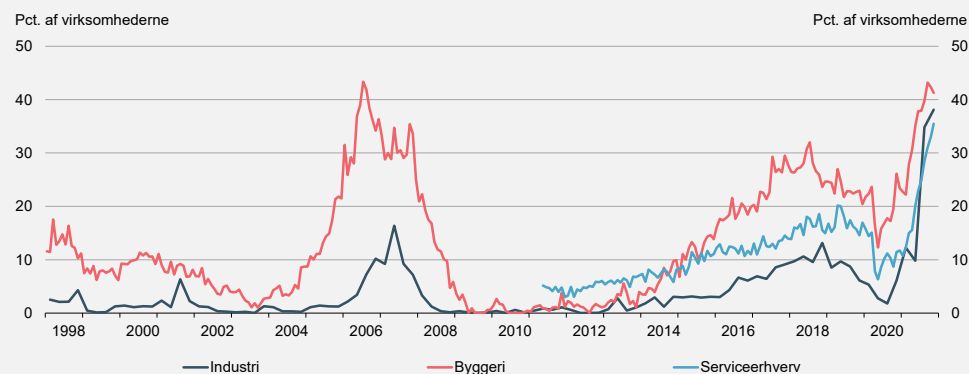
Kilde: Jobindsats.dk og egne beregninger.

Siden foråret 2021 har antallet af ledige stillinger inden for *bygge og anlæg* haft en aftagende tendens, men i november steg antallet, og der var fortsat ca. 45 pct. flere end i 2019. Inden for *industri* er der mere end dobbelt så mange ledige stillinger som før pandemien, jf. figur 5.5.

Figur 5.5**Antallet af ledige stillinger er rekordhøjt og er steget relativt mest inden for industrien**

Anm.: Egen sæsonkorrektur. Stillingsopslagene i *serviceerhverv* udgør godt 80 pct. af de samlede stillingsopslag.
Kilde: Jobindsats.dk og egne beregninger.

Virksomhedernes mange stillingsopslag hænger sammen med, at der på tværs af brancherne meldes om mangel på arbejdskraft. I november var det mindst en tredjedel af virksomhederne, vægtet efter beskæftigelse, som oplevede mangel på arbejdskraft. Inden for byggeriet var manglen lige så stor som før finanskrisen, og i industrien var den betydeligt højere, *jf. figur 5.6*.

Figur 5.6**Rapporteret mangel på arbejdskraft er på niveau med før finanskrisen**

Anm.: Figuren viser andelen af virksomheder (vægtet efter beskæftigelse), der angiver mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsende faktor. Egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Aktuelt er manglen på arbejdskraft lavest inden for serviceerhvervene under ét, men det dækker over betydelige forskelle inden for underbrancherne, *jf. boks 5.1*.

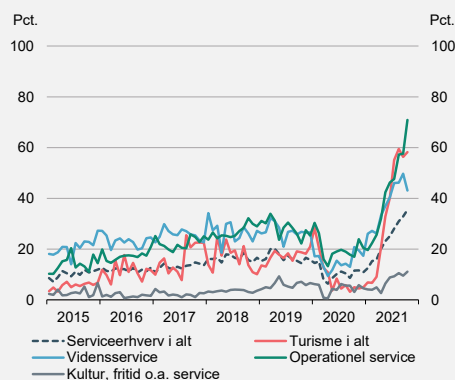
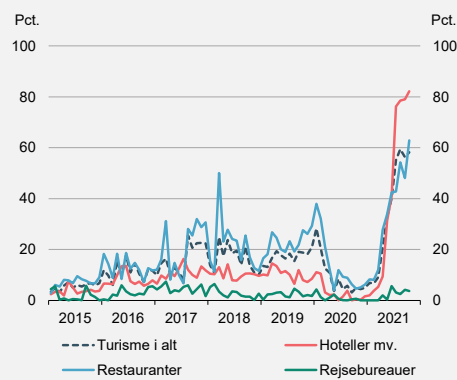
Boks 5.1**Høj mangel på arbejdskraft i de fleste serviceerhverv**

Den rapporterede mangel på arbejdskraft i serviceerhvervene er samlet set høj, men der er betydelige forskelle mellem underbrancherne. I serviceerhvervene under ét melder ca. 35 pct. af virksomhederne om mangel på arbejdskraft i november. Inden for fx *turisme i alt* svarer knap 60 pct. af virksomhederne dog, at manglen begrænser produktionen, mens det samme kun gælder ca. 10 pct. af virksomhederne inden for *kultur, fritid o.a. service*, jf. figur a.

De store forskelle skal ses i lyset af, at servicebranchen dækker over mange forskellige typer virksomheder, der spænder fra fx rengørings- til rådgivningsvirksomheder, og som rekrutterer meget forskellige typer af arbejdskraft. Forskellene hænger også sammen med, at pandemien påvirker brancherne forskelligt.

Eksempelvis er forskellene tydelige inden for turismebranchen, hvor 80 pct. af virksomhederne inden for *hoteller mv.* melder om mangel på arbejdskraft, mens det gælder for under 5 pct. af rejsebureauerne, jf. figur b. Manglen inden for *hoteller mv.* og *restauranter* skal ses i lyset af, at disse brancher har haft store udsving i beskæftigelsen gennem pandemien. I april 2021 var beskæftigelsen i branchen 30 pct. lavere end før pandemien, og fra april til september i år er beskæftigelsen nået tilbage til niveauet fra før pandemien, svarende til en fremgang på 40 pct. på fem måneder.

Statistikken om rapporteret mangel på arbejdskraft angiver andelen af virksomheder, vægtet efter beskæftigelse, som i et spørgeskema vurderer, at manglen på arbejdskraft udgør en produktionsbegrænsning. Tallene udtrykker derfor ikke noget om, hvor mange medarbejdere de enkelte virksomheder i brancherne mangler, eller om omfanget af produktion eller ordrer, virksomhederne ikke kan imødekomme som konsekvens af manglen på arbejdskraft.

Figur a**Manglen på arbejdskraft er høj i de fleste servicebrancher****Figur b****Inden for hoteller mv. melder knap 80 pct. om mangel**

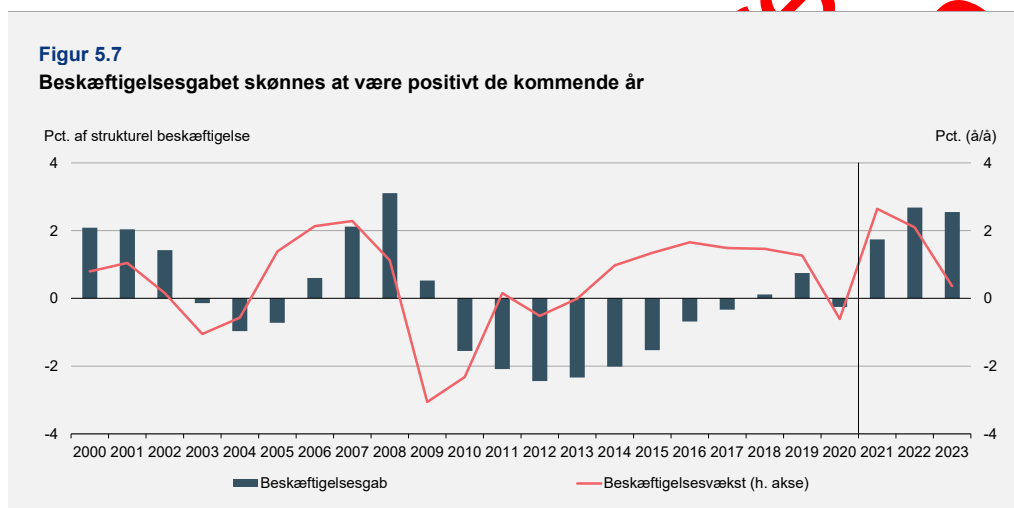
Anm.: I figur a omfatter *vidensservice* blandt andet rådgivning og forskning, *operationel service* omfatter blandt andet rengøring. Egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Presset på arbejdsmarkedet afspejler konjunktursituationen

Siden første halvår af 2020 har aktiviteten i økonomien og på arbejdsmarkedet i vidt omfang afspejlet pandemiens forløb, og for de dele af økonomien, som har været særligt udsat, har det været den dominerende faktor. Det gælder fx restauranter og kulturliv. Økonomien er dog samlet set kommet hurtigt og relativt uskadt gennem krisen og er nu inde i en højkonjunktur, hvor blandt andet beskæftigelsen de nærmeste år ventes at blive mærkbart højere end forventet før krisen.

Beskæftigelsen er allerede et stykke over det strukturelle niveau, og de gode konjunkturer ventes at give udslag i et forholdsvis stort beskæftigelsesgab i 2022 og 2023. Den faktiske beskæftigelse ventes således at overstige den strukturelle beskæftigelse fra 2021, og de kommende år anses gabet til godt 2½ pct. af den strukturelle beskæftigelse, *jf. figur 5.7*.

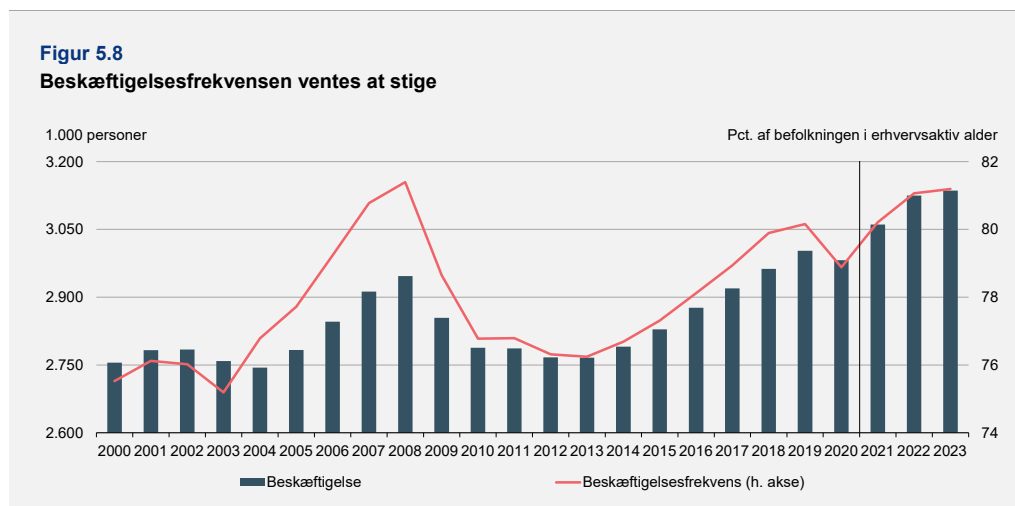


Anm.: Beskæftigelsesgabet angiver forskellen mellem den faktiske og den strukturelle beskæftigelse og er her vist i pct. af strukturel beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det positive beskæftigelsesgab afspejler højkonjunktoren, og der må forventes et fortsat pres på arbejdsmarkedet i de kommende år. Hovedparten af beskæftigelsesfremgangen skønnes dog allerede at have fundet sted, og den høje årlige stigningstakt i 2022 dækker over et betydeligt såkaldt overhæng, som følger af, at fremgangen igennem meget af 2021 har været høj. Den afdæmpede beskæftigelsesudvikling gennem de kommende år skal ses i lyset af, at ledigheden allerede er faldet betragteligt, hvorfor den ledige kapacitet på arbejdsmarkedet er begrænset. Når det alligevel er muligt for beskæftigelsen at stige de kommende år, skyldes det i høj grad, at arbejdsstyrken udvides særligt i 2022 som følge af højere pensionsalder, men også i 2023 som følge af højere efterlønsalder. Derudover bidrager udenlandsk arbejdskraft også til en stigende arbejdsstyrke.

I løbet af prognoseårene ventes beskæftigelsesfrekvensen at nå et højere niveau end før coronakrisen. Således ventes en forholdsvis høj andel af befolkningen i den erhvervsaktive alder at være i beskæftigelse de kommende år, *jf. figur 5.8*.



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

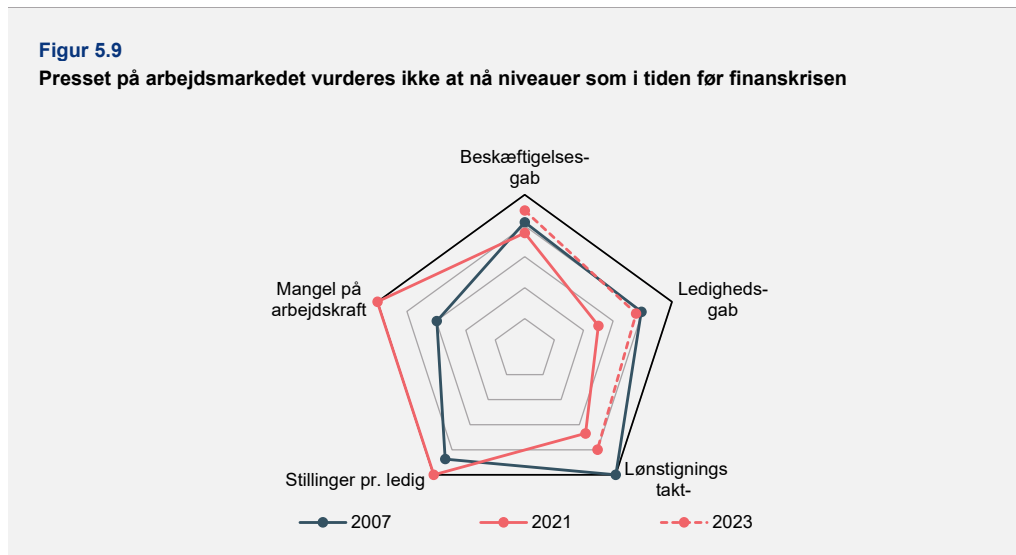
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Selvom fremgangen i beskæftigelsen er høj, og der er et betydeligt pres på arbejdsmarkedet, er det ikke forventningen, at presset når samme høje niveau som op til finanskrisen.

Sammenlignet med tiden op til finanskrisen skal det aktuelle pres på arbejdsmarkedet ses i sammenhæng med, at økonomien og arbejdsmarkedet har været stærkt påvirket af pandemiens forløb gennem det sidste halvandet år. Efter genåbningen i foråret 2021 har der været et stort genopretningspotentiale, som har medført høj vækst. Det har været muligt blandt andet fordi økonomien har været understøttet af hjælpepakker, hvilket har bragt mange af de hårdest ramte virksomheder forholdsvis uskadt gennem krisen, og fordi arbejdspladser og husholdninger har været understøttet af blandt andet lønkompensationsordningen.

Den høje beskæftigelse og lave ledighed skal ses i forhold til de strukturelle niveauer, som angiver, hvad der på længere sigt er foreneligt med en stabil økonomisk fremgang. I 2023 vurderes presset at være forholdsvis højt, men samlet set lavere end i tiden op til finanskrisen. Både beskæftigelsesgab og ledighedsgabet vurderes således at forblive under niveauet fra 2008, hvor de op til finanskrisen var højest. Det samme gælder lønstigningstakten, der var højest i 2007. Det skyldes blandt andet, at den strukturelle ledighed er faldet, og den strukturelle beskæftigelse er steget som følge af en række arbejdsmarkedsreformer. Regeringen har derudover fremlagt udspillet *Danmark kan mere I*, som vurderes at kunne øge den strukturelle beskæftigelse med 10.400 fuldtidspersoner i 2025. Forhandlingerne herom er ikke afsluttet.

Omvendt er niveauet for den rapporterede mangel på arbejdskraft og antallet af ledige stillinger pr. ledig aktuelt på det højest målte niveau siden 2005. Det afspejler de bredt funderede rekrutteringsudfordringer og den høje konkurrence om arbejdskraften, *jf. figur 5.9*.



Anm.: Figuren viser normaliserede værdier af de faktiske serier fra 1. kvartal 2005 til november 2021. En værdi på 0, svarende til centrum af figuren, er den laveste målte værdi i perioden, mens en værdi på 1, svarende til kanten af figuren, er den højeste målte værdi i perioden. *Beskæftigelsesgab* og *ledigheds-gab* var højest i 2008, mens den reale *lønstignings-takt* var højest i 2007. Værdierne fra de pågældende tidspunkter udgør derfor den yderste kant for disse variable. For *stillinger pr. ledig* og *mangel på arbejdskraft* udgøres kanten af figuren af niveauerne i hhv. oktober 2021 og gennemsnittet af oktober og november 2021. Den stiplede serie viser skøn for 2023, som kun foreligger for gab og lønstignings-takt. Serien for mangel på arbejdskraft er et simpelt gennemsnit af bygge og anlæg og industrien, idet der ikke foreligger tal for servicehvervene over hele perioden.

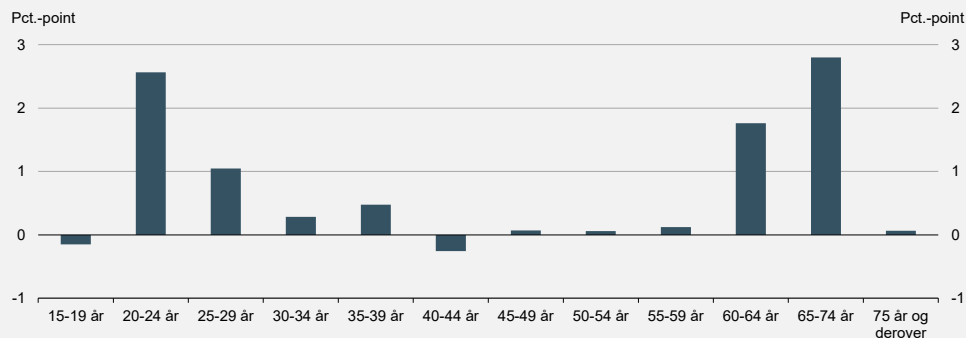
Kilde: Danmarks Statistik, jobindsats.dk og egne beregninger.

Udlændinge, unge og ældre bidrager til højere beskæftigelse

Den høje beskæftigelse, målt både i antal personer og i forhold til befolkningens størrelse, skyldes især, at unge og ældre er i beskæftigelse i højere grad end før pandemien. Andelen af personer mellem 45 og 60 år, som var i beskæftigelse i 2. kvartal i år, var på niveau med 2019, mens der var betydeligt flere 20-29-årige i beskæftigelse. Det samme gælder for personer over 60 år, hvilket også skal ses i lyset af, at efterløns- og folkepensionsalderen er blevet hævet i perioden.

For de ældste aldersgrupper vil forøgelsen af folkepensionsalderen i 2022 og efterlønsalderen i 2023 bidrage til en yderligere stigning i den aldersfordelte beskæftigelsesfrekvens.

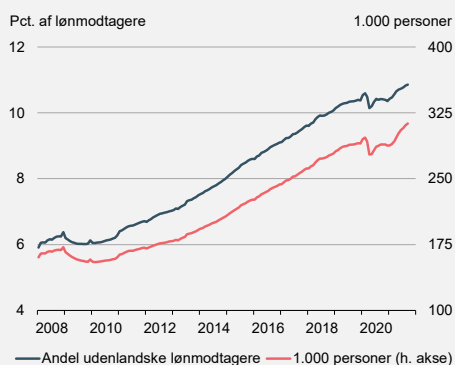
Figur 5.10
Højere beskæftigelsesfrekvens i de fleste aldersgrupper i 2. kvartal 2021 end i 2. kvartal 2019



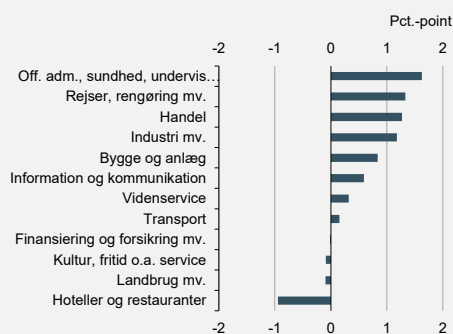
Anm.: Figuren viser beskæftigelsesfrekvensen opgjort som lønmodtagere i forhold til befolkningen i hver aldersgruppe i 2. kvartal 2019 sammenlignet med 2. kvartal 2021. Opgørelsen omfatter kun personer med bopæl i Danmark.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stigningen i beskæftigelsen afspejler også, at der siden april i år har været flere udenlandske lønmodtagere end før krisen, og udlændinge udgør også en stadigt stigende andel af den samlede lønmodtagerbeskæftigelse, jf. figur 5.11. Omfanget af udenlandsk arbejdskraft er aktuelt højere end før coronakrisen i næsten alle brancher, hvilket især skyldes flere beskæftigede inden for offentlig adm., undervisning og sundhed samt rejser, rengøring mv., handel og industri mv., jf. figur 5.12.

Figur 5.11
Udlændinge udgør en stigende andel af beskæftigelsen



Figur 5.12
Flere udlændinge i de fleste brancher end før pandemien



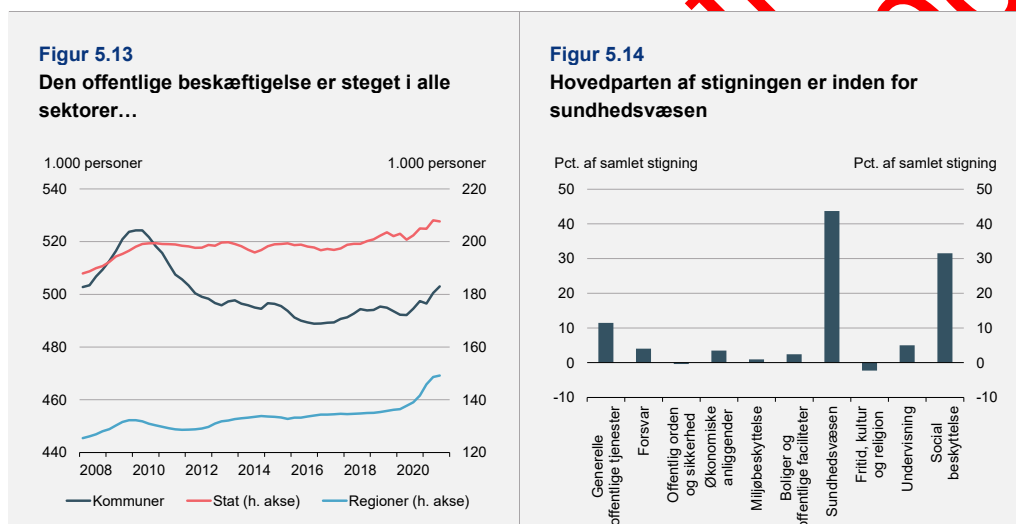
Anm.: Figureerne viser tal frem til september 2021. Egen sæsonkorrektion af udenlandske lønmodtagere. Enkelte brancher er lagt sammen i figur 5.12, som viser de enkelte branchers bidrag til væksten i udenlandske lønmodtagere siden februar 2020.

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

Den offentlige beskæftigelse er steget i både kommuner, regioner og stat

Den offentlige beskæftigelse er steget med godt 28.000 personer inden for kommuner, regioner og staten fra 1. kvartal 2020 til 3. kvartal 2021 ifølge Danmarks Statistiks beskæftigelsesstatistik for lønmodtagere. Hovedparten af stigningen er inden for kommunerne og regionerne, hvor der især i 2021 er blevet flere beskæftigede, men der er også sket en stigning i staten, *jf. figur 5.13*.

Stigningen i den offentlige beskæftigelse skal ses i sammenhæng med det ekstraordinært store behov for arbejdskraft til coronarelaterede aktiviteter, der blandt andet omfatter testning, vaccineudrulning og smitteopsporing. Frem til 2. kvartal 2021 var godt 40 pct. af stigningen relateret til opgaver inden for *sundhedsvæsen*, som i høj grad varetages i regionerne. Fremgangen skyldes indtil videre ikke kun den aktuelle coronasituation. Der er således også blevet flere beskæftigede inden for fx *social beskyttelse*, der blandt andet omfatter pædagogisk personale i daginstitutioner og social- og sundhedspersonale i hjemmehjælpen og er kommunale områder, *jf. figur 5.14*.



Anm.: Figur 5.13 viser udviklingen i antallet af lønmodtagere ansat i kommuner, regioner og stat frem til 3. kvartal 2021. Opgørelsen af beskæftigelsen i den offentlige sektor, herunder særligt på det statslige underforsyningsområde, har været påvirket af bl.a. restriktioner som følge af Covid-19. Figur 5.14 viser ændringen i antallet af lønmodtagere beskæftiget inden for offentlig forvaltning og service fra 1. kvartal 2020 til 2. kvartal 2021 fordelt efter COFOG-klassifikationen, som er en opdeling af det offentlige udgifter og beskæftigelse efter formål. Der foreligger ikke tal for 3. kvartal 2021 på tidspunktet for redaktionens afslutning. Klassifikationen går på tværs af den samlede offentlige sektor og kan således ikke opdeles på delsektorerne kommuner, regioner og stat.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2021 skønnes den offentlige beskæftigelse at stige 20.000 personer. Det skal ses i sammenhæng med stigningen i den offentlige beskæftigelse frem til 3. kvartal i år og den seneste opskalering af Covid-19-beredskabet, der vurderes at have en midlertidig effekt på den offentlige beskæftigelse¹. I

¹ Til Økonomisk Redegørelse skønnes der over den offentlige beskæftigelse som opgjort i nationalregnskabet, der er forskellig fra Danmarks Statistiks beskæftigelsesstatistik for lønmodtagere.

2022 forventes den offentlige beskæftigelse at blive reduceret med 3.000 personer, hvilket især afspejler en forventning om et gradvist mindre behov for arbejdskraft relateret til coronainsatsen. I 2023 skønnes den offentlige beskæftigelse at falde med yderligere 1.000 personer, som følge af et teknisk forudsat bortfald af midlertidige ekstraordinære Covid-19-indsatser. I 2023 skønnes den offentlige beskæftigelse dermed at være ca. 20.000 personer højere end i 2019.

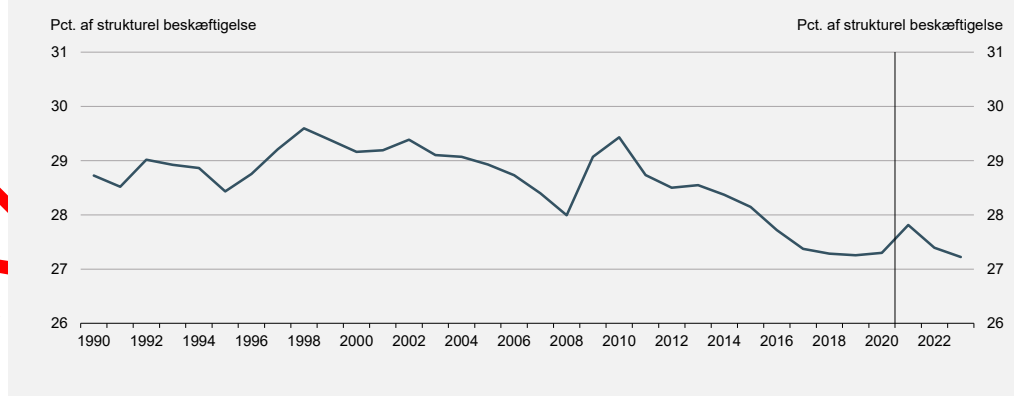
Den offentlige beskæftigelse har udgjort en varierende andel af den samlede beskæftigelse over årene. Under finanskrisen og i de umiddelbart efterfølgende år steg andelen kraftigt, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med lavkonjunkturen og den lavere beskæftigelse i den private sektor. I årene efter finanskrisen var der fremgang på det private arbejdsmarked, og arbejdsstyrken og beskæftigelsen steg som følge af reformer mv. Det betød, at det offentlige andel af den samlede beskæftigelse faldt gradvist og nåede et historisk perspektiv lavt niveau i 2019.

Med coronakrisen steg behovet for blandt andet sundhedspersonale, og samtidig faldt beskæftigelsen på det private arbejdsmarked, hvorved det offentlige andel af den samlede beskæftigelse steg. Denne udvikling er siden vendt. Når det ekstraordinære behov for sundhedspersonale forventeligt gradvist aftager efter vinteren i 2021/2022, vil der igen blive frigjort arbejdskraft til den private sektor. Hovedparten af stigningen i den offentlige beskæftigelse siden 2019 ventes dog at være blivende i de kommende år, hvilket blandt andet afspejler flere beskæftigede i sundhedsvæsenet og som pædagogisk personale.

Set over en længere periode har den offentlige beskæftigelse udgjort en aftagende andel af den strukturelle beskæftigelse, som angiver beskæftigelsen fraregnet konjunkturbetingede udsving. I de kommende år er det forventningen, at andelen igen vil aftage til det lave niveau fra før krisen, jf. figur 5.15.

Figur 5.15

Den offentlige beskæftigelse ventes at udgøre en mindre andel af det samlede arbejdsmarked

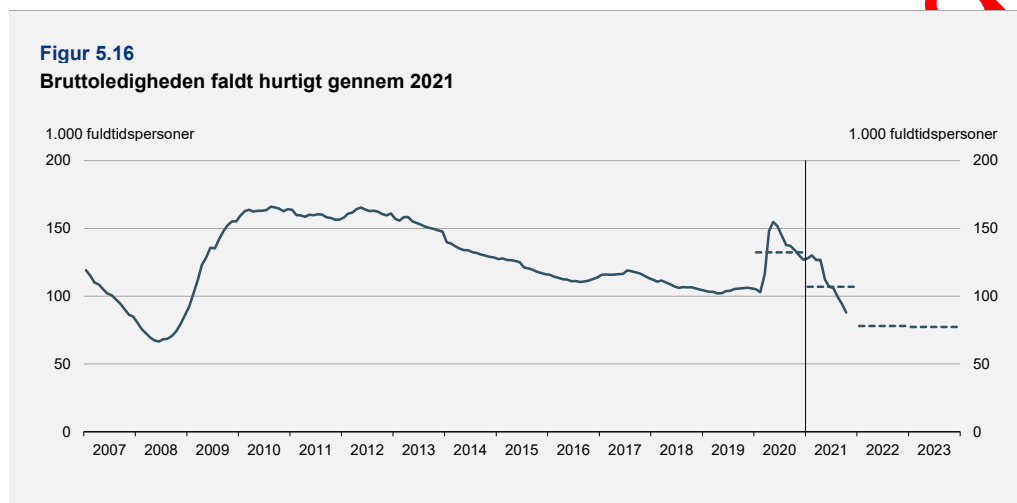


Anm.: Figuren viser den offentlige beskæftigelse som opgjort i nationalregnskabet.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

5.2 Ledighed

Ledigheden har gennem det meste af året været aftagende og det tilmed i et højt tempo. Den stærke fremgang på arbejdsmarkedet har betydet, at der i oktober var færre end 90.000 fuldtidsledige, hvilket er tydeligt under niveauet fra før pandemien. Sidste gang ledigheden var lavere var i perioden op til finanskrisen, *jf. figur 5.16*.



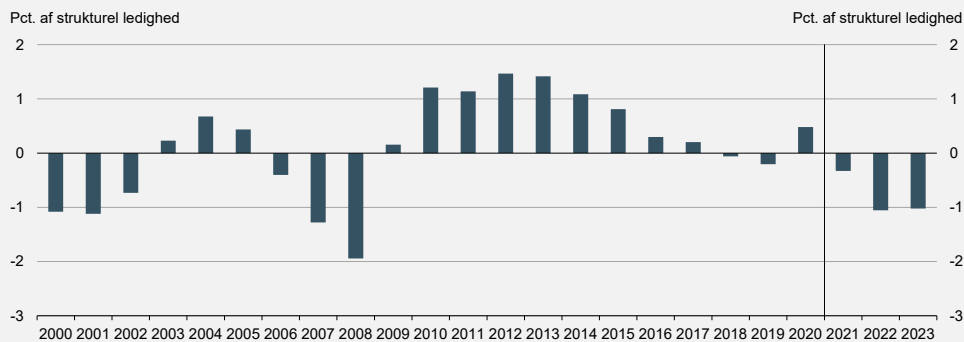
Anm.: Stiplede linjer angiver skønnede årsniveauer for bruttoledigheden.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den hastigt aftagende ledighed gennem 2021 betyder, at niveauet ved udgangen af året påregnes at blive noget lavere end det forventede gennemsnitlige årsniveau på 107.000 personer i 2021. Selvom ledigheden kun ventes at falde moderat gennem 2022, skønnes ledigheden således i gennemsnit at være ca. 29.000 personer lavere end i 2021, svarende til 78.000 ledige. I 2023 ventes ledigheden at være på omtrent samme niveau.

Det betyder, at ledighedsprocenten, som angiver fuldtidsledigheden i procent af arbejdsstyrken, ventes at falde fra 3,4 pct. i 2021 til 2,4 pct. i 2022 og 2023. Ledigheden kommer således betydeligt under det strukturelle niveau, som skønnes til ca. 3½ pct. i 2023. Ledighedsgabet ventes dermed at være ca. halvt så stort som i 2008, hvor det var rekordlavt, *jf. figur 5.17*.

Figur 5.17
Ledighedsgabet anslås at blive mere negativt i prognoseårene

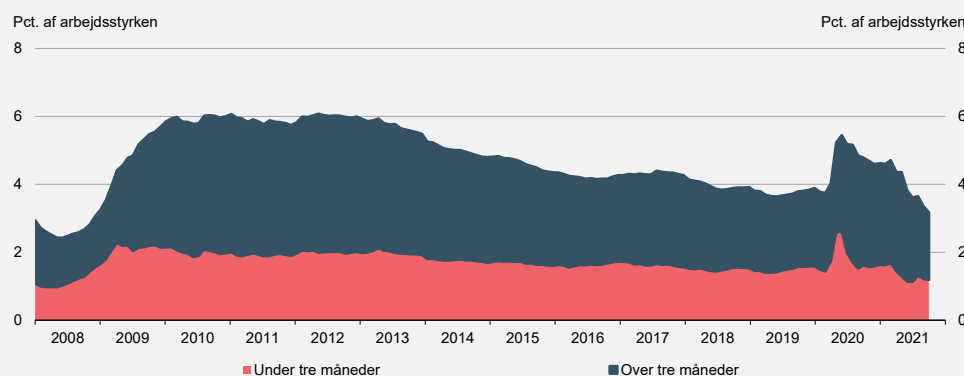


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Frengangen på arbejdsmarkedet reducerer langtidsledigheden

Gennem de seneste måneder har det store fald i ledigheden betydet, at der både er blevet færre ledige med helt korte ledighedsperioder og færre ledige med ledighedsperioder på over et år. Antallet af ledige med helt korte forløb på under tre måneder har gennem en årrække været omtrent konstant, men er faldet gennem første halvår 2021, jf. figur 5.18.

Figur 5.18
Der bliver færre ledige med både korte og længerevarende ledighedsforløb



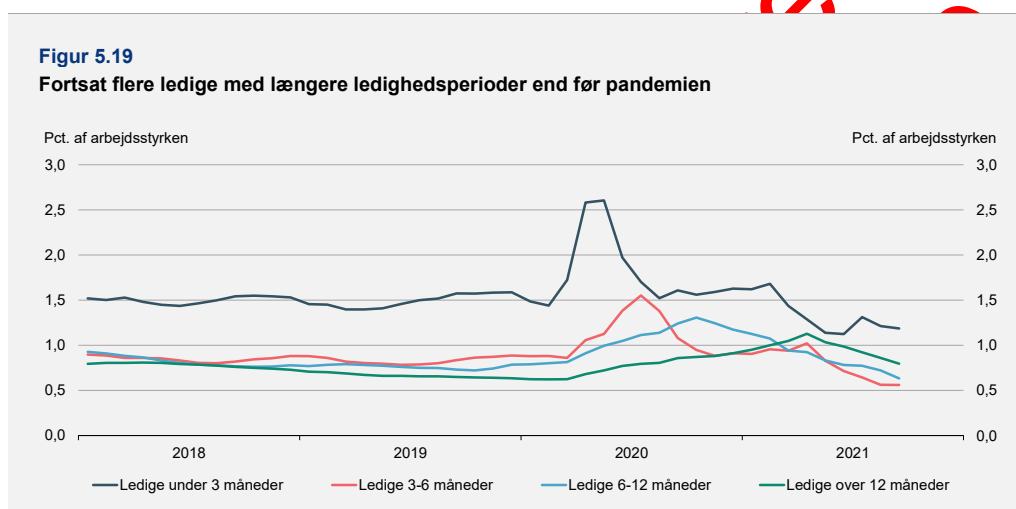
Anm.: Opgørelsen omfatter kun bruttoledige. Ved ledighedsperioder, der afbrydes af kortere perioder uden for ledighed på op til fire uger, opgøres forløbet som sammenhængende ledighedsforløb.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Da ledigheden steg i 2020 skyldtes det ikke kun, at mange mistede jobbet i forbindelse med krisen, men også at personer, som allerede var ledige, fik sværere ved at finde beskæftigelse. Derfor steg

ledighedsprocenten både for de helt korte ledighedsforløb, hvilket hovedsageligt afspejler den store tilgang til ledigheden, og for de længere ledighedsforløb, fordi der generelt var lavere afgang fra ledighed. Selvom ledigheden overordnet set har været aftagende siden juni 2020, fortsatte antallet af ledige med længere forløb på over 12 måneder med at stige indtil maj 2021. Det er dog typisk sådan, at langtidsledigheden vender med en forsinkelse i forhold til den samlede ledighed, og fra maj til september er der således blevet knap 7.000 færre ledige med ledighedsperioder på over 12 måneder.

Antallet af ledige med kortere ledighedsforløb på under seks måneder er faldet forholdsvis hurtigt og er nu på det laveste niveau siden slutningen af 2008. De seneste måneder har der været et omtrent uændret antal ledige med kortere ledighedsforløb, mens det i stedet har været ledige med forløb på mere end seks måneder, som har drevet ledighedsfaldet, jf. figur 5.19.



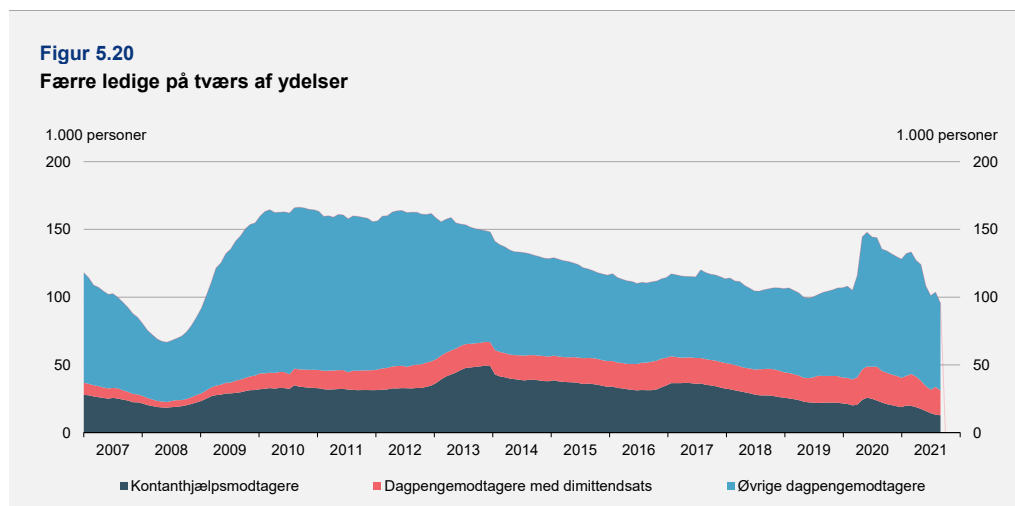
Anm.: Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stigningen i ledigheden var drevet af ordinære dagpengemodtagere

Stigningen i bruttoledigheden i 2020 skyldtes især flere dagpengemodtagere, men der blev også flere modtagere af kontanthjælp. Allerede i løbet af 4. kvartal 2020 var der imidlertid færre bruttoledige kontanthjælpsmodtagere end før krisen, mens der først blev færre dagpengemodtagere i september 2021. Den udvikling hænger sammen med, at der i løbet af 2020 og 2021 har været perioder, hvor forbruget af dagpengeperioden har været suspenderet, herunder i sammenhæng med at jobcentre har været lukkede under dele af coronakrisen, jf. boks 5.1, Økonomisk Redegørelse, maj 2021. Dermed er der formentlig færre dagpengemodtagere end ellers, som er overgået til kontanthjælp.

Dagpengeledigheden er sammensat af ledige med dagpengesatsen beregnet ud fra lønnen i tidligere job og af ledige med dimittendsats, som er en fast sats til nyuddannede. Modtagere af dimittendsats har udgjort knap en fjerdedel af den samlede dagpengeledighed siden 2018. Udviklingen i ledige med dimittendsats har overordnet set fulgt den ordinære dagpengeledighed under coronakrisen, men er dog steget relativt mindre. I midten af 3. kvartal 2021 var dimittendledigheden lidt lavere end før coronakrisen på linje med den ordinære dagpengeledighed, jf. figur 5.20.



Anm.: Opgørelsen viser udviklingen i ledigheden fordelt på ydelser frem til august 2021 og er baseret på registeret over bruttoledige, som er suppleret med oplysninger om dagpengemodtagere med dimittendsats fra RAM/FLEUR. I juli 2017 er der et databrud i opgørelsen af dagpengemodtagere med dimittendsats som påvirker opgørelsen i 2. halvår 2017, hvilket er skønsmæssigt korrigeret i figuren.

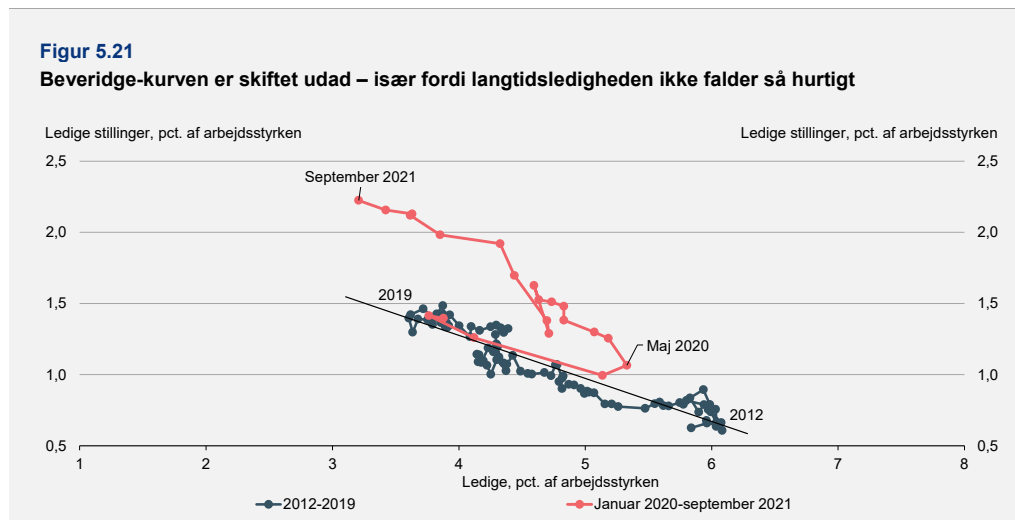
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tegn på mismatch hænger sammen med genåbning og høj efterspørgsel

Gennem det seneste opsving og frem til 2020 har der været en forholdsvis stabil sammenhæng mellem udviklingen i antal ledige stillinger og ledigheden (den såkaldte Beveridge-kurve). Siden begyndelsen af coronakrisen har sammenhængen dog ændret sig, hvilket kan være tegn på, at matchet mellem virksomhedernes efterspørgsel efter arbejdskraft og de lediges kvalifikationer aktuelt er forringet. Det kan betyde, at virksomhederne ikke får besat ledige stillinger i det omfang, man ellers ville forvente givet antallet af ledige, eller at ledigheden ikke kan falde så hurtigt, som det høje antal ledige stillinger ellers ville give anledning til.

Mange virksomheder har haft et ekstraordinært stort rekrutteringsbehov i forbindelse med genåbningen. Det er dels kommet til udtryk i den høje beskæftigelsesfremgang, men også i høj rapporteret mangel på arbejdskraft. For erhverv, der har været nedlukket gennem længere tid, kan tidligere ansatte have fundet beskæftigelse i en anden branche, som har været mindre hårdt ramt eller er vokset, fx sundhedsbranchen, hvilket øger rekrutteringsudfordringerne. Derudover betyder den generelt høje efterspørgsel i økonomien, at mange virksomheder søger arbejdskraft samtidigt, hvilket øger konkurrencen om arbejdskraften. Det har også betydning, at jobcentre har været lukkede og dagpengeforbruget har været suspenderet, og der er tegn på, at det isoleret set medfører, at jobsøgningen bliver mindre intensiv i en periode, jf. *Økonomisk Redegørelse, maj 2021*.

Disse forhold betyder, sammen med ændringer i efterspørgselssammensætningen på tværs af brancher, at Beveridge-kurven er forskudt udad, jf. figur 5.21.

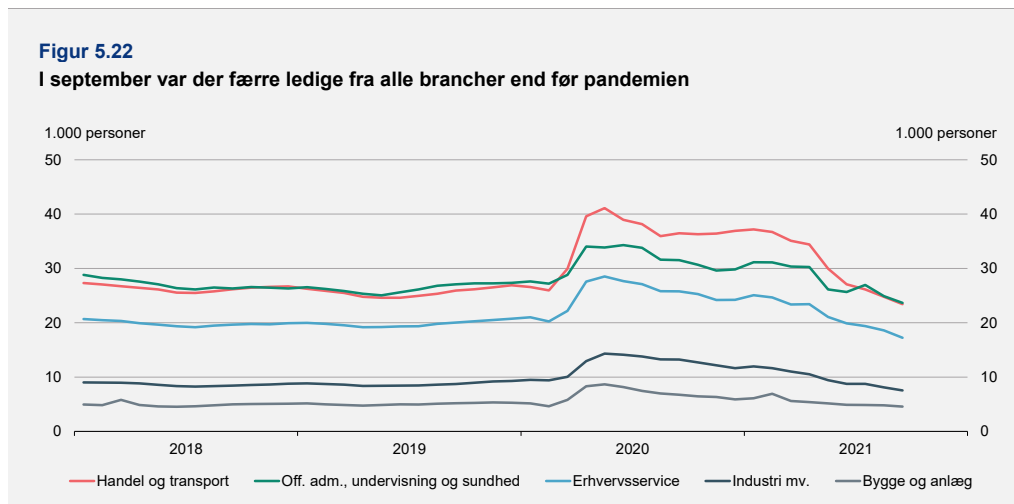


Anm.: Figuren viser bruttoledige og ledige stillinger i pct. af arbejdsstyrken. Egen sæsonkorrektur af ledige stillinger.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den kommende tid er det forventningen at tempoet i ledighedsfaldet aftager, blandt andet fordi gruppen af ledige i gennemsnit har længere forudgående ledighedsforløb og derfor står længere fra arbejdsmarkedet. Samtidig er det dog også klart, at efterspørgslen efter arbejdskraft aktuelt er meget høj, hvilket øger mulighederne for beskæftigelse for disse ledige. Hovedparten af beskæftigelsesfremgangen ventes dog at blive tilvejebragt gennem en stigende arbejdsstyrke, herunder i kraft af at studerende og udlændinge træder ind på arbejdsmarkedet i Danmark og at ældre bliver længere.

Der bliver færre ledige med erfaring fra brancher med høj fremgang

Efterspørgslen efter arbejdskraft på tværs af brancher afspejler sig i ledighedsudviklingen, hvor der ved udgangen af 3. kvartal i år var færre ledige inden for alle brancher, inkl. de tidligere hårdt ramte brancher, jf. figur 5.22.



Anm.: Ledigheden fordelt på brancher er opgjort på baggrund af den seneste ansættelse i registret om beskæftigelse for lønmodtagere. Ledige, som ikke fremgår med tidligere beskæftigelse, indgår ikke i figuren. Sæsonkorrigeret.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Når ledigheden ikke vedvarende ventes at falde i samme tempo de kommende år, trods høj søgning efter arbejdskraft, kan det blandt andet skyldes, at der er forskelle mellem de kompetencer, virksomhederne efterspørger, og de kompetencer, de ledige har. I den aktuelle situation, hvor der er forskel på, hvor hurtigt brancherne er kommet sig efter coronakrisen, kan der stadig være personer fra de hårdest ramte brancher, som har sværere ved at finde tilbage i beskæftigelse og ender med et ledighedsforløb, der er længere end ellers.

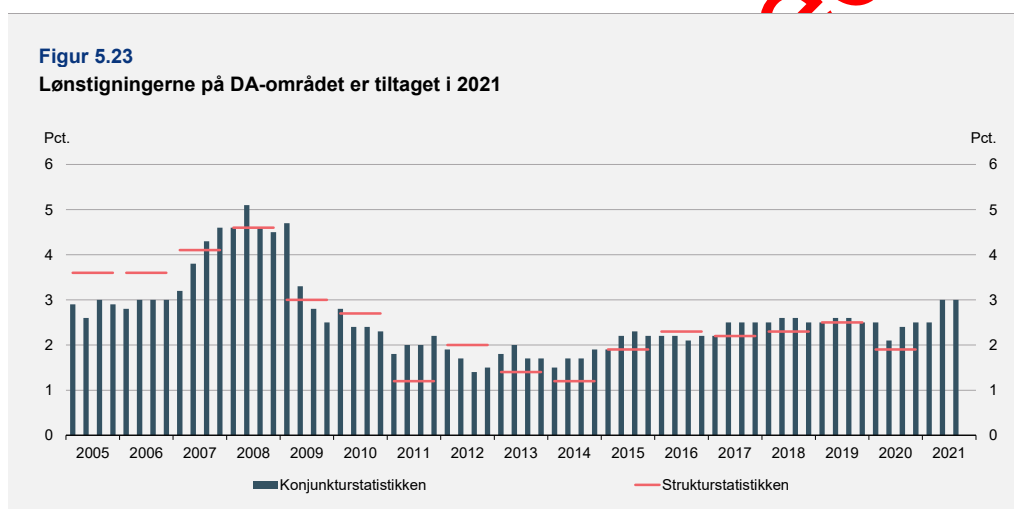
Ovenstående bidrager til mismatch og kunne komme til udtryk ved, at ledige med særlige erhvervs erfaringer har sværere ved at finde beskæftigelse end andre. Generelt er det dog sådan, at det danske arbejdsmarked er kendetegnet ved en høj grad af fleksibilitet, fx ved at mange skifter branche, både i normale tider og under tilbageslag som coronakrisen, *jf. Økonomisk Redegørelse, maj 2021*. Det kan også betyde, at brancher, som har været nedlukket gennem længere tid, får sværere ved at rekruttere arbejdskraft, når de åbner igen, fordi tidligere ansatte har fundet beskæftigelse i andre brancher.

Selvom der nu er færre ledige, som har nylig beskæftigelseserfaring inden for brancherne end før pandemien, er beskæftigelsen fortsat ikke genoprettet inden for alle brancher. Det kan skyldes, at nogle af dem, der i sin tid mistede jobbet, har forladt arbejdsstyrken, fx udlændinge eller studerende, og dermed ikke er ledige, eller har fundet job i andre brancher, *jf. ovenfor*. Den høje efterspørgsel efter arbejdskraft øger konkurrencen om arbejdskraften, og udviklingen viser, at virksomhederne nu i højere grad må rekruttere blandt ledige, som ikke har nylig erfaring fra branchen eller fra personer uden for arbejdsstyrken, fx udlændinge. Der er dog stadig ledige, som tidligere har været beskæftiget i de hurtigt voksende brancher, og som fortsat står til rådighed.

5.3 Løn

Lønudviklingen følger i betydelig grad udviklingen i konjunkturerne – når der er høj aktivitet, tiltager lønstigningstakten typisk, og omvendt i perioder med lav eller faldende økonomisk aktivitet. Der har generelt været en svagt stigende tendens i lønstigningstakten under det seneste opsving fra 2013 og frem til coronakrisen i 2020.

Det aktuelle pres på arbejdsmarkedet viser sig nu igen i lønningerne, som er tiltaget siden starten af året. I både 2. og 3. kvartal voksede lønomkostningerne på DA-området (ekskl. genetillæg) med 3,0 pct. i forhold til samme kvartaler året før.² Det er den højeste lønstigningstakt siden 2009, jf. figur 5.23.



Anm.: Årlige lønstigningstakter ekskl. genetillæg. For nærmere om forskelle på DA's Konjunktur- og Strukturstatistik se *Økonomisk Redegørelse, august 2021*.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening.

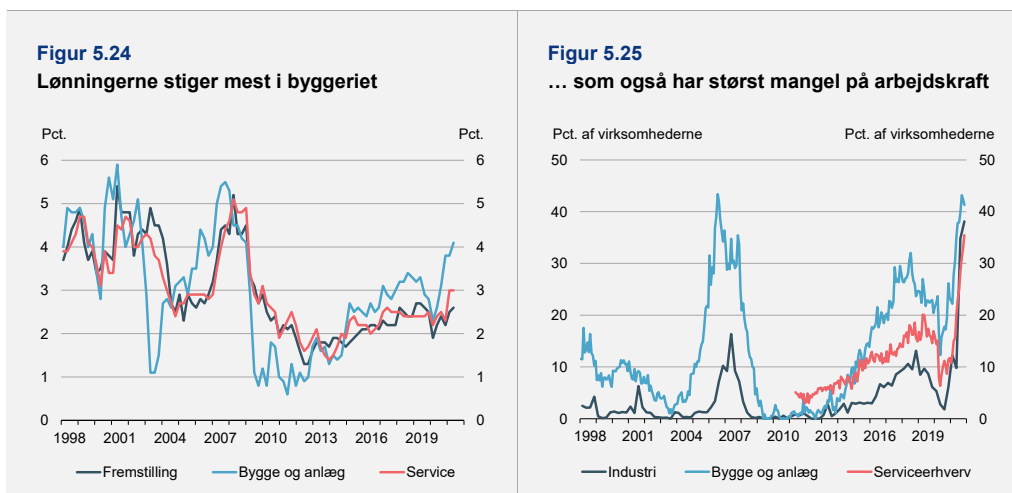
I 2. kvartal i år var lønudviklingen dog påvirket af coronakrisen, som blandt andet betød, at opgørelsen indeholdt en vis dobbeltregulering af lønnen som følge af, at mange lokale lønforhandlinger og -reguleringer blev udskudt i foråret 2020. Det var således med til at trække lønstigningstakten op. Sådanne særlige forhold gør sig i mindre grad gældende i 3. kvartal.

Lønudviklingen er tiltaget på tværs af erhverv i takt med den generelle fremgang i aktiviteten, men der er stor forskel på lønstigningstakten. Lønningerne vokser fortsat mest inden for den mere konjunkturfølsomme bygge- og anlægssektor, hvor den årlige lønstigningstakt (ekskl. genetillæg) lå på 4,1 pct. i 3. kvartal 2021. Inden for de private serviceerhverv var den årlige lønstigningstakt på 3,0 pct., mens lønningerne i industrien voksede med 2,6 pct. år-til-år i 3. kvartal, jf. figur 5.24.

Lønningerne er generelt vokset mest inden for bygge- og anlægssektoren i de senere år. Det er også her, at den rapporterede mangel på arbejdskraft har været størst, jf. figur 5.25. Det har bidraget til at

² Inkl. genetillæg tiltog den årlige lønstigningstakt på DA-området med 0,1 pct.-point til 3,2 pct. i 3. kvartal 2021.

drive lønningerne op. Historisk har der således været en tydelig sammenhæng mellem indikatoren for mangel på arbejdskraft i bygge- og anlægssektoren og lønudviklingen i de efterfølgende kvartaler, *jf. Økonomisk Redegørelse, august 2021*.



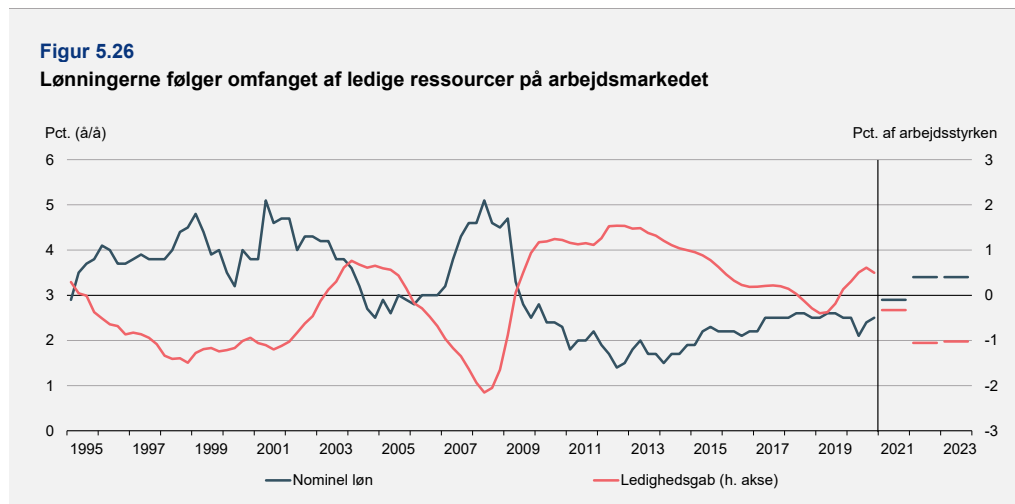
Anm.: Årlige lønstigningstakter ekskl. genetillæg i figur 5.24. Mangel på arbejdskraft ifølge Konjunkturbarometrene.
Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Når arbejdsmarkedet strammer til, slår det altså ud i tiltagende lønstigningstakter. Det hænger sammen med, at virksomhederne har sværere ved at rekruttere den nødvendige arbejdskraft, hvilket øger konkurrencen om arbejdskraften, og lønmodtagerne står derfor i en bedre forhandlingssituation og med flere jobmuligheder.

Omfanget af ledige ressourcer på arbejdsmarkedet kan blandt andet måles ved ledighedsgabet, som er forskellen mellem den faktiske og den strukturelle ledighed. Når ledighedsgabet aftager – dvs. at den faktiske ledighed falder mere end den strukturelle ledighed, og der dermed bliver færre ledige ressourcer – er lønstigningstakten tiltaget, *jf. figur 5.26*. Det var fx tydeligt op til finanskrisen, hvor der var store negative ledighedsgab i 2007 og 2008, og hvor lønningerne samtidig voksede med over 4 pct. Et lignende billede sås i slutningen af 1990'erne.

Der er udsigt til et negativt ledighedsgab i år, som udvides yderligere til næste år, og fortsat er betydeligt i 2023 – men altså noget mindre end i fx midten af 2000'erne.

Samtidig skønnes lønstigningstakten i den private sektor at vokse fra 2,9 pct. på årsbasis i år til 3,4 pct. i 2022 og 2023. Dermed vil lønstigningstakten ligge over det historiske gennemsnit på 2,8 pct. siden 2000, men stadig være relativt moderat for en højkonjunktur. Under højkonjunkturerne i slutningen af 1990'erne/ starten af 2000'erne og midten af 2000'erne voksede lønningerne eksempelvis noget kraftigere, men her var ledighedsgabet også større.



Anm.: Ledighedsgabet måler forskellen på den faktiske ledighed og den strukturelle ledighed. Nominelle lønstigningstakter ekskl. genetillæg ifølge DA's Konjunkturstatistik frem til og med 2020.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

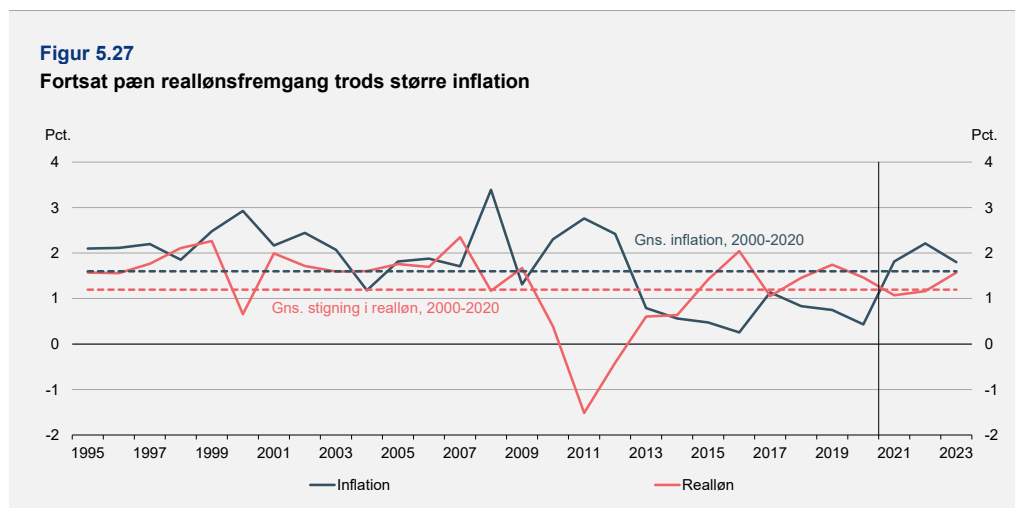
Den ventede fremgang i arbejdsstyrken som følge af tilbagetrækningsreformen og tilgang af udenlandsk arbejdskraft bidrager til at holde igen på presset på arbejdsmarkedet, *jf. afsnit 5.2*.

Der er dog risiko for, at mere vedvarende mangel på arbejdskraft kan presse lønningerne yderligere op, fordi lønmodtagere står stærkere forhandlingsmæssigt. Hvis den højere inflation samtidig betyder, at virksomheder i højere grad end normalt overvælter stigende omkostninger i øgede salgspriser, øges risikoen for en såkaldt løn-pris spiral, fordi lønmodtagerne så kan forsøge at kompensere for den lavere reallønsfremgang. Det er dog ikke lagt til grund, at der vil komme sådanne anden runde-effekter, hvor højere inflation eller høje inflation forventninger vil påvirke lønudviklingen, men med fortsat høj efterspørgsel og pres på arbejdsmarkedet er det en risiko.³

Det er udviklingen i reallønnen – dvs. den nominelle lønudvikling korrigeret for inflation – der er afgørende for husholdningernes købekraft. Reallønnen er vokset betydeligt i de seneste år som følge af lav inflation. Siden starten af 2021 er inflationen imidlertid steget betragteligt, hvilket isoleret set trækker fremgangen i reallønnen ned i år. Væksten i reallønnen ventes dog at stige i de kommende år, så reallønsfremgangen tiltager fra 1,1 pct. i 2021 til 1,2 pct. i 2022 og 1,6 pct. i 2023, hvilket er over gennemsnittet siden 2000, *jf. figur 5.27*.

Parallelt med udviklingen i reallønnen er der også udsigt til stigende produktivitetsvækst i de kommende år, *jf. afsnit 4.1*.

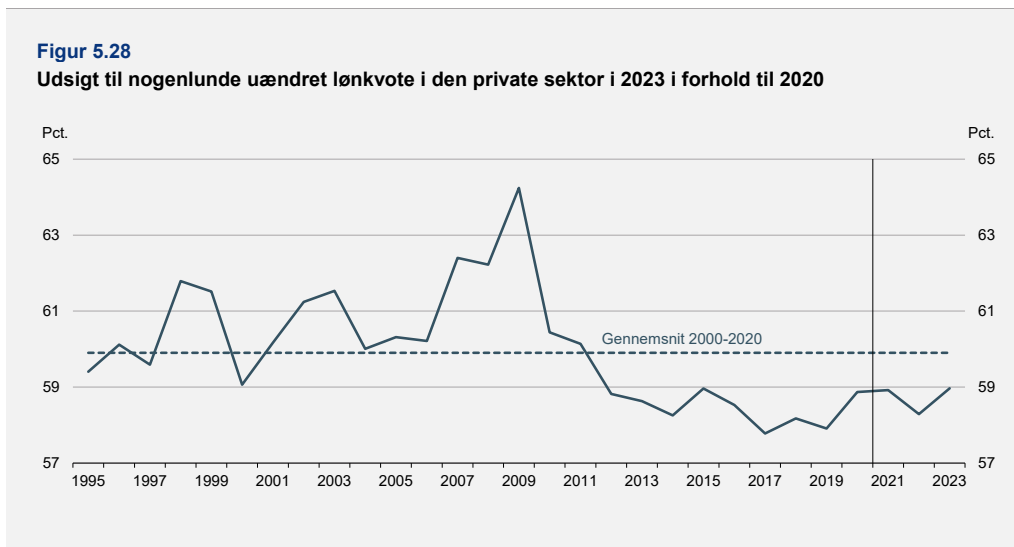
³ For mere om risikoen for en løn-pris spiral se fx BIS Bulletin No. 48: "Bottlenecks: causes and macroeconomic implications", 2021, og OECD Economic Outlook 2021, december 2021.



Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Selvom der er udsigt til tiltagende lønninger i den private sektor, ventes lønkvoten – som angiver forholdet mellem de samlede udgifter til løn og bruttoværditilvæksten – at være nogenlunde uændret i 2023 i forhold til 2020, *jf. figur 5.28*. Det skal ses i sammenhæng med et skønnet fald i den gennemsnitlige arbejdstid. Efter en betydelig stigning i år er det således forventningen, at den gennemsnitlige arbejdstid falder en smule i 2022 og 2023. Opgørelsen af arbejdstiden, herunder antallet af præsterede timer, er dog behæftet med stor usikkerhed i disse år som følge af coronakrisen og de tilhørende kompensationsordninger. Lønkompositionsordningen medførte et kraftigt fald i antallet af præsterede timer pr. beskæftiget i 2020 opgjort på baggrund af nationalregnskabet, hvilket isoleret set trak op i lønnen opgjort pr. time. Det afspejler sig også i lønkvoten, som steg i 2020, fordi udgifterne til løn pr. time voksede mere end værditilvæksten.

Lønkvoten har generelt været aftagende gennem det seneste årti. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med den stigende produktion uden for Danmarks grænser. Når forarbejdningen af danske varer sker på en fabrik i udlandet, tilfalder værditilvæksten den danskejede virksomhed, mens lønsummen, den danske virksomhed betaler for arbejdskraften i udlandet, ikke indgår i lønsummen i det danske nationalregnskab. Det trækker isoleret set lønkvoten ned, mens produktivitetens niveauet trækkes op, *jf. boks 5.2*.



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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Klausuleret indlæg
 d. 17.12.21 kl. 10

Boks 5.2**Lønkvoten reduceres som følge af handel uden for Danmarks grænser**

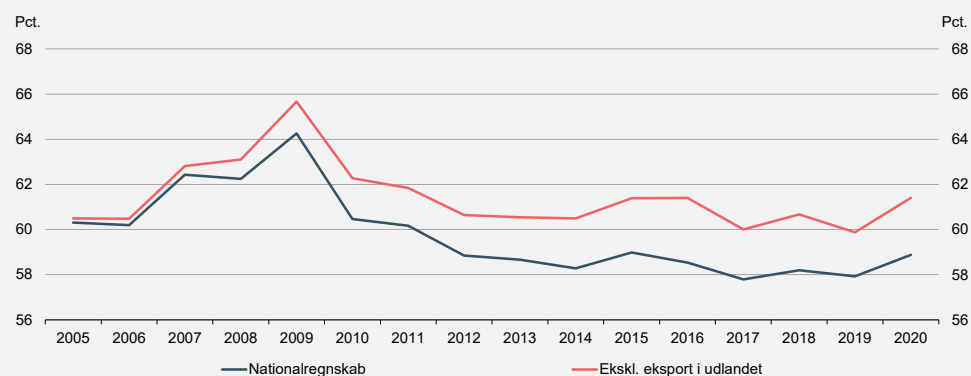
Danske virksomheders produktion i udlandet er vokset kraftigt over en årrække. Det har betydning for en række mål for udviklingen i dansk økonomi, herunder eksporten, BNP og BVT og derigennem produktivitet og lønkvote mv.

Den del af eksporten, der sælges direkte fra udenlandske fabrikker til udenlandske købere, knytter sig dels til dansk-ejede varer, der bliver forarbejdet i udlandet, dels til salg af såkaldte merchantingvarer, som er varer, en dansk virksomhed køber og videresælger i udlandet uden at forarbejde. Når forarbejdningen sker på en fabrik i udlandet, tilfalder hele værdiskabelsen den danskejede virksomhed, mens den fysiske kapital og beskæftigelsen i produktionen er knyttet til udlandet. Når varerne afsættes, indgår det som dansk eksport i nationalregnskabet. Det betyder, at eksport, der aldrig krydser Danmarks grænse, har forholdsvis meget dansk videnskapital knyttet til produktionen, men meget lidt fysisk kapital (maskiner og bygninger) og meget lidt beskæftigelse på dansk grund. Timeproduktiviteten bliver dermed højere.

Ideelt set vil en opgørelse af danske virksomheders produktivitet og lønkvote tage højde for dette ved at opdele værditilvæksten på, om den stammer fra produktionen foretaget på dansk jord eller knytter sig til produktionen i udlandet. En sådan opdeling findes imidlertid ikke.

Lønkvoten, der angiver forholdet mellem udgifterne til løn og den værdi, der skabes, er generelt aftaget siden 2005. Hvis der ses bort fra den del af værdiskabelsen, der knytter sig til eksport uden for Danmarks grænser, lå lønkvoten imidlertid lidt højere i 2020 end i 2005, jf. figur a. Ved beregningen overvurderes lønkvoten dog, da en del af værditilvæksten, som tages ud, formentligt også genererer lidt beskæftigelse i Danmark (fx moderselskabets udviklere, sælgere og organisationsfolk mv.).

Figur a
Aftagende lønkvote i den private sektor

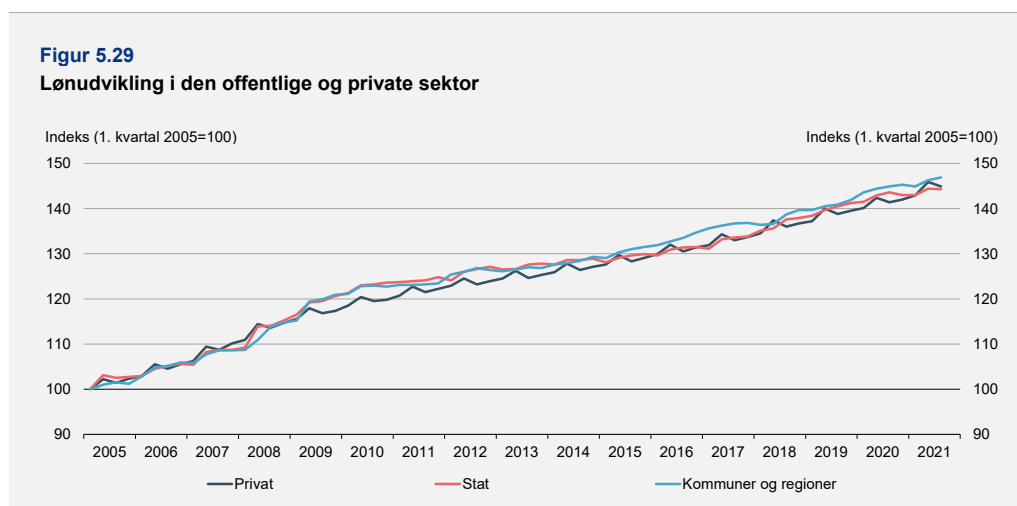


Anm.: Eksport i udlandet er opgjort som vareproduktion fratrukket råvareforbrug tillagt avancen fra fremstillingsvirksomheders salg af merchantingvarer i udlandet. Produktionen er beregnet som varer solgt i udlandet i forbindelse med forarbejdning i udlandet tillagt import af varer, der krydser grænsen ved forarbejdning i udlandet. Råvareforbrug er opgjort som varer købt i udlandet i forbindelse med forarbejdning i udlandet tillagt import af forarbejdningstjenester og eksport af varer, der krydser grænsen i forbindelse med forarbejdning i udlandet. For mere om opgørelsen se Danmarks Statistik (2018): Dansk BNP påvirkes af produktion i udlandet.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Offentlige lønninger

De offentlige og private lønninger udvikler sig generelt i samme tempo, idet de offentlige lønninger reguleres i forhold til de private lønninger, jf. figur 5.29.



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 opgjort til 2,5 pct. i 2020, mens den skønnes at udgøre 1,3 pct. i 2021, 2,0 pct. i 2022 og 2,7 pct. i 2023, *jf. tabel 5.1.*

Tabel 5.1
Offentlige lønstigninger og satsreguleringsprocent

Stigning i pct.	2020	2021	2022	2023
Timefortjeneste ekskl. genetillæg (offentlig sektor)	2,5	-	-	-
Budgetvirkning (offentlig sektor)	2,5	1,3	2,0	2,7
Satsreguleringsprocent	2,0	2,0	1,2	2,6

Anm.: Lønstigningstakten er timefortjenesten baseret på en sammenvæjning af Danmark Statistiks lønindeks for henholdsvis stat, kommuner og regioner. Der udarbejdes ikke skøn for lønudviklingen 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.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

Klausuleret indtægter
d. 17.12.21 kl. 8.00



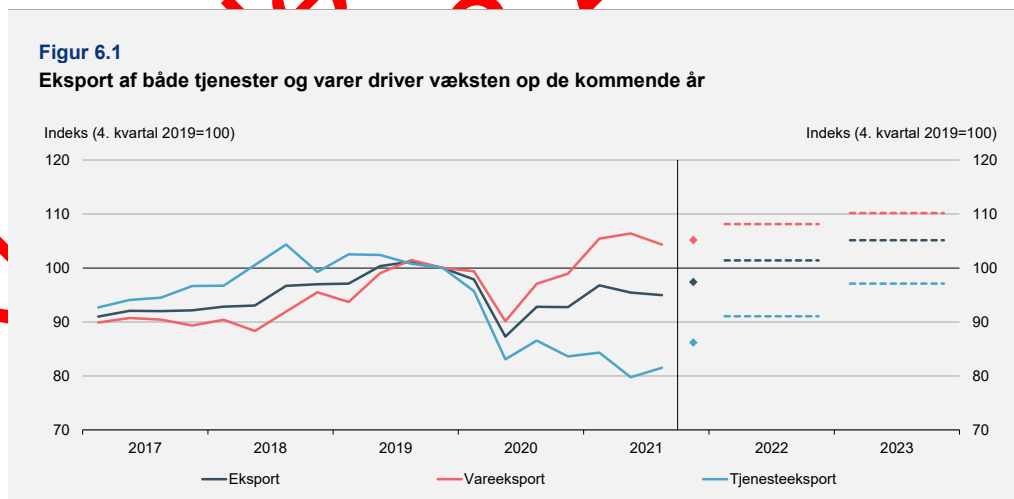
6. Udenrigshandel

6.1 Eksport

Eksporten har i mange år været en af vækstmotorerne i dansk økonomi, og de kommende år bliver ingen undtagelse. Pandemien har dog medført store forskydninger i efterspørgslen, og dermed også i eksportsammensætningen. I de kommende år vil en gradvis normalisering derfor betyde, at der vil være markante forskelle i væksten i de forskellige dele af eksporten, som dog samlet set understøttes af en gunstig udvikling på de danske eksportmarkeder. Den samlede eksport skønnes at vokse med 3,7 pct. i år, 5,4 pct. til næste år og 3,7 pct. i 2023.

Efterspørgslen har under hele pandemien både herhjemme og i udlandet været forskudt mod vareforbrug og væk fra tjenesteydelser. Vareeksporten ventes at vokse 9,3 pct. i år efter et beskedent fald på 2,2 pct. i 2020. Således vil vareeksporten i 2021 som helhed være en del over niveauet fra 2019. I 2022 og 2023 forventes mere moderate vækstrater i takt med, at de globale forbrugsmønstre normaliseres, men niveauet for vareeksporten ventes stadig at ligge højt. I 2022 og 2023 skønnes vareeksporten at vokse med henholdsvis 2,7 pct. og 1,9 pct.

Eksporten af tjenesteydelser har omvendt ligget underdrejet under hele pandemien. Især har turismen, lufttransporten samt bygge- og anlægstjenester været hårdt ramt af internationale rejserestriktioner. De seneste måneder har der været fremgang, men niveauet er fortsat meget lavt, og tjenesteeksporten forventes som helhed først at være tilbage på 2019-niveauet i løbet af 2023, jf. figur 6.1. På trods af en bedring i andet halvår af 2021 ventes tjenesteeksporten at falde med 4,9 pct. i år. Til gengæld skønnes væksten både i 2022 og 2023 at blive stærk på henholdsvis 9,8 pct. og 6,6 pct.

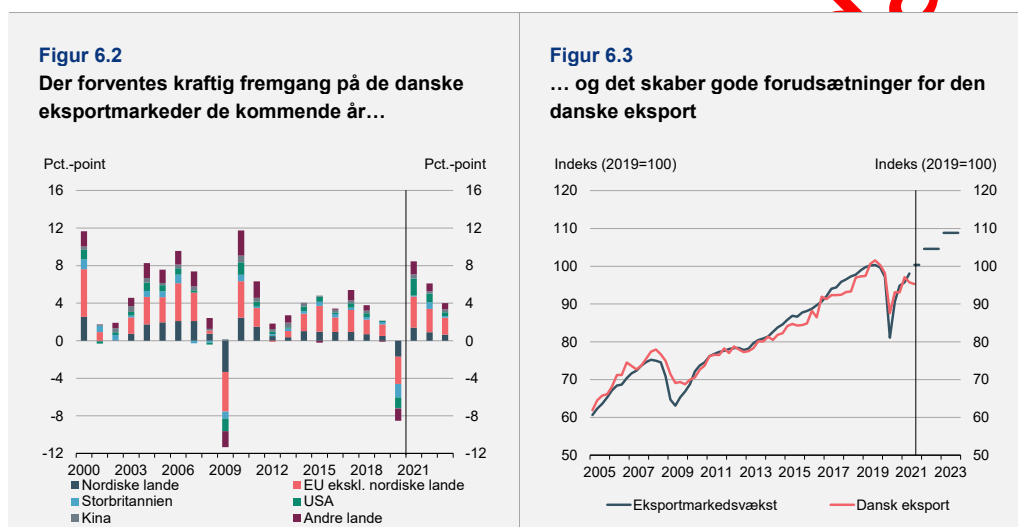


Anm.: De stiplede linjer angiver det gennemsnitlige kvartalsvise niveau af eksport, som giver skønnede vækstrater. Indeks er baseret på sæsonkorrigerede og kædede værdier (i 2010-priser).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Gunstige forudsætninger på de danske eksportmarkeder

Frem mod 2023 ventes eksporten at blive understøttet af fremgang på de danske eksportmarkeder. De danske eksportmarkeder var næsten tilbage på niveauet fra før corona ved udgangen af 2. kvartal i år, målt på den handelsvægtede import, og den høje vækst siden lavpunktet i foråret 2020 forventes at fortsætte de kommende år. I alt skønnes det, at de danske eksportmarkeder efter en nedgang på 8,5 pct. i 2020 vil vokse med 8,4 pct. i år, 6,1 pct. i 2022 og 4,0 pct. i 2023, *jf. figur 6.2*. Historisk er der en tæt sammenhæng mellem den samlede udvikling på de danske eksportmarkeder og udviklingen i dansk eksport, *jf. figur 6.3*.



Anm.: Figur 6.2 viser eksportmarkedsvæksten, der er defineret som den handelsvægtede udvikling i importen af varer og tjenester på tværs af de 30 største danske eksportmarkeder. Skønår bygger på skøn fra OECD.

Kilde: OECD Economic Outlook, december 2021, Macrobond og egne beregninger.

Væksten på de danske eksportmarkeder har i høj grad været drevet af, at omfanget af restriktioner løbende er blevet reduceret som følge af udrulningen af vacciner og smitteudvikling. Det har muliggjort en kraftig fremgang i særligt privatforbruget rundt om i verden. Yderligere har væksten været understøttet af meget lempelig finanspolitik i både EU og USA samt lempelige finansielle forhold. Selvom både global finans- og pengepolitik forventes at blive mindre ekspansiv de kommende år, skønnes den økonomiske politik fortsat at understøtte økonomierne, *jf. kapitel 7*. Derudover stimuleres den økonomiske fremgang af, at husholdninger på tværs af lande har akkumuleret store opsparinger, som gradvist vil blive omsat til forbrug, samt at beskæftigelsen i mange lande er stigende.

Usikkerheden er dog stadig højere end normalt på de danske eksportmarkeder, og generelt dominerer de nedadrettede risici fortsat det samlede usikkerhedsbillede. Nye smittebølger med covid-19 på de danske eksportmarkeder, pres på de globale forsyningskæder, inflationsrisici og potentielle problemer i den kinesiske økonomi kan forværre forudsætningerne for den danske eksport, *jf. kapitel 7*. Yderligere er der fortsat usikkerheder om handelsaftalen med Storbritannien efter Brexit, *jf. boks 6.1*. På den anden side kan udviklingen på eksportmarkederne også vise sig bedre end antaget, hvis eksempelvis en større andel af de globale coronaopsparinger bliver omsat til forbrug.

Boks 6.1**Status på Brexit og dets indflydelse på dansk handel med Storbritannien****Status på Handels- og samarbejdsaftalen**

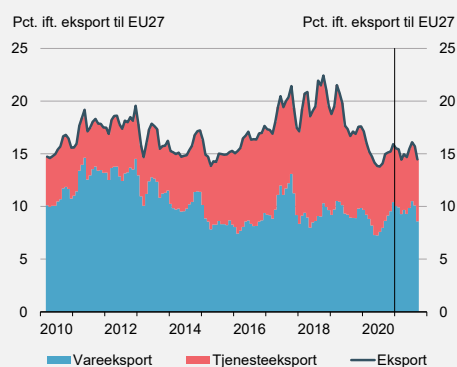
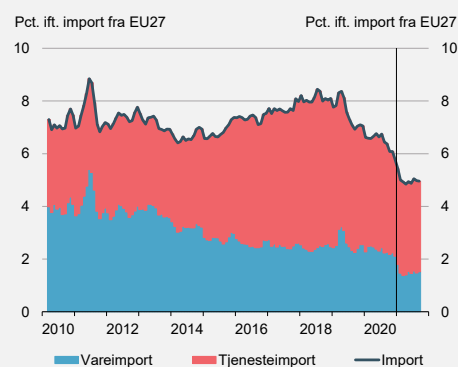
Storbritannien forlod EU i begyndelsen af 2020 og er således ikke længere en del af EU's indre marked og toldunion, og derfor kan varer ikke længere flyttes frit mellem EU og Storbritannien. I forbindelse med udtrædelsen blev der indgået en Handels- og samarbejdsaftale mellem EU og Storbritannien. For en overordnet beskrivelse af aftalens indhold se *Økonomisk Redegørelse, maj 2021, kapitel 6*. Endnu er der dog aspekter af aftalen, som skal udvikles eller indføres. Blandt andet er importkontrol af fødevarer og sanitære varer ved grænsen fra EU til Storbritannien blevet udskudt til henholdsvis 1. januar og 1. juli 2022.

Status på Udtrædelsesaftalen

Som en del af Udtrædelsesaftalen blev EU og Storbritannien i 2019 enige om Nordirlands-protokollen, der sikrede, at Storbritannien kunne forlade EU, uden at der opstod en fysisk grænse mellem Nordirland og Irland, samtidig med at EU's indre marked forblev beskyttet. Protokollen bestemmer blandt andet, at grænsekontrollen mellem EU og Storbritannien finder sted i Det Irske Hav, dvs. at varer, der transporteres mellem Nordirland og det øvrige Storbritannien, skal igennem toldkontrol. Det gør i praksis Nordirland til en del af EU's toldområde. Der har dog siden Storbritanniens udtrædelse af EU været en række udfordringer med implementeringen af Nordirlands-protokollen. EU-Kommissionen fremsatte d. 13. oktober 2021 forslag, der anviste konkrete løsninger på de praktiske problemer. Der forhandles fortsat med Storbritannien.

Hvordan har Brexit indtil videre påvirket den danske handel med Storbritannien?

Storbritannien er historisk set en af vores vigtigste samhandelspartnere og var i 2019 både vores 4. største eksport- og importmarked. Der har været store udsving i tjenesteeksporten som følge af etableringen af store vindmølleprojekter, men bortset herfra har der ikke været noget markant fald i dansk eksport til Storbritannien relativt til EU siden Brexit, jf. figur a. De fleste varer og tjenester kan fortsat handles næsten frit, dog med øget kontrol. Givet at der i 2022 kommer kontrol af dansk fødevareeksport ved den britiske grænse, kan der dog opstå nye friktioner, der kan dæmpe den danske fødevareeksport, som udgør omtrent 15-25 pct. af dansk vareeksport til Storbritannien. Modsat eksporten er importen fra Storbritannien til Danmark faldet ganske markant relativt til import fra EU, jf. figur b. Det indikerer, at Brexit har sat et markant aftryk på, hvor meget vi køber fra Storbritannien – givetvis fordi Danmark som en del af EU's indre marked i høj grad har lettere tilgængelige alternativer fra andre lande.

Figur a**Ikke nogen markant effekt af Brexit på eksporten til Storbritannien****Figur b****Importen fra Storbritannien er faldet markant efter Brexit**

Anm.: Stregeme i figurene indikerer, hvornår Storbritannien forlod EU's indre marked. Der kan også have været effekter af Brexit allerede fra afstemningen om udmeldelsen i 2016, jf. *Økonomisk Redegørelse, maj 2021*. Handelstal er nominelle og sæsonkorrigerede. Konklusioner ændres ikke ved korrektion for kursudvikling.

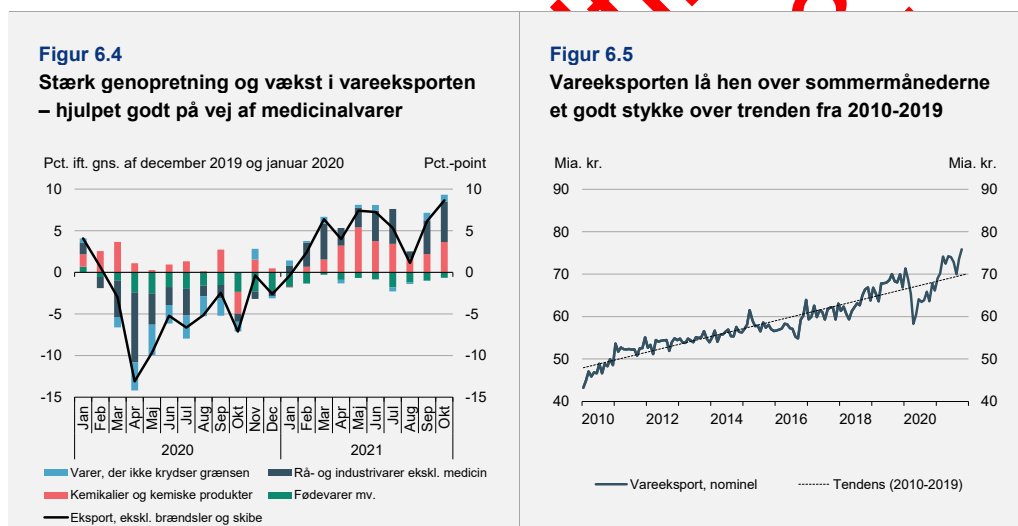
Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond og egne beregninger.

Fortsat stærkt vareeksport, men mere moderat vækst i vente

Vareeksporten faldt markant i foråret 2020, men kom sig hurtigt og var allerede ved årsskiftet 2020/2021 tilbage omkring niveauerne, inden pandemien brød ud. Hen over sommermånederne begyndte væksten dog at bøje af, jf. figur 6.4.

Eksporten af medicinalprodukter (kemikalier og kemiske produkter) udviklede sig stærkere end den øvrige vareeksport i løbet af 2020, og i 2021 er medicinaleksporten vokset yderligere og har bidraget til en stor del af den samlede vækst i vareeksporten. De øvrige industrivarer og eksporten af varer uden for Danmarks grænser faldt derimod markant i begyndelsen af 2020, men har siden indhentet det tabte og ligger aktuelt også et godt stykke over niveauerne inden pandemien. Kun fødevareeksporten ligger fortsat under niveauet fra før corona, målt nominelt, hvilket blandt andet afspejler, at priserne på svinekød er faldet globalt.

Vareeksporten har i år været noget højere end sin trend siden 2010, jf. figur 6.5. Det afspejler det kraftige globale skift i præferencer fra tjenester over mod varer under pandemien, hvilket har været med til at understøtte den samlede vækst i eksporten i år.



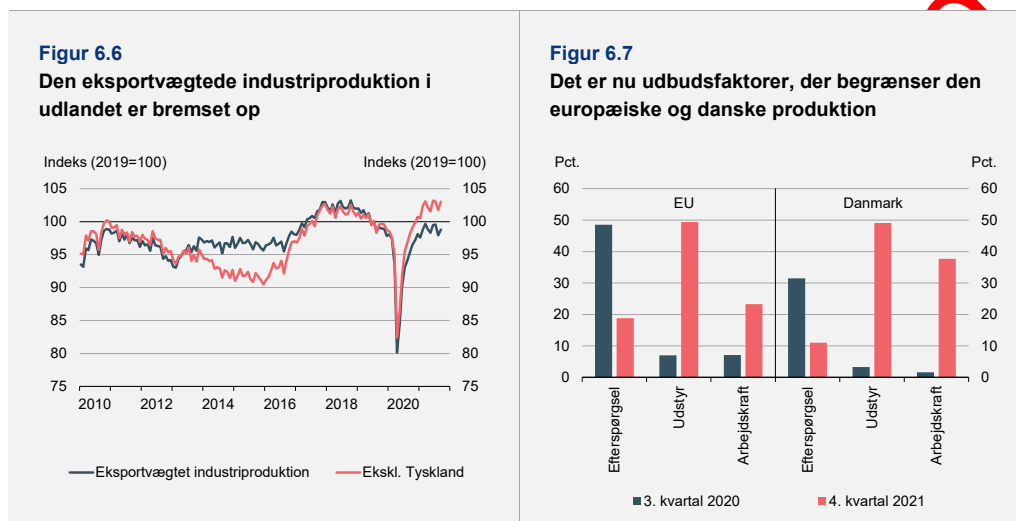
Anm.: Eksporttal i begge figurer er nominelle og sæsonkorrigerede.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den store internationale efterspørgsel på varer har hen over sommeren og de seneste måneder betydet, at den globale produktionskapacitet er blevet presset. Da det tager tid at udvide produktionskapaciteten, og ekstraordinære faktorer har skabt forstyrrelser i de globale værdikæder, har produktionsbegrænsninger hæmmet fremgangen i dele af den globale industri. Industriproduktionen er derfor bremset op i store dele af verden, herunder særligt Europa. Presset har blandt andet medført stigende priser på søfragt, råvarer og brændsler.

Opbremsningen ses blandt andet på den eksportvægtede industriproduktion, der på samme måde som den danske eksport oplevede et kraftigt opsving frem til sommeren i år, men som herefter ramte et kapacitetsloft på omtrent niveauet fra før pandemien, jf. figur 6.6. Produktionen i den tyske industri

har været særligt påvirket af mangel på mikrochips, som blandt andet bruges til bilproduktion. Opbremsningen påvirker derfor især danske underleverandører til den tyske bilindustri. Udfordringerne i den globale industri betyder, at op mod halvdelen af industrivirksomhederne i både EU og Danmark i 4. kvartal i år vurderede, at mangel på udstyr og/eller arbejdskraft var begrænsende for deres produktion, mens der i mindre grad blev meldt om mangel på efterspørgsel, jf. figur 6.7.



Anm.: Den eksportvægtede industriproduktion er defineret som den handelsvægtede udvikling i industriproduktionen på tværs af de 36 største danske eksportmarkeder, hvor data er tilgængelig.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Produktionskapaciteten kan gradvist udvides via nye investeringer, men det tager tid. Den ekstraordinære vareefterspørgsel som følge af pandemien forventes dog at aftage i takt med, at de globale forbrugsmønstre normaliserer sig, dvs. der substitueres tilbage fra vareforbrug mod tjenester. I det størstedelen af kapacitetspresset skønnes at afspejle ekstraordinær stor efterspørgsel og ikke midlertidige udbudsproblemer, ventes presset dog kun gradvist at aftage.

Alt i alt har dansk vareeksport dog klarer sig godt igennem pandemien, og det ventes fortsat at blive tilfældet i de kommende år. De seneste års stærke udvikling i eksporten af varer har betydet, at Danmark har vundet betydelige markedsandele i forhold til den samlede verdenshandel, hvilket kommer efter en årrække med omtrent uændrede markedsandele, jf. boks 6.2.

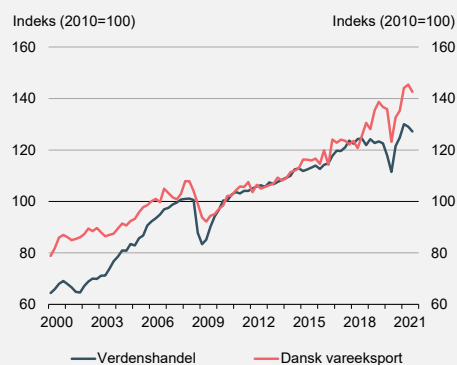
Boks 6.2**Vareeksporten har vundet markedsandele op til og under corona**

Den danske vareeksport har historisk set fulgt verdenshandlen relativt tæt, *jf. figur a*. Over de seneste årtier er der dog sket løbende forskydninger, og det har også været tilfældet under pandemien. Op til finanskrisen mistede Danmark generelt markedsandele, *jf. figur b*. Det vil sige, at dansk vareeksport generelt udviklede sig langsommere end den øvrige globale varehandel. Det skete i forbindelse med, at en stor del af den globale handel blev forskubbet mod østen, herunder særligt Kina og Indien. Fra finanskrisen og op til 2018 stabiliserede den danske andel sig dog og lå omtrent uændret i et årti, hvorefter Danmark igen i 2018 og 2019 vandt markedsandele – særligt som følge af markant fremgang i eksporten af medicinalprodukter. En del af de seneste års udvikling har derudover været trukket af en stærk udvikling i handlen med varer uden for Danmarks grænser. Der har således efter finanskrisen været en tendens til, at en højere andel af den danske varehandel finder sted uden for Danmark.

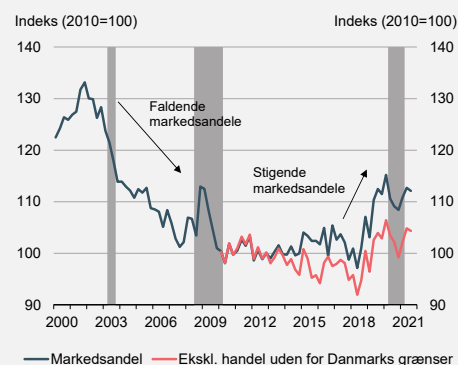
I starten af pandemien faldt den danske markedsandel en smule, men er samlet set under pandemien forblevet høj. Det er blandt andet en følge af strukturen i dansk eksport, der har en stor andel af mindre konjunkturfølsomme varer, herunder medicin og fødevarer. Nu hvor størstedelen af den resterende globale varehandel er kommet sig, har de danske markedsandele dog fortsat været høje, hvilket understreger den relativt stærke udvikling, som har præget den danske vareeksport de seneste år.

Fremover forventes fremgangen i eksporten i høj grad at afhænge af, hvordan verdenshandlen udvikler sig. Svækkes fremgangen, må det også formodes at lægge en dæmper på den danske vareeksport, mens den omvendt alt andet lige vil nyde godt af videre fremgang. Den videre udvikling i vareeksporten vil dog også præges af, hvordan de danske markedsandele udvikler sig. Hvis eksempelvis eksporten af varer inden for danske styrkepositioner såsom medicin eller vindmøller fortsætter i de seneste års væksttempo, er der mulighed for yderligere fremgang relativt til resten af verden. Det er dog ikke forventeligt, at de danske markedsandele kan komme tilbage på niveauerne fra 2000'erne, idet verdenshandlen har været igennem store strukturelle ændringer siden da – herunder at en større del af verdenshandlen i dag foregår i verdens vækstøkonomier. Hertil kan vareeksporten dog understøttes af videre fremgang i den handel, som foregår uden for Danmarks grænser, som det har været tilfældet de seneste år.

Figur a
Danske varehandel følger verdenshandlen tæt



Figur b
Danske markedsandele er steget de seneste år



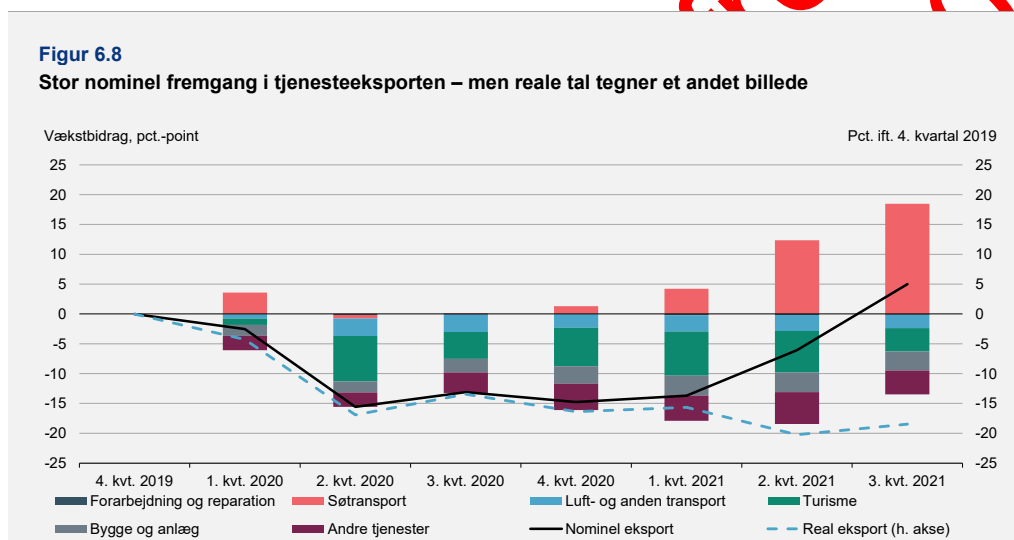
Anm.: De skraverede områder i figur b er recessionsbånd, der er defineret som negativ dansk BNP-vækst i sammenhængende kvartaler. Verdenshandel og vareeksport er opgjort realt. Det er beregningsteknisk antaget, at handlen uden for Danmarks grænser udgør den samme andel af nominal og real vareeksport.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Tjenesteeksporten fortsat underdrejet, men lysere tider i vente

Forbruget af tjenester har generelt været underdrejet under pandemien, og det har ikke mindst været tilfældet for den *internationale* tjenestehandel, som har været hårdt ramt af blandt andet rejserestriktioner. Den danske tjenesteeksport kom sig ikke på samme måde som vareeksporten i løbet af 2020 og lå målt i mængder, dvs. realt, fortsat lavt i 3. kvartal 2021, jf. figur 6.8.

Nominelt har tjenesteeksporten dog som helhed udviklet sig stærkt i løbet af særligt 2. kvartal og 3. kvartal i år. Fremgangen har primært været trukket af en kraftig prisstigning på søtransport, mens eksporten af øvrige tjenester fortsat er langt under niveauet fra før corona – om end med tegn på bedring i 3. kvartal. I mængder lå tjenesteeksporten i 2. kvartal i år på sit laveste niveau under hele pandemien ifølge den foreløbige opgørelse fra Danmarks Statistik. De store prisudsving skaber dog formentlig større usikkerhed om den endelige mængdeopgørelse end normalt.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

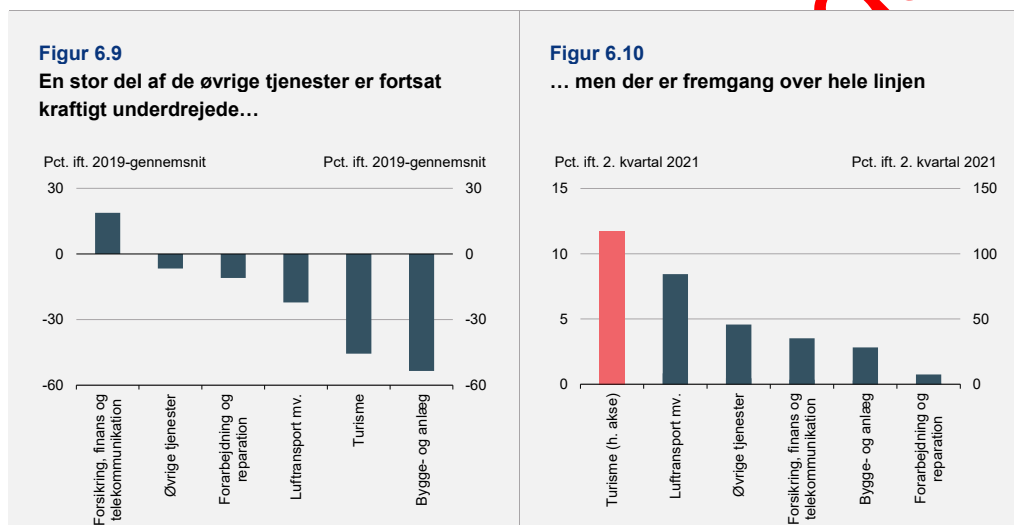
Ses der bort fra søtransporten, var tjenesteeksporten i 3. kvartal fortsat en del lavere end før pandemien på tværs af de fleste typer af tjenester. Undtagelsen er tjenester, som i høj grad er digitale, herunder forsikring, finans og telekommunikation, som generelt har klaret sig stærkt gennem pandemien og samlet lå 19 pct. over det gennemsnitlige 2019-niveau i 3. kvartal, jf. figur 6.9. Omvendt er turismeeksporten og lufttransporten fortsat hårdt ramt – i høj grad som følge af internationale rejserestriktioner og færre udenlandske turister.¹ På trods af store stigninger fra 2. til 3. kvartal lå turismen og lufttransporten således henholdsvis 46 pct. og 22 pct. under 2019-niveauet.

Også eksporten af bygge- og anlægstjenester er fortsat påvirket. Bygge- og anlægstjenesterne udgøres i høj grad af serviceaftaler knyttet til vindmøleparker o.l., og nedgangen har delvist været drevet af en normalisering efter en række år op til pandemien, hvor flere store offshore vindmølleprojekter i

¹ Eksport af turisme består af de delser, varer mv., som udenlandske turister køber i Danmark.

Storbritannien og Nederlandene blev færdiggjort. Grønne investeringer gennem EU's genopretningsfacilitet og den generelle grønne dagsorden forventes dog i de kommende år at understøtte eksporten af bygge- og anlægstjenester.

I 3. kvartal var der høje vækstrater på tværs af alle typer af tjenesteeksport, *jf. figur 6.10*. Det gjaldt særligt turisme, hvor eksporten blev mere end fordoblet i forhold til 2. kvartal – men fra et meget lavt niveau. Den danske tjenesteeksport er ikke ene om fortsat at være underdrejet – det er en tendens, der ses på tværs af de fleste lande. I EU var tjenesteeksporten i 2. kvartal således fortsat 13,5 pct. under niveauet fra 4. kvartal 2019, mens det i USA lå 21,3 pct. lavere.



Anm.: Nominelle eksporttal for 3. kv. 2021. Egen sæsonkorrektur.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

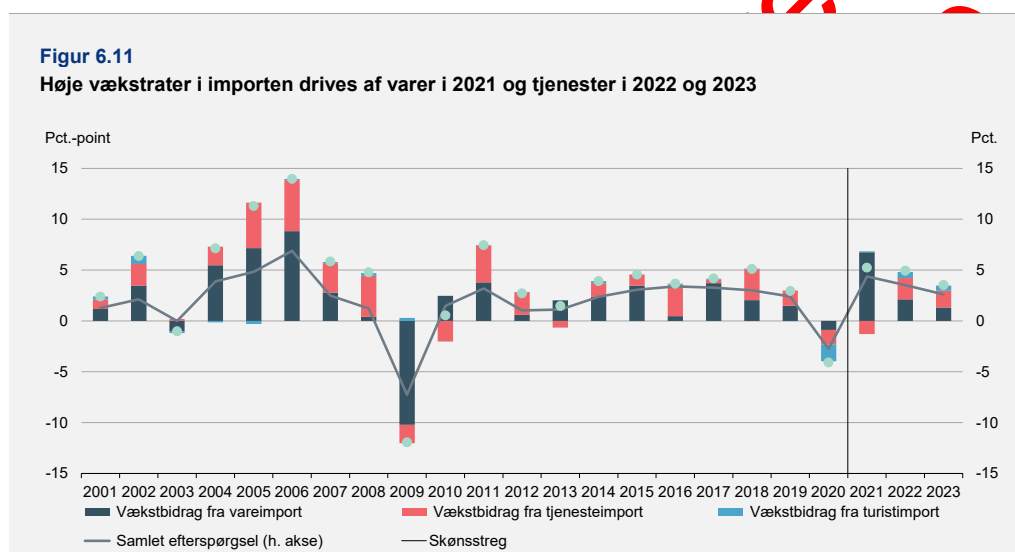
Udviklingen i tjenesteeksporten vil være afhængig af, hvordan og hvor hurtigt verdensøkonomien normaliseres, og i hvor høj grad internationale rejsemønstre genetableres. Fornyede nedlukninger i løbet af vinteren kan fx hæmme væksten. Omvendt kan tjenesteeksporten fx blive trukket op af store udenlandske vindmølleprojekter. Den voksende globale grønne dagsorden har potentiale for at sætte flere af den type projekter i gang, og effekten heraf kan potentielt vise sig at blive større end ventet.

6.2 Import

Den danske økonomi er kommet stærkt igen i 2021, og den høje vækst i den samlede efterspørgsel har medført høj vækst i importen. I alt skønnes det, at importen vil vokse med 5,2 pct. i år. Fremgangen skyldes især import af varer, som skønnes at stige med 10,9 pct. Udviklingen afspejler især en forskydning af forbruget fra tjenester over mod varer, *jf. kapitel 3*, men også ekstraordinær import af vacciner og værnemidler. Tjenesteimporten skønnes omvendt at falde med 3,1 pct., hvilket især skal ses i lyset af mindre rejseaktivitet samt den svage udvikling i tjenesteeksporten, hvor blandt andet eksporten af søtransport har et højt importindhold fra eksempelvis chartering af udenlandske skibe, betalinger i udenlandske havne og køb af bunkringolie.

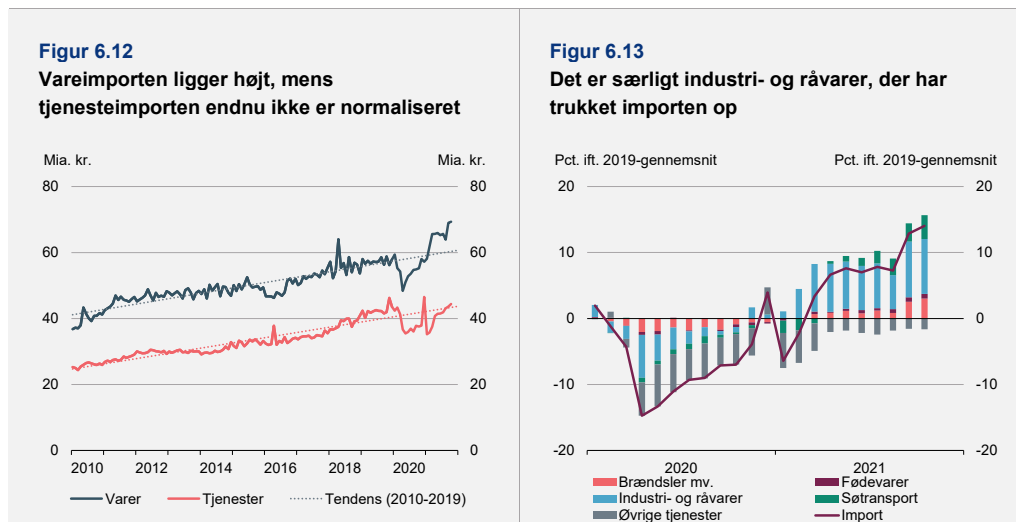
I 2022 og 2023 forventes importen at blive normaliseret, hvor tjenester skønnes at bidrage til størstedelen af væksten, mens vareimporten forventes at vokse mere moderat, *jf. figur 6.11*. Samlet skønnes importen at vokse med 4,9 pct. i 2022 og 3,5 pct. i 2023 – en smule stærkere udvikling end for eksporten, hvilket blandt andet afspejler en stærkere økonomisk vækst i Danmark i forhold til udlandet.

I takt med at de danske forbrugsmønstre normaliserer sig, forventes det, at både vare- og tjenesteimporten også vender tilbage til mere normale niveauer. Endvidere skønnes importen at vokse hurtigere end den samlede indenlandske efterspørgsel. Det afspejler, at importen typisk vokser hurtigere end efterspørgslen under højkonjunkturer, hvor der generelt efterspørges en højere andel af varer og tjenester fra udlandet.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ændringen i forbrugssammensætningen har over coronakrisen vist sig tydeligt i udviklingen i vareimporten, som aktuelt ligger en del over trenden fra før pandemien. Tjenesteimporten er derimod først på det seneste ved at blive normaliseret, *jf. figur 6.12*. Udviklingen i importen afspejler blandt andet, at der fortsat er et efterslæb på efterspørgslen af andre tjenester end søtransport, men at den resterende danske efterspørgsel på udenlandske varer og tjenester har været høj, *jf. figur 6.13*. Den nominelle import var i september særligt høj, hvilket skal ses i lyset af de høje prisstigninger på en række varer og især brændsler, der fra august til oktober har stået for knap en tredjedel af den samlede importvækst.



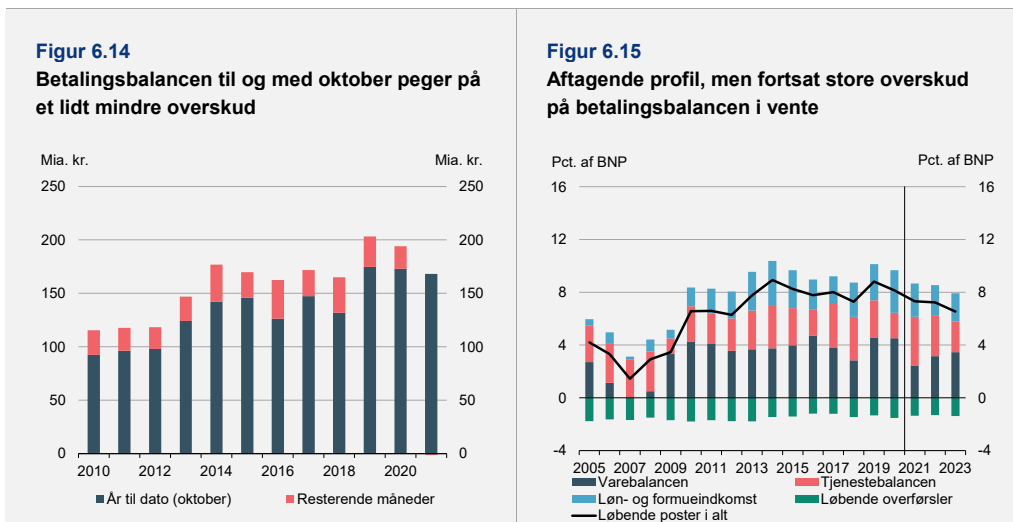
Anm.: Tal i begge figurer er nominelle og sæsonkorrigerede.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

6.3 Betalingsbalance

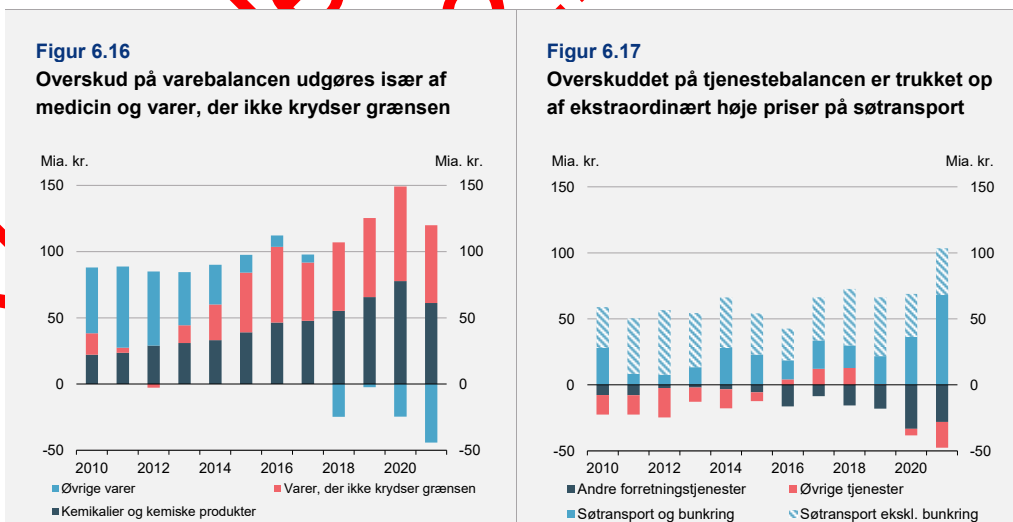
Overskuddet på betalingsbalancen ventes i år at blive en smule mindre end de seneste par år. Overskuddet har til og med oktober været 168 mia. kr., hvilket er en smule mindre end på samme tid i 2019 og 2020, jf. figur 6.14. Overskuddet skønnes at blive 7,3 pct. af BNP i 2021 – omtrent det samme som i 2018. Tjenestebalancen trækkes op på grund af ekstraordinært høje priser på søfragt. Omvendt har overskuddet på varebalancen været lavt, hvilket til dels skyldes en stærk prisudvikling på importerede varer samt den ekstraordinære import af vacciner og værnemidler.

I 2022 ventes priserne på søfragt at falde fra det nuværende ekstraordinært høje niveau, hvilket reducerer overskuddet på tjenestebalancen. Omvendt ventes det, at det aktuelt lave niveau for varebalancen gradvist vil vokse til lidt højere niveauer frem mod 2023. I løbet af 2020 og 2021 har der generelt været høje formueindkomster som følge af den stærke udvikling på aktiemarkedene, men fremover ventes udviklingen at blive svagere, blandt andet som følge af lidt højere renter. Alt i alt betyder det, at overskuddet på betalingsbalancen vil falde en smule over de kommende år til 7,2 pct. af BNP i 2022 og 6,5 pct. af BNP i 2023.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Overskuddet på varebalancen afspejler primært overskud på handlen med medicin og varer, der ikke krydser Danmarks grænse. Det har været en tendens igennem en længere årrække og er fortsat hen over pandemien, *jf. figur 6.16*. På tjenestebalancen er det i høj grad søtransporten, der trækker overskuddet, blandt andet som følge af de høje rater. Overskuddet på tjenestebalancen reduceres dog, hvis udgifter til bunkring mv. fraregnes, men det er stadig meget højt i år. Underskuddet på handlen med øvrige tjenester ventes endvidere at falde den kommende tid. De store prisforskydninger, der har været på både tjenester og varer, har været afgørende for den seneste tids udsving på betalingsbalancen, *jf. boks 6.3*.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Boks 6.3**Store prisudsving har understøttet betalingsbalancen**

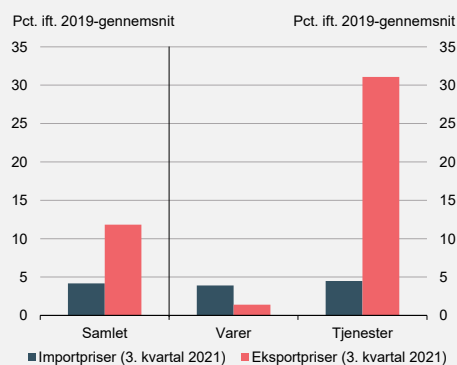
Det seneste år har budt på store prisudsving på en række varer og tjenester, hvilket i høj grad har påvirket den danske udenrigshandel. Samlet set var eksportpriserne i 3. kvartal relativt til 2019-gennemsnittet steget med 11,8 pct., mens importpriserne var steget med 4,2 pct., *jf. figur a*. Det betyder, at det danske bytteforhold fra 2019 til 3. kvartal i år er blevet markant forbedret. Underliggende er der dog store forskelle på prisudviklingerne på tværs af forskellige varer og tjenester, og da sammensætningen af eksporten adskiller sig fra importen, har prisudviklingen på eksport og import derfor været meget forskellig.

Relativt til 2019 er importpriserne for varer steget 3,9 pct., mens eksportpriserne er steget med 1,4 pct. En del af denne udvikling skal blandt andet ses i lyset af de store prislejdede på svinekød, mens en lang række råvarer, som vi i høj grad importerer, er steget kraftigt i pris det seneste år. Bytteforholdet på varer er derfor faldet markant i år, *jf. figur b*. Omvendt er bytteforholdet på tjenester steget kraftigt som følge af de store prisstigninger på søfragt, som udgør en betydelig del af tjenesteeksporten, men en mindre del af tjenesteimporten. Prisindekset for tjenesteeksporten er således steget med hele 31,1 pct. i forhold til 2019, mens tjenesteimportpriserne omvendt blot er steget med 4,5 pct. Det har givet en stor bytteforholdsforbedring på tjenestehandlen.

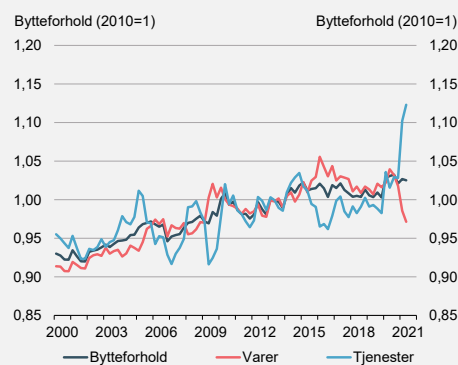
De store prisudsving er slået tydeligt igennem på overskuddene på handels- og tjenestebalancen, som henholdsvis er faldet og steget markant. Havde priserne i stedet udviklet sig jævnt siden 2019, ville overskuddet på betalingsbalancen i 2021 til og med 3. kvartal, alt andet lige, have været 26 mia. kr. mindre, svarende til 1,1 pct. af BNP-niveauet i 2019. Overskud på handlen med varer ville have været godt 25 mia. kr. større, mens overskud på tjenestebalancen ville have været knap 51,1 mia. kr. mindre (således at der ville have været underskud på tjenestebalancen).

Det understreger, at den – samlet set – gunstige prisudvikling for udenrigshandlen i år har understøttet overskuddet på betalingsbalancen ekstraordinært. En normalisering af priserne forventes derfor at ville reducere overskuddet, herunder især gennem lavere rater på søfragt.

Figur a
Forskelle i prisudvikling på import og eksport



Figur b
Store udsving i bytteforholdene



Anm.: De anvendte priser er beregnet på baggrund af eksport- og importdeflatorer fra nationalregnskabet.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De store overskud på betalingsbalancen afspejler høj opsparring

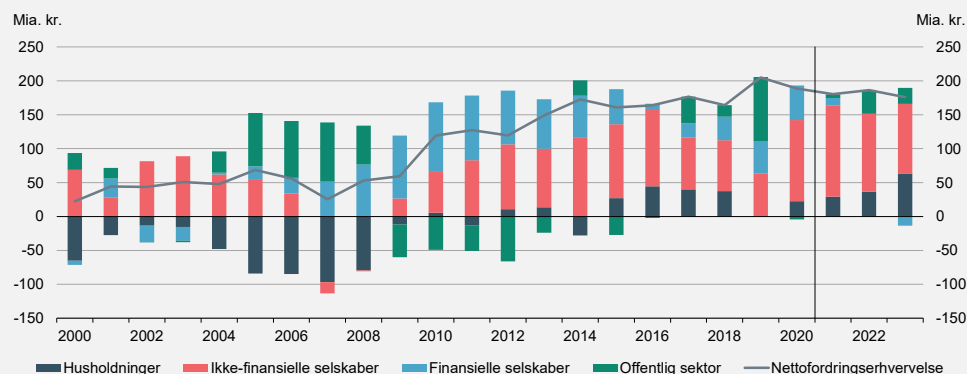
Betalingsbalancen kan også ansues som forskellen mellem bruttoopsparingen i Danmark og de indenlandske investeringer. Det høje betalingsbalanceoverskud, som Danmark har haft siden slutningen af 1990'erne, er derfor et udtryk for, at den samlede opsparring i dansk økonomi gennem mange år har ligget over de samlede investeringer. En god konkurrenceevne og stigende bytteforhold øger eksportindtjeningen og realindkomsterne, men giver kun overskud på betalingsbalancen, hvis den øgede indkomst ikke omsættes til forbrug eller investeringer.

Nettofordringserhvervelsen er forskellen på bruttoopsparingen og bruttoinvesteringerne i Danmark som helhed, dvs. den del af opsparingen som placeres i finansielle aktiver i udlandet. Nettofordringserhvervelsen kan opdeles på sektorer, og det ses fra denne opdeling, at fordelingen har varieret på tværs af økonomien hen over årene, jf. figur 6.18. I årene efter finanskrisen var det især de finansielle og ikke-finansielle selskaber, der trak opsparringsoverskuddet op, hvilket skal ses i lyset af den konsolidering, der skete i disse år, blandt andet som følge af styrket finansiell regulering samt høje investeringsniveauer og låntagning i årene op til krisen. Ud over den højere opsparring i de danske virksomheder er der sket et skift fra negativ til positiv nettoopsparing blandt husholdningerne. Det er ikke mindst trukket af et løbende fald i forbrugskvoten og voksende pensionsopsparinger.

2020 var et ekstraordinært år med hensyn til opsparring, som blev drevet op af indskrænkede forbrugsmuligheder og usikkerhed og således forøgede opsparringsoverskud hos både virksomheder og husholdninger, mens den offentlige sektor havde underskud. I takt med at forbrugsmuligheder normaliseres, og investeringer øges, forventes der et lavere opsparringsoverskud hos husholdninger og virksomheder og dermed et lavere overskud på betalingsbalancen. Omvendt vil større indtægter i det offentlige og en strammere finanspolitik trække i den anden retning – særligt i 2022. Man må dog fortsat forvente store overskud på betalingsbalancen de kommende år, hvor underliggende faktorer (fx de høje pensionsopsparinger og fortsat lav forbrugskvot) såvel som strammere lånekrav relativt til tidligere år fortsat vil trække i retning af positiv nettoopsparing. På længere sigt vil den aldrende befolkning dog kunne trække ned i overskuddet, i takt med at de danske pensionsopsparinger omsættes til forbrug.

Figur 6.18

Betalingsbalanceoverskuddet holdes oppe af opsparringsoverskud på tværs af sektorer



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



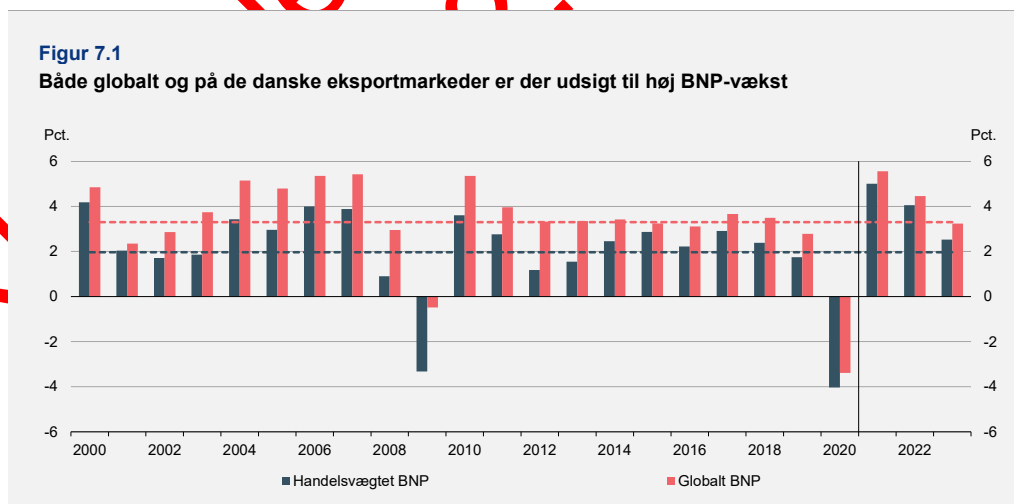
7. International økonomi og finansielle markeder

7.1 International økonomi

Det er ikke kun i Danmark, at der er fart på den økonomiske aktivitet. Størstedelen af verdensøkonomien er blevet genåbnet i løbet af 2021, i takt med at mange lande har fået vaccineret store dele af befolkningen. Ikke alle lande er lige så langt i denne proces som Danmark, men der er i de fleste lande kraftig fremgang i den økonomiske aktivitet og på arbejdsmarkedene. I nogle lande er aktiviteten således allerede højere end før coronapandemien.

Alt er dog endnu ikke som før i den globale økonomi, *jf. kapitel 2*. Skiftet i det globale forbrug fra tjenester til varer har lagt et stort pres på den globale produktionskapacitet, og den hurtige fremgang har lagt pres på arbejdsmarkedene i mange lande. Det har ført til flaskehalse, store prisstigninger på en lang række varer og transportydelser samt meldinger fra virksomhederne om mangel på arbejdskraft og materialer. Disse faktorer lægger aktuelt en dæmper på fremgangen i den økonomiske aktivitet. Samtidig er pandemien ikke ovre endnu. Efteråret og vinteren har indtil videre budt på nye smittebølger selv i lande med høj vaccinedækning. Ydermere giver den nye omikron-variant anledning til fornyet usikkerhed. Desuden er der store dele af verden, hvor vaccinationsdækningen endnu er lav.

Verdensøkonomien understøttes dog af stor efterspørgsel og fortsat lempelig økonomisk politik. Derfor forventes der en høj vækst i år og de kommende år på trods af flaskehalse og corona, *jf. figur 7.1*. Væksten forventes dog at aftage frem mod 2023.



Anm.: Det handelsvægtede BNP er opgjort ved at sammenejve væksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere med deres andel af dansk eksport. De stiplede linjer angiver gennemsnittene for 2000-2020.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD Economic Outlook, december 2021 samt egne beregninger.

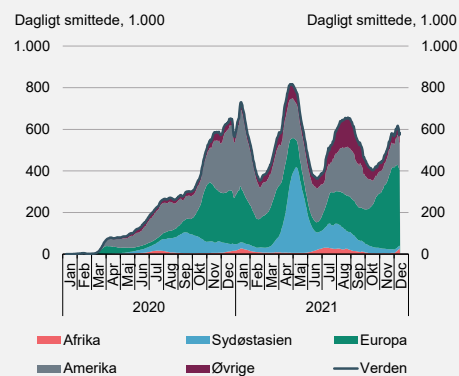
Pandemien præger fortsat den globale økonomi

Pandemien har de seneste måneder været domineret af den meget smitsomme delta-variant, og senest er den nye omikron-variant begyndt at sprede sig i mange lande. Samtidig opholder vi os mere indendørs i vintermånederne, hvilket øger smitterisikoen. På trods af en historisk global vaccineudrulning er der derfor endnu engang udsigt til en vinter på den nordlige halvkugle, hvor pandemien vil påvirke økonomien. Aktuelt er smittespredningen høj især i Europa, *jf. figur 7.2*. Det har fået en række lande til at indføre varierende grader af restriktioner. Indgrebene ventes dog ikke at blive af samme omfang som forrige vinter – især fordi så relativt mange er blevet vaccineret. Samtidig er de fleste avancerede økonomier for tiden i gang med at uddele tredje vaccinationsstik (også kaldet boosterstik) med de mest sårbare i samfundet i første række.

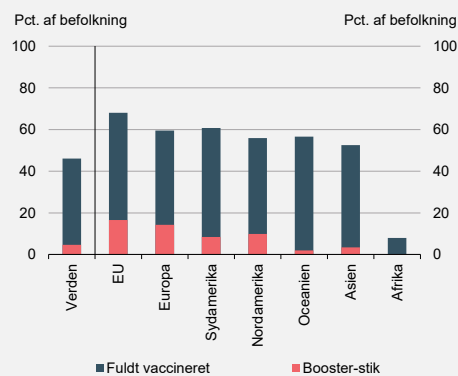
Alle dele af verden er dog ikke lige godt stillet med hensyn til vaccinationer mod covid-19. I EU er godt 68 pct. af den samlede befolkning færdigvaccinerede. I verden som helhed er det godt 46 pct., mens det eksempelvis i Afrika blot er knap 8 pct. af befolkningen, der er færdigvaccineret, *jf. figur 7.3*. Generelt er de mest avancerede økonomier således længst med vaccineudrulningen, hvilket også er medvirkende til, at de avancerede økonomier generelt skønnes at få en markant hurtigere genopretning til deres tidligere vækstbaner, end det er tilfældet for verdens udviklingsøkonomier.

De første meldinger om den nye omikron-variant indikerer, at virussen enten er mere smitsom end delta-varianten, bedre til at omgå antistoffer fra vacciner og tidligere smitte eller en kombination af begge. Det må derfor forventes, at omikron-varianten efterhånden vil blive den dominerende variant i verden, og det kan øge det nuværende smittepres yderligere. Vaccineproducenter melder dog, at vacciner vil kunne opdateres til den nye variant, hvilket bør dæmpe risici på lidt længere sigt. Fremkomsten og spredningen af varianten har medført større usikkerhed om pandemiens udvikling og har ført til negative reaktioner på de finansielle markeder, *jf. senere*.

Figur 7.2
Særligt Europa har drevet den seneste udvikling i globale smittetilfælde



Figur 7.3
Europa fører an i vaccinationsudrulningen – men store dele af verden er endnu ikke vaccineret

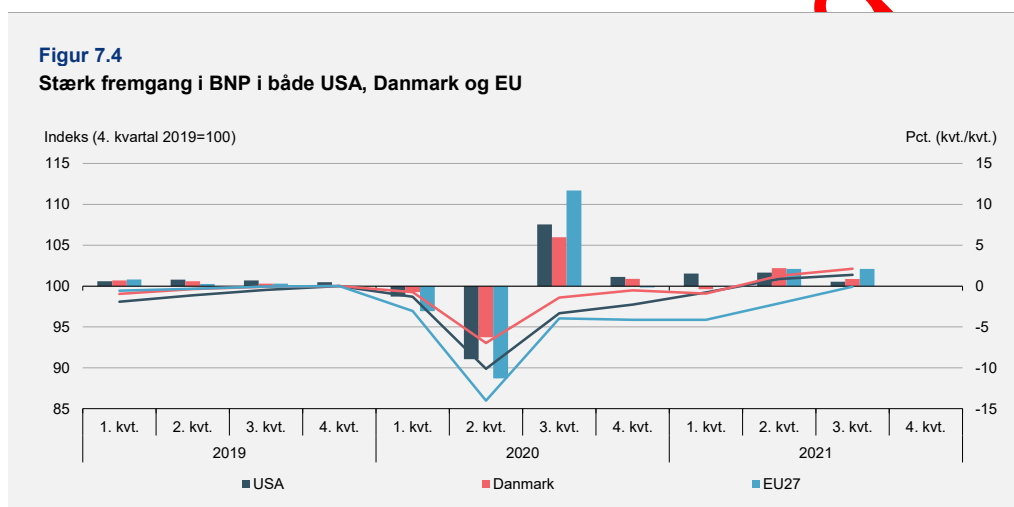


Anm.: Det samlede antal smittetilfælde påvirkes bl.a. af forskelle i testkapacitet på tværs af lande. Den seneste observation i figur 7.2 og 7.3 er d. 12. december.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Stærkt vækstmomentum i EU og USA

Der har siden vinteren 2020/2021 været stærk fremgang i både USA og EU, som på trods af kraftig tilbagegang i 2020 allerede er tilbage omkring aktivitetsniveauet, fra før pandemien brød ud, *jf. figur 7.4*. I EU som helhed var den kvartalsvise vækst i 3. kvartal på 2,1 pct., hvilket stort set bragte BNP op på niveauet fra 4. kvartal 2019. Særligt var det nogle af de hårdest ramte lande i EU, der trak væksten op, herunder Frankrig, Italien og Portugal, hvor der især har været fremgang i servicesektorene. At aktivitetsniveauet er tilbage omkring niveauet inden pandemien, dækker dog også over, at en række lande som Danmark er et stykke over niveauet, mens andre lande fortsat har langt igen – eksempelvis Spanien, hvor BNP i 3. kvartal fortsat var 6,6 pct. lavere end i 4. kvartal 2019.

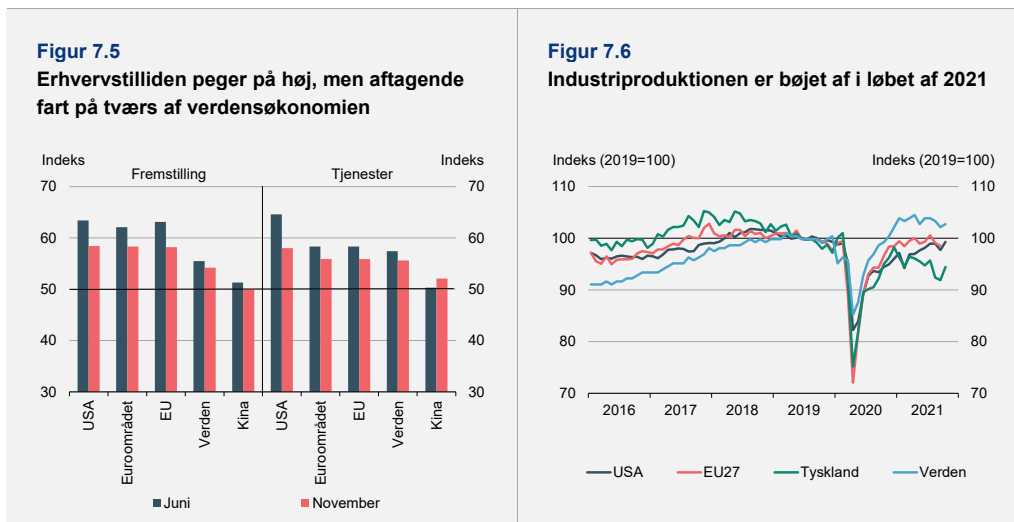


Anm.: Søjler viser ændring i kvartalsvist BNP (sæson- og kalenderkorrigeret, højre akse), mens linjerne er den indekserede BNP-udvikling (venstre akse).

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Aktiviteten i EU som helhed nåede først op omkring før-krise-niveauet i 3. kvartal, mens USA allerede var tilbage i 2. kvartal. Det bidrog formentligt til, at vækstraten bøjede en smule af i 3. kvartal i USA. Det er dog ikke kun i USA, at der er tegn på, at tempoet i økonomien er ved at aftage lidt. De seneste meldinger fra både fremstillings- og serviceerhverv på tværs af lande viser, at farten er aftaget hen over efteråret og vinteren relativt til i sommer, *jf. figur 7.5*. Generelt indikerer fx erhvervstillidstallene dog, at der fortsat er pæn fremgang i 4. kvartal – særligt i USA og euroområdet, men i mindre grad i eksempelvis Kina. Der skal dog tages højde for, at ekstraordinært lange leveringstider bidrager til en højere indikator, eftersom forlængede leveringstider normalt går hånd i hånd med et højt aktivitetsniveau. I en situation som nu, hvor forsyningsvanskeligheder hæmmer produktionen i fx bilindustrien, giver erhvervstilliden derfor formentligt et for positivt billede af aktiviteten i fremstillingssektoren.

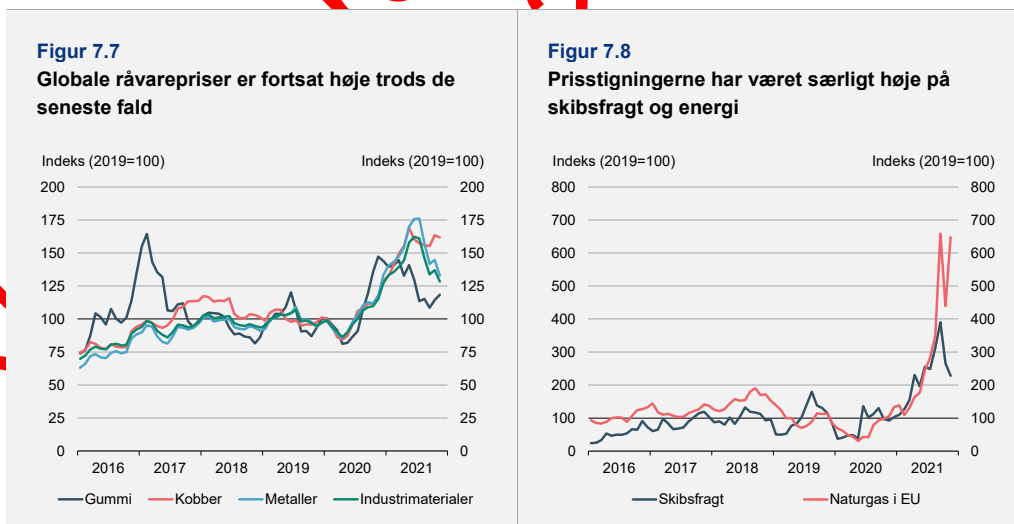
Den globale industriproduktion ligger som helhed et godt stykke over niveauet inden pandemien, *jf. figur 7.6*. I både Europa og USA er industriproduktionen dog fortsat lavere end før pandemien. I Tyskland er industriproduktionen tilmed faldet igennem 2021 og ligger nu omkring 6 pct. under 2019-niveauet. Det afspejler også de store globale udfordringer med hensyn til forsyningskæderne og forlængede leveringstider på varer. Den tyske bilsektor er særligt hårdt ramt som følge af manglen på mikrochips.



Anm.: I figur 7.5 indikerer PMI-tal med indeksværdi over 50 fremgang og under 50 tilbagegang.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Forskydninger i efterspørgslen bidrager til stigende priser

Der har det seneste år været store prisstigninger på en række råvarer, herunder energi, samt fragtrater, jf. figur 7.7 og 7.8. Prisstigningerne afspejler et ekstraordinært pres på den globale produktionskapacitet, som har været en begrænsende faktor for den globale industri på det seneste og i år som helhed.

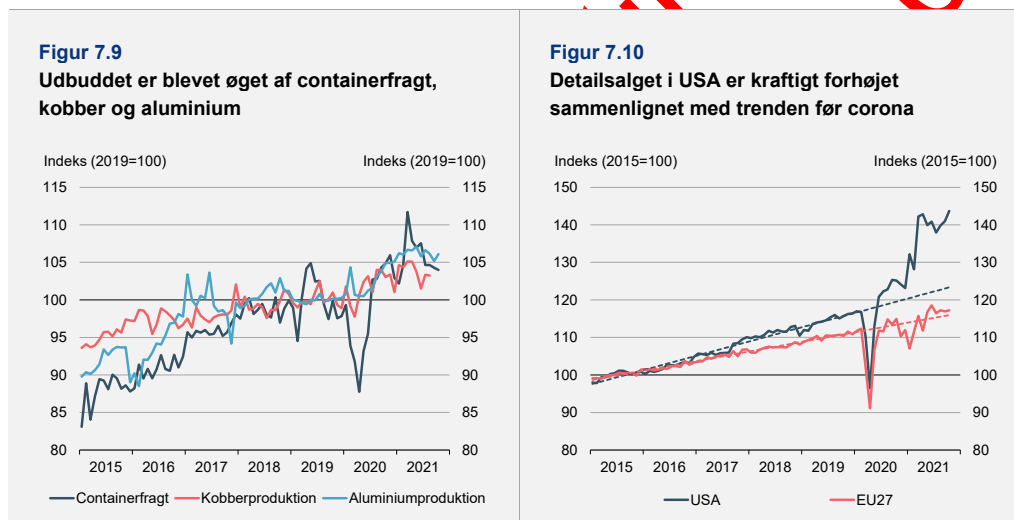


Anm.: Baltic Dry Index er anvendt for skibsfragtspriser i figur 7.8. Naturgaspriser er baseret på future-prisen for levering den førstkomende måned fra det hollandske TTF, der er det ledende indeks for naturgaspriser i EU.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Generelt er produktionen af industrimetaller som eksempelvis aluminium og kobber steget det seneste år, og den samlede globale containerfragt er også blevet øget, *jf. figur 7.9*. Det indikerer, at prisstigningerne herpå i høj grad skyldes ekstraordinært stærk efterspørgsel, og ikke, at produktionen er faldet som følge af corona. Den kraftige vareefterspørgsel kommer særligt fra USA, hvor eksempelvis detailsalget siden midten af 2020 har ligget markant over sin hidtidige trend, *jf. figur 7.10*.

De høje energipriser skal også delvist ses i lyset af en forhøjet global efterspørgsel på især flydende gas, men særligt i Europa er der også væsentlige faktorer på udbudssiden, *jf. boks 7.1*.

Den seneste udvikling indikerer dog, at prispresset er ved at aftage en smule på tværs af råvarer og leveringsydelser. Det kan blandt andet skyldes, at den globale økonomi og forbrugsmønstrene er ved at normalisere sig, hvilket kan fjerne en del af efterspørgselspresset efter varer og dermed reducere presset på den globale produktion. Vareforbruget ligger dog fortsat meget højt i USA, og kombineret med en ny global smittebølge hen over vinteren kan vareefterspørgslen og forsyningsflaskehalse tiltage. Det vil betyde, at kapacitetspresset kan fortsætte en periode endnu.



Anm.: De stiplede linjer i figur 7.10 angiver trendudviklingen fra 2015 til 2019.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Boks 7.1**Flere forskellige årsager til de høje energipriser**

Der er en række forhold på både efterspørgsels- og udbudssiden, som i kombination har presset energipriserne op. En række af disse faktorer er midlertidige, mens nogle givetvis er af mere varig karakter. Bidragene fra de enkelte faktorer er dog svære at adskille. Af faktorer, som har trukket priserne op, kan blandt andet nævnes:

Efterspørgselsfaktorer:

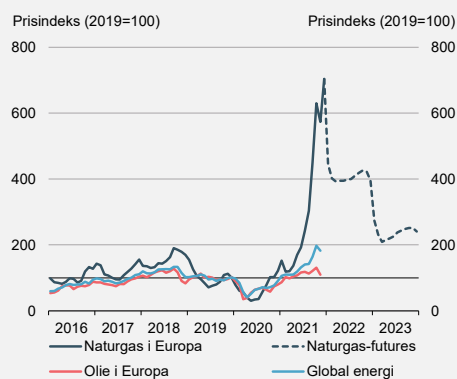
- En kold vinter og en varm sommer på den nordlige halvkugle har drænet naturgaslagrene.
- Den hurtige genopretning i den globale industri.
- Den kinesiske efterspørgsel efter naturgas er steget som følge af krav om mindre udledning (primært fra kul) samt importrestriktioner på kul importeret fra Australien.

Udbudsfaktorer:

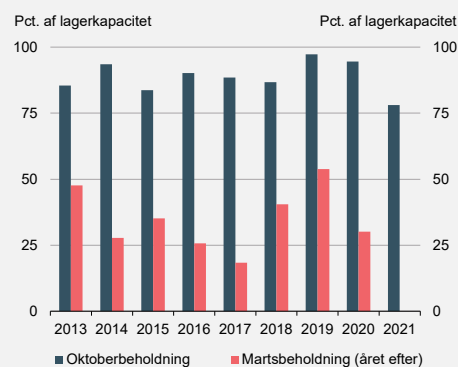
- Mindre regn og vind i år har mindsket input fra vind- og vandenergi.
- Udbuddet af gas fra bl.a. Rusland har ikke fulgt med efterspørgslen.
- Stigende priser på CO₂-kvoter.
- Fald i gasproduktionen på grund af vedligeholdelse af store gasfelter i Norge og mindre produktion på hollandske gasfelter.
- Investeringerne i indvindingen af olie- og naturgas har været lave de senere år.
- Geopolitiske forhold.

De internationale organisationer vurderer, at de store prisstigninger hovedsageligt er et midlertidigt fænomen. Futures-priserne for naturgas i Europa indikerer et lavere, men fortsat højt prisniveau i 2022, men frem mod foråret 2023 aftager priserne gradvist, jf. figur a. En del af forklaringen på højere naturgaspriser er lagerbeholdningerne, som med 78 pct. af kapaciteten ved indgangen til vinteren var lave set i forhold til de seneste år, jf. figur b. Oktober er normalt det tidspunkt på året, hvor lagrene af naturgas i Europa er højest, og de bundner typisk i marts, hvor der ofte vil være mellem 20 til 40 pct. tilbage. Bliver det en kold vinter som fx i 2017, hvor godt 70 pct. af den samlede lagerkapacitet blev opbrugt, vil det sætte et stort pres på kapaciteten i Europa, og den risiko har formentlig bidraget til prisstigningerne.

Figur a
Markederne venter prisfald på gas til foråret



Figur b
Små naturgaslagre presser priserne op



Anm.: I figur a er naturgaspriser baseret på ICE-futures i Storbritannien. *Olie i Europa* og *Global energi* er baseret på prisindeks fra IMF. Naturgaspriser er vist som det månedlige gennemsnit af de daglige futurespriser, hvilket for december 2021 og frem dækker fra d. 1. december til og med den 14. december.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Boks 7.1 (fortsat)*Energipriser og grøn omstilling*

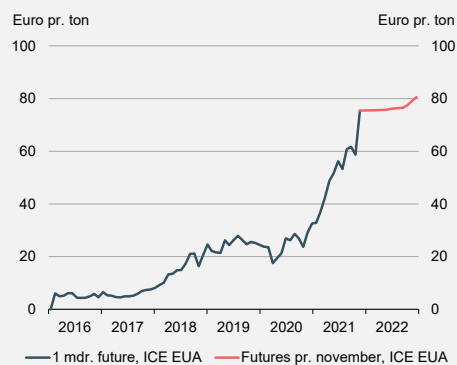
Omstillingen til grøn energi kan også påvirke prisen på energi. Over det seneste årti er der sket en betydelig omstilling fra brugen af fossile brændstoffer til vedvarende energi i den europæiske energiproduktion. Det har betydet, at energiproduktionen i EU fra vedvarende energi i 2020 oversteg produktionen fra fossile brændstoffer. Da særligt sol- og vindenergi ikke på samme måde som andre energiformer let kan lagres, betyder det, at når denne produktion rammes af mindre gunstige vejrforhold, vil der komme et større prispres på andre former for energi. Det gælder særligt, hvis også denne kapacitet er forstyrret af midlertidige faktorer.

Den grønne omstilling har også medført lavere investeringer i olie- og gasudvindingen, herunder som følge af et højere kapitalomkostningsniveau, der hænger sammen med mangel på investorer inden for fossil energiproduktion set i lyset af dårlige fremtidsudsigter og et ønske om at bidrage til den grønne omstilling.

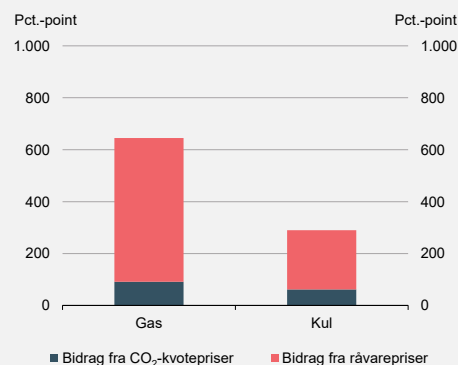
Den stigende efterspørgsel på energi – og særligt fossile brændstoffer, når de alternative energikilder er knappe – har desuden medvirket til en kraftig stigning på CO₂-kvotepriserne, *jf. figur c*. Stigningen i CO₂-kvoteprisen kan dog primært tilskrives vedtagelsen af EU's forhøjede 2030-reduktionsmål til 55 pct. ultimo 2020 og markedsaktørernes reaktion herpå. Samtidig begyndte fase 4 af EU's emissionshandelssystem (ETS) i år, hvor den årlige reduktion i antallet af kvoter blandt andet er blevet forøget fra 1,7 pct. til 2,2 pct., hvilket har bidraget til at presse prisen yderligere op.

Det vurderes dog af både OECD og EU-Kommissionen, at det kun er en lille andel af de seneste prisstigninger på elektricitetsproduktionen fra både gas og kul, som kan tilskrives de stigende CO₂-kvotepriser. OECD estimerer fx, at det kun var 14-21 pct. af de samlede prisstigninger på elektricitetsproduktionen mellem juni 2020 og oktober 2021, der blev drevet af stigende kvotepriser, *jf. figur d*.

Figur c
Kraftige stigninger i EU-kvoteprisen på CO₂-udledning



Figur d
Kvoterpriserne har kun drevet lille del af prisstigningerne på elektricitetsproduktion i EU

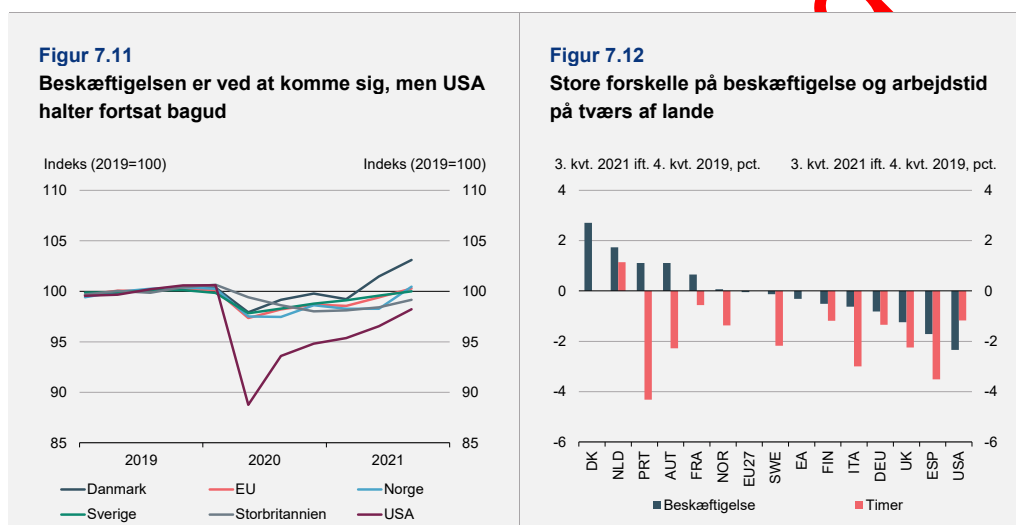


Anm.: I figur d vises OECD's estimerede bidrag fra CO₂-kvotepriser og råvarepriser til elektricitetsproduktionsprisen for kul og gas i EU mellem juni 2020 og oktober 2021.

Kilde: OECD, Economic Outlook, december 2021, Macrobond og egne beregninger.

Fremskud og pres på arbejdsmarkedene – men ikke fuldt genoprettede

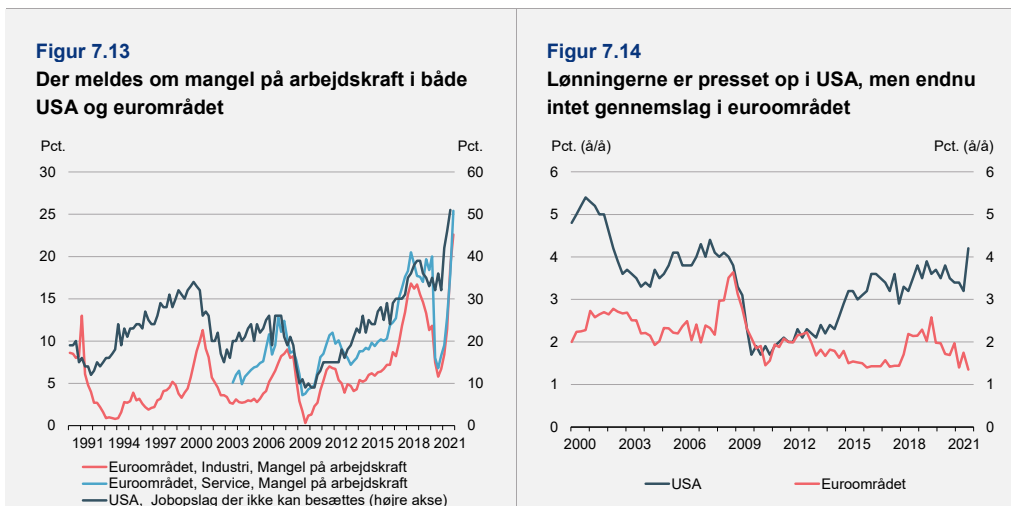
De globale arbejdsmarkeder er efterhånden ved at komme sig oven på pandemien – om end beskæftigelsen i de fleste lande endnu er under niveauet fra før coronakrisen. I 3. kvartal var euroområdet beskæftigelse som helhed næsten kommet sig oven på pandemien – i kontrast til USA, hvor beskæftigelsen i 3. kvartal endnu lå 1,8 pct. under 2019-niveauet, *jf. figur 7.11*. Blandt de avancerede økonomier var det kun få lande, hvor beskæftigelsen i 3. kvartal 2021 var tilbage på niveauet fra før corona. Antallet af arbejdstimer var endnu stærkere underdrejet i de fleste lande, *jf. figur 7.12*. Falder i arbejdstiden afspejler blandt andet, at arbejdsfordelingsordninger i Europa medførte, at job blevet fastholdt, men at arbejdstiden blev reduceret.



Anm.: Beskæftigelsen i begge figurer er baseret på OECD Quarterly National Accounts for alle lande bortset fra USA, som bygger på nationalregnskabsdefinitionen fra OECD Economic Outlook. I figur 7.12 er der endnu ikke opgjort arbejdstid for Danmark, euroområdet og EU.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

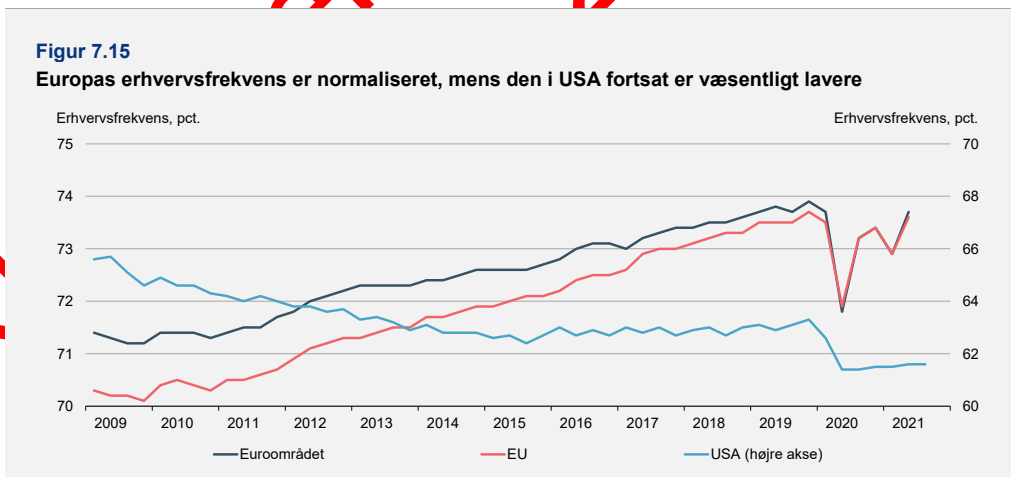
Selvom arbejdsmarkedene fortsat ikke er kommet sig til fulde i flere lande, er der i mange lande meldinger om mangel på kvalificeret arbejdskraft og udfordringer med at besætte job. Det er tilfældet i både euroområdet og USA, hvor der ikke før har været målt større andele af virksomheder, der melder om mangel på arbejdskraft – på tværs af både service- og fremstillingserhverv, *jf. figur 7.13*. Formentlig i kombination med øget inflation og inflationsforventninger er presset på arbejdsmarkedet i USA også begyndt at slå igennem på lønningerne. De gennemsnitlige nominelle lønninger steg således med 4,2 pct. i 3. kvartal – det højeste siden 2008, *jf. figur 7.14*. I euroområdet har der omvendt endnu ikke været noget længennemslag af presset på arbejdsmarkedet og den højere inflation, men de faktorer må også forventes at lægge et opadrettet pres på lønningerne i euroområdet i den kommende tid.



Anm.: I figur 7.13 er målene for mangel på arbejdskraft for USA og euroområdet ikke direkte sammenlignelige, men bør begge bruges som indikationer på graden af mangel på arbejdskraft. Lønninger i figur 7.14 er baseret på ECB's opgørelse for euroområdet og Atlanta Federal Reserves opgørelse for USA.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Den amerikanske erhvervsfrekvens er faldet markant under pandemien, og indtil videre har der kun været en begrænset genopretning, jf. figur 7.15. Omvendt er erhvervsfrekvensen i Europa efterhånden kommet sig og ligger nu omtrent på niveauet før pandemien. Den lavere erhvervsfrekvens i USA er med til at lægge et ekstra pres på det amerikanske arbejdsmarked. Til gengæld udgør den også en ressource af ekstra arbejdskraft, hvis nogle af dem, der har forladt arbejdsstyrken, vender tilbage.

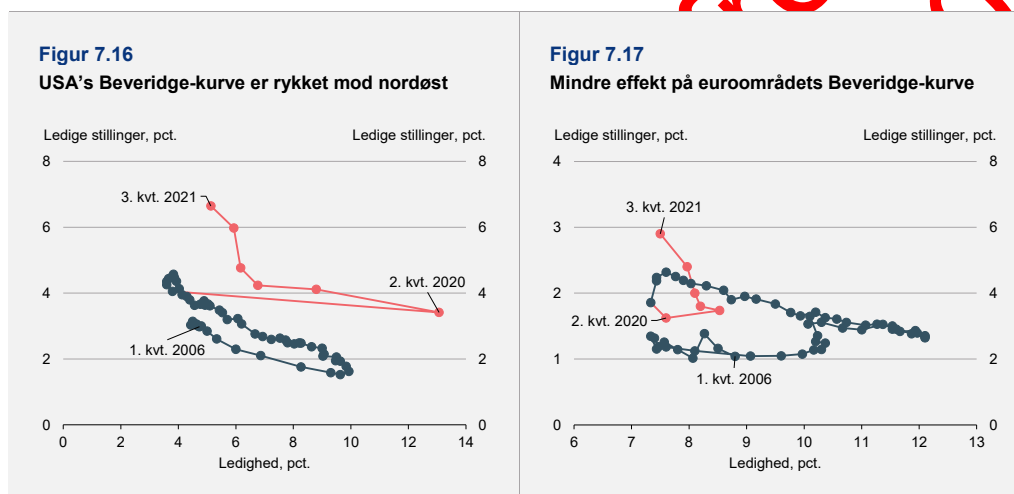


Anm.: Figuren viser arbejdsstyrken som andel af den arbejdsdygtige alder. For euroområdet og EU er den arbejdsdygtige alder defineret som personer i alderen 15-64. I USA er den defineret som alle over 16 år. Grundet definitoriske forskelle er niveauerne ikke direkte sammenlignelige.

Kilde: Macrobond.

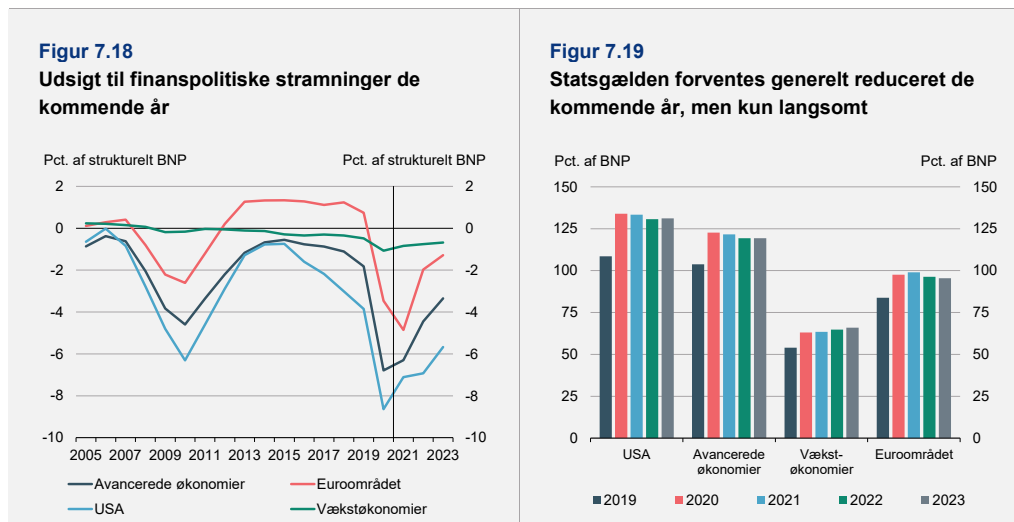
Den store forskel på Europa og USA skal formentlig ses i lyset af de europæiske landes brug af nationale kompensationsordninger (for blandt andet lønomkostninger), som særligt i den første fase af pandemien betød, at flere beholdt deres job og dermed deres tilknytning til arbejdsmarkedet.

De amerikanske matching-problemer viser sig også tydeligt på Beveridge-kurven for det amerikanske arbejdsmarked. Jo længere mod nordøst kurven befinder sig, jo mindre effektivt bliver stillinger som udgangspunkt besat. Under pandemien er den amerikanske kurve blevet forskudt markant i nordøstlig retning, og den lå i 3. kvartal fortsat meget længere mod "nordøst" end før pandemien, *jf. figur 7.16*. I euroområdet har udviklingen været meget anderledes, og der har ikke været en tilsvarende forskydning, hvilket formentlig blandt andet skal ses i lyset af de europæiske kompensationsordninger, som i højere grad end de amerikanske virksomhedslåneordninger og midlertidigt øgede arbejdsløshedsunderstøttelse har fastholdt jobmatches, *jf. figur 7.17*.



Anm.: Ledige stillinger og ledighed måles i forhold til den samlede arbejdsstyrke.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Finanspolitik understøtter fortsat aktiviteten, men strammes de kommende år
Mange lande har under coronakrisen iværksat meget store finanspolitiske støttetiltag. Der er dog udsigt til, at den ekstraordinære finanspolitiske støtte i vid udstrækning ruller tilbage over de kommende år. I de fleste økonomier er hovedparten af de ekstraordinære finanspolitiske corona-tiltag blevet fjernet i løbet af 2021, i takt med at økonomierne er blevet genåbnet. Det indebærer, at finanspolitikken allerede i løbet af 2021 er blevet strammet, og der er lagt op til yderligere stramminger i de fleste økonomier i 2022 og 2023, *jf. figur 7.18*.



Anm.: Figur 7.18 viser udviklingen i den cyklisk korrigerede primære saldo.
Kilde: IMF, *World Economic Outlook*, oktober 2021 og Macrobond.

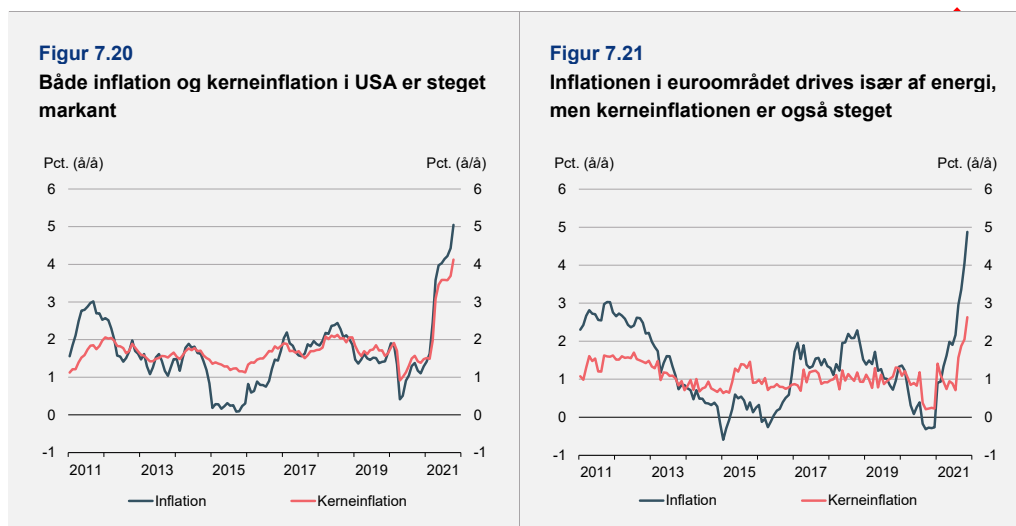
Selvom corona-støttetiltag rulles tilbage, vil finanspolitikken dog fortsat være lempelig. I EU vil udbetaling af midlerne fra EU's genopretningsfacilitet på i alt 750 mia. euro særligt understøtte efterspørgslen og de hårdest ramte økonomier i EU.¹ De første midler herfra er begyndt at blive udbetalt, og udbetalingerne vil løbe frem til 2026. I USA vil finanspolitikken blive strammere i lyset af bortfald af stimulustiltag i 2020 og 2021. Nye tiltag vil dog bidrage til at mindske opstramningen. Blandt andet er infrastrukturpakken blevet endeligt godkendt i november. Pakken indebærer omtrent 550 mia. dollars over fem år i nye midler (godt 2¼ pct. af BNP) og omfatter midler til investeringer i veje, broer, vand, energi og bedre internetforbindelse. Oven i denne pakke forventer de internationale organisationer, at en "blød" pakke på yderligere 1.750 mia. dollars bliver godkendt. Pakken lægger blandt andet op til en styrkelse af det sociale sikkerhedsnet, sundhed og grøn omstilling. Forhandlingerne om denne pakke er imidlertid også forbundet med forhandlingerne om nye bevillingslove for finansåret 2021-2022 og forhøjelse af gældsloftet. Der er foreløbigt indgået aftaler om midlertidige bevillingslove til midten af februar 2022, samt en forhøjelse af gældsloftet, der skønnes at kunne række til efter midtvejsvalget til november 2022.

De store finanspolitiske tiltag, som blev indført under pandemien og tilbageslaget, øgede statsgælden markant på tværs af de fleste økonomier i verden. For de avancerede økonomier skønnes gælden at blive reduceret en smule over de kommende år, men fortsat at være et godt stykke over 2019-niveauet i 2023, jf. figur 7.19. I vækstøkonomierne skønnes gælden af IMF omvendt at stige yderligere, hvilket kan blive en udfordring for en række af vækstøkonomierne, særligt hvis de finansielle vilkår strammes.

¹ For en beskrivelse af genopretningsfaciliteten, se *Økonomisk Redegørelse, august 2021*, kapitel 7.

Inflation over centralbankernes målsætninger forventes at være midlertidig

Den kraftige fremgang i verdensøkonomien, forskydninger i efterspørgslen samt flaskehalse i nogle forsyningskæder har ført til en betydelig stigning i inflationen. Inflationen er især tiltaget i USA, hvor inflationen i oktober nåede op på 5,0 pct., *jf. figur 7.20*.



Anm.: Inflationsopgørelsen i figur 7.20 er privatforbrugsdeflatoren fra BEA's månedlige opgørelse af forbrug og indkomster, som er Federal Reserves foretrukne inflationsopgørelse.

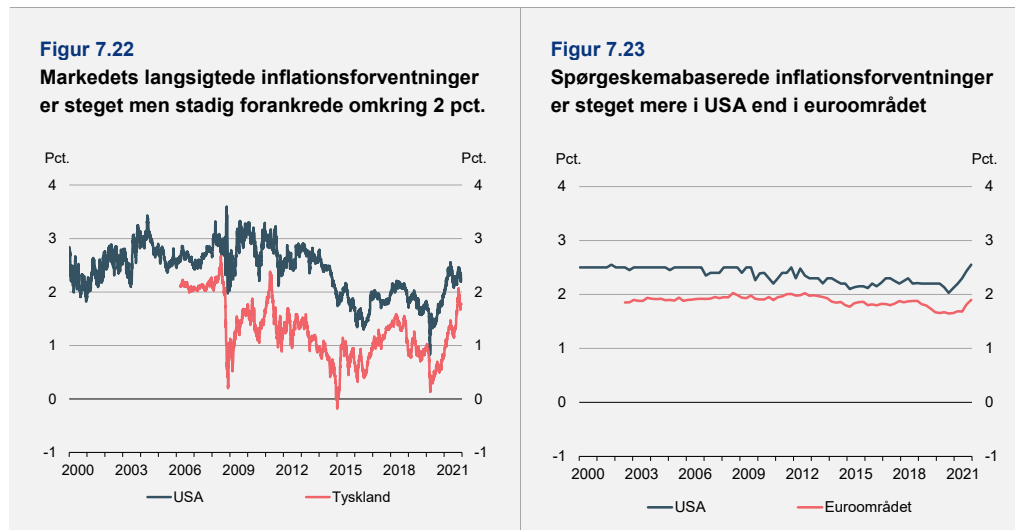
Kilde: Macrobond.

Højere energipriser kan forklare en del af stigningen i inflationen i USA. Således var kerneinflationen, der ikke inkluderer energi- og fødevarerpriser på 4 pct. i oktober. Med prisstigningerne gennem 2021 har prisudviklingen i USA mere end indhentet dykket fra starten af coronapandemien. Således er den gennemsnitlige inflation i USA over de seneste to år på ca. 3,1 pct., mens kerneinflationen udgjorde 2,8 pct. Udviklingen skal dog også ses i lyset af, at inflationen siden 2010 i gennemsnit har udgjort 1,7 pct. og dermed vedvarende har været lavere end det pengepolitiske mål.

I euroområdet er inflationen også tiltaget til godt 4,9 pct. i november, mens kerneinflationen steg til 2,6 pct., *jf. figur 7.21*. Prisstigningerne i euroområdet kan således foreløbigt i højere grad forklares af de højere energipriser og bortfald af afgiftslempelser i 2020. Som i USA skal den aktuelt høje inflation også ses på baggrund af, at inflationen i en længere periode har ligget væsentligt under den pengepolitiske målsætning. Således var inflationen i euroområdet i perioden 2011-2021 i gennemsnit 1,3 pct.

De stærke prisstigninger har sammen med ændringer i de pengepolitiske strategier ført til, at inflationsforventningerne er tiltaget og nu ligger på det højeste niveau i flere år, *jf. figur 7.22* og *figur 7.23*. Hertil kommer, at forventninger om vedvarende højere offentlig gældsudstedelse også kan have bidraget til højere inflationsforventninger. Inflationsforventningerne er dog generelt relativt tæt på centralbankernes justerede inflationsmålsætning om, at inflationen i gennemsnit skal være 2 pct. Det indikerer, at det aktuelt meget høje inflationspres forventes at forsvinde på lidt længere sigt, og at der er

tiltro til, at centralbankerne vil kunne sikre inflation i overensstemmelse med deres pengepolitiske mandater.



Anm.: Den markedsbaserede inflationsopgørelse for USA er den såkaldte five-year-five-forward break-even-inflation, der er den inflation på fem til ti års sigt, som giver samme afkast på ikke-inflationsindekseerede forwardkontrakter som på inflationsindekseerede forward-kontrakter. For Tyskland vises den break-even-inflation, der giver samme afkast af inflationsindekseerede statsobligationer som ikke-inflationsindekseerede statsobligationer. Seneste observation er 10. december 2021. I figur 7.23 vises inflationsforventningerne på langt sigt som henholdsvis 10 år (USA) og 4,5 år (euroområdet). Seneste observationer er 4. kvartal 2021.

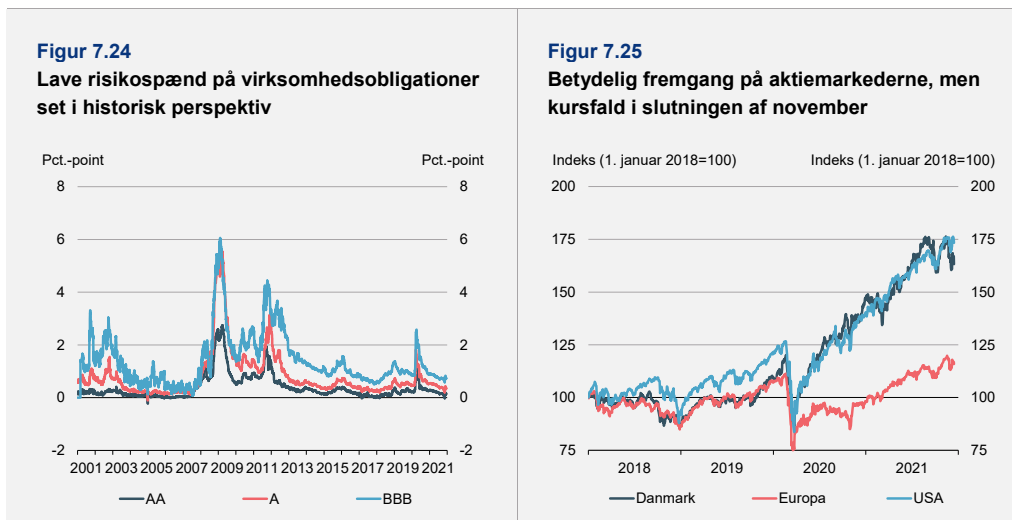
Kilde: Macrobond.

7.2 Finansielle markeder og pengepolitik

Nyhederne om fremkomsten af omikron-varianten førte i slutningen af november og starten af december til øget usikkerhed på de finansielle markeder med større kursudsving og mindre risikoappetit blandt investorerne. Udviklingen skal ses på baggrund af en længere periode med høj risikoappetit i de finansielle markeder, som blandt andet har været understøttet af den kraftige økonomiske fremgang samt fortsat lempelig økonomisk politik. Investorerne villighed til at påtage sig risiko følger også af en søgen efter afkast i lyset af det lave renteniveau.

På trods af de seneste udsving er risikoappetitten fortsat høj. Spændet mellem en risikofri rente og mere risikofyldte virksomhedsobligationer er således på et lavt niveau set i historisk sammenhæng, jf. figur 7.24.

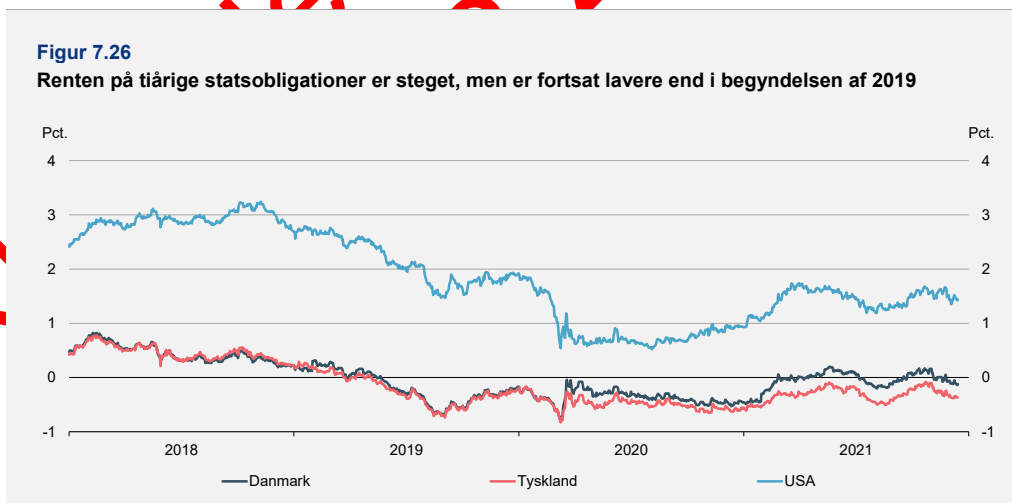
På aktiemarkederne har der trods kursfaldene i slutningen af november og begyndelsen af december stadig været betydelig fremgang i 2021 som følge af den høje risikoappetit kombineret med pæne virksomhedsregnskaber, jf. figur 7.25. Fremgangen i både Danmark og USA har især været stærk trukket af stigende aktiekurser for virksomheder med høj indtjening og vækst.



Anm.: Figur 7.24 viser spændet mellem renten på virksomhedsobligationer med den angivne rating og pengemarkedsrenten målt ved swap-renterne med en 3-årig løbetid. Figur 7.25 viser udviklingen i OMXC25 (Danmark), STOXX50 (Europa) samt S&P500 (USA) opgjort i lokal valuta (DKK, euro og US dollar) ekskl. udbytter. Seneste observation er 14. december 2021.

Kilde: Macrobond.

Den tiltagende inflation har påvirket renteudviklingen de seneste måneder. Inflationspresset har sammen med stigende pres på arbejdsmarkedene især i USA ført til forventninger om, at pengepolitikken vil blive strammet tidligere end hidtil forventet. Det har medført højere lange renter, og renten på ti-årige danske statsobligationer er steget knap 0,4 pct.-point siden begyndelsen af året, *jf. figur 7.26*.



Anm.: Ikke-løbetidskorrigerede statsobligationsrenter. En del af stigningen i spændet i begyndelsen af 2021 skyldes skift af tiårig benchmark obligation i Danmark. Seneste observation er 14. december 2021.

Kilde: Macrobond.

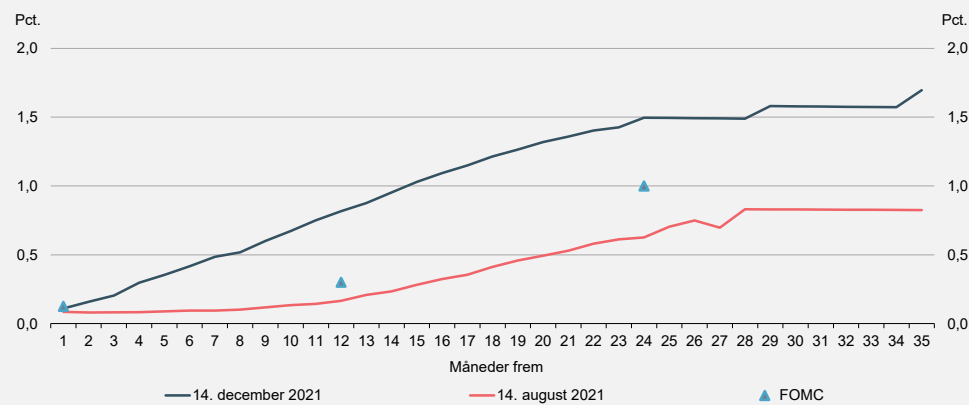
Der har dog været betydelige udsving gennem efteråret og starten af vinteren. Således er de lange renter faldet i starten af december som følge af nyheden om omikron-varianten, der har medført øget usikkerhed og lidt lavere risikoappetit. Overordnet set er renterne dog på et lavt niveau og er fortsat lavere end i begyndelsen af 2019, hvilket skal ses på baggrund af den fortsat lempelige pengepolitik med lave pengepolitiske renter og store obligationsopkøb af centralbankerne.

Den amerikanske centralbank har meldt ud, at den fra november nedtrapper sit opkøbsprogram af statsobligationer og realkreditobligationer, således at nettoopkøb reduceres med henholdsvis 10 mia. USD og 5 mia. USD månedligt. Det betyder, at opkøbsprogrammet vil være udfaset senest i juni 2022, men centralbanken har fremhævet muligheden for en hurtigere udfasning af opkøbene. Dette er forventningen i de finansielle markeder, hvilket skal ses i lyset af den seneste inflationsudvikling og en udmelding fra den amerikanske centralbank, om at man anser den forhøjede inflation for at være mere vedvarende.

Samtidig er det forventningen, at den amerikanske centralbank vil begynde at sætte de pengepolitiske renter op i løbet af 2022. Således forventer markedet nu, at den amerikanske centralbank vil sætte renten op med 0,25 pct.-point i juni 2022 og efterfølgende gradvise forhøjelser i de kommende år, så renten ved udgangen af 2023 er 1,5 pct., jf. figur 7.27. I august var markedsforsventningerne derimod, at den første pengepolitiske renteforhøjelse først ville finde sted i slutningen af 2022, og at den pengepolitiske rente ville være 0,75 pct. ved udgangen af 2023.

Figur 7.27

De finansielle markeder forventer væsentligt hurtigere pengepolitiske renteforhøjelser end i august



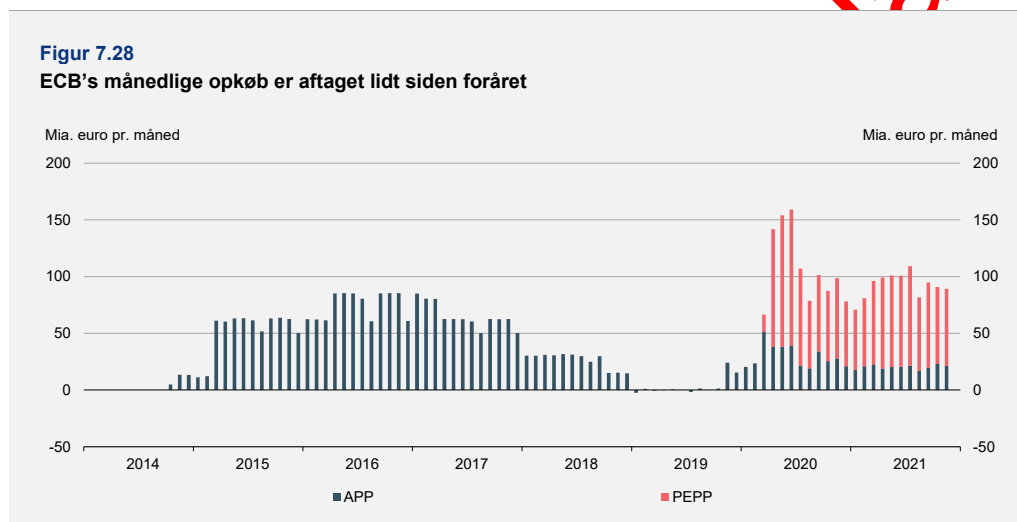
Anm.: Kurverne viser markedsforsventningerne til den pengepolitiske rente 35 måneder frem på to datoer. FOMC angiver median-forsventningen fra medlemmerne i den amerikanske centralbanks pengepolitiske komite i september 2021.

Kilde: Macrobond.

Den europæiske centralbank, ECB, ventes også at neddrøse sine opkøbsprogrammer i løbet af 2022. Det vil ligge i forlængelse af, at ECB siden foråret har reduceret opkøbene en smule, jf. figur 7.28. Samtidig har centralbanken i forbindelse med det pengepolitiske møde i november udtalt, at de gunstige finansieringsvilkår for husholdninger og virksomheder kan opretholdes med et moderat lavere tempo i nettoopkøb af aktiver under det pandemiske nødopkøbsprogram (PEPP) end i 2. og 3.

kvartal 2021. PEPP-programmet løber i udgangspunktet til marts 2022, men der er forventninger om, at ECB's almindelige opkøbsprogram (APP), som blev genstartet inden coronakrisen, vil blive forøget for at sikre en mere gradvis nedtrapning af de samlede opkøb i løbet af 2022.

I prognosen er det i overensstemmelse med markedsforventninger lagt til grund, at ECB i efteråret 2023 begynder at sætte de pengepolitiske renter op, og der er fortsat udsigt til negative pengepolitiske renter i hele prognoseperioden. ECB har dog betonet, at det vil afhænge af, hvorvidt inflationen er holdbart på vej til at indfri inflationsmålsætningen.



Kilde: Macrobond.

Selvom centralbankerne i euroområdet og især i USA gradvist vil mindske den pengepolitiske stimulus i prognoseperioden, er der udsigt til et fortsat lavt renteniveau i Danmark. På baggrund af markedsforventninger er der lagt til grund, at renten på danske 10-årige statsobligationer fortsat vil ligge omkring -0,1 pct. i 2022 og kun vil stige til 0,0 pct. i 2023. Renten på 30-årige fastforrentede realkreditobligationer ventes at stige fra 1,3 pct. i 2021 til 1,7 pct. i 2022 og 1,9 pct. i 2023. Dermed er der udsigt til, at realrenterne vil forblive på et relativt lavt niveau set i et historisk perspektiv.

Boks 7.2**Fremskrivning af oliepriser med IEA's forskellige scenarier**

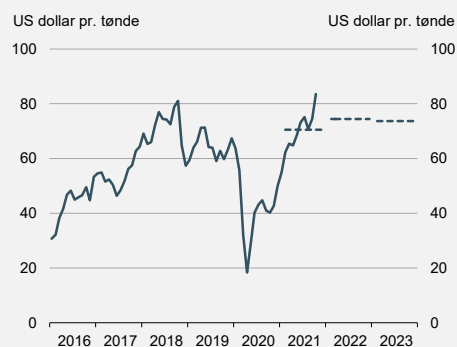
Olieprisen svinger meget og afhænger af produktionsomfanget og den forventede efterspørgsel. Under coronapandemien har udsvingene i olieprisen været særligt store, og det gælder også i efteråret 2021, hvor olieprisen er steget kraftigt, jf. figur a. Olieprisen skønnes til 70,5 dollar pr. tønde på årsbasis i 2021, 74,4 dollar pr. tønde i 2022 og 73,7 dollar pr. tønde i 2023.

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

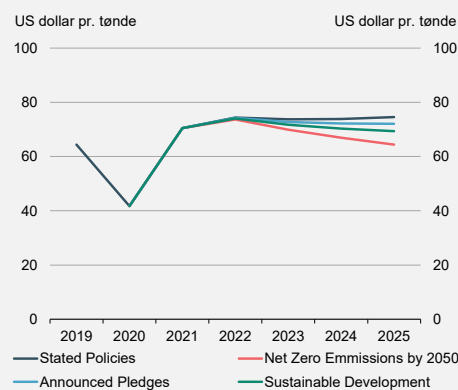
IEA har offentliggjort en ny *World Energy Outlook* i oktober 2021 med scenarier for den fremtidige globale energisektor, herunder udvikling i energiforbrug, CO₂-udledninger og oliepris. I forhold til IEA's rapport fra efteråret 2020 er udgangspunktet for olieprisen betydelig lavere (2020-prisen), mens olieprisen i 2030 i *Stated Policies-scenariet* er ca. 1 dollar højere. *Stated Policies* scenariet afspejler udviklingen med den nuværende politik inkl. udmeldte konkrete politiske initiativer. Det gælder fx EU-Kommissionens *Fit for 55 Package* fra juli 2021, som blandt andet indeholder forslag til at nå 2030-mål om CO₂-reduktioner. IEA lægger ikke til grund i scenariet, at alle udmeldte politiske målsætninger nås.

Ud over *Stated Policies-scenariet* indeholder IEA's rapport en fremskrivning med *Announced Pledges-scenariet*, *Net Zero Emissions by 2050-scenariet* og *Sustainable Development-scenariet*. *Announced Pledges-scenariet* er et nyt scenarie, hvor det antages, at alle regeringers udmeldte klimabindinger overholdes, herunder også langsigtede målsætninger om nettoudledninger på nul. *Net Zero Emissions by 2050-scenariet* afspejler en sti, hvor den globale nettoudledning af CO₂ er nul i 2050, og scenariet opfylder centrale FN-målsætninger. I *Sustainable Development* scenariet overholdes FN's centrale klimamål, herunder Parisaftalen, og den globale nettoudledning af CO₂ er nul senest i 2070. Under disse scenarier udfases energi fra fossile brændstoffer hurtigere end i *Stated Policies-scenariet*, og olieprisen ligger derfor lavere, jf. figur b.

Figur a
Olieprisskøn i Økonomisk Redegørelse



Figur b
Olieprisskøn med IEA's forskellige scenarier

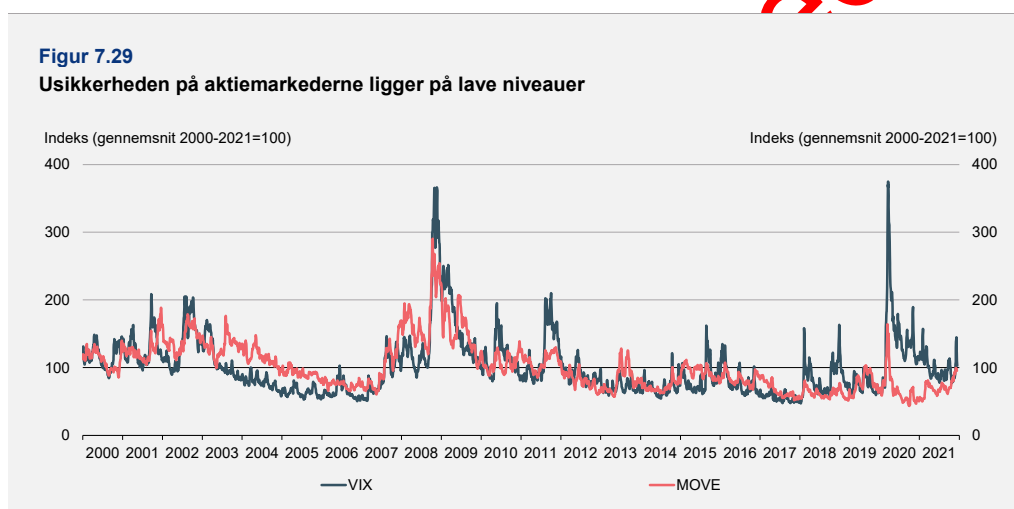


Anm.: Nominelle oliepriser.

Kilde: Macrobond, IEA, World Energy Outlook, oktober 2021 og egne beregninger.

7.3 Risici

Verdensøkonomien er fortsat præget af større usikkerhed end normalt. De internationale organisationer, herunder IMF, OECD og EU-Kommissionen, vurderer, at de negative risici dominerer risikobilledet for verdensøkonomien på kort og mellemlang sigt. Usikkerheden er generelt faldet en del over det seneste år, hjulpet på vej af vacciner og erfaringerne med, at økonomierne klarede sig bedre gennem senere bølger af pandemien samt har tilrettet sig efter genåbningerne. Usikkerheden på obligationsmarkederne, målt ved MOVE, er dog på den anden side steget en smule de seneste måneder, hvilket især skal ses i lyset af den stigende inflation, jf. figur 7.29. Usikkerheden på de globale aktiemarkeder, målt ved VIX, er faldet betydeligt igennem 2020 og 2021, men er de seneste uger igen forøget som følge af fremkomsten af den nye omikron-variant.



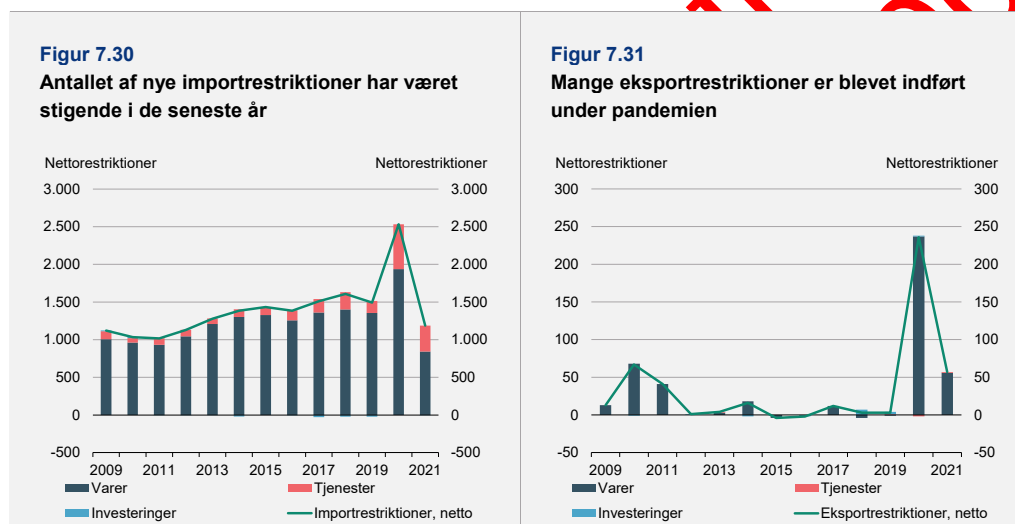
Anm.: VIX er et mål for volatiliteten på de amerikanske aktiemarkeder (S&P500), mens MOVE måler volatiliteten på de amerikanske statsrenter.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Covid-19 sætter fortsat sit præg på store dele af verdensøkonomien – særligt de lande, som ikke er nået langt med at vaccinere deres befolkninger, hvilket i overvejende grad udgøres af udviklingslande, herunder særligt de fattigste lande. Langsommelig udrulning af vacciner til hele verden, nye mutationer og faldende effektivitet af vacciner kan hæmme den globale vækst. Blandt andet udgør den nye omikron-variant en risiko for den globale vækst på kort sigt. Endnu er der meget uvist om varianten, men hvis de indledende meldinger om øget smitsomhed og/eller bedre evne til at omgå antistoffer fra vacciner og tidligere smitte holder, kan en øget smitte potentielt dæmpe den globale vækst, hvis den fører til et pres på verdens sundhedsvæsen og påkræver nye restriktioner. Hvis meldingerne om, at varianten har mildere symptomer end tidligere varianter omvendt holder, kan den nye variant omvendt potentielt påvirke den videre udvikling på pandemien i en positiv retning.

I Kina kan nye smitteudbrud potentielt føre til fornyede nedlukninger af centrale fabrikker og havne som følge af deres "nul-covid-19"-strategi. Det vil kunne forværre de nuværende forsyningsproblemer i den globale industri yderligere og således dæmpe væksten på kort sigt. Risici knyttet til corona er dog samlet set aftagende efterhånden som en større del af verdens befolkning vaccineres, og de økonomiske konsekvenser bliver tydeligere.

Inflationspresset kan endvidere vise sig mere vedvarende end antaget, hvis efterspørgselspresset vedbliver at være højt, eller udbudsforstyrrelserne varer længere end antaget. Det vil kunne føre til strammere finansielle vilkår og fornyet usikkerhed på de finansielle markeder. Særligt vil en sådan stramning kunne ramme udviklingsøkonomierne hårdt, idet deres økonomier og offentlige finanser generelt er mindre robuste, mens mange af landene har store lån i fremmed valuta. Ændringer i handelsforhold udgør også en nedadrettet risiko. Der er aktuelt udfordringer i forhold til den del af Brexit-aftalen, der vedrører toldkontrollen i det irske hav. USA og Kina står over for udløbet af deres fase 1-handelsaftale i januar 2022, og forhandlingerne kan føre til spændinger og øget usikkerhed om de globale handelsvilkår. Selvom der over de seneste måneder er taget vigtige skridt i forhold til at nedtrappe handelskonflikterne mellem EU og USA (senest suspendering af straf-told på stål og aluminium), har der generelt i de seneste år været en stigende tendens til at indføre handelsrestriktioner – trukket op af både coronapandemien, men også mere traditionelle uenigheder om handelsvilkår, jf. figur 7.30 og 7.31.



Anm.: Nettoimportrestriktioner er målt som antallet af nye skadelige restriktioner fratrukket antallet af lempelige restriktioner. I 2020 og 2021 omfatter restriktioner især medicinalprodukter og subsidier på indenlandske tjenester. For 2021 er data til og med oktober. Tallene er foreløbige som følge af forsinkelser i rapporteringen af restriktioner.
Kilde: Global Trade Alert og egne beregninger.

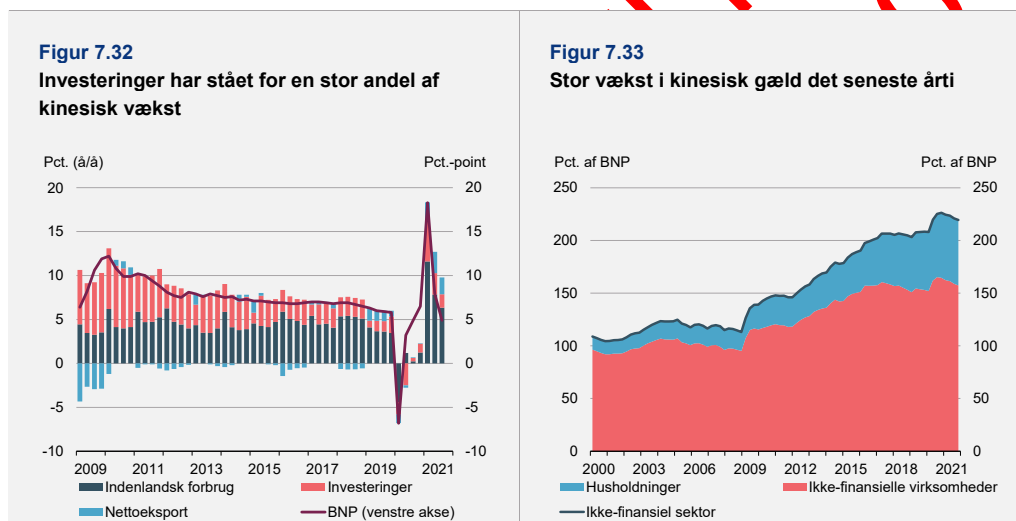
I Kina er der derudover kommet fokus på det højt forgældede ejendomsmarked og ikke mindst ejendomsudvikleren og konglomeratet China Evergrande Group. Evergrande vurderes nu af det internationale rating-bureau Fitch at have misligholdt sin gæld og dermed være konkurs. Givet virksomhedens størrelse og integration i store dele af det finansielle system i Kina har det skabt frygt for, at det kan udløse betydelig uro på de globale finansielle markeder, jf. boks 7.3.² Både OECD og IMF vurderer dog, at den kinesiske regering vil sørge for, at en konkurs vil blive inddæmmet. Evergrandes problemer har dog fremhævet nogle af de strukturelle udfordringer, som Kina står overfor.

² Det vurderes blandt andet i "Will Evergrande go bankrupt?", American Institute for Economic Research, 23. november 2021, at der ikke er nogen chance for, at Evergrande overlever uden statslig indgriben.

Der kan således peges på en række risici, som kan dæmpe den globale økonomiske vækst. Omvendt er der dog også mulighed for, at verdensøkonomien kan udvikle sig bedre end ventet. Det omfatter forhold som højere forbrug af de globale private coronaopsparinger, hurtigere opblødning af de nuværende forsyningsproblemer samt hurtigere global vaccineudrulning. Alt i alt vurderes risikobilledet dog at være domineret af de negative risici.

Det kinesiske ejendomsmarked står over for en række strukturelle udfordringer

En del af den stærke kinesiske fremgang over de seneste årtier har været drevet af gældsfinansierede investeringer – særligt inden for ejendomssektoren. Op mod halvdelen af den kinesiske vækst det seneste årti er således blevet drevet af investeringer, *jf. figur 7.32*, om end vækstbidraget er faldet løbende i perioden. Den høje investeringsaktivitet er i vid udstrækning blevet finansieret af forhøjet gældssætning, som i den private, ikke-finansielle sektor er steget fra ca. 110 pct. af BNP i 2008 til at udgøre 220 pct. af BNP i 2. kvartal i år, *jf. figur 7.33*. Gældssætningen er steget både blandt husholdningerne og de ikke-finansielle virksomheder.



Anm.: I Figur 7.33 er vækstbidrag estimerede størrelser, hvorfor summen kan afvige en smule fra den faktiske vækstrate i BNP.

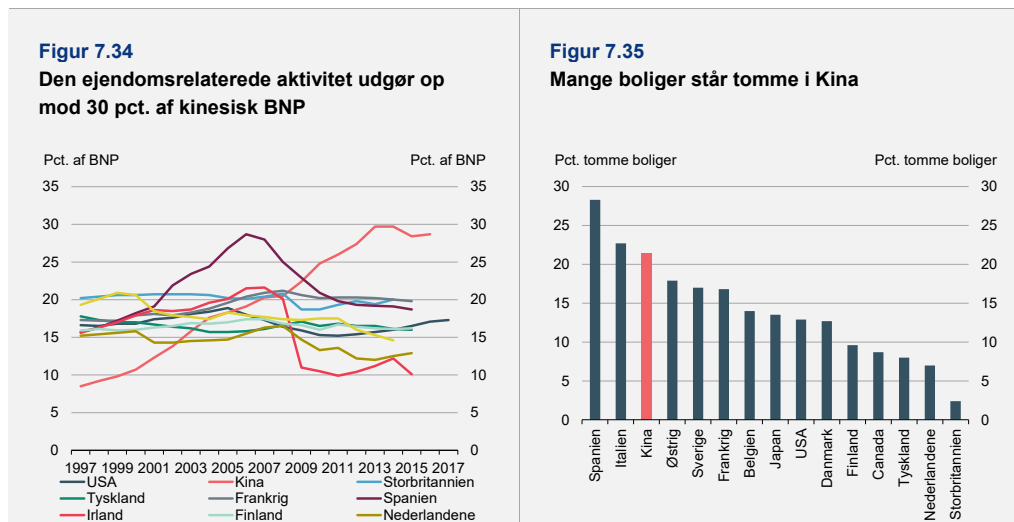
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

En stor del af investeringerne i Kina knytter sig til det kinesiske ejendomsmarked. Baseret på estimater fra Rogoff & Yang (2021) udgør aktiviteter relateret til ejendomssektoren omkring 30 pct. af kinesisk BNP.³ Det er markant mere end de fleste vestlige lande, *jf. figur 7.34*. Det er også højt relativt til øvrige asiatiske lande og Latinamerika, hvor de samlede investeringsniveauer i 2017 lå på henholdsvis ca. 30 og 20 pct. af BNP. Den kraftige udvikling i investeringerne er sket sideløbende med høje ejendomspriser i særligt de større kinesiske byer.

Det høje investeringsniveau har ydermere medført, at en stor del af boligerne i Kina står tomme. Således stod hele 22 pct. af boligerne i Kina tomme i 2017, hvilket er højt i en international kontekst, *jf.*

³ "Has China's Housing Production Peaked?", Rogoff, Kenneth, and Yuanchen Yang, 2021.

figur 7.35. Forholdene indikerer, at der er nogle ubalancer på det kinesiske ejendomsmarked, som kan være hæmmende for væksten fremover.



Anm.: Ejendomsrelateret aktivitet omfatter ejendomssektoren samt relaterede aktiviteter baseret på input-output estimater, jf. Appendix A, Rogoff og Yang (2021).

Kilde: "Has China's Housing Production Peaked?", Kenneth Rogoff, and Yuanchen Yang, 2021.

Skulle udviklingen resultere i et kollaps af det kinesiske ejendomsmarked, kan det få betydning for resten af verden. Rogoff & Yang (2021) har estimeret, at et aktivitetsfald på 20 pct. i den kinesiske ejendomssektor vil føre til et fald i den samlede kinesiske aktivitet på mellem 5 og 10 pct. OECD estimerer, at en nedgang i den indenlandske kinesiske efterspørgsel på 2 pct.-point om året, reducerer global vækst med mellem 0,4 og 0,7 pct.-point om året i de første to år, hvor de østasiatiske lande dog ventes at blive hårdest ramt.

Selv hvis efterskælv fra Evergrandes konkurs undgås, kan Kina meget vel se ind i en fremtid med lavere vækstrater end hidtil. Det er naturligt, at Kina ikke vil kunne opretholde de seneste årtiers kraftige vækstrater som følge af, at økonomien er vokset sig så stor. De kinesiske myndigheders seneste opgør med den gældsdrivne udvikling vil formentlig kunne dæmpe fremgangen yderligere på kort sigt, herunder for at undgå en meget hård opbremsning senere hen. En aldrende befolkning og et skift fra i overvejende grad at være en industriøkonomi til i højere grad at producere tjenesteydelser vil yderligere kunne dæmpe den strukturelle BNP-vækst. Oxford Economics har senest vurderet, at den strukturelle BNP-vækst i Kina i det nuværende årti vil falde til knap 5 pct. efter at have været på knap 8 pct. i 2010'erne.⁴ Tilsvarende skønner OECD og EU-Kommissionen for de kommende år årlige vækstrater på mellem 5 og 6 pct. for den kinesiske økonomi.

⁴ Country Economic Forecast: China, Oxford Economics, 2021.

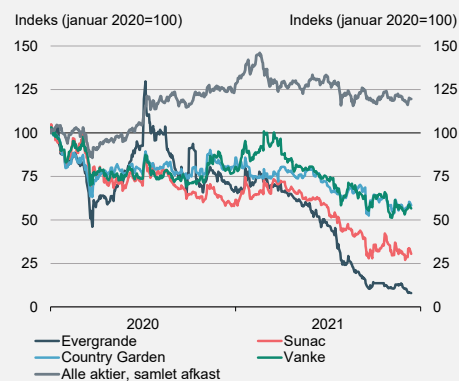
Boks 7.3**Tiltagende problemer for Evergrande og de kinesiske ejendomsudviklere**

Evergrande Group er en kinesisk ejendomsudvikler og konglomerat, som siden september har haft problemer med at dække rentebetalingerne på sin gæld, der i alt overstiger 300 mia. dollar. Det svarer til ca. 2 pct. af Kinas BNP og ca. det femdobbelte af den samlede gæld i danske ikke-finansielle virksomheder. Evergrande er Kinas næststørste ejendomsudvikler og har mere end 200.000 ansatte, 8.000 samarbejdsvirksomheder og omtrent 800 igangværende byggeprojekter, hvoraf mange er indstillet som følge af de nuværende likviditetsproblemer. Der er angiveligt gæld placeret i 171 forskellige kinesiske banker og yderligere 121 øvrige finansielle virksomheder. Den systemiske betydning af en konkurs har derfor ført til frygt for en sneboldeffekt, der vil kunne sprede sig gennem det kinesiske kreditmarked, landets økonomi og til resten af verden.

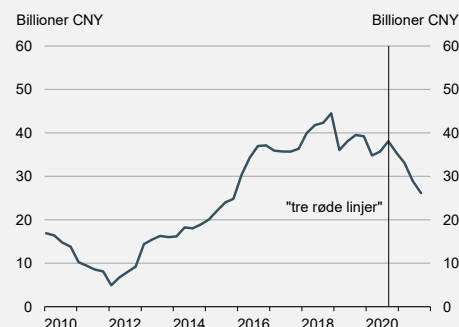
Indtil starten af december lykkedes det Evergrande at dække rentebetalingerne – ofte i sidste øjeblik – ved at frasælge en række af dets byggeprojekter og øvrige forretningsforetagender. Men den 10. december erklærede det internationale rating-bureau Fitch Evergrande konkurs, efter at de havde forsømt en betalingsfrist. Problemerne er også afspejlet i Evergrandes aktiekurs i Hong Kong, der er faldet med over 80 pct. siden årets begyndelse, *jf. figur a*. Problemerne har også haft afsmittende effekt på aktiekurserne på de øvrige store ejendomsudviklere i Kina, som er faldet mellem 30 til 50 pct. i værdi. Det har dog ikke for alvor spredt sig til det øvrige finansielle system i Kina.

Udfordringerne for Evergrande fremhæver nogle af de systemiske problemer, som den kinesiske økonomi står overfor. Den kinesiske regering mødtes i august 2020 med en række af de kinesiske ejendomsudviklere, herunder Evergrande, for at komme de store gældsproblemer inden for branchen til livs. Der blev i denne forbindelse indført "tre røde linjer", der satte krav til udvikleres gæld i forhold til aktiver og egenkapital samt likvide midler i forhold til kortfristet gæld. Kreditbegrænsningerne har reduceret udlånet til ejendomsmarkedet markant, *jf. figur b*. Selvom tiltagene blev indført for at reducere den kraftige gældsopbygning i virksomhederne og stabilisere boligmarkedet, har de nu forstærket Evergrandes vanskeligheder. Både OECD og IMF forventer, at de kinesiske myndigheder vil træde ind for at undgå, at konkursen breder sig til den resterende del af økonomien.

Figur a
Store aktiefald for de kinesiske udviklere



Figur b
Pres på udlån til ejendomsmarkedet i Kina



Anm.: I figur b er vist samlet udlån fra MFI-sektoren til ejendomssektoren.

Kilde: Economic Outlook, OECD, december 2021, "The Evergrande situation and what we expect", Danske Bank, 2021, Macrobond og egne beregninger.

Klausuleret indtil fredag
d. 17.12.21 kl. 8.00



8. Offentlige finanser og finanspolitik

Siden coronakrisen ramte i 2020 har finanspolitikken med hjælpepakker, udbetaling af indefrosne feriepenge og en række andre stimuli-tiltag mindsket tilbageslaget i økonomien. Sammen med genåbningen af samfundet i foråret har finanspolitikken desuden bidraget til en hurtig fremgang i dansk økonomi.

Den seneste tids konjunkturfremgang har været hurtigere end tidligere vurderet. Konjunkturgabet (som er et vægtet gennemsnit af output- og beskæftigelsesgabet) skønnes til 1,8 pct. i 2021 mod 0,6 pct. i august-redegørelsen. Højkonjunktoren ventes at fortsætte i både 2022 og 2023 svarende til et anslået konjunkturgab på henholdsvis 2,6 pct. og 2,4 pct.

Givet den stærke konjunkturfremgang strammes finanspolitikken i 2022 målt i forhold til niveauet i 2021 svarende til et skøn for den ét-årige finanseffekt på -1,5 pct. af BNP i 2022. I august-redegørelsen blev den ét-årige finanseffekt skønnet til -1,9 pct. af BNP. Forskellen afspejler til dels et lavere skøn for udgifter til blandt andet lønkompensationsordningen i 2021 – som bidrager til en beregnings-teknisk opjustering af den ét-årige finanseffekt i 2022 – men som ikke i sig selv er et udtryk for, at den planlagte finanspolitik i 2022 er blevet mindre stram. Samtidig budgetteres der nu – i lyset af den aktuelle smitteudvikling og fremkomsten af den nye omikron-variant – med yderligere udgifter relateret til covid-19 i 2022.

Finanslovaftalen for 2022 bidrager isoleret set til at dæmpe kapacitetspresset svarende til en skønnet virkning på den ét-årige finanseffekt på ca. -0,1 pct. af BNP i 2022. Det kan særligt tilskrives afskaffelsen af håndværkerfradraget i BoligJob-ordningen fra 1. april 2022, hvor provenuet i 2022 ikke udmøntes til finansiering af øvrige initiativer, og udskydelsen af renoveringsprojekter i regi af Landsbyggefonden.

Den strukturelle offentlige saldo skønnes til henholdsvis -0,3 pct. af BNP i 2021, -0,2 pct. af BNP i 2022 og -0,1 pct. af BNP i 2023. Finanspolitikken er således tilrettelagt med gradvist aftagende strukturelle underskud frem mod det mellemfristede mål om strukturel balance i 2025. For 2021 indebærer det en opjustering af den strukturelle saldo på 0,2 pct. af BNP sammenlignet med skønnet i august-redegørelsen, som blandt andet kan henføres til et lavere skøn for de offentlige forbrugsudgifter, der ikke behandles som engangsforhold i opgørelsen af den strukturelle saldo. I 2022 og 2023 er skønnene for den strukturelle saldo på linje med august-vurderingen.

Den faktiske offentlige saldo skønnes markant bedre i 2021 end ventet i august, idet der nu skønnes omtrent balance mellem de offentlige indtægter og udgifter. Ydermere ventes overskud i både 2022 og 2023 på henholdsvis ca. 1 pct. af BNP i 2022 og 0,8 pct. af BNP i 2023. Forbedringen sammenholdt med skønnene i august skal navnlig ses i lyset af den stærkere konjunkturfremgang end tidligere forudsat.

Efter en stigning i den offentlige bruttogæld (opgjort ved ØMU-gælden) i 2020 afledt af coronakrisen ventes fremgangen i økonomien og de skønnede overskud på den faktiske offentlige saldo at nedbringe ØMU-gælden til ca. 35 pct. af BNP ved udgangen af 2023. Der er således fortsat god afstand til EU's grænse i Stabilitets- og Vækstpagten på 60 pct. af BNP, ligesom ØMU-gælden i Danmark fortsat er lav i international og historisk sammenhæng. Den offentlige sektor har endvidere betydelige finansielle aktiver – blandt andet i form af indestående på statens konto i Nationalbanken og statens aktier i fx Ørsted. Værdien af de finansielle aktiver oversteg værdien af passiverne (gælden) i slutningen af 2020, hvorved den offentlige sektor havde en finansiell nettoformue. Fra 2020 og frem mod udgangen af 2023 ventes en omtrent uændret offentlig nettoformue på godt 11 pct. af BNP.

8.1 Den faktiske offentlige saldo

I Danmarks Statistiks reviderede nationalregnskabstal fra september er der for 2020 opgjort et underskud på den faktiske offentlige saldo på 4 mia. kr. eller ca. 0,2 pct. af BNP. Underskuddet i 2020 er dermed ca. 10 mia. kr. lavere end i Danmarks Statistiks forrige opgørelse fra juni, hvilket særligt kan henføres til en revision af udgifter til tab på statslige garantier relateret til covid-19.

Med afsæt i den aktuelle konjunkturvurdering og forudsætningerne om den økonomiske politik skønnes den faktiske offentlige saldo til at være i omtrent balance i 2021, mens der skønnes et overskud på ca. 25 mia. kr. (ca. 1,0 pct. af BNP) i 2022 og ca. 20 mia. kr. i 2023 (ca. 0,8 pct. af BNP), *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	94,2	-4,3	-4,8	25,0	20,2
Offentlig saldo, pct. af BNP	0,8	4,1	-0,2	-0,2	1,0	0,8

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den offentlige saldo skønnes omtrent uændret fra 2020 til 2021. På den ene side bidrager den forbedrede konjunktursituation til højere offentlige indtægter fra især personlige indkomstskatter og moms. Hertil kommer en betydelig stigning i indtægterne fra selskabsskatter, mens provenuet fra pensionsafkastskat vurderes at aftage. På den anden side bidrager højere udgifter til en svækkelse af den faktiske offentlige saldo fra 2020 til 2021 blandt andet som følge af de ekstraordinære midlertidige foranstaltninger, der er iværksat som en del af håndteringen af covid-19, herunder udgifter til kompensationsordninger til erhvervslivet mv. samt udgifter til test, vacciner, værnemidler mv.

Den faktiske saldo skønnes forbedret med ca. 30 mia. kr. fra 2021 til 2022. Det afspejler især en forudsat gradvis udfasning af de midlertidige tiltag relateret til håndteringen af covid-19 i 2022. Det faktiske overskud ventes at blive reduceret med ca. 5 mia. kr. fra 2022 til 2023. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at størstedelen af tilbagebetalingen til de boligejere, der har betalt for meget boligskat i perioden 2011-2020, er forudsat udgiftsført i 2023.

De overordnede forudsætninger bag skønnene for de offentlige finanser er beskrevet i boks 8.1.

Boks 8.1**Forudsætninger vedrørende skøn for de offentlige finanser i Økonomisk Redegørelse, december 2021**

Den aktuelle vurdering af den faktiske offentlige saldo i perioden 2021-2023 er baseret på det opdaterede konjunkturgrundlag, som er beskrevet i kapitel 1-7.

I 2021 er skønnene for de offentlige finanser derudover baseret på finansloven for 2021 samt nye oplysninger om de statslige, kommunale og regionale udgifter i 2021, herunder statslige merbevillinger i lyset af håndteringen af covid-19 mv. samt den aftalte kompensation af kommunernes og regionernes udgifter til covid-19 i 2021 i forbindelse med økonomiaftalerne for 2022. Endelig er virkningen af *Aftale om genåbning af de generelle kompensationsordninger* af 9. december 2021 også indregnet i både 2021 og 2022.

I 2022 er skønnene for de offentlige finanser baseret på den indgåede *Aftale om finansloven for 2022*, herunder delaftaler om blandt andet en coronavinterpakke samt de indgåede aftaler om kommunerne og regionernes økonomi for 2022 mv.

I 2023 er skønnene for de offentlige finanser blandt andet baseret på de dele af de indgåede aftaler, der rækker ind i 2023, samt beregningstekniske forudsætninger for blandt andet det offentlige forbrug, de offentlige investeringer mv. Finanspolitikken for 2023 vil blive fastlagt i løbet af 2022 i forbindelse med finansloven for 2023 samt økonomiaftalerne med kommuner og regioner for 2023.

Ændrede skøn for den faktiske offentlige saldo i 2021-2022

I forhold til vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, august 2021 forventes der en væsentlig forbedring af den faktiske offentlige saldo i både 2021 og 2022. Skønnene for den faktiske saldo er således opjusteret med 42 mia. kr. i 2021 (ca. 1¼ pct. af BNP) og 15 mia. kr. i 2022 (½ pct. af BNP), jf. tabel 8.2.

Forbedringen af den faktiske offentlige saldo i 2021 og 2022 kan særligt tilskrives markante opjusteringer af de offentlige indtægter. Hertil kommer lavere skønnede udgifter til covid-19-kompensationsordninger i 2021. I modsat retning trækker dog højere forventede udgifter til covid-19-myndighedsindsatser i både 2021 og 2022.

Indtægterne fra de personlige indkomstskatte er opjusteret med ca. 8 mia. kr. i 2021 og 8¼ mia. kr. i 2022 sammenlignet med august-redegørelsen. Det skyldes altovervejende et opjusteret skøn for husboldningernes indkomster i både 2021 og 2022, hvilket primært afspejler et højere skøn for beskæftigelsen.

Indtægterne fra arbejdsmarkedsbidraget er opjusteret med ca. 2¼ mia. kr. i 2021 og 3½ mia. kr. i 2022, hvilket kan henføres til en opjustering af lønsummen i begge år.

Provenuet fra moms er opjusteret med ca. 5 mia. kr. i 2021 og 7¼ mia. kr. i 2022. Opjusteringen skyldes primært en opjustering af skønnet for det private forbrug og de private investeringer, som giver anledning til afledte merindtægter fra moms.

Indtægterne fra selskabsskatter er opjusteret markant med ca. 19¼ mia. kr. i 2021 og 10½ mia. kr. i 2022. Opjusteringerne kan primært henføres til de gode konjunkturer og bedre resultater i virksomhederne, som er afspejlet i høje 2. rate acointindbetalinger i 2021, der delvist bærer med over i skønnet for 2022.

Indtægterne fra pensionsafkastskatten er opjusteret med ca. 6 mia. kr. i 2021 og nedjusteret med godt 5 mia. kr. i 2022. Opjusteringen i 2021 kan henføres til en forventning om et højere afkast på aktier end skønnet i august. Nedjusteringen i 2022 skyldes justerede forventninger til renteutviklingen igennem 2022, som skønnes at give anledning til et samlet tab fra obligationer og rentederivater.

Tabel 8.2

Ændrede skøn for den faktiske offentlige saldo sammenlignet med Økonomisk Redegørelse, august 2021

Mia. kr.	2021	2022
Ændring i faktisk offentlig saldo	41,8	15,4
<i>heraf ændringer i</i>		
- Kildeskatter ekskl. aktieindkomstskat	8,1	8,7
- Arbejdsmarkedsbidrag	2,8	3,5
- Moms	5,0	7,7
- Selskabsskatter ekskl. Nordsø	19,2	10,4
- Pensionsafkastskat	6,0	-5,2
- Offentligt forbrug	-5,3	-9,3
- Offentlige investeringer	-1,3	-1,3
- Indkomstoverførsler	1,0	5,4
- Subsidier	11,0	-0,7
- Øvrige udgifts- og indtægtsposter	-4,6	-3,7

Anm.: Positive tal indikerer en forbedring af den faktiske offentlige saldo – enten i form af højere offentlige indtægter eller lavere offentlige udgifter. Negative tal indikerer tilsvarende en forværring af den offentlige saldo i form af lavere indtægter eller højere udgifter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De nominelle offentlige forbrugsudgifter er opjusteret med ca. 5¼ mia. kr. i 2021 og ca. 9¼ mia. kr. i 2022. Opjusteringen kan i begge år primært henføres til ekstraordinære merudgifter relateret til covid-19 myndighedsindsatser i form af vaccine, test og smitteopsporing. Den indgåede *Aftale om finansloven for 2022* inkl. *Delaftale om coronavinterpakke* indebærer isoleret set en mindre opjustering af det offentlige forbrug.

Skønnet for de offentlige investeringer er opjusteret med ca. 1¼ mia. kr. i både 2021 og 2022. Opjusteringen skal blandt andet ses i lyset af oplysninger om anlægsudgifterne i kommunerne og regionerne i 1.-3. kvartal 2021 samt de forventede materielle leverancer på forsvarsområdet i 2022.

Udgifterne til indkomstoverførsler er nedjusteret med ca. 1 mia. kr. i 2021 og 5½ mia. kr. i 2022. Nedjusteringen afspejler primært lavere ledighedsskøn, som giver anledning til lavere skønnede udgifter til ledighedsrelaterede indkomstoverførsler som fx dagpenge og kontanthjælp.

Udgifterne til subsidier er nedjusteret med ca. 11 mia. kr. i 2021 og ca. ¾ mia. kr. i 2022. Nedjusteringen i 2021 kan primært henføres til et lavere skøn for udgifterne til covid-19-kompensationsordninger og et lavere skøn for PSO-udgifterne – blandt andet som følge af højere energipriser.

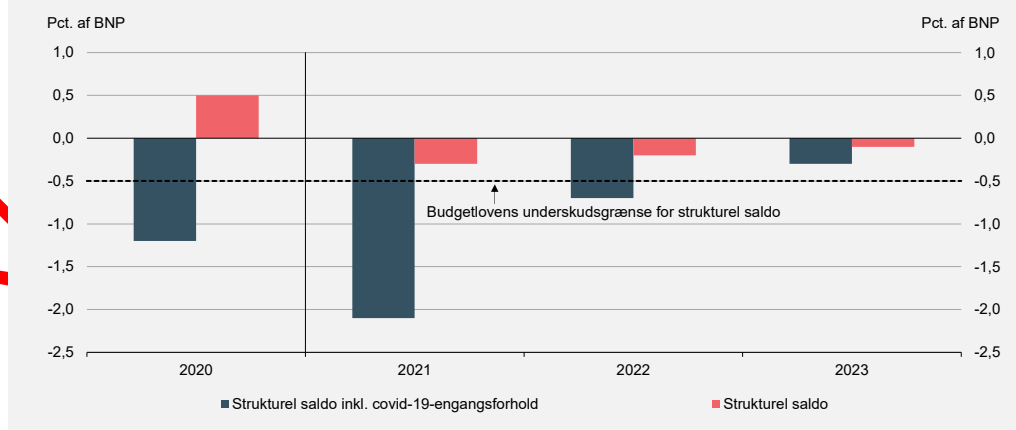
Endelig bidrager øvrige udgifts- og indtægtsposter samlet set til en svækkelse af den faktiske saldo med ca. 4½ mia. kr. i 2021 og 3¼ mia. kr. i 2022 sammenlignet med august-redegørelsen.

8.2 Den strukturelle saldo

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

Finanspolitikken er overordnet tilrettelagt ud fra et mellemfristet sigte om strukturel balance i 2025. Den strukturelle saldo skønnes til -0,3 pct. af BNP i 2021, hvilket er en opjustering på 0,2 pct. af BNP sammenlignet med august-redegørelsen. Opjusteringen kan navnlig henføres til højere skatteindtægter (renset for konjunkturgabet) og et lavere skøn for de offentlige forbrugsudgifter, der ikke behandles som engangsforhold i den strukturelle saldo. I 2022 og 2023 skønnes den strukturelle saldo til henholdsvis -0,2 og -0,1 pct. af BNP, hvilket er på linje med august-vurderingen. Det strukturelle underskud er således gradvist aftagende frem mod målet om strukturel balance i 2025.

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



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den strukturelle saldo påvirkes ikke af ekstraordinære udgifter og indtægter, der vurderes at have karakter af engangsforhold. Det gælder blandt andet de udgifter, der er direkte relateret til den akutte og

kortsigtede håndtering af covid-19, herunder de midlertidige kompensationsordninger. Hvis der *illustrativt* ikke korrigeres for covid-19-engangsforhold skønnes den strukturelle saldo til henholdsvis -2,1 pct. af BNP i 2021, -0,7 pct. af BNP i 2022 og -0,3 pct. af BNP i 2023, *jf. figur 8.1.*

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 indtægterne fra pensionsafkastskatten, som ofte fluktuerer ganske meget fra år til år, samt indtægterne fra olie- og gasindvindingen i Nordsøen. Herudover korrigeres den faktiske offentlige saldo for en række engangsforhold, der kan have 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 2021 med udgangspunkt i skønnet for den faktiske offentlige saldo på -0,2 pct. af BNP, *jf. tabel 8.3 (pkt. 1).* Da konjunkturerne i 2021 (målt ved et sammenvejet output- og beskæftigelsesgab) skønnes bedre end i en normalsituation, skal den faktiske saldo korrigeres for den gunstige virkning på den faktiske saldo, som det positive konjunkturgab indebærer. Den beregnede virkning fra konjunkturerne på den faktiske saldo udgør ca. 1,3 pct. af BNP i 2021 (pkt. 2).

Udover konjunkturbidraget korrigeres den faktiske offentlige saldo for udsving i en række særlige indtægts- og udgiftsposter (pkt. 3-9). I 2021 skønnes blandt andet de faktiske udgifter på de såkaldte specielle budgetposter at ligge over det beregnede strukturelle niveau (grundet ekstraordinære covid-19-udgifter af engangskarakter), mens blandt andet de faktiske indtægter fra selskabsskatten vurderes at ligge over det beregnede strukturelle niveau. Sådanne forhold korrigeres der for i beregningen af den strukturelle saldo, og samlet set svarer korrektionen i pkt. 3-9 til 0,0 pct. af BNP i 2021.

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 2021 vedrører disse særlige forhold navnlig engangsudgifterne (netto) direkte relateret til inddæmning og afbødning af covid-19 på ca. 40 mia. kr. (ud over dem, der konteres på de specielle budgetposter mv.), og med modsat fortegn de ekstraordinære personskatteindtægter på ca. 13½ mia. kr. knyttet til udbetalingen af de resterende to ugers indefrosne feriepenge. 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

	2020	2021	2022	2023
Pct. af BNP				
1. Faktisk saldo	-0,2	-0,2	1,0	0,8
<i>Heraf bidrag til den faktiske saldo fra:</i>				
2. Konjunkturgab	-0,5	1,3	1,8	1,7
3. Selskabsskat ¹⁾	0,1	0,9	0,6	0,2
4. Registreringsafgift	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
5. Aktieskat	0,2	0,0	0,0	0,0
6. Pensionsafkastskat	0,8	0,2	-0,5	-0,4
7. Nordsøindtægter ²⁾	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
8. Netto rentebetalinger og udbytter ¹⁾	0,0	0,0	0,1	0,1
9. Specielle budgetposter ³⁾	-0,5	-0,9	-0,2	-0,5
10. Øvrige forhold ⁴⁾	-0,8	-1,2	-0,4	-0,1
<i>Heraf covid-19-relaterede tiltag</i>	<i>-1,6</i>	<i>-1,6</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,0</i>
<i>Heraf skatteindtægter knyttet til udbetaling af feriepenge</i>	<i>0,9</i>	<i>0,5</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
11. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8-9-10)⁵⁾	0,5	-0,3	-0,2	-0,1
<i>Illustrativ strukturel saldo inkl. covid-19-engangsforhold⁶⁾</i>	<i>-1,2</i>	<i>-2,1</i>	<i>-0,7</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. 2020-fremskrivning, august 2016 for 2020; 2025-fremskrivning, august 2017 for 2021 og Opdateret 2025-førløb, august 2018 for 2022, Opdateret 2025-førløb, oktober 2019 for 2023) justeret for holdbarhedsvirkningen af ændringer i de fremtidige nordsøprovenuier i forhold til skønnet ved loftfastsættelsen. Den varige virkning af de opdaterede provenuskøn svarer til ca. -0,08 pct. af BNP i 2020, ca. -0,05 pct. af BNP i 2021, -0,05 pct. af BNP i 2022 og -0,04 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. 8,5 mia. kr. i 2020, ca. 19,1 mia. kr. i 2021 og 0,2 mia. kr. i 2022. Der er korrigeret for tilbagebetaling af ejendomsskatter som følge af *Førlig 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. Der er korrigeret for ekstraordinære indtægter fra bo- og gaveafgiften i 2020 som følge af fremrykning af virksomhedsoverdragelser.

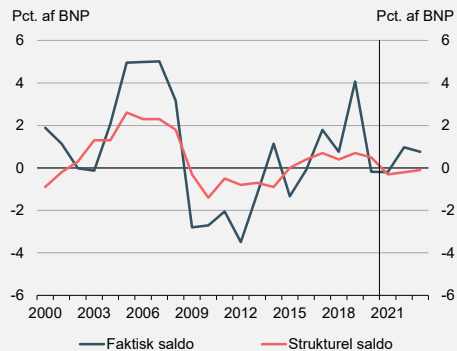
4) Der er korrigeret for en række udgifter (netto) direkte relateret til håndtering af covid-19 svarende til ca. 38,3 mia. kr. i 2020, 40 mia. kr. i 2021, 10 mia. kr. i 2022 og 1 mia. kr. i 2023. Hertil kommer engangsindtægterne fra personskatterne på ca. 20 mia. kr. i 2020 og ca. 13,3 mia. kr. i 2021 knyttet til udbetalingen af indfrosne feriepenge. I 2020 er der korrigeret for nye oplysninger om de offentlige indtægter og AUBs regnskab, som endnu ikke vurderes afspejlet i Danmarks Statistiks opgørelse af den faktiske offentlige saldo. I 2021 og frem er der korrigeret for forventede afvigelser fra balance mellem indtægter og udgifter i AUB-ordningen. 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.

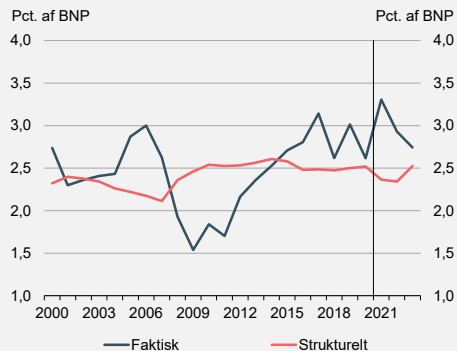
6) Opgjort inkl. covid-19-engangsforhold samt hertil relateret tilbageløb på selskabsskat og aktieskat.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

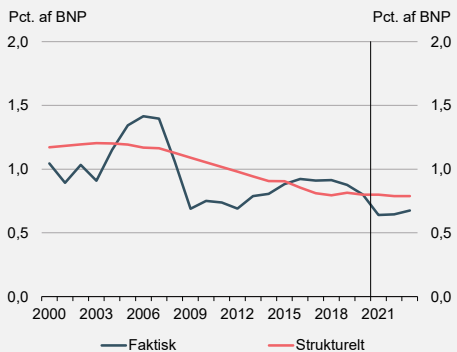
Figur 8.2
Faktisk og strukturel saldo



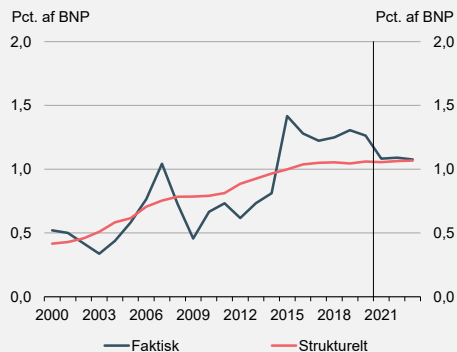
Figur 8.3
Selskabsskat (ekskl. kulbrinteskate mv.)



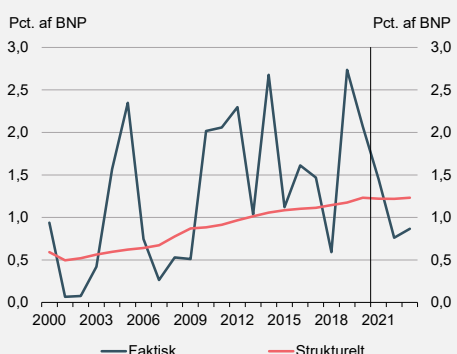
Figur 8.4
Registreringsafgift



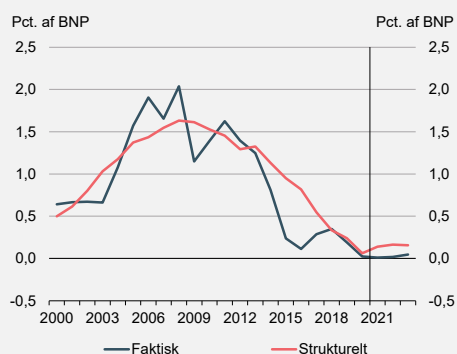
Figur 8.5
Aktieskat

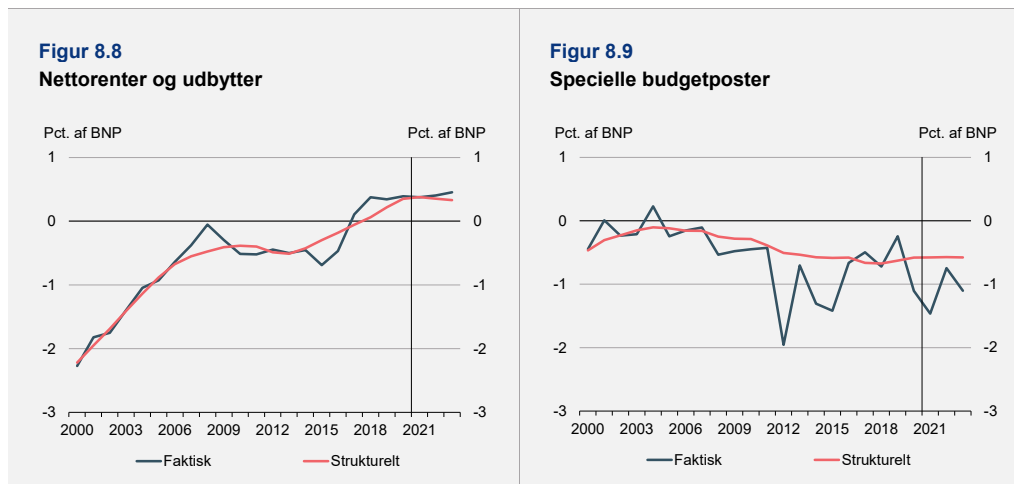


Figur 8.6
Pensionsafkastskat



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. For yderligere at understøtte beregningerne af den strukturelle saldo udarbejdes der en skønsmæssig dekomponering af år-til-år-ændringerne baseret på separate "bottom-up"-bidrag til udviklingen i den strukturelle saldo. De beregnede bottom-up-bidrag omfatter navnlig bidrag fra ændringer i finanspolitikken (baseret på de direkte provenuer, der indgår i beregningen af finanseffekten) og ændringer i de strukturelle provenuer fra de særlige poster.

Fra 2020 til 2021 skønnes den strukturelle saldo at blive forværret med 0,8 pct. af BNP, *jf. tabel 8.4*. Det kan særligt tilskrives, at finans- og strukturpolitikken, opgjort ekskl. engangsforhold, isoleret set forværrer den strukturelle saldo med 0,5 pct. af BNP. Det skal ses i sammenhæng med, at finanspolitikken er tiltællt ekspansivt i lyset af coronakrisen. Hertil kommer blandt andet et fald i de skønnede strukturelle indtægter fra selskabsskatten. I modsat retning trækker øgede overførsler fra udlandet, hvilket afspejler hjemtagelsen af EU-midler, samt en lille genopretning af de strukturelle indtægter fra Nordsøen.

Fra 2021 til 2022 skønnes den strukturelle saldo at blive forbedret med 0,1 pct. af BNP. Det afspejler en række forhold, herunder et positivt bidrag fra finans- og strukturpolitikken på ca. 0,4 pct. af BNP, idet finanspolitikken strammes i 2022 målt i forhold til det ekspansive niveau i 2021 i takt med, at konjunkturerne forbedres.

Det skal bemærkes, at år-til-år-ændringen i den strukturelle saldo er behæftet med mere usikkerhed end normalt. Det skyldes de meget store og atypiske udsving der har været i række poster på den offentlige saldo og i nationalregnskabet under coronapandemien, især i nedlukningsperioderne. Således er der også et bidrag fra en residual. Den afspejler dels usikkerheden knyttet til beregningen af de enkelte ændringsbidrag i tabel 8.4, dels øvrige forhold, som ikke fremgår i tabel 8.4. Det gælder eksempelvis virkningen af ændrede pensionsindbetalinger mv., som påvirker indtægterne fra personskatter.

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

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

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. Herudover indgår der ikke engangsforskel. 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 overholdes på finansloven for 2022

Med finansloven for 2022 og foreløbige oplysninger om kommunernes og regionernes budgetter for 2022 holdes finans- og udgiftspolitikken inden for rammerne af udgiftslofterne for stat, kommuner og regioner, jf. tabel 8.5.

Tabel 8.5
Loftsbelagte udgifter i 2022

Mia. kr. (2022-priser)	Statslige dellofter		Kommunalt loft	Regionale dellofter	
	Driftsudgifter	Indkomstoverførsler	Serviceudgifter	Sundhedsområdet	Udviklingsopgaver
Udgiftsloft på FL22	223,4	289,4	275,6	124,2	2,7
FL22 og kommunale og regionale budgetter	223,3	287,4	275,6	124,2	2,7

Kilde: Finansloven for 2022 og foreløbig opgørelse af regionale og kommunale budgetter for 2022.

På finansloven for 2022 er udgifterne under det statslige delloft for driftsudgifter budgetteret svarende til det gældende udgiftsloft. Budgetteringen under det statslige delloft for indkomstoverførsler i 2022 er ca. 2 mia. kr. lavere end det gældende loft. Det bemærkes, at det statslige delloft for indkomstoverførsler i 2022 er fastsat med en udsvingsbuffer på 2% mia. kr. i forbindelse med *DK2025 - en grøn, retfærdig og ansvarlig genopretning af dansk økonomi*, august 2020.

Disponeringen under det kommunale og de regionale udgiftslofter er baseret på, at udgiftslofterne udnyttes i overensstemmelse med de indgåede økonomif aftaler for 2022.

Direkte udgifter til den akutte håndtering af covid-19 i 2022 vil – som i 2021 – være undtaget fra udgiftslofterne. Udgiftslofterne for perioden 2022-2025 på finansloven for 2022 fremgår af tabel 8.6.

Tabel 8.6
Udgiftslofter på finansloven 2022

	2022	2023	2024	2025
Mia. kr. (2022-priser)				
Statslige delloft for driftsudgifter	223,4	225,5	231,5	238,3
Statslige delloft for indkomstoverførsler	289,4	290,2	292,2	293,5
Kommunalt udgiftsloft	275,6	275,6	275,6	275,6
Regionalt delloft for sundhedsudgifter	124,2	124,2	124,2	124,2
Regionalt delloft for udviklingsopgaver	2,7	2,7	2,7	2,7

Kilde: Finansloven for 2022.

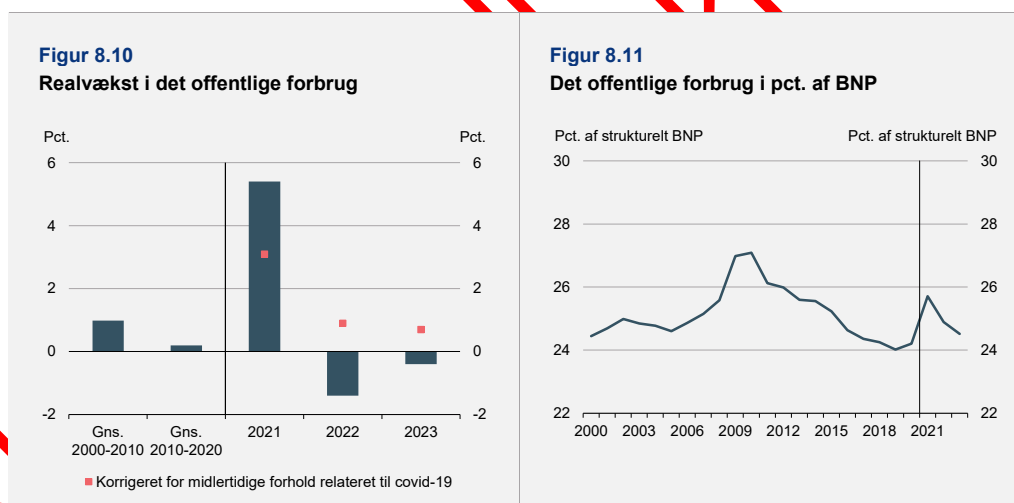
8.4 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer

Det offentlige forbrug

Det nominelle offentlige forbrug er ifølge Danmarks Statistiks reviderede nationalregnskabstal fra september opgjort til 574,5 mia. kr. i 2020. Realvæksten i det offentlige forbrug er i 2020 opgjort til 0,2 pct. (opgjort ved inputmetoden).

Realvæksten i det offentlige forbrug skønnes til 5,4 pct. i 2021 og -1,4 pct. i 2022. Den høje skønnede forbrugsvækst i 2021 skal blandt andet ses i lyset af forventede ekstraordinære udgifter til håndteringen af covid-19. Tilsvarende skal det skønnede fald i det offentlige forbrug i 2022 ses i lyset af, at de budgetterede ekstraordinære udgifter til håndteringen af covid-19 i 2022 er lavere end det forudsatte niveau i 2021. Korrigeret for ekstraordinære udgifter relateret til covid-19 skønnes realvæksten i det offentlige forbrug til 3,1 pct. i 2021 og 0,9 pct. i 2022. Det er væsentligt højere end den gennemsnitlige reale årlige forbrugsvækst i perioden 2010-2020, jf. figur 8.10.

I 2023 er realvæksten i det offentlige forbrug beregningsteknisk forudsat at udgøre -0,4 pct. svarende til en nedjustering på 1,1 pct.-point i forhold til det forudsatte i *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2025*, august 2021. Det følger primært af opjusteringen af det offentlige forbrug i 2022. Korrigeret for ekstraordinære udgifter relateret til covid-19 opgøres den beregningstekniske forbrugsvækst til 0,7 pct. i 2023.



Anm.: I figur 8.10 er realvæksten i det offentlige forbrug opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De nominelle offentlige forbrugsudgifter skønnes at udgøre ca. 612,2 mia. kr. i 2021, hvilket svarer til en opjustering på 5,3 mia. kr. i forhold august, jf. tabel 8.7. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med en opjustering af de forventede udgifter til håndteringen af covid-19 på ca. 6½ mia. kr., herunder til køb af værnemidler mv. I modsat retning trækker et større skønnet offentligt mindreforbrug i 2021 end forudsat i august-redegørelsen samt lavere skønnede driftsudgifter til aktivering af ledige, herunder som følge af et nedjusteret ledighedsskøn.

Realvæksten i det offentlige forbrug i 2021 skønnes på den baggrund til 5,4 pct. svarende til en opjustering på 0,7 pct.-point i forhold til august-redegørelsen, *jf. tabel 8.7.*

Tabel 8.7
Skøn for det offentlige forbrug

	2020	2021	2022	2023
Realvækst, pct.				
Augustvurdering	0,2	4,7	-1,8	-
Decembervurdering	0,2	5,4	-1,4	-0,4
- Ændring ift. august, pct.-point	0,0	0,7	0,4	-
Mia. kr., årets priser				
Augustvurdering	574,5	607,0	602,5	-
Decembervurdering	574,5	612,2	611,8	624,1
- Ændring i forhold til august, mia. kr.	0,0	5,3	9,3	-

Anm.: Realvæksten i det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden og inkl. afskrivninger. Det forudsættes ved skøn for realvæksten i det offentlige forbrug i 2021 og frem, at der ikke er forskel på det offentlige forbrug opgjort ved input- og outputmetoderne.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

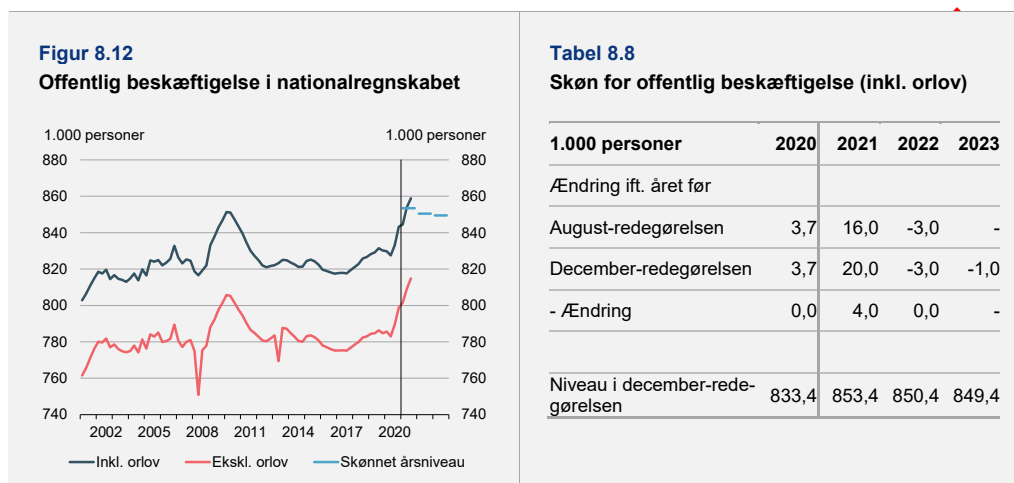
I 2022 skønnes det nominelle offentlige forbrug at udgøre 611,8 mia. kr., hvilket svarer til en opjustering på 9,3 mia. kr. i forhold til august. Det afspejler primært indbudgetteringen af ekstraordinære udgifter relateret til covid-19 på omtrent 7½ mia. kr. i 2022 til test- og vaccineindsatsen, smitteopsporing mv. Hertil kommer virkningen af *Aftale om finanslov for 2022*, som isoleret set (inkl. den forudsatte udmøntning af *Delaftale om coronavinterpakke* i 2022) indebærer en mindre opjustering af skønnet for de offentlige forbrugsudgifter.

Realvæksten i det offentlige forbrug i 2022 skønnes som nævnt til -1,4 pct., hvilket er en opjustering på 0,4 pct.-point i forhold til august. Opjusteringen afspejler primært ekstraordinære udgifter relateret til covid-19, *jf. ovenfor*. Virkningen af et opjusteret skøn for pris- og lønudviklingen i 2022 bidrager isoleret set til en mindre nedjustering af realvæksten i det offentlige forbrug i 2022.

I 2023 skønnes de nominelle offentlige forbrugsudgifter til 624,1 mia. kr. Realvæksten i det offentlige forbrug er beregningsteknisk forudsat at udgøre -0,4 pct. i 2023, hvilket som nævnt svarer til en nedjustering på 1,1 pct.-point sammenlignet med det forudsatte i *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2025*, august 2021. Det afspejler primært opjusteringen af det offentlige forbrug i 2022, *jf. ovenfor*. Finanspolitikken og de konkrete offentlige budgetter for 2023 vil blive fastlagt i løbet af 2022 i forbindelse med finansloven for 2023 og økonomiaftalerne med kommunerne og regionerne for 2023.

Offentlig beskæftigelse

Den offentlige beskæftigelse er opgjort til ca. 833.000 personer i 2020 svarende til en stigning på ca. 4.000 personer i forhold til 2019. Den offentlige beskæftigelse faldt lidt fra 3. kvartal 2019 og frem til 2. kvartal 2020, hvorefter den er steget kraftigt frem til 3. kvartal 2021, jf. figur 8.12.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udviklingen i den offentlige beskæftigelse i de kommende år skal ses i lyset af de midlertidige covid-19 relaterede aktiviteter såsom test, vaccination og smitteopsporing, som vurderes at blive mindre frem mod 2023. Udviklingen er dog forbundet med usikkerhed i lyset af usikkerheden om behovet for covid-19-relaterede aktiviteter.

I 2021 skønnes den offentlige beskæftigelse til ca. 853.000 personer i 2021 svarende til en stigning på 20.000 personer i forhold til 2020. Den offentlige beskæftigelsesvækst i 2021 er således opjusteret med 4.000 personer sammenlignet med august-redegørelsen. Opjusteringen skal blandt andet ses i sammenhæng med den fortsatte stigning i den offentlige beskæftigelse i 3. kvartal 2021 og en opskalering af covid-19 beredskabet i forbindelse med tredje vaccinationsstik og en øget testindsats, der vurderes at have en midlertidig effekt på den samlede offentlige beskæftigelse.

I 2022 skønnes den offentlige beskæftigelse til 850.000 personer svarende til et fald på 3.000 personer i forhold til 2021. Det skal ses i sammenhæng med en gradvis reduktion i de forventede ekstraordinære midlertidige indsatser relateret til covid-19. Den offentlige beskæftigelsesvækst i 2022 er på linje med august-redegørelsen.

I 2023 skønnes den offentlige beskæftigelse til 849.000 personer svarende til et fald på 1.000 personer i forhold til 2022. Faldet dækker blandt andet over, at det ekstraordinære covid-19 beredskab i 2022 forudsættes at bortfalde i 2023, som delvist modsvares af en forudsat stigning i den ordinære beskæftigelse.

Antallet af offentligt beskæftigede påvirkes af mange forhold, og antallet er ikke i sig selv et mål for hverken omfanget eller kvaliteten af den offentlige service. De offentlige ydelser kan fx tilvejebringes

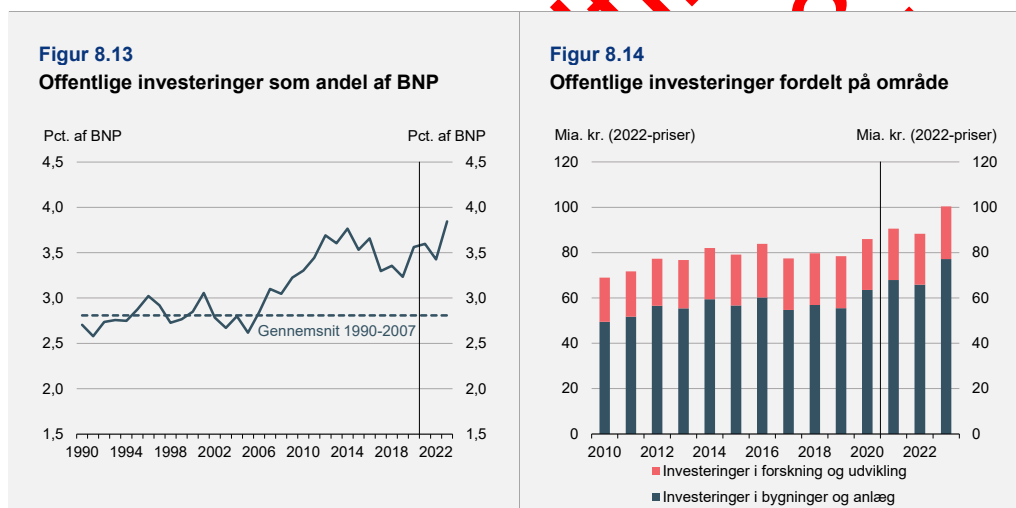
gennem aftaler med private virksomheder eller brug af teknologi, og produceres derfor ikke udelukkende af de offentligt ansatte.

Offentlige investeringer

De samlede udgifter til offentlige investeringer er ifølge Danmarks Statistiks reviderede nationalregnskabstal fra september opgjort til ca. 83 mia. kr. i 2020 svarende til 3,6 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 niveau ventes opretholdt i de kommende år. De offentlige investeringsudgifter skønnes at udgøre 3,6 pct. af BNP i 2021 og 3,4 pct. af BNP i 2022 og forudsættes at udgøre 3,8 pct. af BNP i 2023, hvilket er betydeligt over det historiske gennemsnit for perioden 1990-2007, jf. figur 8.13.

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 8.14.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De samlede udgifter til offentlige investeringer skønnes til knap 89 mia. kr. i 2021 svarende til en realvækst på 5,3 pct., jf. tabel 8.9. De skønnede udgifter er opjusteret med 1½ mia. kr. sammenlignet med august-redegørelsen, hvilket primært kan henføres til nye oplysninger om igangværende anlægsprojekter i forbindelse med den statslige udgiftsopfølgning 3 og kommunale og regionale regnskabsoplysninger til og med 3. kvartal 2021 mv.

Med afsæt i *Aftale om finansloven for 2022* samt en foreløbig opgørelse af de kommunale og regionale budgetter mv. skønnes de nominelle offentlige investeringer at udgøre 88¼ mia. kr. i 2022, hvilket svarer til en realvækst på -2,5 pct.

Skønnet for de nominelle investeringer i 2022 er opjusteret med 1¼ mia. kr., når der sammenlignes med august-redegørelsen. Det kan primært henføres til justeringer af de forventede materielle leverancer på forsvarsområdet og ændringer i øvrige skøn i forbindelse med budgetteringen på finansloven for 2022. I modsat retning trækker en nedjustering af de offentlige investeringer i forskning og udvikling på ca. ¼ mia. kr. sammenlignet med august-redegørelsen som følge af *Aftale om udmøntning af forskningsreserve i 2022*. Det skyldes, at forskningsreserven er delvist udmøntet til tiltag, der vurderes at indgå i udgifterne til blandt andet subsidier.

Tabel 8.9

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

	2020	2021	2022	2023
Nominelt investeringsniveau, mia. kr. (årets priser)	83,0	88,9	88,3	102,5
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	61,1	66,6	65,9	78,8
- Heraf forskning og udvikling	21,9	22,4	22,4	23,8
Realvækst i de offentlige investeringer, pct.	9,8	5,3	-2,5	13,6
- Heraf bygninger og anlæg m.m.	14,6	6,8	-2,9	17,1
- Heraf forskning og udvikling	-2,1	1,2	-1,2	3,4
Offentlige investeringer, pct. af BNP	3,6	3,6	3,4	3,8
- Heraf bygninger og anlæg	2,6	2,7	2,6	3,0
- Heraf forskning og udvikling	0,9	0,9	0,9	0,9

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2023 forudsættes de nominelle offentlige investeringer beregningsteknisk at udgøre 102½ mia. kr., hvilket er en nedjustering på 1¼ mia. kr. sammenlignet med *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2025*, august 2021. Nedjusteringen kan henføres til, at *Aftale om grøn omstilling af dansk landbrug* indeholder et finansieringsbidrag fra den offentlige investeringsramme.

Skønnene for de offentlige investeringer er behæftet med væsentlig usikkerhed, blandt andet som følge af forskydninger i byggeaktiviteten mv. mellem de enkelte år. Det gælder fx i forbindelse med de kvalitetsfundsstøttede sygehusbyggerier og større anlægsprojekter på transportområdet.

8.5 Finanspolitikens aktivitetsvirkning

Finans- og strukturpolitikken skønnes samlet set at have styrket den økonomiske aktivitet med 1,8 pct. af BNP i 2020, målt ved de såkaldte ét-årige finanseffekter, *jf. tabel 8.10* (pkt. 7). Den positive aktivitetsvirkning kan primært tilskrives de midlertidige kompensationsordninger, som er vedtaget for at modgå de negative økonomiske konsekvenser af coronakrisen, og som isoleret set understøtter aktiviteten med skønsmæssigt 1,3 pct. af BNP i 2020, *jf. tabel 8.10* (pkt. 6). Beregningen af finanspolitik-

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

De midlertidige kompensationsordninger ventes også at understøtte økonomien i 2021, svarende til et yderligere vækstbidrag på 0,4 pct. af BNP i 2021. Den understøttende virkning fra kompensationsordningerne aftager fra 2021 til 2022 i takt med, at der forudsættes lavere udgifter til kompensationsordningerne. Det bemærkes, at den forudsatte virkning blandt andet afhænger af antallet af ansøgninger til de enkelte kompensationsordninger, hvormed den samlede virkning er forbundet med væsentlig usikkerhed.

Tabel 8.10
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	0,7	-0,2	0,2
2. Strukturpolitikens virkning på kapacitetsudnyttelsen	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1
3. Finanseffekt ekskl. midlertidige tiltag¹⁾ (1+2)	0,2	0,6	-0,4	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)	0,4	1,3	-0,6	-0,2
6. Virkning af midlertidige kompensationsordninger	1,3	0,4	-0,9	-0,5
7. Finanseffekt inkl. midlertidige kompensationsordninger (1+2+4+6)	1,8	1,6	-1,5	-0,7

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

- 1) Opgjort ekskl. virkningen af covid-19-tiltag, der behandles som engangsforhold i den strukturelle saldo.
- 2) Indeholder aktivitetsvirkningen af udbetalingen af indefrosne feriemidler, investeringer i regi af Landsbyggefonden i forlængelse af *Grøn boligaftale 2020* samt afledte private investeringer som følge af *Klimaftale 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.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Regeringen og et bredt flertal i Folketinget har gennemført en række tiltag, som styrker efterspørgslen i 2020 og 2021, herunder fx udbetalingen af indefrosne feriepenge og *Aftale om grøn skattereform* og *Aftale om stimuli og grøn genopretning*. Samlet set skønnes den planlagte finanspolitik og øvrige tiltag (ekskl. kompensationsordninger) at styrke væksten med 0,4 pct. i 2020 og 1,3 pct. i 2021, jf. tabel 8.10 (pkt. 5).

I 2022 planlægges en opstramning af finanspolitikken (ekskl. hjælpepakker) med 0,6 pct. af BNP i takt med, at konjunkturerne forbedres, og det ikke længere er nødvendigt at stimulere økonomien (pkt. 5). Stramningen dækker blandt andet over virkningen af *Aftale om finansloven for 2022*, herunder afskaf-

felsen af BoligJob-ordningens håndværkerfradrag fra 1. april 2022, hvor provenuet i 2022 ikke udmøntes til andre initiativer, og udskydelse af projekter i regi af Landsbyggefonden. Derudover skønnes lavere udgifter til kompensationsordninger i 2022 end i 2021, således at den førte politik samlet set ventes at dæmpe væksten med ca. 1,5 pct. af BNP i 2022, *jf. tabel 8.10* (pkt. 7).

Den isolerede effekt af strukturpolitikken på den ét-årige finanseffekt er ca. 0,1-0,2 pct. af BNP om året i perioden 2020-2023, *jf. tabel 8.10* (pkt. 2). Det skal ses i lyset af, at strukturpolitikken gradvist øger arbejdsudbuddet og kapaciteten i økonomien, hvilket isoleret set reducerer outputgabene. Det stigende arbejdsudbud kan i høj grad tilskrives tidligere vedtagne reformer, herunder *Tilbageføringsaftalen* (2011) og *Skattereform 2012*.

Finans- og strukturpolitikkenes virkning på konjunkturerne kan både opgøres ved den ét-årige og den flerårige finanseffekt. Den flerårige finanseffekt måler virkningen på output- og beskæftigelsesgabene af den førte finanspolitik i både det pågældende år og de forudgående år. Den flerårige finanseffekt måles med 2019 som udgangspunkt – et år, hvor konjunkturerne var lidt bedre end i et neutralt år, og 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, *jf. tabel 8.11*.

Klausuleret indtil fredegørelse
d. 17.12.21 kl. 8.00

Tabel 8.11
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⁾	0,2	0,9	0,5	0,4
Udbetaling af feriepenge, offentligt initierede investeringer mv. ²⁾	0,3	1,0	0,8	0,6
Virkning på outputgab ekskl. midlertidige covid-19 tiltag¹⁾	0,4	1,8	1,3	0,9
Virkning af midlertidige kompensationsordninger	1,3	1,7	0,7	0,2
Virkning på outputgab inkl. midlertidige covid-19 tiltag	1,8	3,5	2,1	1,2
- Heraf efterspørgselsvirkning	1,9	3,8	2,6	1,8
1.000 fuldtidspersoner				
Virkning på beskæftigelsesgab ekskl. midlertidige covid-19 tiltag ¹⁾	1	19	12	9
Udbetaling af feriepenge, offentligt initierede investeringer mv. ²⁾	4	16	16	12
Virkning på beskæftigelsesgab ekskl. midlertidige covid-19 tiltag¹⁾	5	35	28	21
Virkning af midlertidige kompensationsordninger	51	43	17	10
Virkning på beskæftigelsesgab inkl. midlertidige covid-19 tiltag	56	78	45	30
- Heraf efterspørgselsvirkning	58	85	57	46

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. Finanspolitikens efterspørgselsvirkning er opgjort ekskl. virkningen af strukturelle forløb på kapacitetsudnyttelsen. Beregningen af finanspolitikens aktivitetsvirkning afspejler multiplikatorer, som beskriver virkningen af aktiv finanspolitik i en normalt fungerende markedsøkonomi.

- 1) Opgjort ekskl. virkningen af covid-19-tiltag, der behandles som engangsforhold i den strukturelle saldo.
- 2) Indeholder aktivitetsvirkningen 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 skatteform*, herunder virkningen af investeringsvinduet i 2021 og 2022.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I tillæg til den flerårige virkning på output- og beskæftigelsesgab opgøres også en isoleret efterspørgselsvirkning, som beskriver, hvor meget den førte politik understøtter niveauet for BNP og beskæftigelse via øget efterspørgsel i økonomien.¹ Efterspørgselsvirkningerne af den førte finanspolitik skønnes samlet set at understøtte beskæftigelsen med i størrelsesordenen 60.000 personer i 2020, 85.000 personer i 2021, 55.000 personer i 2022 og 45.000 personer i 2023 jf. tabel 8.11. Tilsvarende skønnes BNP-niveauet øget med henholdsvis 1,9 pct. i 2020, 3,8 pct. i 2021, 2,6 pct. i 2022 og 1,8

¹ De flerårige aktivitetsvirkninger er beregnet med udgangspunkt i ADAM-modellen, og størrelsesordenen af virkningen af behæftet med tiltagende usikkerhed, jo længere en periode, der ses på. Forudsætningerne bag beregningen af de finanspolitiske multiplikatorer er nærmere beskrevet i *Opdaterede finanseffekter: dokumentationsnotat*, som kan findes www.fm.dk.

pct. i 2023. Den store beskæftigelsesvirkning af den førte politik kan blandt andet tilskrives, at personer på den midlertidige lønkompensationsordning teknisk tæller som beskæftigede i nationalregnskab.

Finans- og strukturpolitikken bidrager dermed væsentligt til at understøtte økonomien i 2020 og 2021, dvs. trække outputgabets op, i forhold til en situation med neutral finans- og strukturpolitik. Aktivitetsvirkningen i 2020 kan primært tilskrives de midlertidige kompensationsordninger, mens de besluttede stimuli-initiativer spiller en større rolle i 2021. I 2022 og frem aftager efterspørgselsvirkningen af finanspolitikken i takt med, at den underliggende konjunktursituation forbedres. Den gradvist aftagende virkning på den økonomiske aktivitet skal blandt andet ses i lyset af faldende udgifter til midlertidige kompensationsordninger mv. samt en gradvis opstramning af finanspolitikken, herunder fx virkningen af *Aftale om finansloven for 2022*.

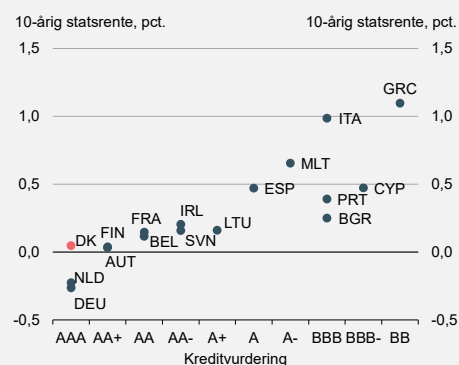
8.6 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov

Den offentlige bruttogæld – opgjort ved ØMU-gælden – steg fra ca. 34 pct. af BNP ultimo 2019 til ca. 42 pct. af BNP ved udgangen af 2020 afledt af coronapandemien og de tilhørende hjælpepakker, herunder udskudte skatte- og momsindbetalinger for at understøtte likviditeten i virksomhederne. ØMU-gælden skønnes til ca. 37 pct. af BNP i 2021, ca. 34 pct. af BNP i 2022 og ca. 35 pct. af BNP i 2023, jf. tabel 8.12.

En del af stigningen i bruttogælden i 2020 skyldes som nævnt skattebetalinger, der er blevet udskudt fra 2020 til 2021. Der er ligeledes skattebetalinger, der er blevet udskudt fra 2021 til 2022, men nettoeffekten af skatteudskydelse i henholdsvis 2020 og 2021 forventes at trække statens nettofinansieringsbehov ned i 2021. Sådanne udskudte skattebetalinger påvirker ikke nettogælden direkte, idet de udskudte skatter er et aktiv for staten. Samtidig var 2020 præget af markante kursstigninger i statsejede aktier, hvormed den offentlige nettogæld endte på -11,3 pct. af BNP i 2020, svarende til en finansiell nettoformue. Den offentlige nettogæld forventes med usikkerhed at ligge på nogenlunde samme niveau i 2021-2023. Der redegøres nærmere for de forskellige gældsbegreber i boks 8.2.

I perioden 2020-2023 skønnes den offentlige ØMU-gæld i Danmark fortsat at være lav i et historisk og et internationalt perspektiv. Gennem hele prognoseperioden ventes ØMU-gælden således at fastholde en bred margin til grænsen i EU's Stabilitets- og Vækstpagt på 60 pct. af BNP. Det er blandt andet en konsekvens af en ansvarlig linje i den økonomiske politik gennem en længere årrække, som har været afgørende for, at Danmark er blandt de få lande, der har den højeste kreditvurdering, AAA, hos samtlige toneangivende kreditvurderingsbureauer. Den høje kreditvurdering er direkte medvirkende til lavere renteudgifter for den danske stat, men også for boligejere og andre låntagere. Sammenhængen mellem høje kreditvurderinger og lave statsobligationsrenter er illustreret i figur 8.15.

Figur 8.15
Sammenhæng mellem kreditvurdering og 10-årig statsobligationsrente for eurolande mv.



Tabel 8.12
Oversigt over offentlig gæld, ultimo året

	2020	2021	2022	2023
Pct. af BNP				
ØMU-gæld	42,1	37,4	34,1	34,9
Statsgæld	23,0	19,2	17,1	18,9
Offentlig nettogæld	-11,3	-10,5	-11,0	-11,4
<i>Memopost: Faktisk offentlig saldo</i>	-0,2	-0,2	1,0	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.

Kilde: Macrobond Financial, Eurostat og egne beregninger.

Et underskud på den offentlige saldo medfører – alt andet lige – en stigning i ØMU-gælden. Ændringer i indeståendet på statens konto i Nationalbanken samt ændringer i de statslige fondes beholdning af statsobligationer kan imidlertid medføre, at ØMU-gælden falder på trods af et offentligt underskud. Det skyldes, at statens konto i Nationalbanken ikke modregnes i opgørelsen af ØMU-gælden, mens fondenes beholdning af statsobligationer bliver modregnet, *jf. boks 8.2*.

Den offentlige nettogæld er det centrale gældsbegreb i vurderingen af finanspolitikens langsigtede holdbarhed. Før coronakrisen havde Danmark en negativ offentlig nettogæld svarende til en offentlig nettoformue på ca. 6 pct. af BNP i 2019. På trods af et underskud på den faktiske offentlige saldo voksede nettoformuen i løbet af 2020 til ca. 11 pct. af BNP, hvilket primært afspejlede kursændringer på de offentlige aktiver og passiver, herunder særligt kursstigninger på statens aktiebeholdning i energiselskabet Ørsted A/S. Frem mod udgangen af 2023 ventes en omtrent uændret nettoformue i forhold til 2020, *jf. tabel 8.12*. Skønnene for nettogælden er usikre, da udviklingen i nettogælden ud over stillingen på den offentlige saldo også afhænger af kursreguleringer på det offentliges 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 steg fra ca. 18 pct. af BNP i 2019 til ca. 23 pct. af BNP i 2020 og skønnes til 19,2 pct. af BNP i 2021, 17,1 pct. af BNP i 2022 og 18,9 pct. af BNP i 2023, *jf. tabel 8.12*.

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 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).

Genudlån er et udtryk for statens udlånsprogram til statslige selskaber og andre institutioner. Her udsteder Nationalbanken statsobligationer og videreudlåner proveneret til selskaberne på samme vilkår. 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

Som følge af coronapandemien blev statens nettofinansieringsbehov ca. 111 mia. kr. i 2020, mens det forventes at udgøre ca. -77 mia. kr. i 2021 og ca. -47 mia. kr. i 2022. Skønnet for statens nettofinansieringsbehov i 2021 er nedjusteret med ca. 105 mia. kr. i forhold til august-redegørelsen. Det skyldes blandt andet opjusterede skøn for skatte- og momsindtægter, opjusterede skøn for indbetalingerne fra udskudte skattebetalinger samt fald i statens forventede finansieringsbehov i forbindelse med statslige genudlån. Statens bruttofinansieringsbehov blev ca. 252 mia. kr. i 2020 og ventes at udgøre ca. 226 mia. kr. i 2021 og ca. 146 mia. kr. i 2022, *jf. tabel 8.13*. Skønnet for statens bruttofinansieringsbehov i 2021 er dermed nedjusteret med ca. 70 mia. kr. siden august-redegørelsen. Nedjusteringen skyldes det lavere skøn for statens nettofinansieringsbehov, mens et højere skøn for statens afdrag af langfristet gæld trækker i modsat retning.

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 8.13
DAU-saldo og statens finansieringsbehov

Mia. kr.	August-redegørelse 2021		December-redegørelse 2021	
	2021	2022	2021	2022
1. DAU-saldo	-71,4	21,2	-17,6	52,6
2. Genudlån mv. (§ 40)	15,6	22,9	1,5	21,7
3. Beholdningsbevægelser og periodiseringer mv. (§ 41)	59,1	20,0	96,4	16,3
4. Nettokassesaldo (1-2+3)	-28,0	18,2	77,2	47,3
5. Nettofinansieringsbehov (-4)	28,0	-18,2	-77,2	-47,3
6. Afdrag langfristet gæld	108,7	99,5	144,1	99,3
7. Afdrag kortfristet gæld	152,7	95,0	152,7	70,0
8. Transaktioner i de statslige fonde	-12,1	-0,2	-12,1	-0,2
9. Opkøb af almene boligobligationer	18,6	18,8	18,6	23,7
Finansieringsbehov (5+6+7+8+9)	295,9	194,8	226,2	145,6

Anm.: Afrundinger kan føre til, at tallene ikke summer, som ellers angivet i tabellen.
 Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2021 og egne beregninger.

Klausuleret indgivet
 d. 17.12.21 kl. 10.00



Bilag 8.1 De offentlige udgifter og indtægter

De offentlige udgifter

De samlede offentlige udgifter udgjorde ca. 52½ pct. af BNP i 2020 ifølge Danmarks Statistiks seneste nationalregnskabstal fra september. Udgifternes andel af BNP skønnes reduceret til ca. 48 pct. i 2023, jf. *bilagstabel 8.1*. Denne udvikling skal helt overordnet ses i sammenhæng med de betydelige ekstraordinære covid-19-tiltag, som særligt påvirker de offentlige udgifter i 2020 og 2021, men også i mindre grad i 2022.

Bilagstabel 8.1

De offentlige udgifters sammensætning

Pct. af BNP	2019	2020	2021	2022	2023
Offentlige udgifter ¹⁾	48,5	52,4	51,5	47,7	47,9
Primære udgifter	47,8	51,8	50,6	47,1	47,4
- Offentligt forbrug	24,1	24,7	24,8	23,7	23,4
- Offentlige investeringer ²⁾	3,2	3,6	3,6	3,4	3,8
- Indkomstoverførsler	15,8	16,6	15,7	14,9	14,8
- Subsidier	1,6	3,2	2,5	1,6	1,6
- Øvrige primære udgifter	3,1	3,9	4,1	3,3	3,7
Renteudgifter	0,7	0,5	0,8	0,6	0,5

- 1) Opgørelsen af de samlede offentlige udgifter (og indtægter) afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Udgifterne som andel af BNP er her beregnet med afsæt i en opgørelse af de samlede udgifter, hvor alle delelementer af det offentlige forbrug – herunder fx imputerede udgifter i form af afskrivninger og indtægter i form af salg af varer og tjenesteydelser – henføres til udgiftssiden.
- 2) De offentlige investeringer er opgjort ekskl. nettokøb af bygninger mv. Med Danmarks Statistiks hovedrevision af nationalregnskabet i efteråret 2014 omfatter de offentlige investeringer også udgifter til forskning og udvikling.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De offentlige forbrugsudgifter udgjorde knap 25 pct. af BNP i 2020. Det offentlige forbrug skønnes ligeledes at udgøre knap 25 pct. af BNP i 2021, mens det skønnes reduceret til knap 24 pct. af BNP i 2022 og ca. 23½ pct. af BNP i 2023. Både i 2020, 2021 og 2022 påvirkes niveauet for forbrugsudgifterne betydeligt af de midlertidige merudgifter (engangsforhold) relateret til håndteringen af covid-19 – dog i mindre grad i 2022. Reduktionen i det offentlige forbrugs andel af BNP fra 2021 til 2023 skal således særligt ses i lyset af udfasningen af midlertidige udgifter til myndighedsopgaver relateret til co-

vid-19 mv. Realvæksten i det offentlige forbrug skønnes til 5,4 pct. i 2021 og -1,4 pct. i 2022 og forudsættes beregningsteknisk at udgøre -0,4 pct. i 2023. Når der korrigeres for midlertidige forhold relateret til covid-19, skønnes den offentlige forbrugsvækst til 3,1 pct. i 2021, 0,9 pct. i 2022 og 0,7 pct. i 2023.

De offentlige investeringers andel af BNP udgjorde 3,6 pct. af BNP i 2020 og forudsættes at stige til 3,8 pct. i 2023. Der skønnes en realvækst i de offentlige investeringer på 5,3 pct. i 2021, -2,5 pct. i 2022 og 13,6 pct. i 2023. Den negative vækst i 2022 skal blandt andet ses i sammenhæng med regeringens prioritering om ikke at udmønte den offentlige investeringsramme fuldt ud i 2022.

De offentlige udgifter til indkomstoverførsler udgjorde 16½ pct. af BNP i 2020, mens andelen skønnes gradvist reduceret til knap 15 pct. af BNP i 2023. Faldet fra 2020 skal især ses i lyset af en forbedret 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) og stigende udgifter til folkepension mv. i medfør af *Aftale om ny regulering af folkepensionen og indførelse af obligatorisk opsparing for overførselsmodtagere* (november 2018) samt virkningerne af *Aftale om ny ret til tidlig pension* (oktober 2020).

Subsidierne udgjorde godt 3 pct. af BNP i 2020 og skønnes gradvist reduceret til ca. 1½ pct. af BNP i 2023. Det midlertidige høje niveau for de offentlige subsidier i 2020 og 2021 kan henføres til kompensationsordningerne til erhvervslivet mv. som følge af covid-19.

De offentlige renteudgifter udgjorde ca. ½ pct. af BNP i 2020. Renteudgifterne skønnes at udgøre ca. ¾ pct. af BNP i 2021 og ½ pct. af BNP i 2022 og 2023.

De offentlige indtægter

De samlede offentlige indtægter er foreløbigt opgjort til ca. 52,2 pct. af BNP i 2020 og skønnes at falde gradvist til ca. 48,6 pct. af BNP i 2023, jf. *bilagstapel 8.2*. Denne udvikling afspejler primært de ekstraordinære personskatteindtægter knyttet til udbetalingen af indefrosne feriepenge i 2020 og 2021, og at der i 2021-2023 ventes lavere indtægter fra pensionsafkastskatten end i 2020. Det faktiske skattetryk skønnes tilsvarende at falde gradvist fra ca. 47,4 pct. af BNP i 2020 til ca. 44,0 pct. af BNP i 2023.

Personskatteindtægterne er opgjort til ca. 509,0 mia. kr. svarende til ca. 21,9 pct. af BNP i 2020. Personskatterne forventes at udgøre 21 pct. af BNP i 2021. Det forholdsvis høje niveau for personskatterne i 2020 og 2021 skal blandt andet ses i lyset af de ekstraordinære indtægter fra personlige indkomstskatter og arbejdsmarkedsbidrag, der følger af udbetalingen af tre ugers indefrosne feriepenge i 2020 og de resterende to uger i 2021. Personskatteindtægterne forventes at udgøre 20,3 pct. af BNP i 2022 og 20,4 pct. af BNP i 2023, hvor de nævnte ekstraordinære indtægter bortfalder.

Provenuet fra *arbejdsmarkedsbidrag* er opgjort til ca. 105,9 mia. kr. svarende til 4,5 pct. af BNP i 2020. Provenuet skønnes at udgøre ca. 4,5 pct. af BNP i 2021 og 4,4 pct. af BNP i 2022 og 2023.

Provenuet fra *pensionsafkastskatten* er opgjort til ca. 48,2 mia. kr. i 2020 svarende til 2,1 pct. af BNP i 2020. De ekstraordinært høje indtægter i 2020 skal primært ses i lyset af høje afkast på tværs af aktiemarkedene og faldende renter, der har resulteret i relativt høje afkast på pensionsselskabernes obligationsbeholdning. Indtægterne fra pensionsafkastskatten ventes at falde gradvist til 0,9 pct. af

BNP i 2023 som følge af en forventning om gradvist stigende renter, der indebærer et lavere forventet afkast fra obligationer og rentederivater.

Bilagstabel 8.2

De offentlige indtægters sammensætning

Pct. af BNP	2019	2020	2021	2022	2023
Personskatter mv. ¹⁾	21,0	21,9	21,0	20,3	20,4
Arbejdsmarkedsbidrag	4,3	4,5	4,5	4,4	4,4
Pensionsafkastskat	2,7	2,1	1,4	0,8	0,9
Selskabsskatter	3,1	2,6	3,3	2,9	2,7
- Selskabsskat af kulbrintevirksomhed	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
- Øvrig selskabsskat	3,0	2,6	3,3	2,9	2,7
Moms	9,6	9,9	9,9	9,8	9,9
Øvrige indirekte skatter	6,3	6,2	5,9	5,7	5,6
Øvrige skatter ²⁾	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0
Skattetryk	47,3	47,4	46,2	43,9	44,0
Renteindtægter ³⁾	1,0	0,9	1,2	0,9	0,9
Øvrige indtægter ⁴⁾	4,4	4,1	4,0	3,9	3,8
Told mv. til EU ⁵⁾	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Offentlige indtægter⁶⁾	52,6	52,2	51,3	48,6	48,6
<i>Memopost: Nordsøindtægter⁷⁾</i>	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

1) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter.

2) Øvrige skatter indeholder medicinelicens (primært til DR) og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd i offentlige selskaber mv. Medicinelicensen odfases gradvist frem mod 2022 som følge af *Medicopolitisk aftale for 2019-2023* og *Aftale om fokusering af DR og afskaffelse af medicinelicensen*.

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 (bereggede) indtægter i form af både bruttoest-indkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvinding i Nordsøen samt kulbrinteskatten.

5) Ifølge nationalregnskabsprincipperne kategoriseres disse indtægter som skatter og indgår derfor i skattetrykket, men da indtægterne tilfalder EU, indgår de ikke i det offentlige indtægtstryk.

6) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det 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. 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 siges at "flytte" provenu mellem årene. Det kan have relativt stor betydning for det målte faktiske skattetryk og den faktiske offentlige saldo i enkeltår. 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 kulbrinteskat, som indgår i nordsøindtægterne) er opgjort til 61 mia. kr. i 2020 svarende til 2,6 pct. af BNP. Indtægterne fra *øvrige selskabsskatter* skønnes til 3,3 pct. af BNP i 2021, 2,9 pct. af BNP i 2022 og 2,7 pct. af BNP i 2023. De relativt høje indtægtsskøn i 2021 og 2022 kan blandt andet henføres til høje 2. rate acontoindbetalinger i 2021, som i et vist omfang skønnes at bære med over i 2022. Finansieringselementerne i *Aftale om en ny ret til tidlig pension* er afspejlet i indtægterne fra *øvrige selskabsskatter* i 2023.

Momsindtægterne er opgjort til ca. 230,5 mia. kr. i 2020 svarende til 9,9 pct. af BNP. Momsindtægterne skønnes at udgøre en tilsvarende andel af BNP i perioden 2021-2023.

Øvrige indirekte skatter omfatter primært punktafgifter i form af blandt andet energi- og miljøafgifter, afgifter på nydelsesmidler, spilafgifter og PSO-afgiften, som i øvrigt er under udfasning og afskaffes fra og med 2022. 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. 144,6 mia. kr. i 2020 svarende til 6,2 pct. af BNP. Frem mod 2023 skønnes indtægterne fra punktafgifterne mv. at falde gradvist til 5,6 pct. af BNP.

Nordsøindtægterne er opgjort til godt 1/2 mia. kr. i 2020 svarende til 0,0 pct. af BNP. I 2021-2023 skønnes indtægterne at udgøre en tilsvarende andel 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 fra 2021 til 2022 som følge af et højere olieprisskøn, og stige yderligere fra 2022 til 2023 som følge af højere skøn for gas- og olieproduktionen (men udgør fortsat 0,0 pct. af BNP).

De *offentlige renteindtægter* er opgjort til ca. 20,7 mia. kr. i 2020 svarende til 0,9 pct. af BNP. De offentlige renteindtægter skønnes at stige til 1,2 pct. af BNP i 2021 og derefter at falde til 0,9 pct. i 2022 og 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 2020) 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**

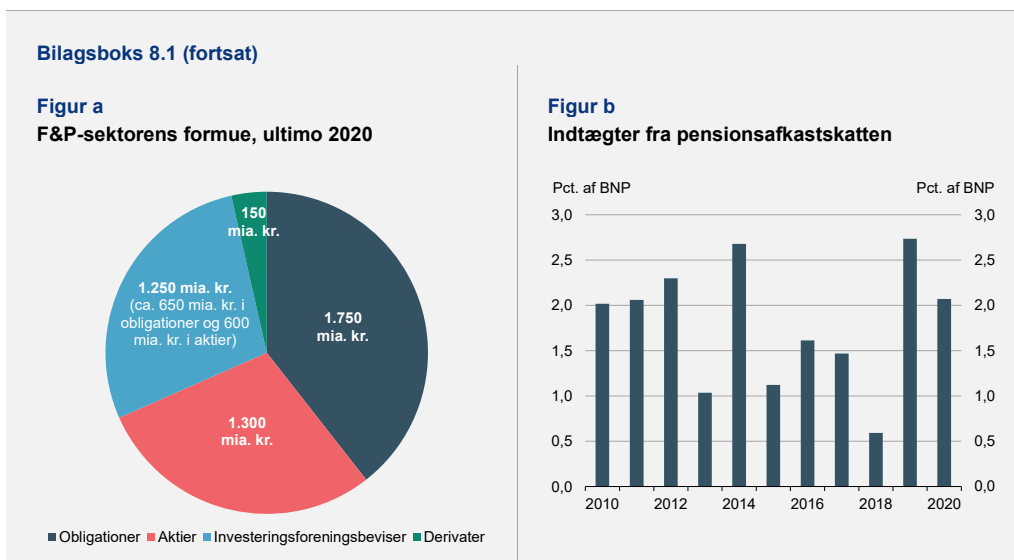
Finansministeriet skønner over de faktiske indtægter fra pensionsafkastskatten på baggrund af Forsikrings- og Pensionssektorens (F&P-sektoren) formueopgørelser ultimo året før, dagsaktuelle aktiekurser og markedsforventninger til en række obligationsrenters års- og ultimoneiveauer. Pensionsafkastet,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

Den samlede pensionsformue udgjorde ca. 4.450 mia. kr. ved udgangen af 2020, *jf. figur a*, hvilket svarer til ca. 190 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. 2.400 mia. kr. (inkl. beholdninger gennem investeringsforeningsbeviser) ved udgangen af 2020, *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 19,2 mia. kr. Det indebærer en ændring i indtægterne fra pensionsafkastskatten på ca. 2,9 mia. kr. En porteføljevægtet renteændring på blot 0,5 pct. gennem året kan således ændre indtægterne fra pensionsafkastskatten i et givet år med op mod 15 mia. kr.
- Den samlede **kapitalformue**, herunder noterede og noterede aktier samt ejendomme mv., i F&P-sektoren udgjorde ca. 1.900 mia. kr. (inkl. beholdninger gennem investeringsforeningsbeviser) ved udgangen af 2020. Det betyder, at en relativt lille, samlet ændring i markedsværdien på 1 pct.-point medfører kursændringer i omegnen af 19 mia. kr., hvilket indebærer en ændring i indtægterne fra pensionsafkastskatten på ca. 2,9 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 næsten 15 mia. kr.

Obligations- og aktiekurser samt ejendomspriser ændrer sig med op til flere pct.-point på månedsbasis, *jf. Statistikbankens tabel EJ14 og DNVPDKS*. 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 unoterede aktier, da de ikke er optaget til handel på et reguleret marked, hvorfor prissætningen af disse er mere uigenomsigtig.

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 (sammenvejlet) 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 2020, mens de faktiske indtægter fra pensionsafkastskatten er opgjort til ca. 2,1 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 det 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.

Klausuleret indhold
d. 17.12.21 kl. 09.00

Klausuleret indtil fredag
d. 17.12.21 kl. 8.00



Bilag 8.2 Beregning af strukturel saldo 2020-2023

Bilagstabel 8.3

Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo

	2020	2021	2022	2023
Pct. af BNP				
1. Faktisk saldo	-0,2	-0,2	1,0	0,8
Konjunkturrensning				
i) Outputgab	-1,4	1,8	2,4	2,2
ii) Beskæftigelsesgab	-0,2	1,7	2,7	2,5
a) Sammenvejlet konjunkturgab = i)*0,4+ii)*0,6	-0,7	1,8	2,6	2,4
b) Budgetfaktor	0,75	0,74	0,73	0,74
c) 1-(outputgab/100)	1,01	0,98	0,98	0,98
2. Konjunkturbidrag = a)*b)*c)	-0,5	1,3	1,8	1,7
Selskabsskat				
Faktisk provenu	2,6	3,3	2,9	2,7
Strukturelt provenu	2,5	2,4	2,3	2,5
3. Korrektion for selskabsskat	0,1	0,9	0,6	0,2
Registreringsafgift				
Faktisk provenu	0,8	0,6	0,6	0,7
Strukturelt provenu	0,8	0,8	0,8	0,8
4. Korrektion for registreringsafgift	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
Aktieskat				
Faktisk provenu	1,3	1,1	1,1	1,1
Strukturelt provenu	1,1	1,1	1,1	1,1
5. Korrektion for aktieskat	0,2	0,0	0,0	0,0

Bilagstabel 8.3 (fortsat)**Faktiske og strukturelle særlige poster i beregningen af den strukturelle saldo**

	2020	2021	2022	2023
Pct. af BNP				
Pensionsafkastskat				
Faktisk provenu	2,1	1,4	0,8	0,9
Strukturelt provenu	1,2	1,2	1,2	1,2
6. Korrektion for pensionsafkastskat	0,8	0,2	-0,5	-0,4
Nordsøprovenu				
Faktisk provenu	0,0	0,0	0,0	0,0
Strukturelt provenu	0,1	0,1	0,2	0,2
7. Korrektion for nordsøprovenu	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Nettorenter og udbytter				
Faktisk provenu	0,4	0,4	0,4	0,5
Strukturelt provenu	0,3	0,4	0,4	0,3
8. Korrektion for nettorenter og udbytter	0,0	0,0	0,1	0,1
Specielle budgetposter				
Faktisk provenu før korrektioner for engangsforhold mv.	-1,1	-1,5	-0,7	-1,1
<i>Faktisk provenu korrigeret for engangsforhold mv. til beregning af strukturelt provenu, jf. bilagstabel 8.4</i>	<i>-0,8</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,6</i>
Strukturelt provenu	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
9. Korrektion for specielle budgetposter	-0,5	-0,9	-0,2	-0,5
10. Øvrige korrektioner (jf. bilagstabel 8.4)	-0,8	-1,2	-0,4	-0,1
- Heraf covid-19-engangsforhold	-1,6	-1,6	-0,4	0,0
- Heraf engangsskatteindtægter fra udbetaling af indefrosne feriepenge	0,9	0,5	0,0	0,0
11. 1-2-3-4-5-6-7-8-9-10 Strukturel saldo	0,5	-0,3	-0,2	-0,1

Klausuleret indtil fredag
d. 17.12.21 kl. 8.00



Bilag 8.3 Engangsforhold i 2020-2023

Bilagstabel 8.4

Engangsforhold der korrigeres for i beregningen af den strukturelle saldo

	2020	2021	2022	2023
Pct. af BNP				
Engangsforhold vedrørende covid-19	-0,4	-0,8	0,0	0,0
Ekstraordinær udbetaling af for meget betalt ejendomsskat	0,0	0,0	-0,1	-0,5
Udbetaling af efterlønsbidrag	0,0	0,0	-0,1	0,0
Ekstraordinære indtægter fra bo- og gaveafgiften som følge af fremrykning af virksomhedsoverdragelser	0,1	0,0	0,0	0,0
Engangsforhold der korrigeres for i de specielle budgetposter i alt	-0,3	-0,8	-0,1	-0,5
Øvrige korrektioner				
Engangsforhold vedrørende covid-19	-1,6	-1,6	-0,4	0,0
- Heraf som overførsler til husholdninger	-0,1	-0,1	0,0	0,0
- Heraf som subsidier	-1,2	-0,8	-0,1	0,0
- Heraf som offentligt forbrug	-0,6	-1,0	-0,3	0,0
- Heraf som momsindtægter	0,0	0,1	0,0	0,0
- Heraf som tilbageløb via skatter ¹⁾	0,3	0,2	0,0	0,0
- Heraf som bidrag til EU	-0,1	0,0	0,0	0,0
Engangsskatteindtægter fra udbetaling af indefrosne feriepenge	0,9	0,5	0,0	0,0
Udviklingsbistand – forskel mellem politiske tilsagn og afløb i faktisk saldo	0,0	0,0	0,0	0,0
Korrektion for oplysninger om indtægtssiden	0,0	0,0	0,0	0,0
Korrektioner vedrørende Arbejdsgivernes Uddannelsesbidrag (AUB)	-0,1	0,0	0,0	0,0
Korrektion for investeringer i kampfly ²⁾	0,0	0,0	0,0	-0,1
Omregning til strukturelt BNP	0,0	0,0	0,0	0,0
Øvrige korrektioner i alt	-0,8	-1,2	-0,4	-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.



Oversigt over bilagstabeller

B.1	Efterspørgsel, import og produktion	199
B.2	Renter, oliepris, valutakurs og udlandsforudsætninger	200
B.3	Befolkning og arbejdsmarked	201
B.4	Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov	202
B.5	Skøn for ledighed	202
B.6	Personer på indkomstoverførsler mv.	203
B.7	Bruttoinvesteringer	204
B.8	Betalingsbalancens løbende poster	205
B.9	Eksport og import	206
B.10	Det private forbrug fordelt på undergrupper	207
B.11	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer	207
B.12	Bruttoværditilvækst (BVT)	208
B.13	Timeproduktivitet i udvalgte erhverv	208
B.14	Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster	209
B.15	Husholdningernes nettofordringserhvervelse	210
B.16	Ejendomsmarked og boligbyggeri	211
B.17	Lønkvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger	211
B.18	Prisudvikling og forklarende faktorer	212
B.19	Offentlige finanser	213
B.20	Skatter og skattetryk	215
B.21	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne	216
B.22	Indkomstoverførsler	217
B.23	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser	218

Klausulelevet, notitilfreds
d. 17.12.21 kl. 8.00



Bilagstabeller

Tabel B.1
Efterspørgsel, import og produktion

	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privatforbrug	1.137	1.206	1.251	4,3	3,8	1,9	1,8	2,2	1,8
Offentligt forbrug ¹⁾	612	612	624	5,4	-1,4	-0,4	1,1	1,4	2,4
Offentlige investeringer ²⁾	89	88	103	5,3	-2,5	13,6	1,8	1,8	2,2
Boliginvesteringer	143	152	158	9,1	3,9	2,1	1,5	1,9	2,2
Erhvervsinvesteringer	328	348	365	5,0	4,7	3,0	1,2	1,5	1,7
Indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer	2.313	2.409	2.503	5,0	2,3	1,9	1,5	1,8	2,0
Lagerændringer ³⁾	7,1	7,6	8,1	-0,3	0,0	0,0			
I alt indenlandsk efterspørgsel	2.320	2.417	2.511	4,7	2,3	1,9	1,6	1,8	1,9
Eksport af varer og tjenester	1.425	1.488	1.529	3,7	5,4	3,7	7,4	-1,0	-0,9
Samlet efterspørgsel	3.745	3.905	4.040	4,4	3,5	2,6	3,8	0,7	0,8
Import af varer og tjenester	1.273	1.328	1.375	5,2	4,9	3,5	7,2	-0,6	0,0
Bruttonationalprodukt	2.472	2.577	2.665	3,9	2,8	2,1	2,1	1,4	1,3
Produktskatter, netto	318	326	337						
Bruttoværditilvækst	2.153	2.251	2.328	3,8	2,9	2,0	2,4	1,6	1,4
- I private byerhverv ⁴⁾	1.449	1.545	1.630	4,8	3,7	2,5	0,5	2,8	2,9
Bruttonationalindkomst	2.538	2.641	2.726						

Anm.: Opdelingen i mængde- og priskomponenter er foretaget på grundlag af en kædeprisberegning.

- 1) Realvæksten i det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden, og inkl. afskrivninger. I 2021-2023 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	0,5	1,2
	Tremåneders pengemarkedsrente	2,3	0,7	0,2	0,8	1,6
	Tiårig statsobligation	2,1	0,9	1,4	1,7	2,1
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Tremåneders pengemarkedsrente	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,2
	Tiårig statsobligation (Tyskland)	-0,2	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2
Danmark	Indskudsbevisrente	-0,7	-0,6	-0,5	-0,6	-0,5
	Tremåneders pengemarkedsrente	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
	Etårig rentetilpasning	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2
	Tiårig statsobligation	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	0,0
	30-årig realkreditobligation	1,6	1,2	1,3	1,7	1,9
	Gennemsnitsrente	0,5	0,3	0,4	0,6	0,7
Oliepris						
Dollar pr. tønde		64,4	42,6	70,5	74,4	73,7
Kr. pr. tønde		429,2	278,6	442,6	490,4	485,8
Valutakurs						
Kr. pr. 100 dollar		666,9	654,2	627,8	659,2	659,2
Kr. pr. 100 euro		746,6	745,4	743,7	743,7	743,7
Effektiv kronekurs (indeks 1980=100)		102,9	102,9	104,0	102,5	102,5
Realvækst, pct.						
Udlandsforudsætninger						
Eksportmarkedsvækst ¹⁾ , pct.		1,4	-8,5	8,4	6,1	4,0
Handelsvægtet BNP-vækst ²⁾ , pct.		1,7	-4,0	5,0	4,0	2,5

Anm.: Skønnene er baseret på data til og med d. 2. december 2021. Årsgennemsnit 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, December 2021 og egne beregninger.

Tabel B.3
Befolkning og arbejdsmarked

	2019	2020	2021	2022	2023
1.000 personer					
Samlet befolkning	5.814	5.831	5.849	5.870	5.893
- I arbejdsstyrken	3.105	3.113	3.166	3.201	3.212
- Samlet beskæftigelse	3.003	2.982	3.061	3.125	3.136
- Beskæftigede på ordinært arbejdsmarked ¹⁾	2.914	2.892	2.964	3.023	3.030
- Støttet beskæftigelse ²⁾	89	90	97	102	106
- Bruttoledige (inkl. aktivering) ³⁾	104	132	107	78	77
- Nettoledige	86	120	95	67	67
- Uden for arbejdsstyrken	2.710	2.719	2.683	2.668	2.681
- Kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken	128	114	112	112	112
- Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	183	189	193	200	200
- Seniorpensionister uden for arbejdsstyrken	0	3	11	15	15
- Efterlønsmodtagere	46	48	52	35	27
- Personer under 15 år	955	951	946	942	938
- Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	989	971	959	947	955
- Øvrige uden for arbejdsstyrken	440	467	441	454	471

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 lønudsikud og personer i fleksjob og skånejob.
- 3) Antallet af aktiverede dagpengemodtagere og arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere er opgjort inkl. arbejdsmarkedssparate personer i støttet beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Klausur d. 17.12.21

Tabel B.4
Beskæftigelse fordelt på brancher inkl. orlov

	2019	2020	2021	2022	2023
1.000 personer					
Beskæftigelse i alt inkl. orlov	3.003	2.982	3.061	3.125	3.136
- Tjenesteerhverv	1.583	1.562	1.609	1.663	1.671
- Bygge og anlæg	192	195	204	208	210
- Fremstillingserhverv	311	304	305	314	317
- Landbrug	68	70	70	70	70
- Offentlig sektor	830	833	853	850	849

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	132	107	78	77
- pct. af arbejdsstyrken	3,4	4,3	3,4	2,4	2,4
Nettoledighed	86	120	95	67	67
AKU-ledighed (pct.)	5,3	5,1	5,8	3,9	3,9

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	102	84	59	58
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	80	85	78	74	74
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælp ¹⁾	34	24	23	24	24
Feriedagpenge	4	3	2	1	1
Førtidspension ²⁾	203	210	215	223	222
Seniorpension	0	3	12	16	16
Ressourceforløb	38	36	33	38	36
Efterløn	46	48	52	35	27
Tidlig pension	0	0	0	24	29
Fleksydelse	3	3	3	3	3
Revalideringsydelse ³⁾	3	3	2	2	2
Sygedagpenge ⁴⁾	59	76	71	66	63
Barselsdagpenge	50	51	48	48	49
Ledighedsydelse	16	18	16	16	17
Selvforsørgelses- og hjemrejseydelse samt overgangsydelse ⁵⁾	13	12	11	9	8
I alt	621	674	651	639	631
SU	322	318	317	317	318
I alt inkl. SU	943	992	968	956	949
Folkepensionister	1.145	1.124	1.109	1.095	1.106
I alt inkl. SU og folkepensionister	2.088	2.116	2.077	2.052	2.056
Støttet beskæftigelse ⁶⁾	89	90	97	102	106
I alt inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse	2.176	2.206	2.174	2.153	2.162

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 selvforsørgelses- 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

	2020	2019	2020	2021	2022	2023
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Faste bruttoinvesteringer	521	0,1	5,1	6,2	3,3	4,3
<i>Opdelt på gruppe:</i>						
- Boliginvesteringer	129	4,7	10,1	9,1	3,9	2,1
- Offentlige investeringer ¹⁾	83	-3,7	10,1	6,2	-2,9	12,9
- Samlede erhvervsinvesteringer	309	-0,6	2,0	5,0	4,7	3,0
- Bygge- og anlægsinvesteringer	91	1,7	11,9	2,6	2,8	1,3
- Materielle og immaterielle investeringer	218	-1,3	-1,5	6,0	5,5	3,7

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.8
Betalingsbalancens løbende poster

	2019	2020	2021	2022	2023
Mia. kr.					
Vareeksport	810	780	870	912	940
Vareimport	705	675	810	831	848
Varebalance i alt	105	105	60	81	92
Tjenesteeksport	558	498	555	575	589
Tjenesteimport	492	453	463	497	527
Tjenestebalance i alt	66	45	91	79	62
Vare- og tjenestebalance	171	150	152	160	154
- Pct. af BNP	7,4	6,5	6,1	6,2	5,8
Formueindkomst fra udlandet, netto	76	87	75	73	70
Lønindkomst fra udlandet, netto	-13	-12	-13	-13	-13
EU-betalinger til Danmark, netto	-13	-16	-13	-12	-15
Andre løbende overførsler fra udlandet, netto	-18	-19	-21	-22	-22
Nettooverførsler fra udlandet i alt	33	39	29	26	20
Løbende poster i alt	204	190	181	186	174
- Pct. af BNP	8,8	8,1	7,3	7,2	6,5
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	1.797	1.603	2.340	2.909	3.534
- Pct. af BNP	77,5	68,8	94,6	112,8	132,5

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.9
Eksport og import

	2020	2019	2020	2021	2022	2023
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Eksport						
Varer i alt	780	7,7	-2,2	9,3	2,7	1,9
- Landbrugsvarer mv.	125	2,2	0,9	5,9	0,6	2,0
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	605	10,4	-1,9	10,3	3,7	1,8
- Øvrige varer ¹⁾	50	-3,6	-9,8	5,3	-4,1	2,8
Tjenester i alt	498	1,2	-14,0	-4,9	9,8	6,6
- Søtransport	237	2,6	-6,5	-0,7	5,0	1,5
- Øvrige tjenester	234	0,4	-11,8	-9,2	12,9	8,1
I alt	1.278	5,0	-7,0	3,7	5,4	3,7
Import						
Varer i alt	675	2,4	-1,5	10,9	3,4	2,1
- Landbrugsvarer mv.	85	3,5	-7,3	9,9	3,9	3,0
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	459	5,5	-0,1	11,7	3,8	2,2
- Øvrige varer ²⁾	130	-5,5	-2,2	8,6	2,1	1,3
Tjenester i alt	453	3,7	-7,8	-3,1	7,6	5,9
I alt	1.128	3,0	-4,1	5,2	4,9	3,5
Memo						
		Nominel vækst, pct.				
Basisvareeksport ³⁾	758	8,9	-1,5	10,3	5,5	2,9
Eksportpriser						
		Ændring, pct.				
Varer i alt	-	-0,2	-1,5	2,1	2,1	1,1
Tjenester i alt	-	5,8	3,9	17,0	-5,5	-4,0
I alt	-	2,2	0,5	7,4	-1,0	-0,9
Importpriser						
Varer i alt	-	-0,3	-2,8	8,2	-0,8	-0,1
Tjenester i alt	-	6,1	0,0	5,5	-0,3	0,2
I alt	-	2,3	-1,7	7,2	-0,6	0,0

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

	2020	2019	2020	2021	2022	2023
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Forbrug i alt	1.071	1,2	-1,3	4,3	3,8	1,9
Detailomsætning	372	1,5	6,1	4,9	-1,3	1,5
- Fødevarer m.m.	166	0,8	4,0	4,3	1,8	-0,4
- Øvrige varer	205	2,0	7,9	5,4	-3,7	3,0
Bilkøb	46	4,2	0,8	-6,4	15,3	6,7
Brændsel m.m.	45	-3,9	-7,4	11,8	-6,4	-0,6
Benzin og lignende	21	-0,8	-11,8	3,9	-6,7	-1,5
Boligbenyttelse	247	1,4	1,2	2,0	2,1	2,1
Øvrige tjenester	344	1,4	-11,4	5,0	12,1	3,7
Turistudgifter	24	-0,4	-45,8	5,0	30,0	20,0

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.11
Nettoforringserhvervelse fordelt på sektorer

	2019	2020	2021	2022	2023
Mia. kr.					
Privat sektor i alt	111	193	185	161	154
- Husholdninger	0	23	35	39	58
- Selskaber	111	171	150	121	96
- Ikke finansielle selskaber	63	120	138	120	108
- Finansielle selskaber	48	51	12	1	-13
Offentlig forvaltning og service	94	-4	-5	25	20
I alt	205	189	180	186	174

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)

	2020	2019	2020	2021	2022	2023
	Andel, pct.	Realvækst, pct.				
BVT i alt	100	2,2	-2,4	3,8	2,9	2,0
Offentlig sektor	21	2,2	-4,5	2,8	0,4	0,2
Privat sektor	79	2,2	-1,8	4,0	3,5	2,5
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	79	2,6	-1,6	4,1	3,6	2,3
Private byerhverv ¹⁾	68	1,9	-1,9	4,8	3,7	2,5

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. 1997-2020	2019	2020	2021	2022	2023
Realvækst, pct.						
Samlet	1,1	1,5	0,5	-0,7	0,9	1,8
Offentlig sektor	0,4	1,8	-2,6	-0,5	-0,3	0,2
Privat sektor	1,3	1,4	1,3	-0,9	1,1	2,1
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	1,5	1,8	1,6	-0,9	1,2	2,0
Private byerhverv ¹⁾	1,4	1,0	1,5	-0,4	1,1	2,2

Ann.: Timeproduktiviteten er bruttoværditilvækst i faste priser i forhold til det samlede antal præsterede timer.
1) Private byerhverv består af fremstilling, byggeri og private serviceerhverv ekskl. søtransport.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

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

	2019	2020	2021	2022	2023
Realvækst, pct.					
Disponibel indkomst ²⁾	2,5	-0,2	3,1	2,7	2,3
Bidrag, pct.-point					
Lønsum ³⁾	2,8	1,3	4,6	1,4	2,6
Indkomstoverførsler	0,6	1,6	-0,4	-0,9	0,2
Indkomstskatter	-1,4	-2,3	-1,9	1,3	-1,0
Nettorenteindkomst	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Aktieudbytter ⁴⁾	0,3	-0,8	1,0	-0,1	0,2
Pensionsbidrag	-1,4	-0,5	-0,8	0,3	-0,4
Udbetalinger fra pensionsordninger ⁵⁾	0,3	0,1	0,9	0,3	0,4
Andet ⁶⁾	1,3	0,3	-0,3	0,2	0,3

- 1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.
 - 2) Disponibel indkomst er opgjort efter beskatning af udbetaling af indtægts- og ferieudgifter.
 - 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.

Klausuleret indlæg
d. 17.12.21 kl.

Tabel B.15
Husholdningernes nettofordringserhvervelse¹⁾

	2019	2020	2021	2022	2023
Mia. kr.					
Disponibel bruttoindkomst ²⁾	1.135	1.139	1.195	1.254	1.306
Privatforbrug	1.080	1.071	1.137	1.206	1.251
Bruttoinvesteringer ³⁾	113	122	131	139	143
Nettokapitaloverførsler ⁴⁾	-1	4	4	9	21
Direkte nettofordringserhvervelse	-59	-50	-68	-81	-67
Formuetilvækst i I&p ⁵⁾	58	73	103	120	125
Nettofordringserhvervelse⁶⁾	-0	23	35	39	58
Pct. af disponibel bruttoindkomst					
Direkte nettofordringserhvervelse	-5,2	-4,4	-5,7	-6,5	-5,1
Nettofordringserhvervelse	-0,0	2,0	2,9	3,1	4,5

- 1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.
 - 2) Disponibel indkomst er opgjort efter beskatning af udbetaling af indefrosne feriemidler.
 - 3) Husholdningernes bruttoinvesteringer består af byggeri af ejerboliger samt investeringer i bygninger og materiel mv. i enkeltmandsvirksomheder.
 - 4) Nettokapitaloverførslerne i 2022 inkluderer blandt andet tilbagebetaling af ejendomsskatter til boligejere, reserve til håndtering af særlige udfordringer i lyset af COVID-19 og yderligere stimuli samt tilbagebetaling af efterlønsbidrag.
 - 5) Nettoindbetalinger til og forrentning (ekskl. pensionsafkastskat) af husholdningernes kapital i livsforsikringselskaber og pensionskasser (I&p).
 - 6) Husholdningernes erhvervelse (netto) af finansielle fordringer (inkl. aktier) på andre sektorer.
- Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.16
Ejendomsmarked og boligbyggeri

	2019	2020	2021	2022	2023
Pct.					
Ændring i prisen ¹⁾ på omsatte enfamiliehuse	3,0	4,8	10,4	3,3	2,8
Boliginvesteringer, realvækst	4,7	10,1	9,1	3,9	2,1

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.					
Private erhverv	57,2	57,8	57,8	57,3	57,9
Hele økonomien	63,0	63,8	63,7	63,1	63,6
Lønstigninger, pct.					
Privat sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,5	1,9	2,9	3,4	3,4
Offentlig sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,2	2,5	-	-	-
- Budgetvirkning	1,8	2,5	1,3	2,0	2,7
Satsreguleringsprocent ¹⁾	2,0	2,0	2,0	1,2	2,6

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. 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 overenskomstmasstøttede 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 2019-2022, mens 2023 er et skøn baseret på den skønnede lønstigningstakt i den private sektor i 2021.

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	2,4	2,4	2,0
Afgifter og boligstøtte, bidrag i pct.-point.	-0,1	0,0	-0,6	-0,2	-0,2
Forbrugerprisindeks	0,8	0,4	1,8	2,2	1,8
EU-harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP)	0,7	0,3	1,8	2,2	1,8

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Klausuleret indtil fre
d. 17.12.21 kl. 8.00

Tabel B.19
Offentlige finanser

	2019	2020	2021	2022	2023
Mia. kr.					
Offentligt forbrug	557,7	574,5	612,2	611,8	624,1
Overførsler ¹⁾	365,2	385,9	387,3	384,7	394,2
Investeringer	75,0	83,0	88,9	88,3	102,5
Renteudgifter	17,0	12,7	20,2	15,0	13,4
Subsidier	38,0	73,7	61,2	42,5	42,4
Øvrige udgifter ²⁾	71,8	89,9	102,0	85,8	99,0
Udgifter i alt³⁾	1.124,5	1.219,7	1.271,9	1.228,2	1.275,7
Personskatter mv. ⁴⁾	487,4	509,0	518,2	522,7	543,3
Arbejdsmarkedsbidrag	100,8	105,9	111,5	113,0	117,8
Pensionsafkastskat	63,4	48,2	35,8	19,6	23,1
Selskabsskatter	72,7	61,1	81,9	76,0	74,2
Moms	222,7	230,5	245,5	253,8	264,7
Øvrige indirekte skatter	145,0	144,6	146,9	146,4	148,8
Øvrige skatter ⁵⁾	4,5	4,0	2,2	1,0	1,0
Renteindtægter	24,1	18,9	27,0	22,7	23,1
Øvrige indtægter ⁶⁾	101,1	96,3	101,5	101,6	103,7
Told mv. til EU	-3,1	-3,1	-3,4	-3,6	-3,7
Indtægter i alt⁷⁾	1.218,7	1.215,5	1.267,1	1.253,1	1.295,9
Offentlig saldo	94,2	-4,3	-4,8	25,0	20,2
Renter, netto	-7,1	-6,1	-6,7	-7,7	-9,6
Offentlig primær saldo ⁸⁾	87,1	-10,4	-11,5	17,2	10,6

Klaud
d. 11

Bilagstabeller

- 1) Indkomstoverførslerne er opgjort ekskl. andre løbende overførsler til husholdninger som fx indekstillaeg, 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 bruttorestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvindingen i Nordsøen, rørledningsafgiften samt kulbrinteskatten.
 - 7) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det offentlige salg af varer og tjenester til indtægtssiden og ikke som her til udgiftssiden som en del af de samlede forbrugsudgifter. De samlede indtægter er her desuden opgjort inkl. bruttorestindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug.
 - 8) Den primære saldo angiver stillingen på de offentlige finanser før nettorenteudgifter.
- Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.20
Skatter og skattetryk

Mia. kr.	2019	2020	2021	2022	2023
Indirekte skatter	364,6	372	389	396,6	409,8
- Moms	222,7	230,5	245,5	253,8	264,7
- Registreringsafgift	20,3	18,7	15,8	16,6	18
- Punktafgifter	69	68,8	71,6	67,2	66,9
- Energi (inkl. PSO)	38,3	37,3	37,2	35,2	34,2
- Miljø	3,3	3,5	3,8	3,8	3,8
- Nydelsesmidler	11,6	12,6	13,6	10,5	10,7
- Øvrige	15,9	15,4	17,1	17,6	18,2
- Ejendomsskatter	30,6	31,6	32,6	32,9	33,7
- Vægtafgift på erhverv	3,8	3,8	3,9	3,9	4
- Øvrige indirekte skatter	18,2	18,7	19,5	22,1	22,5
Direkte skatter	719,3	720,3	742,6	725,6	752,9
- Kildeskatte ¹⁾	463,2	486,8	496,4	501,7	522,8
- Statsskat	163,3	172,2	178,7	179,7	187,4
- Bundskat	143,4	151,5	156,1	157,9	164,5
- Topskat	17,6	18,4	20,2	19,4	20,5
- Sundhedsbidrag	0	0	0	0	0
- Begrænset skattepligtige	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5
- Kommuneskat i alt	247,6	262,6	269,6	272	284,3
- Ejendomsværdiskat	14,8	15	13,8	13,9	14,1
- Øvrige kildeskatte ²⁾	37,6	37	34,3	36	36,9
- Pensionsafkastbeskatning	63,4	48,2	35,8	19,6	23,1
- Selskabsskat	72,7	61,1	81,9	76	74,2
- Andre personlige skatter	8,2	8,3	8,3	7,8	7,3
- Medielicens	3,5	2,7	1,2	0	0
- Vægtafgifter fra husholdninger	7,4	7,3	7,5	7,5	7,8
- Arbejdsmarkedsbidrag	100,8	105,9	111,5	113	117,8
Obligatoriske bidrag til sociale ordninger ³⁾	1	1,4	1	1	1
Kapitalskatter	8,6	6,7	6	5,7	5,5
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,1	3,1	3,4	3,6	3,7
Samtlige skatter	1.096,60	1.103,40	1.142,00	1.132,40	1.172,80
BNP	2.318,00	2.329,60	2.471,70	2.577,00	2.665,30
Samtlige skatter i pct. af BNP	47,3	47,4	46,2	43,9	44

- 1) Tal for fordeling af kildeskatter på stats- og kommuneskatter er fra Danmarks Statistik for 2019-2020. For 2021-2023 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.				
December 2017	1010,5	-	-	-	-	2,0	-	-	-	-
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

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	17,6	12,5	12,5
Kontanthjælp ¹⁾ (ekskl. aktiverede)	24,4	26,3	27,9	28,3	29,9
Feriedagpenge	0,7	0,7	0,5	0,3	0,3
Førtidspension ²⁾	41,9	44,1	45,8	47,2	47,6
Ressourceforløb	6,7	6,3	5,6	6,4	6,3
Efterløn	8,2	8,5	9,1	5,9	4,7
Revalideringsydelse	0,8	0,6	0,5	0,4	0,4
Sygedagpenge	11,9	14,1	14,7	13,1	12,5
Barseldagpenge	11,1	12,0	11,8	11,9	12,3
Boligyldelse og boligsikring	15,1	15,4	15,7	15,8	16,2
Børnefamilieydelse	14,7	14,8	14,9	14,9	15,1
Øvrige overførsler ³⁾	21,6	25,2	24,4	29,1	30,5
SU	20,7	20,9	21,0	21,5	22,1
Folkepension ⁴⁾	142,5	144,9	146,4	146,2	151,8
Øvrige pensioner ⁵⁾	30,2	31,5	33,7	37,9	39,6
I alt⁶⁾	365,2	385,9	387,3	384,7	394,2
I alt ekskl. folkepension og øvrige	192,5	210,2	209,5	207,3	210,3
I alt ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner	171,8	189,3	188,5	185,9	188,2

1) Skattepligtige og ikke-skattepligtige ydelser, herunder integrationsydelse.

2) Inkl. førtidspension til pensionister i udlandet.

3) Ydelser til aktiverede, børnehjælp, 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.

Ann.: Udgifterne til indkomstoverførsler kan ikke direkte sidestilles med antallet af overførselsmodtagere i tabel B.6.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.23
Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser

	Maj 2020	Aug. 2020	Dec. 2020	Maj 2021	Aug. 2021	Dec. 2021
2020						
BNP (realvækst, pct.)	-5,3	-4,5	-3,8	-2,7	-2,1	-2,1
Bruttoledighed (1.000 personer)	146	147	133	133	133	132
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	0,2	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	130	125	162	181	192	190
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-160	-88	-81	-27	-14	-4
2021						
BNP (realvækst, pct.)	4,0	4,2	2,8	2,4	3,8	3,9
Bruttoledighed (1.000 personer)	138	138	126	122	114	107
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	1,2	1,2	1,2	1,1	1,3	1,8
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	162	133	160	160	165	181
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-43	-56	-31	-74	-47	-5
2022						
BNP (realvækst, pct.)	-	-	3,1	3,6	2,8	2,8
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	119	115	104	78
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	-	1,6	1,5	1,5	2,2
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	-	-	187	182	175	186
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-39	-16	10	25
2023						
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	-	2,1
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	77
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	-	-	-	-	1,8
Betalingsbalance (mia. kr.) ¹⁾	-	-	-	-	-	174
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	20

1) Angiver saldoen på betalingsbalancens løbende poster.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Klausuleret indtil fredag
d. 17.12.21 kl. 8.00



fm.dk