



FINANSMINISTERIET

# Økonomisk Redegørelse

August 2019

# 2019







FINANSMINISTERIET

# Økonomisk Redegørelse

August 2019

# 2019

Økonomisk Redegørelse  
August 2019

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: Rosendahls  
Oplag: 800  
Pris: 150 kr. inkl. moms  
ISBN: 978-87-93531-66-6

Elektronisk publikation  
ISBN: 978-87-93531-67-3

Publikationen kan hentes på  
Finansministeriets  
hjemmeside [fm.dk](http://fm.dk)



Tryksag  
5041 0457

# Forord

---

Et velfungerende arbejdsmarked, veludbygget offentlig velfærd og et stærkt erhvervsliv, der kan gøre sig gældende globalt, har gjort Danmark til et af verdens rigeste og mest retfærdige lande.

Dansk økonomi er grundlæggende sund. Vi oplever i disse år høj beskæftigelse, lav ledighed og pæn vækst. De gode tider kan vare ved, om end mørke skyer truer i horisonten. Der er risiko for optrapning af handelskrigen mellem USA og Kina, og Brexit-datoen rykker tættere på. Begivenheder vi ikke kan kontrollere, men som kan slå verdensøkonomien ud af kurs – og det vil uundgåeligt også ramme dansk økonomi.

Det kræver en ansvarlig økonomi, hvor pengene passer og bruges klogt. Hvis der ikke er styr på pengene, så går det i sidste ende ud over de svageste, der har allermost brug for et velfungerende velfærdssamfund.

Vi står lige nu med en unik mulighed. Bagtæppet er et langt og robust økonomisk opsving. År for år er flere kommet i job, og aldrig før har så mange haft et arbejde. Færre og færre er henvist til passiv forsørgelse, og prognosen peger på, at de positive takter på arbejdsmarkedet vil fortsætte. Men det må ikke blive en sovepude. En stærk økonomi skal virke for alle, og især for dem som er i fare for at blive efterladt på perronen. Vi har muligheden for at indfri den ambition nu. Derfor vil vi blandt andet styrke den offentlige velfærd.

Vi skal også tage de første vigtige skridt for at indfri regeringens ambitiøse målsætninger på klimaområdet. Ambitioner, der i de kommende år vil få stor betydning, når vi skal tilrettelægge den økonomiske politik.

Ambitionerne er høje, og regeringen er allerede i gang. Ikke alt kan gennemføres på en gang, men hver dag kan vi tage et skridt i retning af et mere retfærdigt Danmark.



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Nicolai Wammen', written in a cursive style.

Nicolai Wammen  
Finansminister



## Indhold

1. Sammenfatning.....	7
1.1 Det aktuelle konjunkturbillede.....	7
1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser .....	17
1.3 Bilagstabel .....	21
Bilag 1.1 Teknisk budgetteringsgrundlag for 2020 .....	25
2. Syv år med fremgang på boligmarkedet.....	29
2.1 Opsvinget på boligmarkedet sker i et moderat tempo.....	29
2.2 Regionale forskelle i boligprisudviklingen.....	34
2.3 Afmatning i priserne på ejerlejligheder .....	38
2.4 Hvor står boligejerne nu? .....	41
3. Husholdningerne.....	49
3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug .....	49
3.2 Forbrugerpriser .....	56
3.3 Boligmarkedet.....	60
Bilag 3.1 Opgørelse af imputeret privatforbrug .....	69
4. Virksomhedernes produktion og investeringer .....	73
4.1 Produktion og produktivitet .....	73
4.2 Erhvervsinvesteringerne .....	81
5. Arbejdsmarkedet.....	89
5.1 Beskæftigelse og arbejdsstyrke.....	89
5.2 Ledighed .....	98
5.3 Lønudvikling.....	105
6. Udenrigshandel og betalingsbalance .....	115
6.1 Eksport.....	115
6.2 Import.....	120
6.3 Betalingsbalance .....	122
7. International økonomi og finansielle markeder.....	127
8. Offentlige finanser og finanspolitik.....	143
8.1 Den faktiske offentlige saldo.....	144
8.2 Den strukturelle offentlige saldo .....	148
8.3 Udgiftslofter for stat, kommuner og regioner .....	153
8.4 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer.....	154
8.5 Finanspolitikens aktivitetsvirkning.....	159
8.6 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov .....	161
Bilag 8.1 De offentlige udgifter og indtægter .....	167
Bilag 8.2 Beregning af strukturel saldo i 2018-2020.....	173
Bilag 8.3 Engangsforhold i 2018-2020 .....	177
Bilagstabeller.....	179

Redaktionen er afsluttet 23. august 2019





# Kapitel 1

## Sammenfatning

---

### 1.1 Det aktuelle konjunkturbillede

Dansk økonomi har et stærkt udgangspunkt, og der er gode forudsætninger for, at det igangværende opsving vil fortsætte i 2019 og 2020. Økonomien ventes at vokse med henholdsvis 1,7 pct. og 1,6 pct., hvilket er en lille afdæmpning i forhold til de seneste fire år, hvor BNP er øget med i gennemsnit 2 pct. om året.

Det er især et stærkt arbejdsmarked, der skaber grobund for fortsat vækst. Når flere kommer i job og færre forsørges af det offentlige, øger det indkomsterne og skaber grundlag for mere forbrug. Hertil kommer, at dansk eksport indtil videre har vist gode takter trods svaghestegn i den internationale økonomi.

Siden 2013 har der været høj fart på arbejdsmarkedet. Beskæftigelsen er steget til et rekordhøjt niveau, mens ledigheden er faldet til tæt på 100.000 personer. Den gode udvikling ventes at fortsætte frem mod 2020, men i et gradvist langsommere tempo. Det hænger blandt andet sammen med, at det bliver sværere for virksomhederne at rekruttere ny arbejdskraft.

Prognosen for dansk økonomi er aktuelt omgærdet af særsikkert stor usikkerhed. Udgangspunktet er stærkt, men risici er taget til i løbet af 2019 og peger hovedsageligt i negativ retning. Navnlig to forhold kan tage luften ud af vækst og jobskabelse. Det første er et no-deal Brexit. Det andet er den igangværende handelskonflikt mellem USA og Kina, som kan blive eskaleret yderligere. Begge forhold kan få markant betydning i prognoseperioden, især hvis det sætter sig i et internationalt stemningsskifte.

Figur 1.1



## Gode forudsætninger for, at opsvinget fortsætter

Dansk økonomi er inde i et længerevarende opsving. Opsvinget tog sin begyndelse i 2013, men fra et lavt niveau, så først i 2018 kom dansk økonomi ind i en egentlig højkonjunktur.

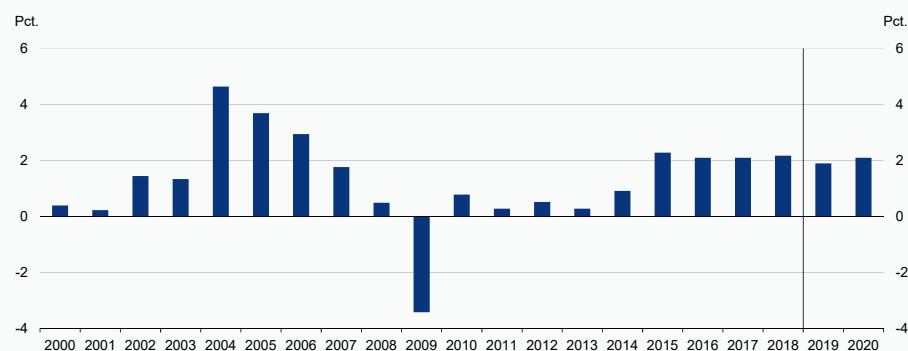
Højkonjunktoren ventes at fortsætte i prognoseperioden, men vækstbilledet er generelt blevet mere usikkert siden efteråret 2018. Det skal ses i lyset af, at dansk økonomi er nået til en fase i konjunkturforløbet, hvor væksttempoet naturligt aftager. Samtidig er medvinden fra udlandet løjet af, hvilket lægger en dæmper på eksportudsigterne.

Forudsætningerne for fortsat fremgang i dansk økonomi skal derfor i høj grad findes i den indenlandske efterspørgsel, det vil sige det private forbrug og investeringer samt den offentlige efterspørgsel. Dansk økonomi har i kraft af et stærkt arbejdsmarked et godt afsæt for fortsat fremgang. Indkomsterne er vokset både som følge af, at flere deltagere på arbejdsmarkedet og som følge af højere realløn, altså at lønningerne er vokset hurtigere end de generelle prisstigninger. Husholdningerne har imidlertid været forsigtige under det nuværende opsving og kun øget forbruget, i takt med at fremgang på arbejdsmarkedet har øget indkomsterne. Det er usædvanligt i forhold til tidligere opsving, hvor forbruget typisk er steget mere end indkomsterne og i et vist omfang har været lånefinansieret.

Der er udsigt til fortsat fremgang på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen skønnes at stige med yderligere 65.000 personer i alt og nå et niveau på mere end 3 mio. beskæftigede i 2020. Samtidig ventes en reallønsfremgang, som ligger lidt over det, der er set historisk. Det giver gode forudsætninger for en fortsat stabil udvikling i privatforbruget, som skønnes at vokse med ca. 2 pct. i både 2019 og 2020. Det er en solid vækstrate, men relativt afdæmpet for en opsvingsperiode og betydeligt mindre end under overophedningen i forrige årti, *jf. figur 1.2*.

**Figur 1.2**

### Pæn fremgang i privatforbruget, men ingen forbrugsfest



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

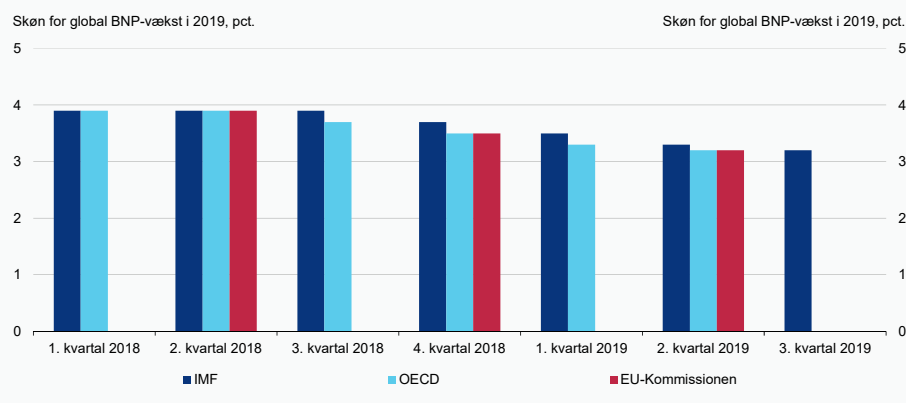
Den globale vækst er imidlertid blevet mere afdæmpet gennem det seneste år og særligt siden efteråret 2018. Det lavere vækstmomentum afspejles blandt andet i et fald i verdenshandlen. I Tyskland er industriproduktionen faldet, hvilket har trukket væksten ned, og indikatorer for 2. kvartal 2019 peger nedad.

Samtidig er usikkerheden om vækstudsigterne for international økonomi taget til. Det drejer sig fx om, hvorvidt vækstafmatningen i Tyskland er midlertidig, og en potentiel yderligere eskalering af handelskonflikten mellem USA og Kina, hvor europæiske virksomheder også vil blive ramt gennem deres deltagelse i de globale værdikæder. Hertil kommer de mulige negative konsekvenser af et no-deal Brexit.

Internationale organisationer som IMF og OECD har siden starten af 2018 gradvist nedjusteret deres vækstskøn for den globale økonomi i 2019, ligesom de i stigende omfang betoner usikkerheden. Siden foråret har skønnet for væksten i verdensøkonomien ligget på omkring 3¼ pct. på tværs af organisationer, *jf. figur 1.3*.

Figur 1.3

## Internationale organisationer har nedjusteret deres vækstskøn



Anm.: EU-Kommissionen skønner ikke for globalt BNP i deres interim-prognoser.

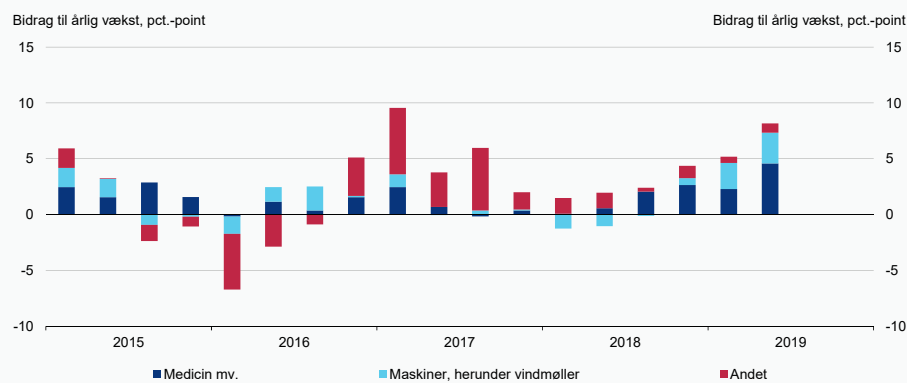
Kilde: IMF, OECD og EU-Kommissionen.

Trods svaghestegn i den internationale økonomi har dansk eksport vist gode takter og er dermed en væsentlig drivkraft for BNP-væksten i Danmark i år. Det er vareeksporten, og særligt eksport af medicin og vindmøller, som er vokset kraftigt, *jf. figur 1.4*.

Eksporten af medicinalprodukter har gradvist fået en mere fremtrædende rolle i dansk eksport de senere år. Det har medvirket til, at eksporten er blevet mindre følsom over for udviklingen i de globale konjunkturer.

Figur 1.4

## Eksport af medicin og maskiner trækker vareeksporten op i 2019



Anm.: Figuren viser vækstbidrag til år-til-år-væksten i vareeksporten opgjort på baggrund af udenrigshandelsstatistikken. *Medicin mv.* dækker over varegruppen *kemikalier og kemiske produkter i alt* i udenrigshandelsstatistikken, mens *maskiner, herunder vindmøller* dækker over varegruppen *maskiner, undtagen transportmidler*.  
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Virksomhederne har i de seneste år øget investeringerne, i takt med at ledig produktionskapacitet er blevet brugt op. Det ventes at fortsætte understøttet af lave renter. Usikkerheden fra udlandet kan imidlertid forplante sig til de danske virksomheders investeringsbeslutninger og lægge en dæmper på aktiviteten.

Et no-deal Brexit vil være et stort chok til den europæiske økonomi og kan få betydelige konsekvenser for dansk økonomi. Prognosen i *Økonomisk Redegørelse* tager på linje med andre organisationer udgangspunkt i en situation med uændret politik, og et no-deal Brexit er således ikke indregnet. I boks 1.1 er mulige konsekvenser af et no-deal Brexit beskrevet.

**Boks 1.1****No-deal Brexit vil have konsekvenser for dansk økonomi**

Storbritannien står aktuelt til at udtræde af EU-samarbejdet ved udgangen af oktober 2019. Det kan enten ske med en udtrædelsesaftale med de tilbageværende 27 EU-lande eller uden en aftale – det såkaldte *no-deal Brexit*, hvor Storbritannien abrupt overgår til at være et tredjeland uden for EU uden overgangsordning og uden samarbejds- og handelsaftaler med EU.

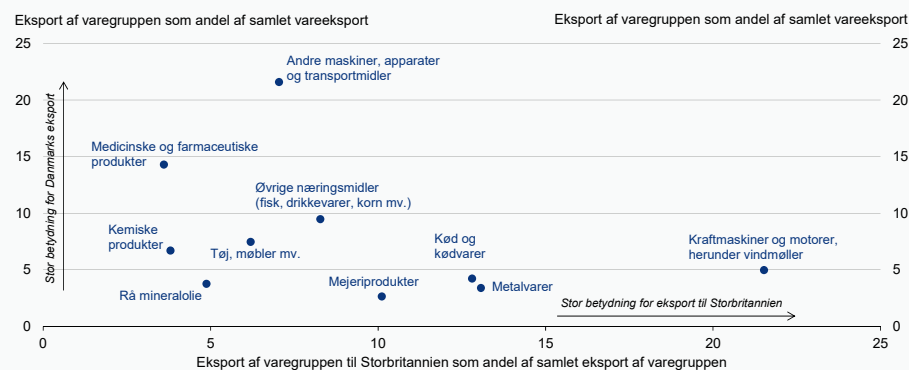
Prognosen i *Økonomisk Redegørelse* er som altid baseret på en forudsætning om gældende politiske beslutninger, men nedenfor præsenteres nogle af de kanaler, hvorigennem et no-deal Brexit vil kunne påvirke dansk økonomi i 2019-2020.

Et no-deal Brexit vil få betydelige økonomiske konsekvenser for Storbritannien, men også for vigtige handelspartnere, fx Irland, Danmark og Holland. Der er tale om et stort chok til europæisk økonomi, hvilket gør det særskilt vanskeligt at sætte tal på effekterne. Brexit sker desuden i samspil med andre forhold, der påvirker den globale økonomi på kort sigt, herunder kan det skubbe på den afdæmpning, som aktuelt er undervejs i en række store europæiske økonomier.

Danmark er et af de lande, som står til at blive forholdsvis hårdt ramt af et Brexit. Det skyldes blandt andet den betydelige samhandel landene imellem. Storbritannien er Danmarks fjerdestørste eksportmarked – kun overgået af Tyskland, Sverige og USA. De umiddelbare virkninger på dansk økonomi vil især gå gennem lave-re eksport, herunder på grund af højere todsatser og andre begrænsninger på eksporten til Storbritannien.

Der er imidlertid stor forskel på, hvordan de enkelte brancher kan blive ramt af Brexit, blandt andet fordi der er stor forskel på, hvor meget brancherne eksporterer til Storbritannien, og hvor meget handelsbarriererne stiger for forskellige typer af varer. Storbritannien er et vigtigt marked for dansk eksport af næringsmidler. Knap 9 pct. af den samlede eksport af næringsmidler afsættes på det britiske marked, og for fx kød og mejeriprodukter er andelen større. Næringsmidler er samtidig en af Danmarks største eksportvarer – sammen med medicin mv. og maskiner. Eksporten af vindmøller mv. er også i høj grad afhængig af det britiske marked, som aftager over 20 pct. af den samlede vindmølleeksport. For eksporten af fx medicinske og farmaceutiske produkter spiller det britiske marked derimod en mindre rolle, *jf. figur a*.

Ud over den direkte handel er der også en betydelig indirekte handel med Storbritannien, som også vil blive berørt af Brexit. Eksempelvis leverer servicehvervene en række ydelser til industriens produktion og dermed indirekte til industrieksporten. Samlet set er der knyttet i størrelsesordenen 60.000 beskæftigede til den direkte og indirekte eksport til Storbritannien, svarende til ca. 2 pct. af den samlede beskæftigelse i Danmark, *jf. Økonomisk Redegørelse, december 2018*.

**Figur a****Danmarks vareeksport til Storbritannien**

Anm.: Andele er opgjort som gennemsnit af 2016-2018.

**Boks 1.1 (fortsat)****No-deal Brexit vil have konsekvenser for dansk økonomi**

Der er betydelig forskel på, hvor meget handelsbarriererne kan stige for de enkelte varer. Nogle varer har lave generelle toldsats og mange internationale standarder, hvorfor konsekvenserne ved Brexit alt andet lige er mindre. Det gælder fx maskiner. Andre varer har høje toldsats og meget fælles EU-regulering. Det gælder fx fødevarer. De nuværende toldsats for Storbritanniens import fra ikke EU-lande er eksempelvis på godt 7 pct. for føde- og drikkevarer og ca. 6 pct. for fisk, mens satsen for maskiner mv. er på godt 2 pct.

Der er gennemført flere analyser af effekterne af Brexit, herunder af OECD og IMF. De fleste studier fokuserer på mellem- og langt sigt og dermed på strukturelle effekter, hvor der er sket en tilpasning af arbejdskraft og reallokering af kapital mellem sektorer. Analyserne finder, at et no-deal Brexit kan reducere dansk BNP med i størrelsesordenen 1,0-1,3 pct. over en 5-10-årig periode.

Det er noget mere usikkert at estimere effekter på kort sigt. For det første er der meget usikkerhed forbundet med, om de praktiske foranstaltninger i Storbritannien (fx grænsekontrol og toldbehandling, administrative systemer, lovgivning mv.) er klar til en abrupt udtræden d. 31. oktober. For det andet er det vanskeligt at isolere effekterne af Brexit, fordi det spiller sammen med en række andre konjunkturelle forhold, fx kan et no-deal udfald udløse et stemningsskifte i europæisk og global økonomi, hvilket kan forstærke effekten.

Effekten på dansk vækst og beskæftigelse kan anslås ved at oversætte estimater for betydningen for britisk BNP af et no-deal Brexit til en effekt på dansk eksport. OECD har eksempelvis vurderet, at britisk BNP kan være omtrent 2 pct. lavere over de næste to år ved et no-deal Brexit sammenlignet med en situation med en udtrædelsesaftale og en overgangsperiode. OECD peger på, at effekten vil være højere, hvis den nødvendige infrastruktur ved grænserne ikke er på plads, hvis der tages højde for de indirekte effekter via globale værdikæder, og hvis Brexit medfører et stemningsskifte på de finansielle markeder.

Hvis britisk BNP falder med 2 pct., og hele den negative effekt indtræffer i 2020, vil det med en antagelse om en importelasticitet på 2 (dvs. når BNP falder med 1 pct., vil importen falde med 2 pct.) reducere britisk import med 4 pct. Hvis det beregningsteknisk forudsættes, at dansk eksport til Storbritannien reduceres med tilsvarende 4 pct., og der ikke er andre afledte effekter, vil væksten i dansk eksport blive reduceret med i størrelsesordenen ¼ pct.-point i 2020 i forhold til skønnet i *Økonomisk Redegørelse*. Det vil isoleret set reducere væksten i dansk BNP med ca. 0,1 pct.-point i 2020, mens den private beskæftigelse vil være omtrent 3.000 personer lavere.

Bank of England har opstillet en række scenarier, hvor et no-deal Brexit kan betyde et lavere niveau for britisk BNP på 4¾ til 7¾ pct. frem mod udgangen af 2023. Effekten indtræffer dog umiddelbart efter udtrædelsen. Den maksimale effekt dækker over et scenarium, hvor alle handelsaftaler falder bort, infrastrukturen ved grænserne ikke kan håndtere den øgede toldkontrol, øget finansiell usikkerhed mv. Hvis britisk BNP falder med 7¾ pct. i 2020, vil det i et tilsvarende regneeksempel reducere dansk eksportvækst med ca. 1 pct.-point i 2020 i forhold til prognosen, mens BNP-væksten mindskes med i størrelsesordenen ½ pct.-point og den private beskæftigelse med omtrent 9.000 personer.

Ovenstående er alene en illustration af mulige udfald. Der er ikke tale om en egentlig prognose eller det fulde udfaldsrum for virkningerne på dansk økonomi. Der er flere årsager til, at effekterne kan blive større end de skitserede. Der er fx ikke taget højde for den indirekte danske eksport, dvs. dansk produceret input i fx tyske varer, som eksporteres til Storbritannien. Hertil kommer, at der ikke er indregnet effekter af en generelt lavere efterspørgsel i andre europæiske lande, som kan smitte af på dansk økonomi.

På længere sigt har Brexit ingen varig betydning for beskæftigelsen, der bestemmes af strukturelle forhold. Der vil dog være effekt på BNP, blandt andet da gevinster ved samhandel mistes. Der vil som udgangspunkt heller ikke være vedvarende effekter på betalingsbalancen, da valutakurser tilpasser sig ændringer i handlen.

Anm.: Effekterne på dansk økonomi er estimeret i ADAM og bygger således på modellens forudsætninger.

Kilde: OECD, *Interim Economic Assessment*, marts 2019, OECD, *The potential economic impact of Brexit on Denmark*, april 2019, IMF, *Euro Area policies: Selected Issues*, juli 2018, Bank of England, *EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability*, november 2018, Danmarks Statistik og egne beregninger.

## Hvad ligger på den anden side af opsvinget?

Det er forventningen, at opsvinget fortsætter i 2019-2020, men i et lidt lavere tempo end de seneste fire år, hvor BNP er steget med ca. 2 pct. om året. Det skal ses i sammenhæng med, at dansk økonomi befinder sig i en situation, hvor det er blevet sværere at tiltrække nye ressourcer til produktionen, herunder ikke mindst arbejdskraft.

Opsvinget har nu varet længe, og i et konjunkturforløb vil et opsving og en højkonjunktur blive efterfulgt af en afdæmpning. Udviklingen op til vendingen har imidlertid stor betydning for, om der bliver tale om en hård opbremsning eller en blød landing.

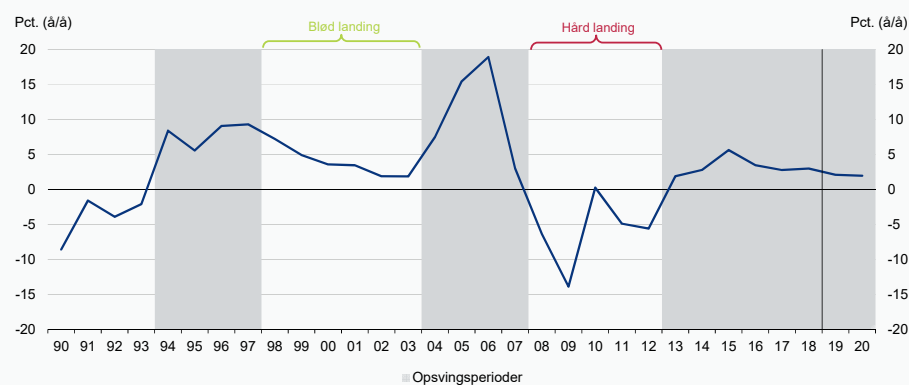
Det mest hensigtsmæssige er en blød landing, hvor væksten gradvist aftager, og presset på økonomiens produktionsressourcer lettes lidt efter lidt. I en sådan situation vil også bolig- og arbejdsmarkedet langsomt komme ned i tempo, og husholdninger og virksomheder vil gradvist mindske fremskridtet i forbruget og investeringerne. Omvendt kan en hård landing betyde markante udsving, hvor eksempelvis familier og virksomheder skal foretage kraftige og bratte tilpasninger.

Opsvinget i 1990'erne endte med en blød landing, mens afslutningen på opsvinget i midten af 2000'erne blev en historisk hård landing. Op til tidligere hårde landinger er der ofte blevet opbygget tydelige ubalancer, fx i form af uholdbar gældsætning i husholdningerne, for høje boligprisstigninger eller kraftige lønstigningstakter, som har forringet virksomhedernes konkurrenceevne.

Et eksempel på en blød og en hård landing kan ses på boligmarkedet, *jf. figur 1.5*.

**Figur 1.5**

### Konjunkturudsving i de reale huspriser



Anm.: Priser på enfamiliehuse er deflateret med forbrugerprisindekset. *Opsvingsperioder* er defineret som år, hvor negative outputgab indsnævres, eller positive outputgab udvides, og hvor opsvinget varer mere end ét år.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I slutningen af 1990'erne voksede boligpriserne forholdsvist moderat, og stigningstakten aftog gradvist, da konjunkturerne vendte. Det står i kontrast til højkonjunkturen i mid-

ten af 2000'erne, hvor boligpriserne kom ud af trit med underliggende økonomiske forhold, og stigningstakten i boligpriserne aftog allerede inden vendingen i den generelle økonomiske udvikling.

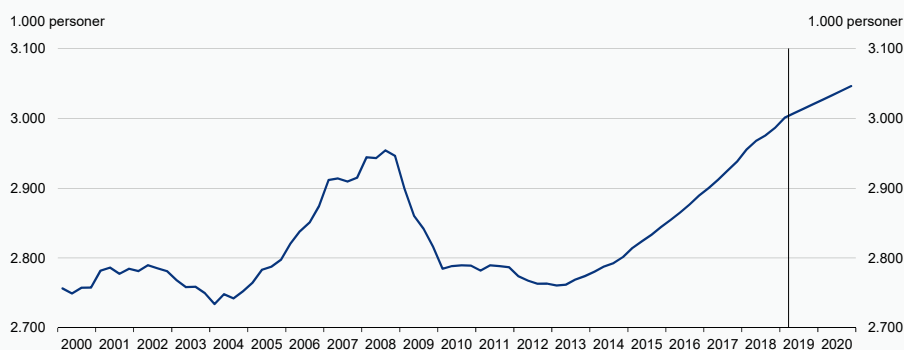
I det nuværende opsving er boligpriserne vokset i et moderat tempo set i et historisk perspektiv. Det understøtter en stabil udvikling på boligmarkedet, og der er heller ikke generelle tegn på andre ubalancer på boligmarkedet, herunder uholdbar gældssætning.

På arbejdsmarkedet ses en tilsvarende udvikling. Her har tempoet de seneste år været højt, og 240.000 flere er kommet i beskæftigelse siden vendingen i 2013. Udviklingen er imidlertid blevet understøttet af et større udbud af arbejdskraft blandt andet som følge af senere tilbagetrækning, bedre integration af flygtninge og indvandrere på arbejdsmarkedet samt en stor tilgang af udenlandsk arbejdskraft. Samlet set har det modvirket et uholdbart kapacitetspres på arbejdsmarkedet, og presset er fortsat forholdsvist moderat sammenlignet med tidligere højkonjunkturer.

Tempoet i beskæftigelsesfremgangen er faldet lidt det seneste år, men foreløbigt ikke i et omfang, der indikerer en egentlig vending på arbejdsmarkedet. Det er forventningen, at arbejdsmarkedet fortsat vil være stærkt frem mod 2020, *jf. figur 1.6*.

**Figur 1.6**

**Beskæftigelsen har nået et rekordhøjt niveau**



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er således ikke opbygget store ubalancer under det igangværende opsving. Indenlandske forhold taler dermed for, at opsvinget kan vare ved og ende med en blød landing. Vækstafdæmpningen i den globale økonomi er indtil videre relativt moderat, og væksten i dansk økonomi vil umiddelbart ikke blive afsporet selv i et lidt mere negativt internationalt forløb.

Boks 1.2 beskriver prognosegrundlaget og andre ændringer siden decembervurderingen.



**Boks 1.2****Prognosegrundlaget og ændringer siden sidst**

Prognosen er baseret på nationalregnskabstal, der foreligger frem til 1. kvartal 2019, samt en række indikatorer for den økonomiske udvikling, der rækker ind i 2. kvartal 2019.

I forhold til konjunkturvurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, december 2018, er det overordnede konjunkturbillede nogenlunde uændret. Udviklingen på arbejdsmarkedet har dog været bedre end forventet i 2019. Beskæftigelsesfremsigten vurderes nu at blive 39.000 personer i 2019, hvilket er 6.000 flere end skønnet i december. I 2020 er den skønnede beskæftigelsesfremsigt omtrent uændret på ca. 26.000 personer.

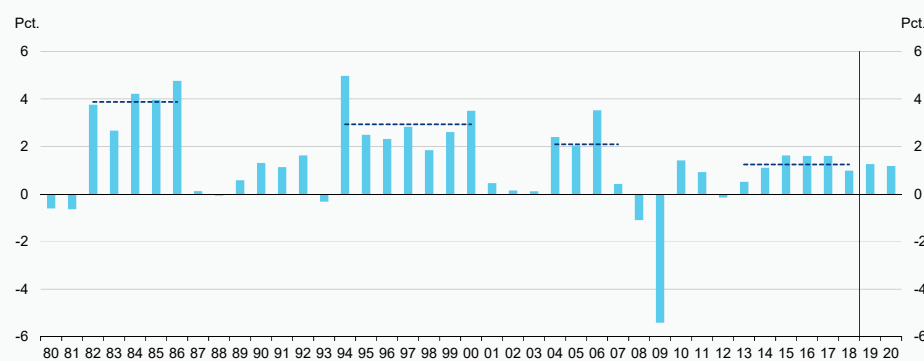
Udlandsforudsætningerne er derimod blevet ringere siden december, og skønnet for væksten i handelsvægtet BNP er nedjusteret med 0,3 pct.-point i både 2019 og 2020. Den mere afdæmpede udvikling i udlandet betyder, at renterne er faldet og renteforventningerne nedjusteret. Hertil kommer, at prisudviklingen også har været lidt mere afdæmpet end tidligere forventet.

Talarbejdet for prognosen er afsluttet den 5. august 2019. Efter afslutningen af talarbejdet har Danmarks Statistik den 14. august 2019 offentliggjort BNP-indikatoren for 2. kvartal. Ifølge indikatoren steg BNP med 0,8 pct. i 2. kvartal i 2019. Usikkerheden på BNP-indikatoren er større end de sædvanlige +/- 0,5 pct.-point på væksten.

## Velstandsstigning i et langt opsving

Opsvinget i dansk økonomi har været forholdsvis længe, og det har også ført til, at velstanden under det nuværende opsving har nået et historisk højt niveau.

Alligevel har opsvinget været svagt i den forstand, at velstandsfremgangen – målt ved væksten i BNP pr. indbygger – har været lav sammenlignet med tidligere opsving. Under opsvinget i 2000'erne voksede BNP pr. indbygger i gennemsnit med ca. 2 pct. om året, mens væksten i det nuværende opsving har udgjort ca. 1¼ pct., *jf. figur 1.7*.

**Figur 1.7****Moderat velstandsfremgang under det nuværende opsving**

Anm.: Udvikling i reelt BNP pr. indbygger. Den stiplede linje viser den gennemsnitlige årlige vækst i perioden.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Man kan imidlertid komme til at undervurdere velstandsfremgangen, hvis man alene ser på produktionen (altså BNP). Det er ikke kun produktion, men også indkomst fra danske investeringer i udlandet, som bidrager til velstanden. Hertil kommer, at bytteforholdsgevinster – dvs. at relativt højere eksportpriser gør det muligt at opnå mere import for en given mængde eksport – også har fremmet den danske velstand.

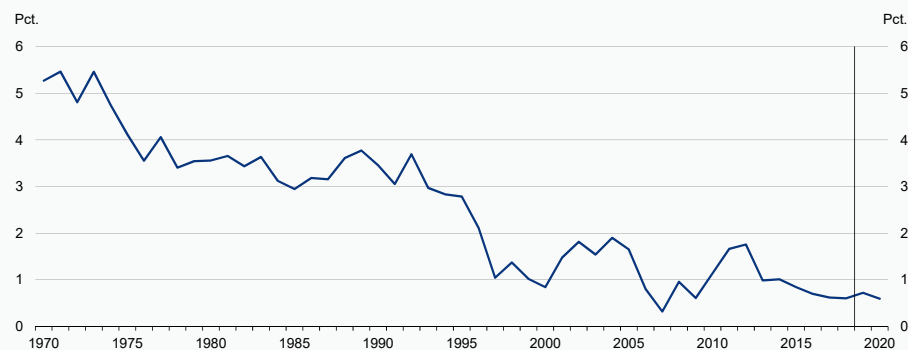
Tages der højde for formueindkomst og bytteforholdsgevinster, har velstandsudviklingen i forbindelse med de nuværende opsving været bedre. Det gælder også i sammenligning med andre lande, hvor velstanden i Danmark er vokset på linje med USA og lidt mere end i Sverige siden 2008.

Bytteforholdsgevinster er knyttet til sammensætningen af udenrigshandlen og prisudviklingen på de handlede varer. Det er dermed ikke forhold, som kan påvirkes af økonomisk politik. Det er ikke givet, at Danmark vedvarende vil kunne opnå bytteforholdsgevinster i samme størrelsesorden, som det historisk har været tilfældet. Højere produktivitet er derimod en mere sikker kilde til øget velstand.

Udviklingen i produktiviteten har imidlertid været svag, *jf. figur 1.8*. Den svage produktivetsudvikling betyder, at fremgangen i BNP i overvejende grad drives af en stigende beskæftigelse.

**Figur 1.8**

**Svag produktivetsudvikling er hovedårsagen til moderat vækst**



Anm.: Udvikling i timeproduktiviteten i den private sektor. Der er anvendt et femårigt glidende gennemsnit.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

På længere sigt er produktivetsudviklingen helt afgørende for velstandsfremgangen, da der er grænser for, hvor meget arbejdsuddet kan udvides. I den aktuelle konjunktursituation ville en bedre udvikling i produktiviteten også være med til at modvirke et stigende kapacitetspres.

Produktivitet handler grundlæggende om, hvordan ressourcerne, dvs. produktionsudstyr og arbejdskraft, anvendes bedst muligt. En højere produktivitet muliggør en større

produktion ved brug af de samme ressourcer og bidrager dermed til, at stigende efterspørgsel kan imødekommes, uden at kapacitetspresset øges tilsvarende.

Der synes ikke at være en enkeltstående årsag til den svage danske produktivitetsudvikling. Både lav investeringsaktivitet i kriseårene og svag konkurrence i nogle brancher ser fx ud til at have bidraget. Forskydning af produktion og beskæftigelse mod serviceerhvervene, hvor virksomhedsdynamikken er lavere, har også spillet en rolle, *jf. kapitel 2 i Økonomisk Redegørelse, december 2018*. Tendensen til lavere produktivitetsvækst er desuden ikke et enkeltstående dansk fænomen, men observeres bredt i de avancerede økonomier.

De forskellige forklaringer på den svage produktivitetsvækst peger i retning af en mere generel indsats for at løfte produktiviteten. Det kan fx være gennem uddannelse og opkvalificering af arbejdsstyrken, øget incitament til investeringer, mindre bureaukrati, færre byrder samt tiltag, der understøtter innovation og bedre organisering af produktionsprocesser. Hertil kommer specialisering og spredning af viden gennem øget handel og investeringer på tværs af landegrænser.

## 1.2 Finanspolitikken og de offentlige finanser

Som følge af folketingsvalget i juni og den efterfølgende regeringsdannelse fremsættes i august et teknisk finanslovsforslag for 2020, *jf. boks 1.3*. Lovforslaget indeholder således ikke nye politiske prioriteringer, men afspejler alene en rent teknisk budgettering af de offentlige indtægter og udgifter. Regeringen vil i forbindelse med Folketingets åbning fremsætte sit egentlige politiske finanslovsforslag for 2020.

I indeværende redegørelse er forudsætningerne om de offentlige finanser baseret på det tekniske finanslovsforslag for 2020.

### Boks 1.3

#### Prognosen er baseret på det tekniske finanslovsforslag for 2020

Som følge af folketingsvalget i juni 2019 og den efterfølgende regeringsdannelse fremsættes ultimo august et teknisk finanslovsforslag for 2020, *jf. kapitel 8*. Det tekniske finanslovsforslag indeholder bevillingsmæssige ændringer af aktivitetsbestemt og teknisk karakter. Derimod afspejler det tekniske forslag ikke regeringens nye politiske prioriteringer.

Regeringen vil i forbindelse med Folketingets åbning præsentere et opdateret finanslovsforslag for 2020, der afspejler regeringens økonomiske politik og politiske prioriteringer. I forlængelse heraf genfremsættes lovsforslaget.

Processen med et todelt finanslovsforslag svarer til den, der fulgte i forbindelse med udarbejdelsen af finanslovsforslaget for 2016 efter folketingsvalget i juni 2015.

Med afsæt i det tekniske finanslovsforslag og konjunkturvurderingen i øvrigt skønnes der balance på den strukturelle offentlige saldo i 2020, *jf. tabel 1.1 og kapitel 8*.

Med de økonomiske udsigter, der er lagt til grund, ventes der fortsat fremgang i beskæftigelsen i de kommende år, omend i et lidt mere afdæmpet tempo. Beskæftigelsen er i forvejen på et rekordhøjt niveau, og ledigheden er lav. Fremgangen på arbejdsmarkedet i 2019 og 2020 ventes at overstige stigningen i arbejdsstyrken svarende til, at kapacitetspresset øges. Den igangværende højkonjunktur i kombination med ekstraordinært lave renter indbyder til påpasselighed i tilrettelæggelsen af finanspolitikken.

Tabel 1.1

## Centrale skøn vedrørende tilrettelæggelsen af finanspolitikken

	2018	2019	2020
Strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP	0,2	-0,1	0,0
Faktisk saldo, pct. af BNP	0,6	1,9	0,4
ØMU-gæld, pct. af BNP	34,1	33,7	33,5
Offentlig forbrugsvækst, pct. <sup>1)</sup>	0,7	0,8	0,7
Ét-årig finanseffekt, pct. af BNP <sup>2)</sup>	-0,2	-0,1	0,0
Outputgab, pct. <sup>3)</sup>	0,1	0,8	1,0
Beskæftigelsesgab, pct. <sup>3)</sup>	0,2	0,7	0,9

- 1) Det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden inkl. afskrivninger. Den offentlige forbrugsvækst er i prognoseårene beregningsteknisk forudsat ens ved henholdsvis input- og outputmetoden.
- 2) Beregnet mål for, hvordan ændringer i finans- og strukturpolitikken fra et år til det næste påvirker kapacitetspresset i dansk økonomi (målt ved outputgab). Skønnet er inkl. virkningen af engangsudbetalinger vedrørende efterlønsbidrag i 2018 og ejendomsværdiskatter i 2020.
- 3) Beregnet mål for, hvor langt produktion og beskæftigelse er fra deres strukturelle niveauer. Når gabene er omtrent nul, svarer det til, at der ikke er flere ledige ressourcer i økonomien end i en normal konjunktursituation. Det viste outputgab er opgjort ekskl. råstofsektoren og anvendes i forbindelse med konjunkturrensningen i beregningen af den strukturelle saldo.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er i forlængelse af konjunkturvurderingen udarbejdet en opdateret mellemfristet fremskrivning til 2025, som danner grundlag for det fremsatte lovforslag om udgiftslofterne for det nye fjerde loftsår 2023. Det mellemfristede forløb er teknisk i den forstand, at der ikke er taget stilling til nye finanspolitiske prioriteringer frem mod 2025. Det opdaterede mellemfristede forløb og udgiftslofterne for 2023 er beskrevet nærmere i *Opdateret 2025-forløb, august 2019: Grundlag for udgiftslofter 2023 – Teknisk fremsættelse og Dokumentation for fastsættelse af udgiftslofter for 2023*, der er tilgængelige på [www.fm.dk](http://www.fm.dk).

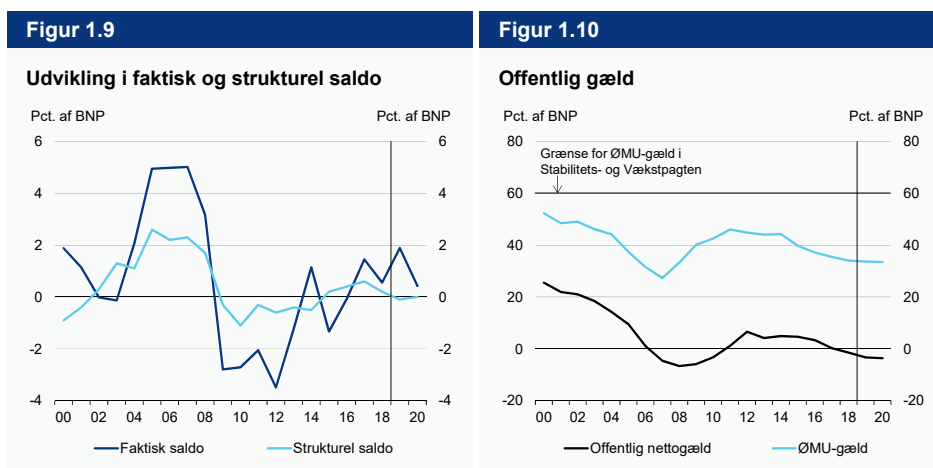
## De offentlige finanser er grundlæggende sunde

Finanspolitikken tilrettelægges overordnet ud fra et mellemfristet sigte om strukturel balance i 2025 (ved normale konjunkturer). På linje med vurderingen i *Danmarks Konvergensprogram 2019* skønnes et strukturelt underskud på 0,1 pct. af BNP i 2019 og strukturel balance i 2020, jf. figur 1.9. Over de senere år er der skabt en øget afstand til budgetlovens grænse for det årlige underskud på den strukturelle saldo på 1/2 pct. af BNP.

Højkonjunktoren bidrager isoleret set til en forbedring af de faktiske offentlige finanser, i takt med at beskæftigelsen og skatteindtægterne stiger, og udgifterne til en række overførselsindkomster falder. Det faktiske overskud ventes blandt andet på denne baggrund at udgøre 1,9 pct. af BNP i 2019 og 0,4 pct. af BNP i 2020.

En betydelig del af det skønnede overskud på den faktiske saldo i 2019 skyldes dog midlertidige forhold, herunder særligt opjusterede skønnede indtægter fra pensionsafkastskatten (PAL), *jf. kapitel 8*. I 2020 dæmpes den faktiske saldo af den forudsatte engangstilbagebetaling til boligejere, der har betalt ejendomsskatter af for høje ejendoms-vurderinger mv.

Den offentlige nettogæld blev vendt til offentlig nettoformue i 2018, og der skønnes et fortsat nettotilgodehavende svarende til ca. 3½ pct. af BNP i 2019 og 2020. ØMU-gælden udgjorde ca. 34 pct. af BNP i 2018 og skønnes at udvise en svagt faldende tendens i prognoseårene, *jf. figur 1.10*. Den offentlige gæld i Danmark er således væsentligt under grænsen i Stabilitets- og Vækstpagten på 60 pct. af BNP.

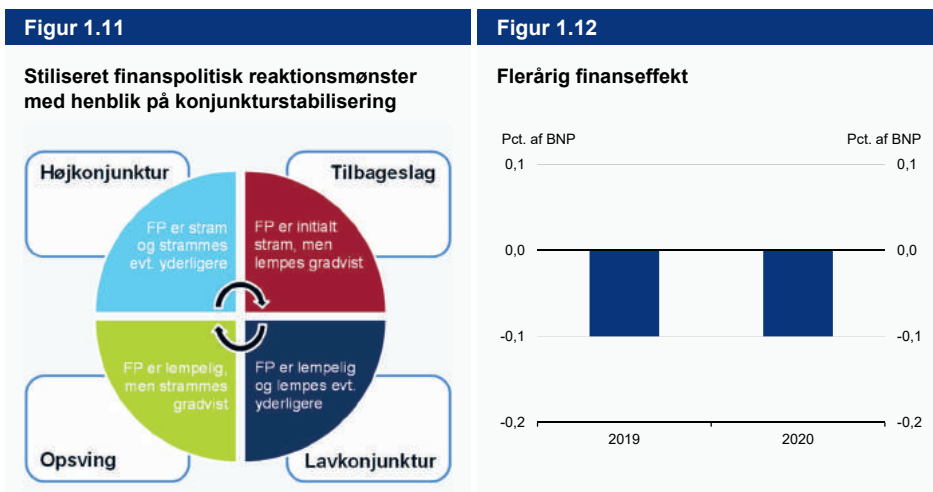


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det fortsatte opsving i dansk økonomi tilsiger isoleret set, at finans- og strukturpolitikken bør virke dæmpende på kapacitetspresset, *jf. figur 1.11*. Det er i tråd med, at stabiliseringspolitikken bør virke symmetrisk hen over lav- og højkonjunkturer.

Set i forhold til 2018 skønnes finans- og strukturpolitikken at dæmpe kapacitetspresset målt ved outputgabets med ca. 0,1 pct. af BNP i 2019 og 2020 under ét (målt ved den flerårige finanseffekt, dvs. virkningen af ændringer i finans- og strukturpolitikken relativt til 2018), *jf. figur 1.12*. Den dæmpende virkning skal blandt andet ses i lyset af gennemførte reformer, som udvider arbejdsudbuddet, herunder de vedtagne ændringer af folkepensionsalderen fra 65 år i 2018 til 66 år i 2020. Efterlønsalderen ændres i disse år parallelt.

Engangstilbagebetalingen vedrørende ejendomsskatter i 2020 medvirker isoleret set til at øge kapacitetspresset med ca. 0,1 pct. af BNP i 2020. Engangstilbagebetalingen modvirker dermed den svagt dæmpende virkning, der ellers udgår fra de øvrige virkninger af den forudsatte finans- og strukturpolitik frem mod 2020.



Anm.: Figur 1.12 viser den samlede flerårige finanseffekt på kapacitetspresset (målt ved outputgab) af ændringer i finans- og strukturpolitikken siden 2018.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## 1.3 Bilagstabel

Tabel 1.2

## Nøgletal fra vurderingen i august og sammenligning med skøn fra december

	2018	2019		2020	
		Dec.	Aug.	Dec.	Aug.
<b>Realvækst, pct.</b>					
Privat forbrug	2,2	2,1	1,9	2,3	2,1
Samlet offentlig efterspørgsel	0,8	0,9	1,1	0,3	0,6
- heraf offentligt forbrug <sup>1)</sup>	0,9	0,5	0,8	0,4	0,7
- heraf offentlige investeringer	0,1	4,1	2,9	-0,4	-0,2
Boliginvesteringer	4,8	4,5	3,9	3,5	2,1
Faste erhvervsinvesteringer	8,5	1,8	0,2	4,7	4,4
<b>I alt endelig indenlandsk efterspørgsel</b>	<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>
Lagerændringer (vækstbidrag)	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>I alt indenlandsk efterspørgsel</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>
Eksport	0,4	2,6	2,7	2,3	2,2
- heraf industrieksport	3,8	3,5	5,5	3,4	3,0
Samlet efterspørgsel	2,1	2,1	1,8	2,2	2,1
Import	3,3	3,0	2,0	3,4	3,1
- heraf vareimport	3,7	2,2	1,8	2,8	2,8
<b>BNP</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Bruttoværditilvækst	1,4	1,6	1,7	1,4	1,4
- heraf i private byerhverv	2,7	2,1	2,2	2,0	2,2
<b>Ændring i 1.000 personer</b>					
Arbejdsstyrke	45	28	35	24	24
Beskæftigelse	52	33	39	27	26
- heraf i den private sektor	45	32	36	27	25
- heraf i offentlig forvaltning og service	7	1	3	0	1
Bruttoledighed	-8	-5	-5	-4	-3
<b>Konjunkturgab, pct.</b>					
Outputgab	0,1	1,2	0,8	1,2	1,0
Beskæftigelsesgab	0,2	1,1	0,7	1,3	0,9
Ledighedsgab	0,1	-0,3	0,0	-0,3	-0,1

1) Realvæksten i det offentlige forbrug er i 2018 opgjort ved outputmetoden inkl. afskrivninger. I 2019-2020 er den offentlige forbrugsvækst målt ved henholdsvis input- og outputmetoden beregningsteknisk forudsat ens.

Tabel 1.2 (fortsat)

## Nøgletal fra vurderingen i august og sammenligning med skøn fra december

	2018	2019		2020	
		Dec.	Aug.	Dec.	Aug.
<b>Stigning, pct.</b>					
Huspriser (enfamiliehuse)	3,9	3,3	3,1	2,5	3,4
Forbrugerprisindeks	0,8	1,5	1,0	1,8	1,4
Timeløn i privat sektor <sup>2)</sup>	2,3	2,8	2,5	3,0	2,8
Real disponibel indkomst, husholdninger	1,6	2,2	2,0	1,7	2,3
Timeproduktiviteten i private byerhverv	1,4	0,6	0,7	0,7	1,2
<b>Pct. p.a.</b>					
Rente 1-årigt flekslån	-0,5	-0,3	-0,6	0,3	-0,7
Rente, 10-årig statsobligation	0,5	0,6	-0,1	1,1	-0,3
Rente, 30-årig realkreditobligation	2,1	2,3	1,7	2,7	1,6
<b>Offentlige finanser</b>					
Faktisk offentlig saldo (mia. kr.)	12,4	-1,9	44,0	-2,6	10,1
Faktisk offentlig saldo (pct. af BNP)	0,6	-0,1	1,9	-0,1	0,4
Strukturel offentlig saldo (pct. af BNP)	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
ØMU-gæld (pct. af BNP)	34,2	33,4	33,7	33,4	33,5
<b>Arbejdsmarked</b>					
Arbejdsstyrke (1.000 personer)	3.077	3.097	3.111	3.121	3.135
Beskæftigelse (inkl. orlov, 1.000 personer)	2.971	3.002	3.010	3.028	3.036
Bruttoledighed (årsrgns., 1.000 personer)	108	103	103	99	101
Bruttoledighed (i pct. af arbejdsstyrken)	3,5	3,3	3,3	3,2	3,2
<b>Eksterne forudsætninger</b>					
Handelsvægtet BNP-vækst i udl., pct.	2,4	2,2	1,8	2,1	1,9
Eksportmarkedsvækst (industrivarer), pct.	3,7	3,9	2,9	3,4	3,1
Dollarkurs (kr. pr. dollar)	6,3	6,6	6,6	6,6	6,7
Oliepris, dollar pr. tønde	71,1	64,6	64,7	67,9	64,5
<b>Betalingsbalance</b>					
Betalingsbalancesaldo (mia. kr.)	127	128	141	122	136
Betalingsbalancesaldo (pct. af BNP)	5,7	5,6	6,1	5,1	5,7

2) Timelønnen er opgjort ved DA's StrukturStatistik.







# Bilag 1.1

## Teknisk budgetteringsgrundlag for 2020

Som følge af folketingsvalget den 5. juni 2019 udkom *Økonomisk Redegørelse, maj 2019* ikke. En del af budgetteringsgrundlaget for de årlige finanslovsforslag tager sædvanligvis afsæt i forudsætninger fra majredøgørelsen. Der er derfor blevet udarbejdet en prognose i maj, som har dannet grundlag for budgetteringen på det tekniske finanslovsforslag for 2020 mv.

Udvalgte størrelser fremgår af bilagstabel 1.1.

Bilagstabel 1.1			
Tekniske budgetteringsforudsætninger			
	2018	2019	2020
<b>Produktion og indkomst</b>			
BNP, mia. kr.	2.218	2.287	2.366
Årlig realvækst i BNP, pct.	1,4	1,7	1,6
BNI, mia. kr.	2.272	2.338	2.417
<b>Arbejdsmarkedet</b>			
Beskæftigelse, 1.000 personer	2.972	3.006	3.032
Ledighed, 1.000 fuldtidspersoner	108	102	98
<b>Pris- og lønforudsætninger</b>			
Timefortjeneste ekskl. genetillæg, privat sektor <sup>1)</sup> , pct.	2,3	2,7	3,0
Budgetvirkning (offentlig sektor) <sup>1)</sup> , pct.	1,6	1,8	2,7
Satsreguleringsprocent <sup>2)</sup>	2,0	2,0	2,0
Forbrugerprisindeks, pct.	0,8	1,2	1,5
Nettoprisindeks, pct.	0,8	1,3	1,6

1) For den private sektor fremgår skøn for lønstigningstakterne ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings StrukturStatistik. Budgetvirkningen af den offentlige lønudvikling er baseret på de overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger inkl. skøn for udmøntningen fra reguleringsordningen på baggrund af skønnet for den private lønstigningstakt, men ekskl. skøn for reststigningen. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan ikke sammenlignes.

2) I de tekniske budgetteringsforudsætninger var der for 2020 tale om et skøn for satsreguleringsprocenten med udgangspunkt i den forventede lønudvikling i 2018. For de øvrige år fremgår de bekendtgjorte satsreguleringsprocenter.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og egne beregninger.

I forhold til konjunkturvurderingen i *Økonomisk Redegørelse, december 2018* er konjunkturbilledet nogenlunde uændret. Det gælder blandt andet for arbejdsmarkedet, hvor skøn for beskæftigelsesfremgangen er fastholdt. Udlandsforudsætningerne er dog lidt

ringere, hvilket betyder, at renteforhøjelser forventes at komme lidt senere. Prisudviklingen har samtidig været lidt mere afdæmpet end tidligere forventet.

Majprognosen er baseret på nationalregnskabstal, der foreligger frem til 4. kvartal 2018, samt en række indikatorer for den økonomiske udvikling, der rækker ind i 2019. Udlandsforudsætningerne bygger på BNP-skøn fra EU-Kommissionen, mens rente- og olieprisforudsætningerne er baseret på oplysninger til og med 3. maj 2019.





# Kapitel 2

## Syv år med fremgang på boligmarkedet

---

Boligmarkedet har stor betydning for dansk økonomi. For mange husholdninger er boligen familiens største aktiv, ligesom boliggylden typisk udgør den største gældspost, og boligudgifterne fylder mest på familiens budget. Udsving på boligmarkedet har derfor indvirkning på det private forbrug og boliginvesteringerne via husholdningernes økonomiske situation generelt. Udviklingen på boligmarkedet har også stor indvirkning på erhvervslivet, ikke mindst byggeriet, hvor udviklingen traditionelt er meget konjunkturfølsom.

Der er gået mere end ti år siden finanskrisen. Krisen ramte Danmark hårdt med store fald i beskæftigelse og produktion til følge. Det havde afsæt i flere ubalancer, herunder at boligmarkedet var overophedet forud for krisen, hvilket bidrog til en årrække med fallende boligpriser og -investeringer.

Udviklingen vendte i 2012, og boligmarkedet har nu været i fremgang i mere end syv år. Dette temakapitel gør status for, hvor det har bragt det danske boligmarked hen. Analysen ser både på huspriserne set over landet som helhed og på regionale forskelle, herunder udviklingen på ejerlejlighedsmarkedet. Slutteligt ses der på, hvor boligejerne står efter et lille årti med stigende boligpriser.

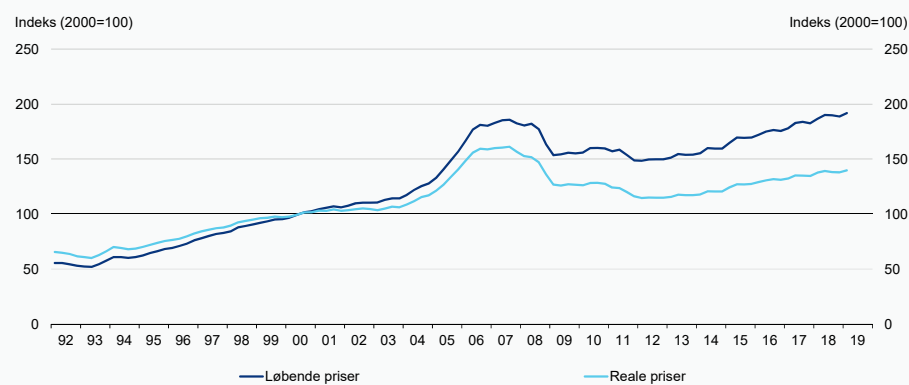
### 2.1 Opsvinget på boligmarkedet sker i et moderat tempo

Erfaringerne fra finanskrisen og den efterfølgende lavkonjunktur understreger vigtigheden af at undgå opbygning af væsentlige ubalancer – også på boligmarkedet. Ubalancer på boligmarkedet kan fx opstå, hvis perioder med stigninger i boligpriserne giver anledning til selvforstærkende forventninger, som kan føre til risikable investeringsprojekter og spekulative boligkøb i forventning om hurtige gevinster. Eftersom finansiering af boligkøb og -investeringer som regel sker via lån i penge- og realkreditinstitutter, kan et boom og efterfølgende kollaps på boligmarkedet både have konsekvenser for privatforbruget, byggeaktiviteten og for den finansielle stabilitet.

Set på tværs af landet har de seneste syv års prisstigninger på enfamiliehuse været moderate sammenlignet med tidligere perioder. Der er heller ikke tegn på, at priserne på enfamiliehuse – set over landet som helhed – har nået et uholdbart højt niveau.

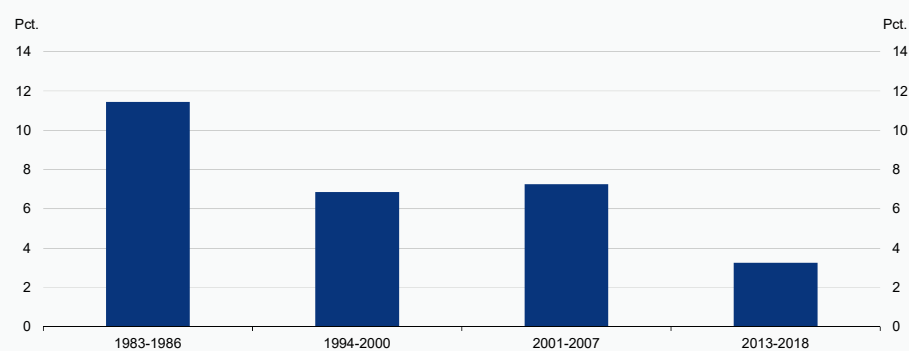
Fokus i dette afsnit er på huse (enfamiliehuse), fordi de udgør langt hovedparten (omtrent 90 pct.) af ejerboligerne og derfor har den største realøkonomiske betydning. Priserne på enfamiliehuse er samlet set steget omtrent 30 pct. siden 2012. Dermed er priserne lige over det foregående toppunkt i 2006-2007 målt i løbende priser.

I samme periode er det generelle pris- og lønniveau imidlertid også steget. Korrigeret for udviklingen i forbrugerpriserne er priserne på enfamiliehuse steget mere moderat og ligger stadig godt 10 pct. under niveauet fra før finanskrisen, *jf. figur 2.1*.

**Figur 2.1****Priserne på enfamiliehuse**

Anm.: De reale boligpriser er opgjort på baggrund af nettoprisindekset.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Set i forhold til tidligere opgangsperioder er prisfremgangen de seneste syv år også moderat. I perioden 2013-2018 var den gennemsnitlige årlige reale stigning i priserne på enfamiliehuse 3,3 pct., *jf. figur 2.2*.

**Figur 2.2****Gennemsnitlig årlig stigning i reale boligpriser i perioder med fremgang på boligmarkedet**

Anm.: De reale boligpriser er opgjort på baggrund af nettoprisindekset.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



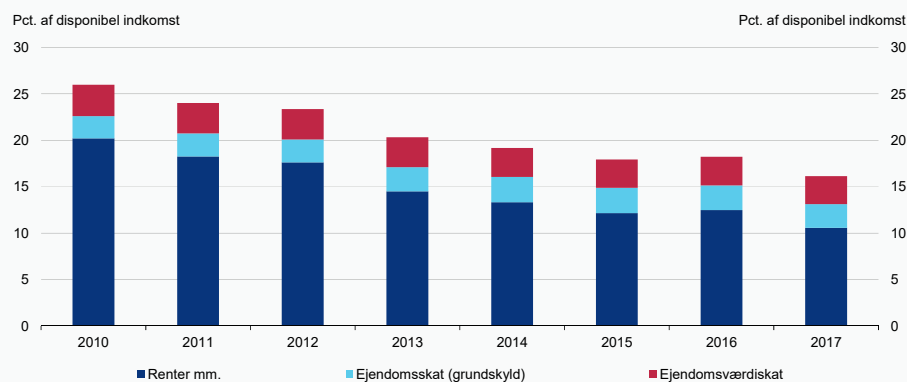
Til sammenligning steg de reale boligpriser med gennemsnitligt 6-7 pct. om året i både 1990'erne og 2000'erne. I 1980'erne var den gennemsnitlige reale prisstigningstakt helt oppe på godt 11 pct. om året.

Flere af disse fremgangsperioder blev efterfulgt af flere års nedgang på boligmarkedet. I 1980'erne førte stigende indkomster og et betydeligt rentefald til en kraftig fremgang på boligmarkedet. Den blev dog efterfulgt af en længerevarende nedgangsperiode blandt andet som følge af stramninger i belåningsreglerne i forbindelse med boligkøb og nybyggeri samt en reduktion i skatteværdien af rentefradraget. I midten af 2000'erne var der klare bobletendenser på boligmarkedet med reale stigninger i priserne på enfamiliehuse på 15 pct. i 2005 og 19 pct. i 2006.

Flere forhold taler for, at situationen aktuelt er en anden. Prisudviklingen er som nævnt relativt moderat, og den vurderes ikke at være løbet fra de underliggende drivkræfter. Siden 2012 er indkomsterne steget i omtrent samme tempo som boligpriserne, og renterne er faldet.

Renten på 30-årige fastforrentede realkreditobligationer var i gennemsnit 3,7 pct. i 2012 mod knap 1,5 pct. i sommeren 2019. Det har gjort det billigere at finansiere boligkøb med realkreditlån. Hvor nye boligejere i 2011 i gennemsnit brugte omkring 25 pct. af den disponible indkomst på omkostninger forbundet med boligen, var andelen faldet til ca. 15 pct. i 2017. Størstedelen af faldet skyldes lavere renteudgifter, mens andelen, der går til ejendomsskatter, er nogenlunde uændret, *jf. figur 2.3*.

Figur 2.3

**Boligomkostninger for nye boligejere**

Anm.: Boligejere, der har købt bolig i løbet af foregående år. Disponibel indkomst er ekskl. beregnet lejeværdi af egen bolig. Renter mm. inkluderer bidrag, men ikke afdrag på boliglån.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samtidig er de disponible indkomster steget. Det indikerer samlet set, at boligpriserne er steget, uden at det har været udtryk for en usund udvikling.

For at vurdere udviklingen i de faktiske boligpriser i forhold til de underliggende økonomiske drivkræfter kan man benytte modelberegninger. Modelberegninger sammenfatter historiske sammenhænge og økonomisk teori i et bud på den underliggende boligpris.

Modelberegninger er helt afhængige af de antagelser, som er lagt til grund, og skal derfor tolkes med forsigtighed. Beregninger på både den makroøkonomiske model ADAM og Nationalbankens boligprismodel peger på, at priserne på enfamiliehuse er lidt under det niveau, som de underliggende økonomiske forhold tilsiger, *jf. boks 2.1*.

Modellernes vurdering af den underliggende boligpris bygger blandt andet på et historisk højt beskæftigelsesniveau, der understøtter indkomsterne, samt de aktuelt usædvanligt lave renter. Hvis renteniveauet i stedet lå tættere på det forventede langsigtede niveau, ville den underliggende boligpris være tilsvarende lavere. Det er forbundet med risiko at basere et boligkøb på meget lave variable renter. Derfor er rammerne for långivning løbende strammet op siden finanskrisen, navnlig for at understøtte at boligejerne kan modstå rentestigninger.

Modelberegningerne tager heller ikke højde for det nye boligbeskatningssystem, der kan påvirke boligpriserne i de kommende år. Overordnet set vurderes det nye skattesystem kun at påvirke priserne på enfamiliehuse i beskedent, men svagt positivt omfang. Modsat vil det nye skattesystem isoleret set bidrage til lavere prisstigningstakter for ejerlejligheder som følge af en højere skattebetaling før skatterabat.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Skatteministeriet (2018): Kapitel 4, Boligforligets virkning på boligmarkedet, *Skatteøkonomisk Redegørelse 2018*, samt Simon Juul Hviid og Sune Malthe-Thagaard (2019): Boligaftalens effekt på boligpriserne, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 6.

**Boks 2.1****Modelberegninger af huspriserne**

Der er mange forhold, som påvirker boligpriserne. For at få et bud på, hvordan boligpriserne udvikler sig i forhold til disse underliggende faktorer, kan man anvende økonomisk-statistiske modeller.

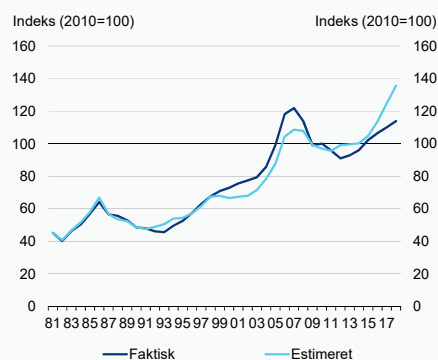
I makromodellen ADAM indgår en underliggende boligpris, forstået som boligprisen ved de givne konjunkturer og renter mv. og i fravær af udsving i forventninger til fremtiden, fx bobler. I modellen er boligpriserne på kort sigt bestemt af efterspørgslen, da det samlede udbud af boliger kun kan ændre sig langsomt. Efterspørgslen er blandt andet påvirket af udviklingen i indkomster, renter og boligskatte. På langt sigt antages det, at boligudbuddet tilpasser sig, således at den faktiske og den ønskede boligmængde stemmer overens, og boligprisen er dermed drevet af udviklingen i grundprisen samt i byggeomkostningerne, herunder arbejdskraft og byggematerialer.

Modellen indikerer, at priserne på enfamiliehuse aktuelt er lavere end, hvad de nuværende indkomst- og renteforhold mv. tilsiger, *jf. figur a*. Den faktiske pris (opgjort realt) i 2018 er ca. 20 pct. under den modelberegne underliggende pris. Det skyldes særligt fremgang i realindkomsterne, men også lavere renter. Til sammenligning var den faktiske udvikling i boligpriserne i perioden op til finanskrisen ude af trit med de underliggende forhold, og den faktiske boligpris var betydeligt højere end den estimerede, underliggende pris.

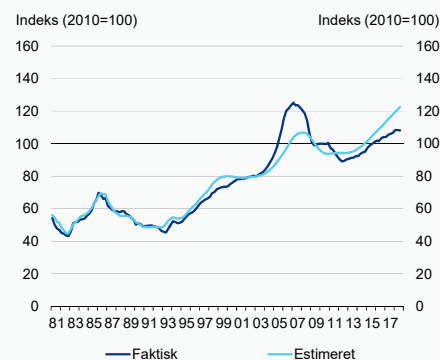
Nationalbanken har også udviklet en model for prisen på enfamiliehuse, som giver et tilsvarende billede, *jf. figur b*. Modellen inkluderer flere forhold, der kan beskrive udviklingen på kortere sigt, fx boligprisændringen i den forrige periode og ændringer i renterne, og bestemmer samtidig boligpriserne på langt sigt ud fra husholdningernes boligefterspørgsel. Nationalbankens model indikerer, at de reale priser på enfamiliehuse aktuelt er 13 pct. under det modelestimerede niveau.

Bag modelberegningerne ligger en lang række antagelser. Nogle antagelser har baggrund i økonomisk teori, mens andre er mere ad hoc og hovedsageligt tilføjet for at fange den faktiske udvikling. I ADAM-modellen er der fx indlagt en korrektion for at fange udviklingen i 2006. Uden denne ville afvigelsen mellem den faktiske og underliggende pris være større. Endvidere er modellerne udtryk for gennemsnitlige historiske sammenhænge og fanger således ikke nødvendigvis strukturelle skift i økonomien, fx mellem boligpriser og renter. Eksempelvis ser det strukturelle renteniveau ud til at være faldet af årsager, som også kan tænkes at have betydning for boligpriserne, fx lavere potentiel vækst, *jf. kapitel 7*. Modellerne er således behæftet med usikkerhed og er ikke en nøjagtig gengivelse af virkeligheden. Modelberegninger bør derfor ikke stå alene i forhold til vurderingen af situationen på boligmarkedet.

**Figur a**  
Modelberegnet real huspris – ADAM



**Figur b**  
Modelberegnet real huspris – Nationalbanken



Anm.: I beregningen vedrørende figur a er det antaget, at den faktiske og den underliggende pris stemmer overens i udgangspunktsåret.

Kilde: Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

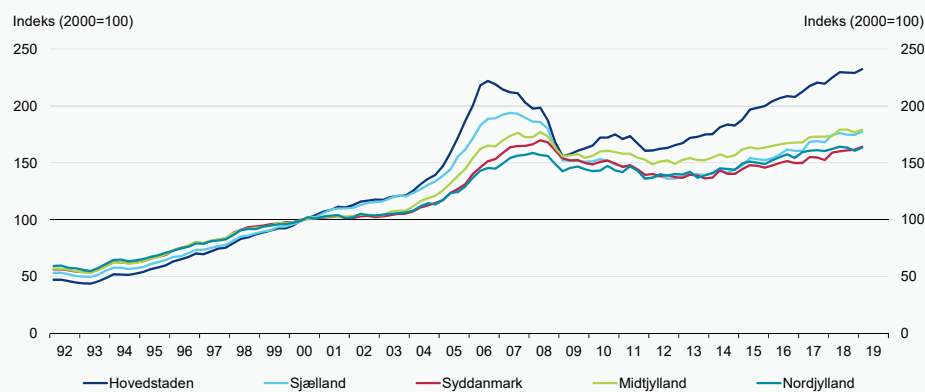
## 2.2 Regionale forskelle i boligprisudviklingen

Bag den generelle stigning i boligpriserne er der betydelige forskelle i udviklingen, både regionalt samt på tværs af boligformer (huse, lejligheder mv.).

Der har været fremgang i boligpriserne i alle fem regioner i de seneste år. Set over en længere periode er boligprisstigningerne højest i hovedstaden, men det er også her, at udsvingene er mest udtalt. Også i Region Sjælland kom boligpriserne højt op forud for finanskrisen, men her har stigningstakten de senere år været noget mere afdæmpet end i hovedstaden. Især Region Nordjylland skiller sig ud med mere stabil, men også mere afdæmpet boligprisudvikling, *jf. figur 2.4*.

**Figur 2.4**

### Regionale priser på enfamiliehuse



Anm.: Løbende priser.

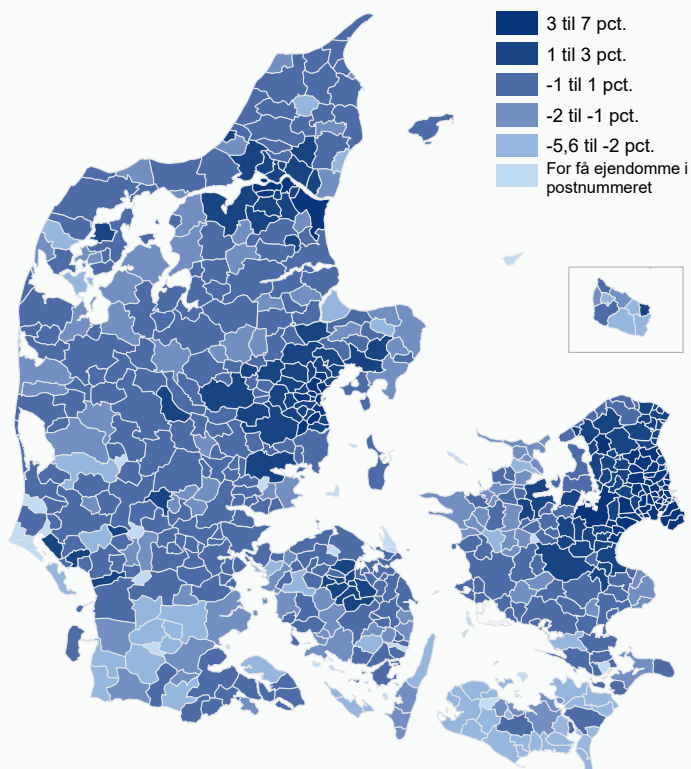
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Inden for regionerne er der imidlertid også væsentlige forskelle. I alle regioner er der områder, hvor priserne er steget relativt meget siden 2009, og områder, hvor prisudviklingen har været mere afdæmpet eller endda negativ.

Opgjort på postnummerniveau er boligpriserne (både huse og lejligheder) generelt steget i og omkring de større byer, mens udviklingen i mere tyndt befolkede områder har været svagere. I Region Syddanmark har der fx været fremgang i priserne i eller omkring Odense, Esbjerg og i trekantsområdet. Tilsvarende har prisudviklingen på Sjælland også været stærkere i eller omkring de større byer. Det samme billede går igen i Midtjylland og Nordjylland, *jf. figur 2.5*.

Figur 2.5

## Gennemsnitlig årlig vækst i boligpriser fra 2009 til 2017 på postnumre

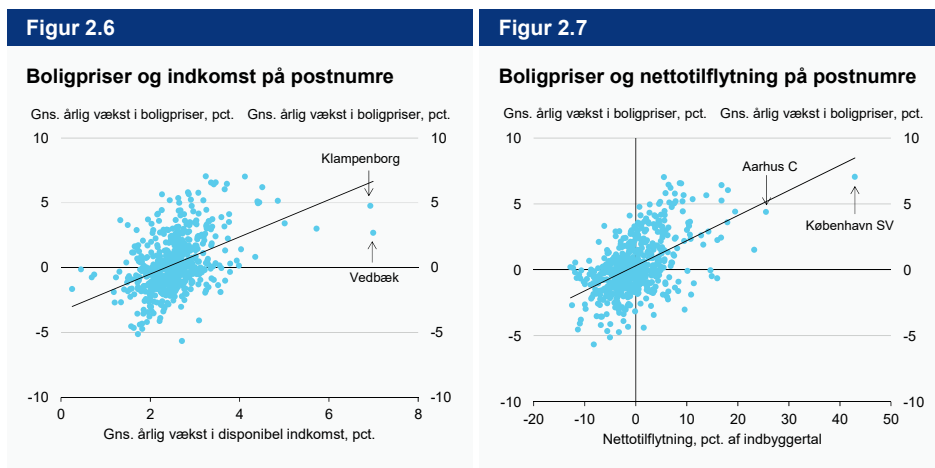


Anm.: Prisudvikling i løbende priser for enfamiliehuse og ejerlejligheder under ét. Prisudviklingen for hvert postnummer er beregnet ved først at beregne prisudviklingen for de enkelte boliger inden for postnummeret i perioden (med afsæt i den opgjorte markedsværdi som beregnet af Danmarks Statistik) og dernæst beregne et uvægtet gennemsnit over prisudviklingen inden for postnummeret. I København er flere postnumre slået sammen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Mange forhold påvirker boligprisudviklingen på tværs af postnumre, og specifikke forhold vil også gøre sig gældende lokalt. Overordnet set er der imidlertid klare tegn på, at forskellene blandt andet har afsæt i forskelle i indkomst- og befolkningsudviklingen på tværs af postnumre.

En højere stigning i de disponible indkomster vil typisk i et vist omfang blive omsat til øget boligforbrug, hvilket er med til at øge priserne. Udviklingen i boligpriserne har været stærkere i de postnumre, hvor indkomsterne er steget mest, og omvendt svagere i de postnumre, hvor indkomsterne er steget mindst, *jf. figur 2.6*.



Anm.: Se anmærkning til figur 2.5. Udviklingen i den disponible indkomst (ekskl. lejeværdi af egen bolig) er følsom over for ændret befolknings sammensætning i postnummeret, og en fremgang i gennemsnitsindkomsten behøver derfor ikke være ensbetydende med en højere indkomst for den enkelte familie. Selvstændige indgår ikke. Den disponible indkomst er ekskl. aktieindkomst mv. Nettotilflytningerne er opgjort for voksne, dvs. personer over 18 år. Begge figurer viser udviklingen fra 2009 til 2017.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er betydelig variation på tværs af postnumre. Der er særligt nogle postnumre, hvor boligprisvæksten har været moderat, samtidig med væksten i de disponible indkomster gennemsnitligt set har været høj. Det gælder især for nogle postnumre nord for København, fx Vedbæk og Klampenborg, hvor priserne var noget over landsgennemsnittet i udgangspunktet. Samtidig gør særlige forhold sig gældende i enkelte postnumre, fx i København SV, hvor der er blevet bygget mange nye boliger i de senere år.

Forskelle i befolkningsudviklingen er en anden væsentlig drivkraft bag udviklingen i boligpriserne. En stigende efterspørgsel efter boliger som følge af nettotilflytning af borgere har således været med til at øge priserne særligt i de store byer, *jf. figur 2.7*. Omvendt har nettoaflytning i andre områder været med til at lægge en dæmper på prisudviklingen.

Et yderligere forhold der har betydning for mange familiers boligkøb, er transporttid til arbejdet, som i mange tilfælde ligger i eller omkring de store byer. I løbet af opsvinget er boligpriserne steget mere i områder, der ligger tættere på de større byer, hvilket kan være et resultat af, at noget af efterspørgslen efterhånden er flyttet væk fra bykerne, *jf. boks 2.2*.

**Boks 2.2****Boligpriserne er steget mere i og omkring de store byer**

Både indkomster og flyttemønstre påvirker prisdannelsen på boliger. Der er imidlertid også mange andre kræfter på spil, fx renteudviklingen og mere lokale forhold såsom afstanden til nærmeste skole eller daginstitution.

En årsag til, at to postnumre med en omtrent ensartet udvikling i flytninger og indkomster har haft en forskelligartet udvikling i boligpriserne, kan være den geografiske placering af postnummeret.

Generelt vil boligpriserne stige mest i de områder, hvor efterspørgslen er størst, hvilket igennem en længere årrække har været tilfældet i de store byer. Det kan dernæst give en afsmittende effekt til omkringliggende områder, hvor det efterhånden bliver relativt billigere at bo sammenlignet med bykerne. Dermed rykker noget af efterspørgslen længere væk. Et område, som ligger tættere på de store byer, kan derfor tænkes at have haft en højere boligprisvækst i perioden sammenlignet med et postnummer, som ligger længere fra de store byer – selv i en situation, hvor udviklingen i flyttemønstre og indkomster ellers har været omtrent ensartet i de to postnumre.

En beregning på boligprisudviklingen fra 2009 til 2017 viser, at for hver ekstra kilometers afstand fra postnummeret til den nærmeste storby falder den gennemsnitlige årlige vækst i boligpriserne inden for postnummeret med 0,023 pct.-point – givet udviklingen i indkomster og flyttemønstre i øvrigt.

Et postnummer, som ligger 45 km. længere væk fra den nærmeste storby end et andet postnummer, vil dermed i gennemsnit have haft en lavere årlig boligprisvækst på 1 pct.-point i perioden sammenlignet med det postnummer, som ligger 45 km. tættere på den nærmeste storby – selv om de to postnumre har haft en ensartet udvikling i indkomster og flyttemønstre.

Indkomsterne og flytninger påvirker som nævnt også boligpriserne. En årlig indkomststigning på 1 pct.-point giver i gennemsnit en øget årlig vækst i boligpriserne på 0,7 pct.-point, mens en stigning i nettotilflytningen på 1 pct.-point i gennemsnit er forbundet med en øget årlig vækst i boligpriserne på 0,1 pct.-point.

Beregningen tager afsæt i en regressionsmodel, hvor boligprisvæksten i et postnummer afhænger af henholdsvis den gennemsnitlige årlige vækst i disponible indkomster i postnummeret, nettotilflytningen til postnummeret relativt til indbyggertallet samt en variabel, som måler afstanden fra postnummeret til den nærmeste storby.

Ved beregningerne er man nødt til at tage stilling til, hvordan en storby defineres. Her er en storby defineret som ét af de 50 postnumre, hvor indbyggertallet er størst. Det bemærkes, at en del postnumre i københavnsområdet er slået sammen for bedre at kunne sammenligne med resten af landet. Selve afstanden er beregnet ved brug af pendlingsafstande mellem bopæls- og arbejdsadresser.

Det er svært at isolere betydningen af flyttemønstre på boligpriserne. Eksempelvis vil en øget nettotilflytning alt andet lige medføre højere boligprisstigninger, men disse boligprisstigninger vil omvendt spille tilbage på flyttemønstret, da antallet af fraflytninger typisk stiger i et område, når boligpriserne stiger. Dermed falder noget af den oprindelige nettotilflytning væk, hvilket igen sænker prisstigningstakterne på boliger i et vist omfang.

Den estimerede model viser en signifikant sammenhæng mellem boligprisudviklingen og de tre variable. Samtidig har koefficienterne de forventede fortegn, idet boligprisudviklingen afhænger positivt af indkomsterne og nettotilflytningen, men negativt af afstanden til nærmeste storby:

$$\text{boligpris}_i = -1,02 + 0,70 \cdot \text{indkomst}_i + 0,13 \cdot \text{nettotilflytning}_i - 0,023 \cdot \text{afstand til storby}_i$$

Ifølge estimationen kan omkring 40 pct. af variationen i boligprisvæksten i perioden 2009-2017 forklares af de tre variable, hvilket understreger, at der også er mange andre faktorer, som har bidraget til udviklingen i boligpriserne over tid på tværs af postnumre.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

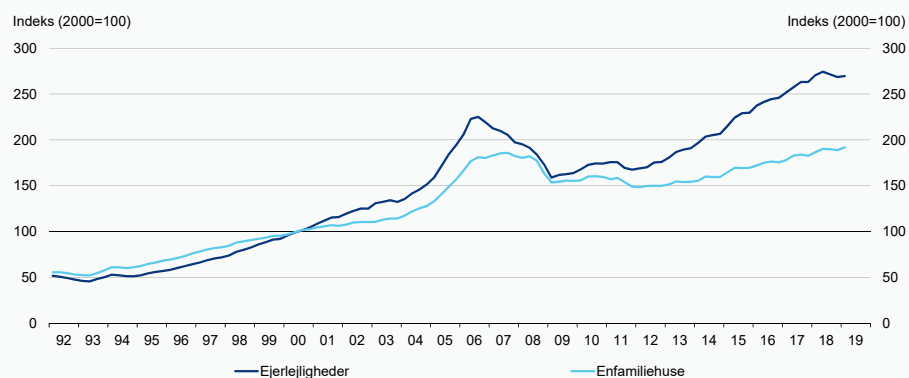
## 2.3 Afmatning i priserne på ejerlejligheder

Priserne på ejerlejligheder er generelt mere volatile end huspriserne. Ejerlejlighedspriserne faldt skarpt i kølvandet på finanskrisen og markant mere end priserne på enfamiliehuse, men var også steget væsentligt mere i årene forud. Siden 2012 er priserne på ejerlejligheder steget med omtrent 60 pct. mod en stigning på ca. 30 pct. for husene.

Der er imidlertid tegn på, at udviklingen er vendt. Siden sommeren 2018 har markedet for ejerlejligheder vist tegn på en vis afmatning, *jf. figur 2.8*.

**Figur 2.8**

### Priser på ejerlejligheder og enfamiliehuse



Anm.: Løbende priser.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det er især København, der har betydning for den samlede udvikling i priserne på ejerlejligheder. Godt 30 pct. af alle ejerlejligheder ligger i Byen København (dvs. kommunerne København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør), og yderligere godt 14 pct. ligger i Københavns omegn. Målt på værdien udgjorde ejerlejligheder i København og omegn ca. 62 pct. af den samlede værdi af ejerlejligheder i Danmark i 2016.

Der er flere forhold, der peger på, at priserne på lejligheder i København er kommet så højt op, at den forestående periode vil indebære lavere prisstigningstakter. Det behøver ikke at give sig udslag i deciderede prisfald, men kan også afspejles i en periode med en afdæmpet prisudvikling.

Det gælder blandt andet en stor stigning i boligbyggeriet i Byen København. Antallet af fuldførte etageboliger er steget fra godt 600 boliger pr. kvartal i 2015 til mere end 2.300 boliger pr. kvartal i første halvår 2019. Det er meget højt i historisk sammenhæng. Således var byggeriet af lejligheder i København i første halvår 2019 godt 80 pct. over det forrige toppunkt i første halvår 2007, målt på antallet af færdiggjorte boligkvadratmeter.

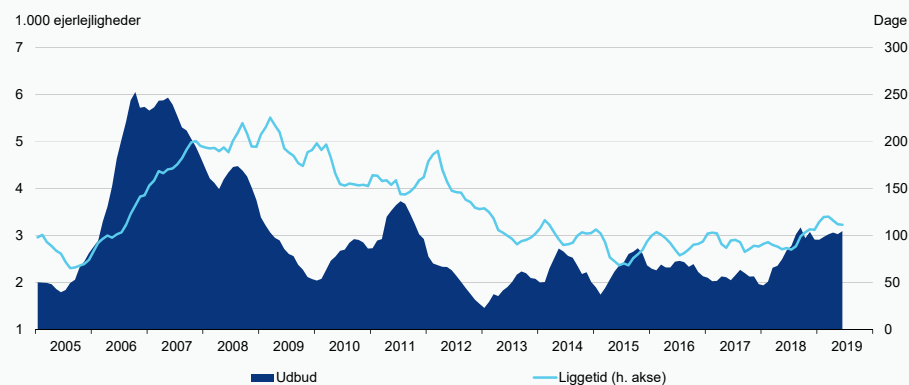
Byggeriet bidrager til et højere antal boliger udbudt til salg, der både kan stamme fra nybyggede boliger til salg og boliger sat til salg fra den eksisterende masse. Udbuddet af



ejerlejligheder i København er steget en del i løbet af det sidste år (fra et lavt niveau), og liggetiderne er også noget højere end for ét år siden, *jf. figur 2.9*.

Figur 2.9

## Udbud og liggetider på ejerlejligheder i København



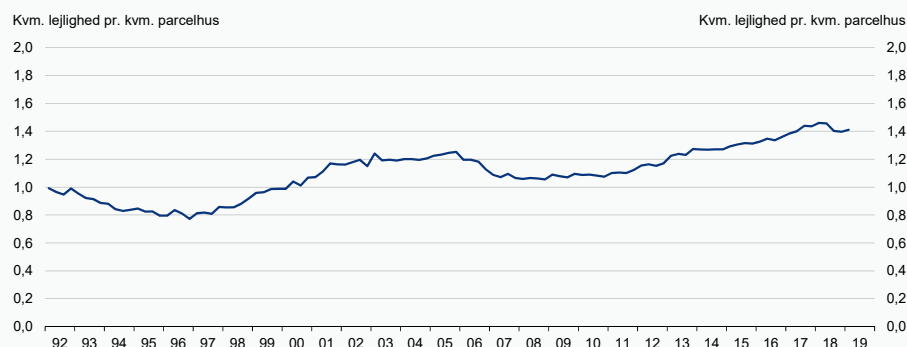
Anm.: Liggetiderne er målt ved et tremåneders glidende gennemsnit. Byen København, dvs. kommunerne København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør. Udbuddet måler antallet af udbudte ejerlejligheder ultimo i måneden. Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det højere udbud dæmper alt andet lige prisudviklingen på ejerlejligheder i København. I perioder, hvor udbuddet af boliger stiger, tager liggetiderne på boliger normalt også til. Jo længere en bolig ligger på markedet, jo større afslag gives der typisk i prisen. På trods af stigningerne er niveauet for både udbuddet og liggetiderne dog væsentligt under de meget høje niveauer omkring 2006-2008, hvor ejerlejlighedsmarkedet i København for alvor var ramt af tilbagegang.

En anden faktor er, at prisforholdet mellem en lejlighed i København og et enfamiliehus i Københavns omegn er kommet meget højt op. I 2000 kunne man købe én kvadratmeter lejlighed i Byen København for omtrent den samme pris som én kvadratmeter parcelhus i Københavns omegn. Sidste år var prisen på ejerlejligheder i København 40 pct. højere, *jf. figur 2.10*.

Figur 2.10

## Pris på lejligheder i København by i forhold til parcelhuspriser i Københavns omegn



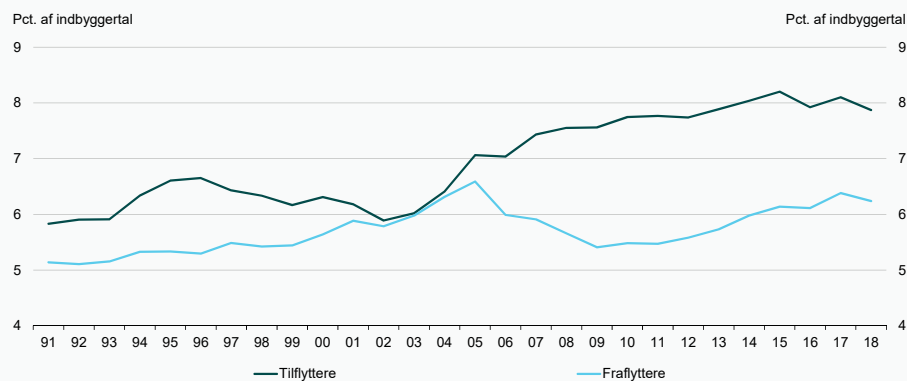
Kilde: Finans Danmark og egne beregninger.

Det har gjort det relativt billigere at bosætte sig uden for København, hvilket også ses klart i udviklingen i flyttemønstrene i de seneste år.

Således har boligprisstigningerne i København været ledsaget af en stigning i antallet af fraflytninger siden 2009, mens antallet af tilflytninger har været stort set uændret de senere år, *jf. figur 2.11*. Nettotilflytningen er imidlertid stadig positiv.

Figur 2.11

## Flytninger til og fra København



Anm.: Figuren viser Byen København og voksne, dvs. personer over 18 år.

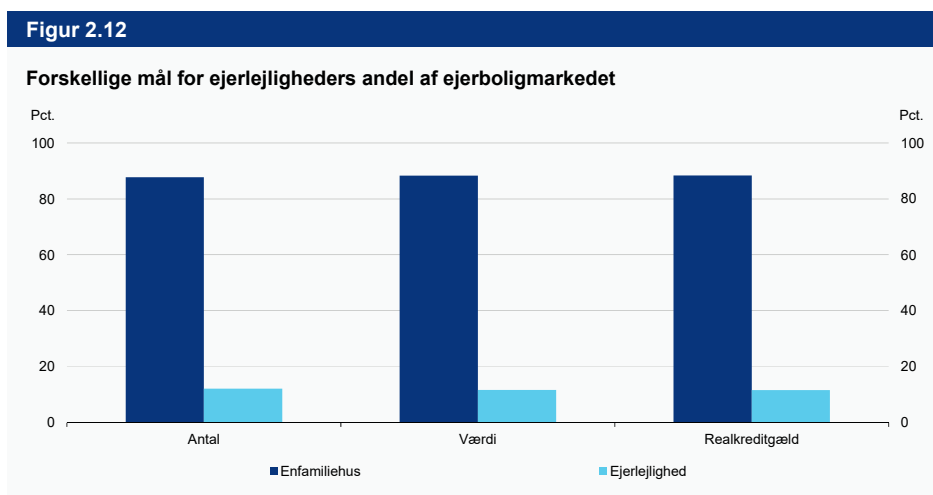
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Knap 6½ pct. af de voksne indbyggere i Byen København flyttede ud i 2018. Det er omtrent samme omfang som i 2004-2005, hvor prisforholdet mellem København og omegnen sidst toppede. Det tyder på, at de relativt højere priser medvirker til at flytte noget af boligefterspørgslen ud af hovedstaden.

Et yderligere forhold, der alt andet lige kan bidrage til at dæmpe prisudviklingen på ejerlejligheder i de kommende år, er det nye ejendomsskattesystem, der indebærer en højere effektiv beskatning af ejerlejligheder.

En eventuel korrektion, der alene berører ejerlejlighedsmarkedet, vil dog under alle omstændigheder kun få begrænset betydning for økonomien samlet set.

Det skal ses i sammenhæng med, at ejerlejlighedsmarkedet udgør en begrænset andel af det samlede ejerboligmarked. Ejerlejligheder udgjorde ca. 12 pct. af ejerboligmarkedet i 2017 – både når andelen opgøres efter antal, værdi og udestående realkreditgæld, *jf. figur 2.12.*



Anm.: Værdien af ejerboligerne er opgjort efter markedsværdien af boliger som beregnet af Danmarks Statistik. Realkreditgælden er opgjort ved kontantværdien af restgælden. Kun helårsboliger og boliger ejet af private er medtaget. Alle beregninger relaterer sig til primo 2017.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## 2.4 Hvor står boligejerne nu?

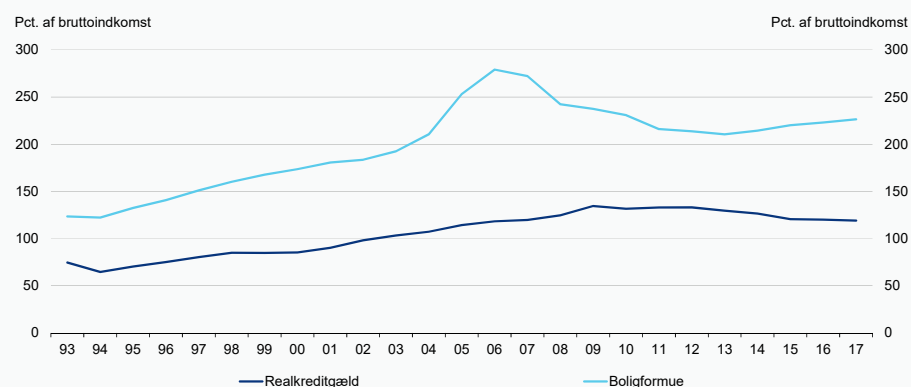
De mange år med fremgang på boligmarkedet har haft en mærkbar positiv betydning for de enkelte boligejeres økonomiske situation. Flere boligejere gældsatte sig hårdt i perioden op til finanskrisen, hvilket bidrog til opbygning af ubalancer og et uholdbart højt forbrugsniveau. Nu har boligejerne haft en årrække til at tilpasse sig i kølvandet på krisen, hvilket blandt andet har givet sig udslag i en lavere forbrugskvote.

Set under ét har husholdningerne konsolideret sig de seneste knap 10 år. I 2009 udgjorde realkreditgælden ca. 135 pct. af husholdningernes bruttoindkomst, hvilket var faldet til omtrent 120 pct. i 2017. Det svarer nogenlunde til niveauet i 2006, men er fortsat relativt højt set i et historisk perspektiv.

Den højere gæld har imidlertid også været ledsaget af en større boligformue. I 2017 var boligformuen på knap 230 pct. af husholdningernes bruttoindkomst, og generelt er forskellen mellem gæld og boligformue udvidet de senere år, *jf. figur 2.13*.

Figur 2.13

## Boliggæld og boligformue



Anm.: Gælden er husholdningernes samlede realkreditgæld til kursværdi. Boligformuen er målt ved husholdningernes boligformue som opgjort i ADAM's databank.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

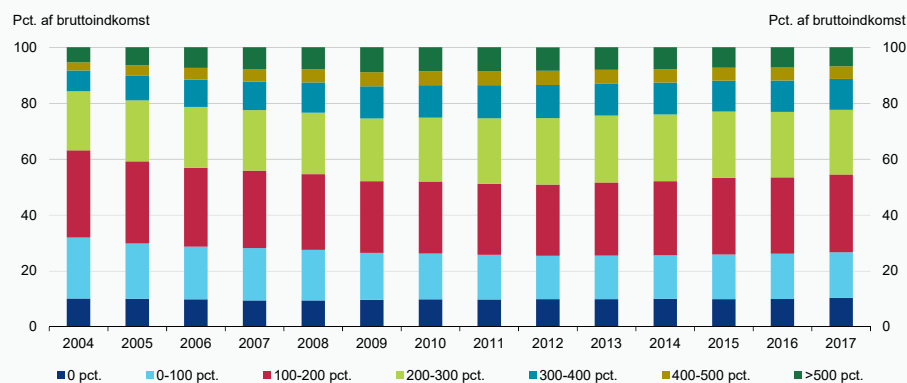
Størrelsen på boliglånet siger ikke i sig selv noget om boligejernes økonomiske robusthed. Risikoen ved en høj gæld kan fx være mindre, hvis den modsvares af en tilsvarende høj formue eller høj forventet livstidsindkomst. Samtidig er et højere gældsniveau også mere overkommeligt for husholdningerne, hvis omkostningerne ved at servicere lånet er lave, hvilket det aktuelt lave renteniveau netop bidrager til.

Der er væsentlig forskel på, hvor forgældede husholdningerne er. Husholdninger vil typisk være mest forgældede, når de træder ind på boligmarkedet, hvorefter gældskvoten (gæld i forhold til indkomst) falder over tid, i takt med at man afdrager på boliglånet og får en højere indkomst. Endvidere betyder den løbende inflation, at værdien af det lånte beløb udhules over tid, hvilket sammen med reallønsfremgang gør lånet relativt billigere for den enkelte husholdning.

Størstedelen af husholdningerne har aktuelt en lav eller moderat gæld i forhold til deres samlede indkomst. I 2017 var det omkring 10 pct. af boligejerne, hvor gælden udgjorde over 400 pct. af indkomsten. Det svarer til niveauet omkring 2007, *jf. figur 2.14*.

Figur 2.14

## Gældskvotefor boligejere



Anm.: Gældskvoten er beregnet som husholdningens samlede gæld i forhold bruttoindkomsten.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

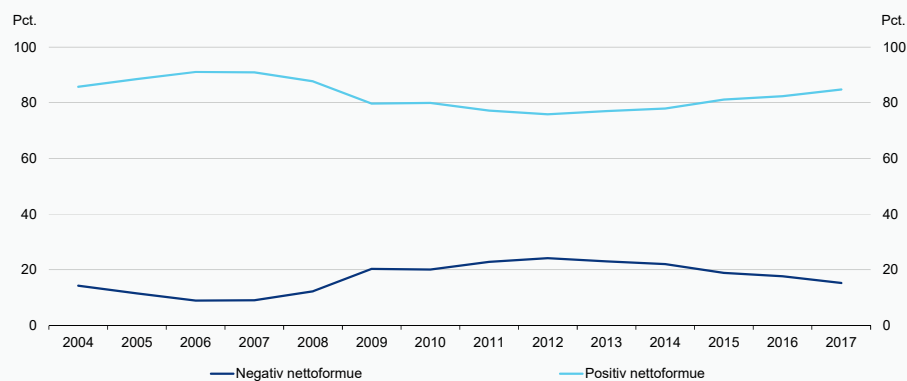
Fordelingen af gældskvoten for boligejerne har været forholdsvis stabil over tid. Frem mod 2009-2010 sås en tendens til højere gældskvoter, og siden da er andelen af boligejerne med en høj gældskvote faldet en smule. Det betyder også, at andelen af boligejerne med en gæld på over 500 pct. af indkomsten i 2017 var på det laveste niveau siden 2005.

Tilsvarende ses også, at langt de fleste boligejere har en positiv nettoformue, dvs. værdien af de samlede aktiver er større end værdien af passiverne. Jo større en nettoformue den enkelte husholdning har, jo bedre polstret er den også alt andet lige over for pludselige ændringer, der påvirker husholdningens økonomiske situation.

Andelen af boligejere med en positiv nettoformue svinger naturligt, i takt med at konjunkturerne påvirker boligpriserne. Tæt på 90 pct. af boligejerne havde en positiv nettoformue i 2006-2007, hvor boligpriserne toppede. Aktuelt er andelen stigende, men lidt lavere på omkring 85 pct., jf. figur 2.15. Det skal dog ses i lyset af et mere sundt grundlag, idet der ikke aktuelt vurderes at være udbredte boligprisbobler.

Figur 2.15

## Boligejere med negativ og positiv nettoformue



Anm.: Formuen er ekskl. pensionsformue og omfatter ikke bilformue, lystbåde, kontantbeholdninger mm. Den offentlige ejendomsvurdering i formuebegrebet er erstattet med markedsværdien af boligen som beregnet af Danmarks Statistik. *Negativ nettoformue* dækker også boligejere med en nettoformue på nul.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

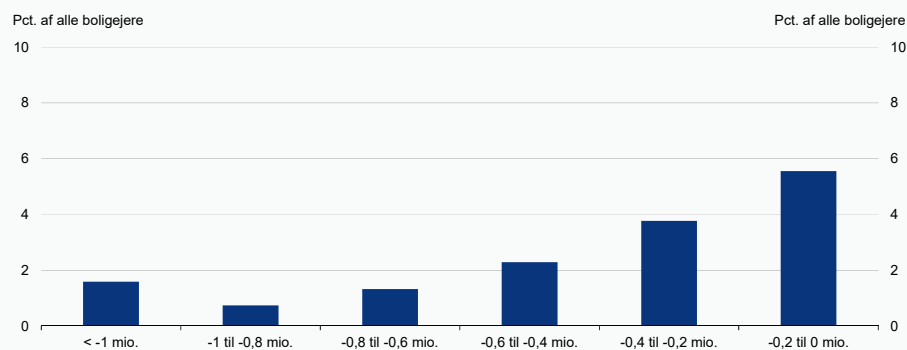
Andelen af husholdningerne med en *negativ* nettoformue toppede i 2012, hvor priserne på enfamiliehuse over landet som helhed nåede bunden. Siden er andelen af boligejerne med en negativ nettoformue faldet støt og var i 2017 på omkring 15 pct. I hele perioden har der imidlertid været boligejere med en negativ nettoformue – selv i perioder med højkonjunktur.

Den opgjorte nettoformue er ikke et helt dækkende begreb, idet aktiverne fx ikke dækker arbejdsmarkedspensioner og bilformue mv. Dermed vil størstedelen af boligejerne i praksis have en højere nettoformue, end opgørelsen umiddelbart giver indtryk af.

Samtidig er der for langt de fleste boligejere med negativ nettoformue tale om et relativt begrænset beløb. For størstedelens vedkommende var der i 2017 tale om en nettoformue på i størrelsesorden -200.000 til 0 kr., mens kun ca. 1,5 pct. af alle boligejere havde en negativ nettoformue på mere end 1 mio. kr., *jf. figur 2.16*.

Figur 2.16

## Fordelingen af boligejere med negativ nettoformue i 2017



Anm.: Se anmærkning til figur 2.15.

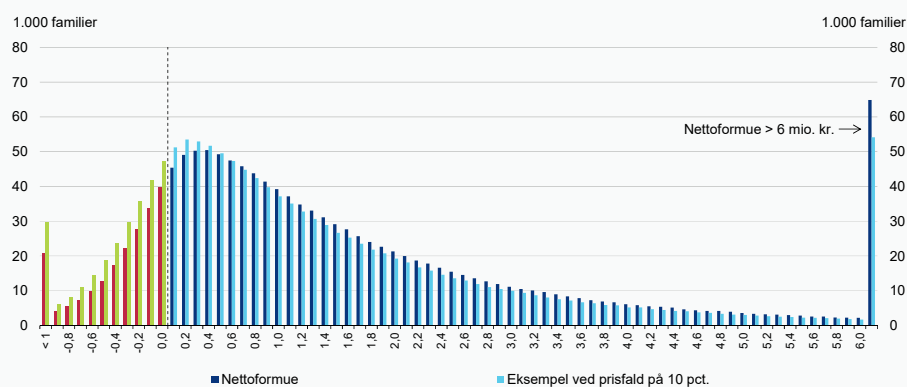
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Et regneeksempel viser, at langt størstedelen af boligejerne fortsat har en positiv nettoformue i et hypotetisk forløb, hvor boligpriserne falder med 10 pct. på tværs af både enfamiliehuse og ejerlejligheder. Det peger på, at husholdningerne er relativt robuste over for et fald i boligpriserne.

I regneeksemplet sker de største ændringer for nettoformuerne omkring -0,2 mio. kr., hvor antallet af boligejere øges med ca. 8.000 familier. Samtidig stiger antallet af boligejere med en negativ formue på mere end 1 mio. kr. med ca. 9.000 familier i eksemplet, *jf. figur 2.17.*

Figur 2.17

## Nettoformue for boligejere før og efter et hypotetisk boligprisfald på 10 pct. i 2017



Anm.: Se anmærkning til figur 2.15. Nettoformuestørrelserne er opgjort i mio. kr.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Inden boligpriserne reduceres med 10 pct. i eksemplet havde ca. 85 pct. af boligejerne en positiv nettoformue, mens blot 15 pct. havde en negativ nettoformue. Med et prisfald på 10 pct. stiger andelen med en negativ formue til 20 pct., mens 80 pct. fortsat har en positiv nettoformue (som nævnt ekskl. pensionsformue mv.).

Også for ejere af ejerlejligheder er nettoformuefordelingen rimelig robust over for et prisfald. Et isoleret prisfald på 10 pct. på ejerlejlighederne vil betyde, at ca. 5.000 familier (svarende til godt 3 pct. af ejerlejlighedsejerne) går fra at have en positiv til en negativ nettoformue.

Udviklingen i boligejernes formue er ikke blot interessant i relation til at vurdere robustheden af de danske boligejere, men trækker også tråde til konjunkturudsigterne og vurderingen af risikobilledet. I tilfælde af at boligpriserne falder, vil privatforbruget alt andet lige blive påvirket i negativ retning – blandt andet som følge af en indsnævring i husholdningernes lånemuligheder på grund af faldet i boligformuen. En modelberegning peger imidlertid på, at et boligprisfald som i ovenstående eksempel isoleret set vil have en moderat effekt på privatforbruget via selve formueeffekten, *jf. boks 2.3*.



**Boks 2.3****Lavere boligformue har moderat betydning for privatforbruget**

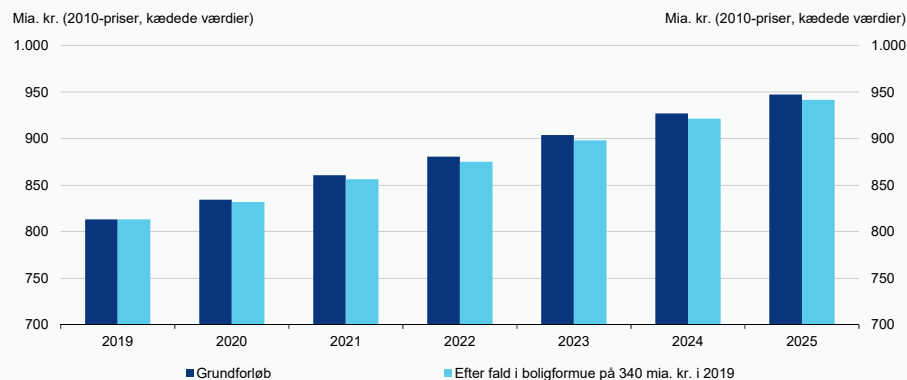
Modelberegninger kan give et bud på, hvor stor en effekt et eventuelt boligprisfald i et enkelt år kan tænkes at have på privatforbruget. Dermed er det muligt at sige noget om de realøkonomiske effekter af et prisfald. Regneeksemplet her tager afsæt i et prisfald på 10 pct., hvilket er rent illustrativt.

I ADAM bestemmes privatforbruget (ekskl. boligydelse) i en fejlkorrektionsmodel. Her er forbruget på kort sigt bestemt af husholdningernes disponible indkomst, mens det langsigtede forbrug bestemmes af husholdningernes formue og langsigtede indkomst. Her lægger husholdningerne 90 pct. vægt på indkomsten, mens formuen tillægges en vægt på 10 pct. Såfremt det faktiske forbrug afviger fra husholdningernes langsigtede (eller ønskede) forbrug, tilpasser husholdningen sig gradvist mod det ønskede niveau over tid.

Et regneeksempel, hvor boligpriserne antages at falde med 10 pct. på tværs af huse og lejligheder, vil medføre et fald i husholdningernes samlede boligformue på ca. 340 mia. kr. i 2019. Det vil have en negativ afsmittende virkning på privatforbruget, idet stødet vil trække husholdningernes langsigtede (ønskede) forbrugsniveau ned.

I modellen er husholdningerne et år om at reagere på ændringen, og således falder forbrugsvæksten først fra 2020 og frem i beregningen. Formuen vil indledningsvist, såvel som senere, have begrænset betydning for privatforbruget – både fordi husholdningerne tilpasser sig gradvist efter stødet og samtidig tillægger indkomsten væsentligt større betydning end formuen.

Beregningen er forbundet med usikkerhed og skal tolkes varsomt. Der er samtidig flere aspekter, som ikke fanges ved modelberegningerne, fx hvis en høj belåningsgrad for den enkelte husholdning i praksis forhindrer mulighederne for at omsætte en øget boligformue til privatforbrug. Den samlede effekt på boligpriserne kan samtidig være mere betydelig, hvis der ligger mere grundlæggende faktorer bag et sådant boligprisfald. Det kan fx være tilfældet ved stigende renter, et internationalt tilbageslag eller hvis boligprisfaldet ledsages af generelt svækkede forventninger til den økonomiske vækst.

**Figur a****Beregnet udvikling i privatforbrug**

Anm.: Privatforbruget er opgjort ekskl. boligydelse. Grundforløbet er beregnet på baggrund af Danmarks Statistiks ADAM-model ud fra historiske data og eksogene forudsætninger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



# Kapitel 3

## Husholdningerne

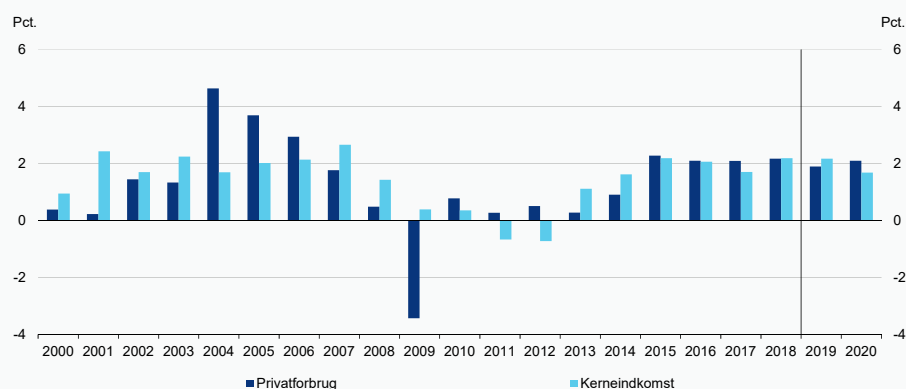
### 3.1 Husholdningernes indkomster og forbrug

Privatforbruget er inde i en god gænge og er nu steget hvert år siden 2009. I 2018 voksede privatforbruget med 2,2 pct. Det var fjerde år i træk, at den årlige vækstrate oversteg 2 pct. Der vurderes at være grobund for, at fremgangen i forbruget kan fortsætte i omtrent samme tempo i 2019 og 2020.

De gode forudsætninger kommer først og fremmest fra, at indkomsterne fortsat ventes at vokse. Stigningen i forbruget har i de senere år flugtet med udviklingen i kerneindkomsten. Det er lagt til grund, at den sammenhæng også i vid udstrækning vil fortsætte i prognoseperioden, jf. figur 3.1.

Figur 3.1

#### Privatforbrug og kerneindkomst



Anm.: Kerneindkomsten består af løn- og overførselsindkomster. Både privatforbrug og kerneindkomst er opgjort realt.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Kerneindkomsten består af indkomsten fra arbejdsmarkedet tillagt overførsler fra det offentlige til husholdningerne. Et højere antal beskæftigede eller fremgang i reallønnen pr. medarbejder trækker altså op i den reale indkomst fra arbejdsmarkedet og derfor i kerneindkomsten.

Beskæftigelsen skønnes fortsat at vokse, men fremgangen på arbejdsmarkedet ventes at bøje af i løbet af prognoseperioden. Reallønnen ventes samtidig at stige en smule i prognoseperioden, understøttet af lav inflation, således at der samlet ventes en fremgang i

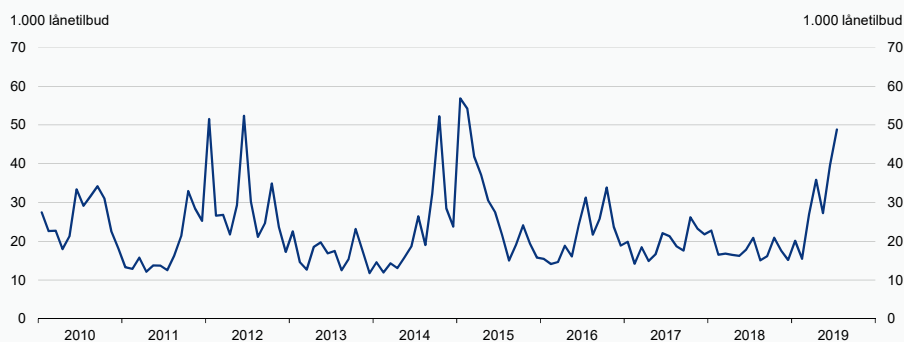
den reale kerneindkomst på i omegnen af 2 pct. i begge år, hvilket svarer til udviklingen siden 2015.

Privatforbruget er desuden understøttet af den massive konverteringsbølge af realkreditlån, som den seneste tids rentefald har afstedkommet. Rentefaldet betyder, at en del boligejere med fordel har kunnet låse renten fast på et lavere niveau.

Specielt i løbet af sommeren i år har mange boligejere haft travlt med at omlægge realkreditlån til en lavere rente. Den øgede interesse afspejler sig i realkreditinstitutternes lånetilbud til boligejere og virksomheder, hvor der blev givet ca. 50.000 lånetilbud i juli. Det er lige i underkanten af det antal lånetilbud, der blev givet i starten af 2015, hvor der ligeledes var en stor konverteringsbølge, *jf. figur 3.2*.

**Figur 3.2**

**Lånetilbud fra realkreditinstitutterne**



Anm.: Opgørelsen viser det samlede antal lånetilbud fra realkreditinstitutterne til finansiering af private boliger og erhvervsjendomme.

Kilde: FinansDanmark og egne beregninger.

Konverteringen understøtter både forbruget, fordi omkostningerne ved omlægningen i sig selv er forbrug (en finansiel tjeneste), og fordi husholdningerne i mange tilfælde opnår mere luft i budgettet i forbindelse med en omlægning.

Foruden rentefaldet betyder fortsat fremgang på boligmarkedet, at flere boligejere efterhånden får mulighed for at omsætte øget friværdi til forbrug. Det er samtidig muligt, at nogle boligejere vælger at benytte sig af denne mulighed i forbindelse med realkreditomlægningen, hvilket ligeledes kan understøtte forbruget.

Forbruget skønnes på den baggrund at vokse med 1,9 pct. i 2019 og 2,1 pct. i 2020, *jf. tabel 3.1*.

Tabel 3.1

## Nøgletal for det private forbrug

Pct.	Gns. 1995-2018	2018	2019	2020
Privatforbrug, realvækst	1,4	2,2	1,9	2,1
Disponibel indkomst realvækst	1,6	1,6	2,0	2,3
Kerneindkomst, realvækst	1,6	2,2	2,2	1,7
Forbrugskvote	100,3	95,3	95,1	94,9
Forbrug som andel af kerneindkomst	70,7	69,7	69,5	69,8

Anm.: Forbrugskvoten er privatforbruget som andel af den disponible indkomst. Kerneindkomsten er lønsum samt indkomstoverførsler. Disponibel indkomst omfatter løn og indkomstoverførsler, formueindkomst og anden personlig indkomst eller overførsler, herunder pensionsudbetalinger, fratrukket skatter, renteudgifter, pensionsbidrag til kollektive ordninger og bidrag til sociale ordninger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Husholdningernes forbrug af biler har været præget af større udsving i de senere år, blandt andet som følge af ændret beskatning og afledte effekter som følge af politiske forhandlingsforløb vedrørende bilbeskatningen. Desuden har en række andre – mere tekniske – forhold også spillet en rolle, *jf. boks 3.1*.

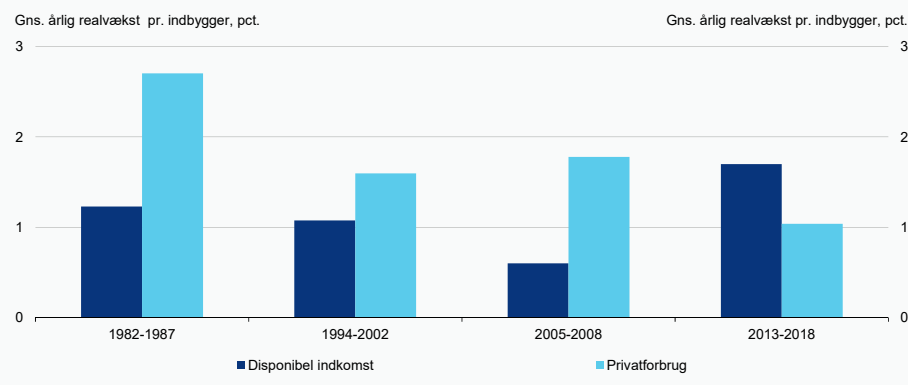
Disse udsving betyder, at bilforbruget ventes at være omtrent uændret i år i forhold til sidste år. Næste år ventes forbruget af biler igen at vokse.

## Moderat forbrugsfremgang skyldes lavere forbrugstilbøjelighed

Sammenlignet med tidligere opsvingsperioder er den nuværende forbrugsfremgang forholdsvis behersket. I løbet af dette opsving er forbruget pr. indbygger i gennemsnit steget med ca. 1 pct. årligt. Til sammenligning steg forbruget pr. indbygger med 1,8 pct. om året i opsvinget i 2000'erne og hele 2,7 pct. årligt i opsvinget i 1980'erne, *jf. figur 3.3*.

Figur 3.3

## Disponibel indkomst og privatforbrug i opsvingsperioder



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Boks 3.1****Store udsving i bilkøbet**

Bilkøbet har siden 2017 udvist store udsving fra kvartal til kvartal. Det skal ses i sammenhæng med en række forskellige forhold, som har påvirket husholdningernes beslutning om at anskaffe en bil.

I efteråret 2017 faldt bilforbruget markant i forbindelse med det politiske forhandlingsforløb forud for aftale om omlægning af bilafgifterne, hvor registreringsafgiften blandt andet blev nedsat. I forbindelse med forhandlingsforløbet gik salget af biler næsten i stå, idet en del bilkøbere valgte at udskyde bilkøb. Dette gav anledning til et markant efterslæb, som medførte, at husholdningernes forbrug af biler steg med 32 pct. i 4. kvartal 2017 i forhold til 3. kvartal 2017.

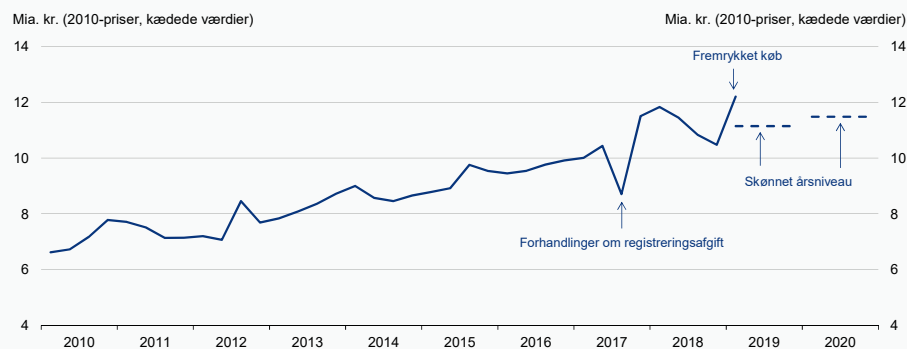
Mere tekniske forhold har siden bevirket, at nyregistreringerne ad flere omgange har svinget mere end almindeligt. Først med en stigning i nyregistrerede biler solgt til erhverv i august 2018 og siden med en markant stigning i løbet af 1. kvartal 2019, der omvendt ventes afløst af et fald i 2. kvartal 2019, *jf. figur a*.

Udsvingene i bilkøbet siden august 2018 skal ses i lyset af overgangen til en ny metode til måling af bilers brændstofforbrug. Overgangen betyder, at alle nyregistrerede biler, der sælges i EU, fra 1. september 2018 skal typegodkendes efter en ny metode til måling af bilernes brændstofforbrug, som blandt andet benyttes i beregningen af registreringsafgiften.

I forbindelse med overgangen til den nye målemetode udarbejder EU-Kommissionen et mål for bilernes brændstofforbrug, der tager afsæt i den nye metode, men samtidig kan sammenlignes med det gamle mål for bilernes brændstofforbrug. Folketinget vedtog i september 2018, at man i en overgangsperiode frem til 1. april 2019 skulle anvende dette mål for bilernes brændstofforbrug (tillagt en korrektionsfaktor), hvorefter man ville overgå til den ny metode.

Usikkerhed om de konkrete målinger efter den nye metode og forventningen om mulig højere registreringsafgift fra den 1. april 2019 fik en del bilkøbere til at fremrykke bilkøb til 1. kvartal 2019. Ikrafttrædelsen af det nye beregningsgrundlag er imidlertid udskudt til den 1. januar 2021.

På den baggrund ventes bilkøbet efterhånden at falde tilbage på en mere trendmæssig udvikling i de kommende måneder. Husholdningernes forbrug af biler skønnes at være uændret i 2019 og vokse med 3 pct. i 2020.

**Figur a****Husholdningernes bilforbrug**

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

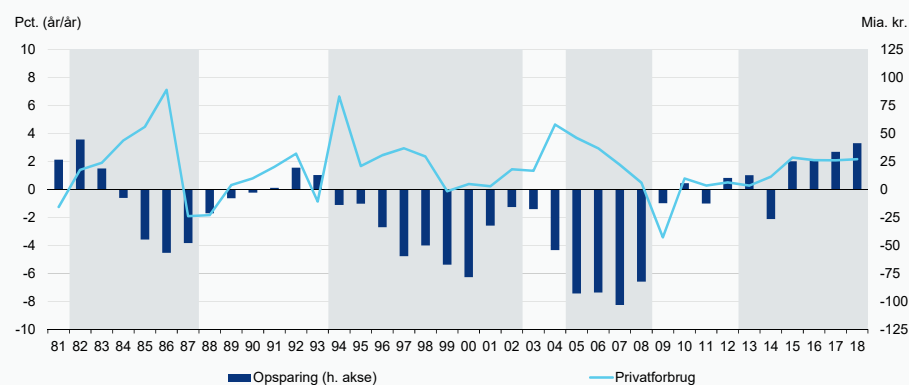
Den beherskede stigning i forbruget sker samtidig med en ekstraordinært høj fremgang i de disponible indkomster. Siden 2013 er de disponible indkomster pr. indbygger steget med 1,7 pct. årligt, hvilket er markant højere end under tidligere opsving. Det er blandt andet en følge af meget lave renteudgifter kombineret med rekordhøje udbyttebetalinger, som må forventes at være af midlertidig karakter, *jf. Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.

Modstykket til høj indkomstfremgang og forholdsvis lav forbrugsvækst er, at husholdningerne sparer mere op. Opsving er normalt karakteriseret ved en adfærd i husholdningerne, hvor forbrugerne vælger at bruge flere penge, end de tjener nu og her. Det kan enten lade sig gøre ved at tære på opsparingen eller ved at låne penge, fx mod sikkerhed i bolig.

Det gør sig imidlertid ikke gældende i løbet af dette opsving, hvor husholdningerne har sparet op, hvilket i sig selv er usædvanligt. Det adskiller sig væsentligt fra opsvinget i både 1980'erne, 1990'erne og 2000'erne, hvor privatforbruget steg meget, og husholdningerne brugte flere penge, end de tjente, *jf. figur 3.4*.

Figur 3.4

## Opsparing og privatforbrug



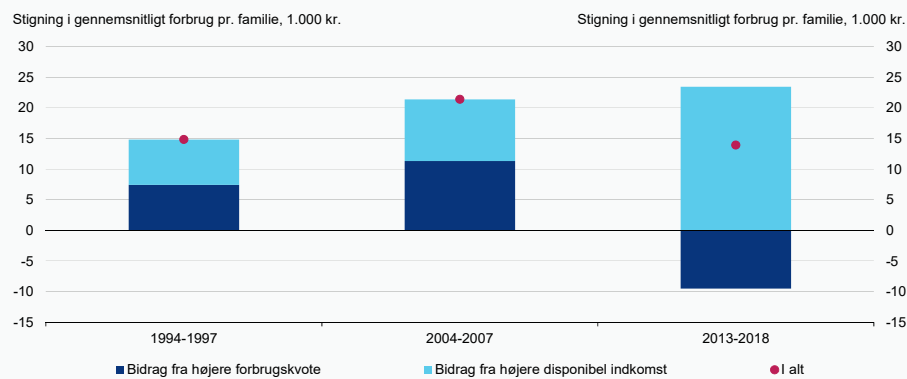
Anm.: De grå områder viser perioder med fremgang i den samlede beskæftigelse. Opsparing (opgjort realt) er illustreret ved nettofordringshervælsen, dvs. finansiell opsparing.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det har betydet et markant fald i forbrugskvoten, altså den andel af indkomsten, som husholdningerne vælger at bruge på forbrug. Det står i kontrast til opsvinget i både 1990'erne og 2000'erne, hvor forbrugsstigningen både var drevet af højere gennemsnitlig indkomst og øget forbrugstilbøjelighed i husholdningerne, *jf. figur 3.5*.

Figur 3.5

## Bidrag til stigning i gennemsnitligt realt forbrug pr. familie



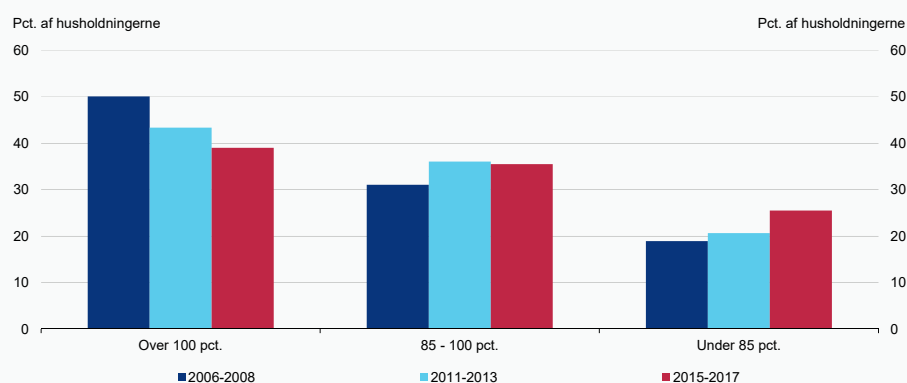
Anm.: Det simultane bidrag fra ændret forbrugskvote og indkomst er fordelt ligeligt mellem de to øvrige bidrag.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En dybere forståelse af udviklingen i husholdningernes opsparing- og forbrugsbeslutninger kræver, at man benytter sig af data på individniveau. Det er ikke muligt at observere forbruget direkte, hvorfor man er nødt til at bruge andre metoder, *jf. boks 3.2*.

Data for de enkelte husholdninger giver blandt andet mulighed for at se på fordelingen af forbrugskvoten. Beregningerne viser, at andelen af husholdningerne, hvor forbruget overstiger indkomsten, er faldet siden 2000'erne. I perioden 2006-2008 brugte halvdelen af husholdningerne mere end hele deres indkomst på forbrug, hvilket kun gjorde sig gældende for ca. 40 pct. af husholdningerne i 2015-2017, *jf. figur 3.6*.

Figur 3.6

## Forbrugskvote i husholdningerne



Anm.: Beregningerne er baseret på oplysninger for tre år for at reducere den usikkerhed, der naturligt opstår ved det beregnede forbrug. Det betyder, at den enkelte familie – inden for den treårige periode – kan indgå i gruppen af familier, der har en forbrugskvote henholdsvis over 100 pct., 85-100 pct. og under 85 pct.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

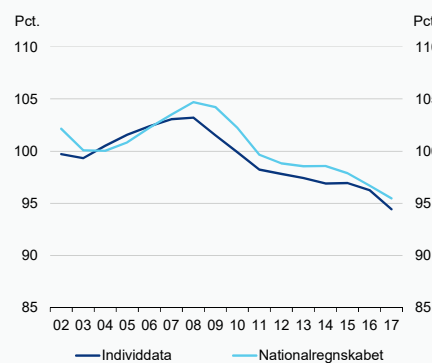
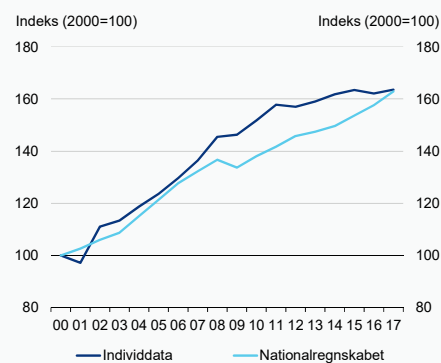


**Boks 3.2****Beregnet privatforbrug på individdata**

Der findes ikke systematisk indsamlede oplysninger om, hvor meget den enkelte familie anvender på forbrug. I stedet kan der dannes et tilnærmet mål på baggrund af blandt andet familiernes indkomst- og formueoplysninger.

Den anvendte metode her er nærmere beskrevet i bilag 3.1. Opgørelsen kræver en række antagelser og metodevalg, hvorfor det aldrig vil være et helt præcist mål. Overordnet set er opgørelsen dog i rimelig høj grad i stand til at replikere den overordnede udviklingen i forbrugskvoten som opgjort i nationalregnskabet, *jf. figur a*.

Tilsvarende ses en omtrent ensartet udvikling i privatforbruget sammenlignet med nationalregnskabet, om end forbruget på individdata i de fleste perioder vokser en smule hurtigere end opgørelsen i nationalregnskabet, *jf. figur b*. Dette kan blandt andet skyldes, at forbruget på individdata i nogen grad skal betragtes som et overkantsskøn. Det gør sig for eksempel gældende i det omfang, at det beregnede forbrug også inkluderer boliginvesteringer som opgjort i nationalregnskabet, der ikke er muligt helt at identificere i data.

**Figur a****Forbrugskvoten****Figur b****Privatforbrug**

Anm.: Forbrugskvoten er vist ved et treårs glidende gennemsnit.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

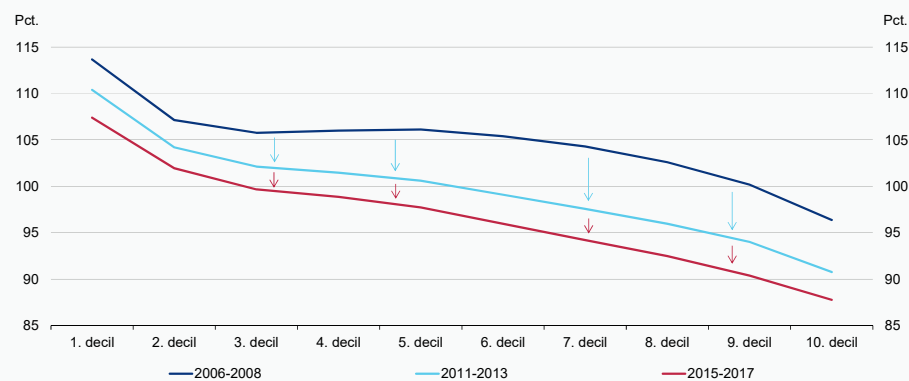
Bag den overordnede konklusion om, at husholdningerne forbruger en mindre del af deres indkomst, gemmer der sig en forskelligartet udvikling – fx på tværs af indkomstgrupper.

For at analysere forskelle i forbrugstilbøjeligheden på tværs af husholdningerne foretages en opdeling af husholdningerne i indkomstdeciler. Husholdninger i den første indkomstdecil er de 10 pct. af husholdningerne med den laveste indkomst, mens husholdningerne i den øverste decil er de 10 pct. af husholdningerne med den højeste indkomst.

Faldet i forbrugstilbøjeligheden siden toppen af højkonjunktoren i 2000'erne har været drevet af et fald i forbrugstilbøjeligheden på tværs af samtlige indkomstdeciler, *jf. figur 3.7*.

Figur 3.7

## Gennemsnitlig forbrugskvote efter indkomst



Anm.: Forbrugskvoten er forholdet mellem forbrug og indkomst i det pågældende decil i det pågældende år. Beregningerne er baseret på oplysninger for tre år for at reducere den usikkerhed, der naturligt opstår ved det beregnede forbrug. Det betyder, at den enkelte familie – inden for den treårige periode – kan indgå i forskellige deciler.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Med andre ord vælger alle familierne i dag – uanset deres indkomst – at bruge en lavere andel af deres indkomst på forbrug, end det var tilfældet i perioden inden finanskrisen.

Mens husholdningerne i perioden 2006-2008 i gennemsnit – på nær 10. decil – brugte mere på forbrug end de tjente, er forbrugstilbøjeligheden siden faldet på tværs af deciler. Det er navnlig husholdningerne i de øverste deciler, der særligt vælger at spare op. I 2015-2017 lagde husholdningerne i 10. decil i gennemsnit næsten 15 kr. til side til opsparring, for hver gang de tjente 100 kr.

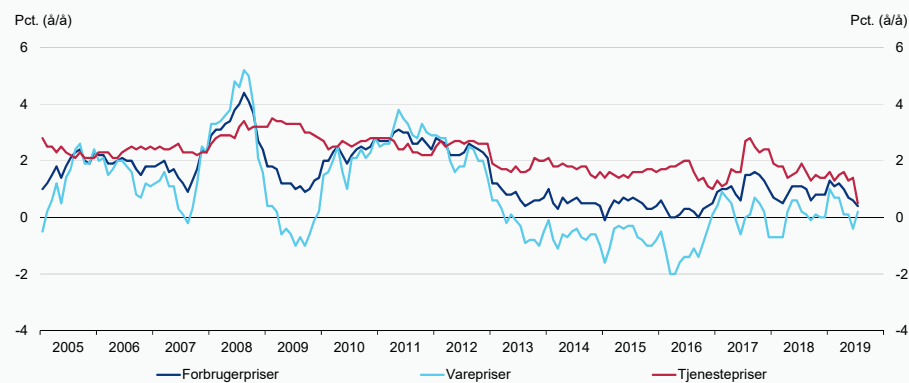
Beregningerne viser udviklingen for indkomstgruppen under ét. Det betyder, at både forbrugstilbøjeligheden for de enkelte familier og ændret sammensætning af decilerne over tid kan påvirke den opgjorte forbrugskvote.

### 3.2 Forbrugerpriser

Forbrugerprisinflationen tiltog kortvarigt i begyndelsen af 2019 til over 1 pct., men er siden faldet. Inflationen var i juli blot 0,4 pct. og dermed den laveste siden oktober 2016. Den aftagende tendens i inflationen siden årsskiftet skyldes lavere prisstigninger på både varer og tjenester, *jf. figur 3.8*.

Figur 3.8

## Forbrugerpris-, varepris- og tjenesteprisinflation



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Vareprisinflationen er blandt andet faldet som følge af store prisfald på tøj. Prisfaldet har været betydeligt i sommermånederne under sommerudsalget, men også tidligere på året har der været fald. Fødevarer har modsat trukket op i den samlede prisudvikling, men efter en periode med negative bidrag i andet halvår 2018.

Tjenesteprisinflationen er påvirket af, at stigningstakten i huslejer i år er faldet til et historisk lavt niveau, blandt andet som følge af låneomlægninger, der har reduceret boligudgifterne. Prisstigningstakten på boligbenyttelse er faldet yderligere i de seneste måneder, da udgifterne til elektricitet, gas og andet brændstof er faldet.

Tjenestepriserne dykkede markant i juli, hvilket skal ses i sammenhæng med prisudviklingen på leje af sommerhuse. Prisen på sommerhusleje stiger normalt i sommermånederne, men da stigningen til og med juli har været mindre sammenlignet med det sidste år, trækker det ned i årstigningstakten.

Udviklingen i første halvår 2019 indebærer, at inflationen for 2019 som helhed må forventes at blive forholdsvis moderat. Efterhånden vil den underliggende stigning i priserne på fødevarer slå igennem på årstigningstakten, og det er endvidere forventningen, at et lidt større kapacitetspres i økonomien og tiltagende lønstigninger vil øge inflationen i prognoseperioden. Forventningen om tiltagende inflation skal også ses i sammenhæng med, at den demografiske udvikling ventes at trække mindre ned i inflationen, end det har været tilfældet i de seneste år, *jf. boks 3.3*.

Inflationen ventes at blive 1,0 pct. i 2019 og 1,4 pct. i 2020, *jf. tabel 3.2*.

Tabel 3.2

## Prisudvikling

	Gns. 1995-2018	2018	2019	2020
<b>Årlig vækst, pct.</b>				
Forbrugerpriser	1,8	0,8	1,0	1,4
Kerneinflation	1,7	0,7	1,0	1,4
EU-harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP)	1,7	0,8	1,0	1,5

Anm.: Skønnene er baseret på observationer til og med d. 31. juli 2019. Kerneinflationen er opgjort som forbrugerprisinflationen fraregnet prisudviklingen i energi og uforarbejdede fødevarer, hvor uforarbejdede fødevarer antages at udgøre en konstant andel af den samlede kategori af fødevarer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Kerneinflationen, der angiver prisudviklingen ekskl. energi og ikke-forarbejdede fødevarer, har ligesom forbrugerprisinflationen udvist en faldende tendens de seneste måneder. Kerneinflationen faldt til 0,3 pct. i juli, hvilket er 0,1 pct. lavere end forbrugerprisinflationen. For 2019 som helhed og 2020 ventes kerneinflationen at følge omtrent samme udvikling som forbrugerpriserne, hvilket skal ses i sammenhæng med, at bidragene fra energi og fødevarer samlet set forventes at være små.

## Boks 3.3

## Demografi og inflation

Inflationen har været ret afdæmpet i de seneste år. En medvirkende årsag kan være den demografiske udvikling, der både vedrører udviklingen i befolkningens størrelse og sammensætning. Således er faldet i inflationen i perioden 2013-2015 sammenfaldende med en periode med tiltagende befolkningsvækst og en lavere stigningsstakt i andelen af ældre i forhold til befolkningen i den arbejdsdygtige alder, *jf. figur a*.

Aldringen af befolkningen påvirker potentielt inflationen gennem et ændret forbrugsmønster og en anden arbejdsmarkedsdeltagelse. Historisk er det svært at finde en overbevisende sammenhæng, men en række nye studier, der går på tværs af lande, peger på, at der kan være en effekt.<sup>1</sup> Effekten kan imidlertid være svært at fange i en simpel analyse.

Udviklingen i befolkningens størrelse er i høj grad påvirket af nettoindvandring, der typisk stiger i perioder, hvor der er fremgang på arbejdsmarkedet, *jf. figur a*. Det dækker især over større indvandring, men også mindre udvandring. Dette har ikke kun været tilfældet under det seneste opsving, men også under tidligere opsving. Indvandringen er med til at udvide kapaciteten i økonomien og dermed holde prisstigninger nede, der ellers kunne være konsekvensen af produktionsbegrænsninger.

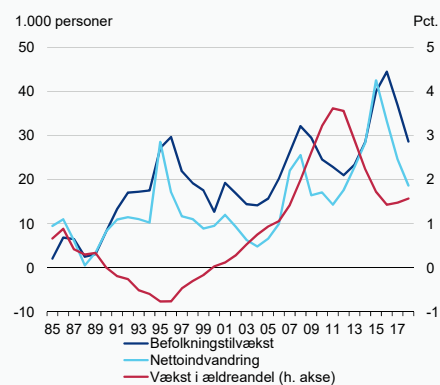
En simpel regressionsanalyse, hvor inflationen forklares med befolkningsvæksten, viser, at befolkningsudviklingen er med til at forklare de seneste års lave inflation. Isoleret set har befolkningsvæksten trukket inflationen ned med 1-1½ pct.-point fra 2013 til 2016, *jf. figur b*. Samtidig understøtter modellen forventningen om lidt tiltagende inflation i prognoseperioden som følge af en lavere forventet befolkningsvækst.

Sammenhængen er estimeret over perioden 1985-2018 og således efter overgangen til fastkurspolitikken, der har forankret inflationsforventningerne til pengepolitikken i euroområdet. Olieprisudviklingen indgår som forklarende faktor, mens befolknings sammensætningen ikke kommer signifikant ud af analysen.

Modellens resultater skal tolkes med et vist forbehold. Demografi påvirker ikke priser direkte, og påvirkningen må fx gå gennem forbrug, opsparing og arbejdsmarkedet. Der er altså tale om en afledt effekt, der ikke direkte er bestemmende for prisudviklingen.

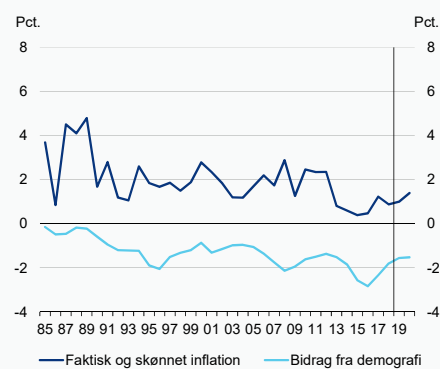
Figur a

## Demografiske forhold



Figur b

## Bidrag fra demografi til inflation



1) Se fx Broniatowska, P. (2017): Population Ageing and Inflation, *Journal of Population Ageing*, og Juselius, M., and Takáts, E. (2015): Can demography affect inflation and monetary policy? BIS Working Papers, No 485.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

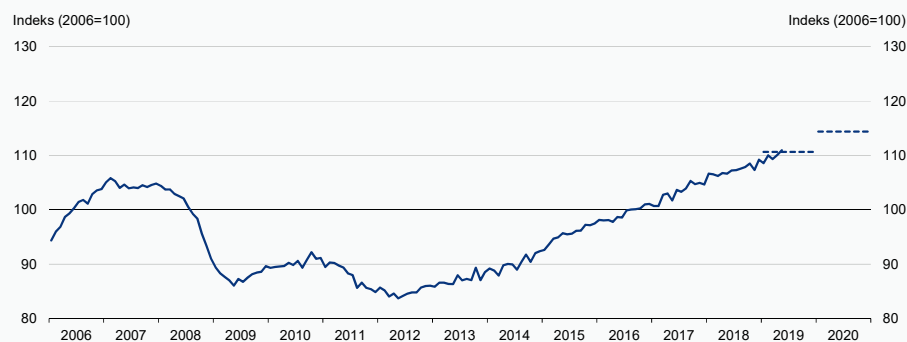
### 3.3 Boligmarkedet

Udviklingen på boligmarkedet tegner et billede af en økonomi i fortsat fremgang. Boligpriserne har stor betydning for husholdningernes økonomiske situation og påvirker dermed udsigterne for det private forbrug og boliginvesteringerne. Som en konsekvens heraf påvirker udviklingen på boligmarkedet også erhvervslivet i betydelig grad, navnlig byggeriet og den finansielle sektor.

Priserne på enfamiliehuse er vokset støt siden starten af 2012 og er samlet set forøget med omtrent 30 pct. siden vendingen. Sidste år steg priserne på enfamiliehuse med 3,9 pct., og fremgangen ventes at fortsætte i 2019 og 2020 med en prisvækst på henholdsvis 3,1 pct. og 3,4 pct., *jf. figur 3.9*.

**Figur 3.9**

#### Prisen på enfamiliehuse



Anm.: Opgørelsen viser den gennemsnitlige pris på enfamiliehuse i hele landet. Kapitel 2 redegør nærmere for regionale forskelle i boligpriserne samt for priserne på ejerlejligheder.

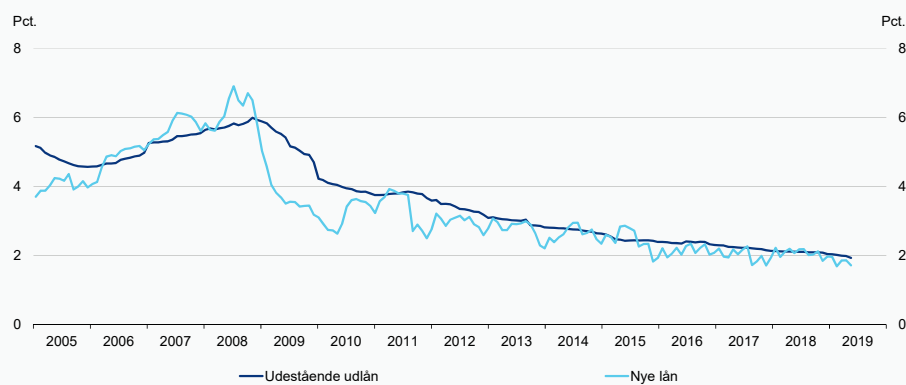
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Muligheden for fortsat prisvækst på enfamiliehuse skal ses i lyset af en række forhold. For det første er der udsigt til fortsat fremgang i husholdningernes indkomster som følge af vækst i beskæftigelsen samt reallønsfremgang. Det er med til at understøtte bolig efterspørgslen.

For det andet er renterne stadig meget lave, og renterne er faldet siden starten af året. Den gennemsnitlige effektive rente (inkl. bidrag) på nye realkreditlån til husholdningerne var 1,7 pct. i juni mod i gennemsnit 2,1 pct. i 2018. Til sammenligning var den godt 2,9 pct. i 2012, *jf. figur 3.10*.

Figur 3.10

## Rente på realkreditlån



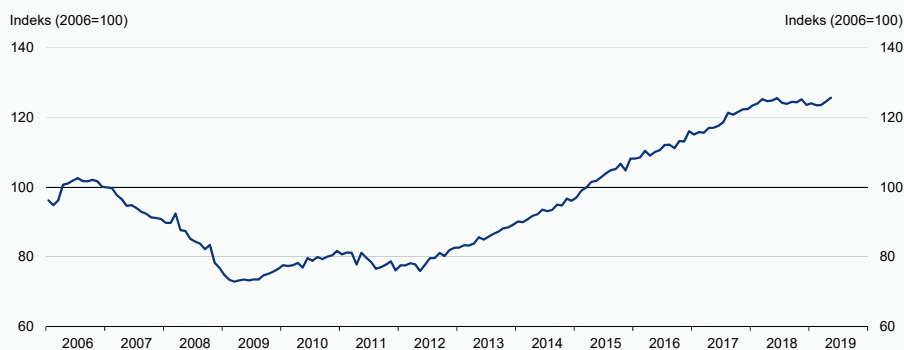
Anm.: Effektiv rente (dvs. kurstab er medregnet i renten) inklusive bidragssatser.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Tages der endvidere højde for en forventet inflation på i underkanten af 2 pct. – i tråd med inflationsmålsætningen i euroområdet – er realrenten tæt på nul eller endda svagt negativ. Realrenten udtrykker den reale pris på at låne, idet der tages højde for, at inflationen løbende udhuler værdien af det lånte beløb. En svagt negativ realrente på husholdningernes realkreditlån understreger, at det aktuelt er meget billigt at låne til boligkøb. Det ventes fortsat at være tilfældet i resten af prognoseperioden, hvilket vil understøtte boligefterspørgslen og dermed huspriserne.

Selv om boligmarkedet overordnet set er i fremgang, har der været en opbremsning på markedet for ejerlejligheder. Efter flere års markante prisstigninger ser prisudviklingen ud til at være bøjet af siden sommeren 2018, *jf. figur 3.11*. Priserne på ejerlejligheder er steget omtrent 60 pct. siden starten af 2012, og priserne kan have nået et niveau, som indebærer, at det er naturligt med en periode med en svagere prisudvikling, *jf. kapitel 2*.

Figur 3.11

## Priser på ejerlejligheder



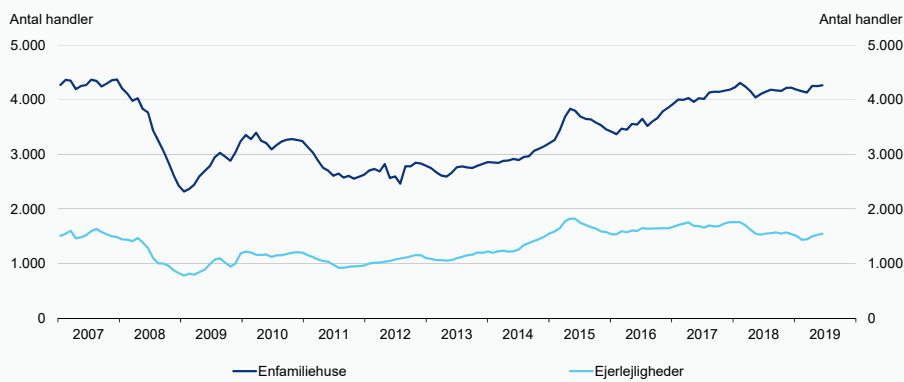
Anm.: Egen sæsonkorrektion.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Afmatningen på markedet for ejerlejligheder ses også i et fald i omsætningen. Antallet af handler med ejerlejligheder er faldet med 12 pct. siden december 2017. Derimod har antallet af handler med enfamiliehuse været nogenlunde stabilt i de seneste år, *jf. figur 3.12*.

Figur 3.12

## Boligsalg



Anm.: Egen sæsonkorrektion. Figuren viser det samlede antal handler på månedsbasis på baggrund af et tremåneders glidende gennemsnit for boligsalget (almindelige frie handler).

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Overordnet set er omsætningen på boligmarkedet stadig på et forholdsvist højt niveau. Der synes dermed ikke at være tegn på en markant svækkelse på boligmarkedet på trods af opbremsningen på ejerlejlighedsmarkedet.



De senere år kan strammere kreditvilkår for husholdningerne fra penge- og realkreditinstitutterne desuden have bidraget til at lægge en dæmper på boligmarkedet. Det skal ses i lyset af tiltag for at reducere risikotagningen i långivningen. Blandt disse tiltag er indførelsen i 2015 af udbetalingskravet på 5 pct. ved boligkøb samt begrænsningerne på lånemuligheder for boligkøbere med en høj gæld i forhold til indkomsten i forbindelse med *god skik*-bekendtgørelsen, der blev indført i januar 2018. De strammere lånevilkår kan navnlig have haft en virkning på boligmarkedet i hovedstadsområdet, hvor prisniveauet er højest.

## Boliginvesteringer

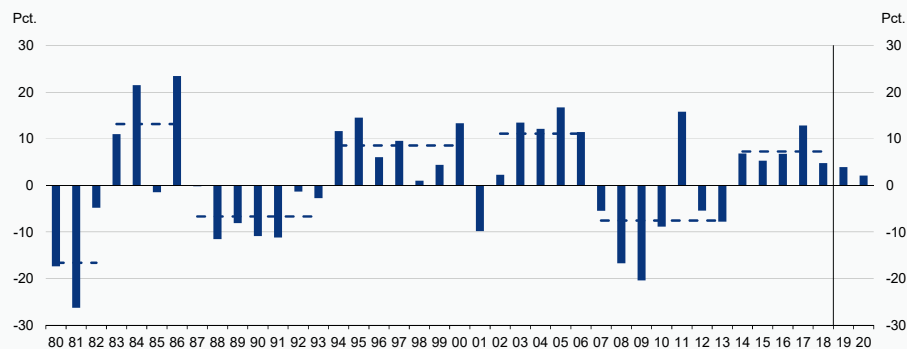
Boliginvesteringerne er meget konjunkturfølsomme og stiger traditionelt meget i opsvingsperioder og dykker kraftigt i nedgangsperioder. Det følger i høj grad udviklingen i boligpriserne, som typisk er meget konjunkturfølsomme.

Det ses også under det nuværende opsving, hvor boliginvesteringerne er steget kraftigt med en gennemsnitlig årlig vækst i 2014-2018 på 7,3 pct. Opsvinget i boliginvesteringerne var dog kraftigere i både 1990'erne og 2000'erne, hvor den gennemsnitlige årlige vækst i boliginvesteringerne lå på henholdsvis 8,6 pct. og 11,1 pct.

På baggrund af den ventede fortsatte fremgang i dansk økonomi og på boligmarkedet er der udsigt til, at boliginvesteringerne vil stige yderligere, men i et lidt mere moderat tempo med en forventet vækst på 3,9 pct. i 2019 og 2,1 pct. i 2020, *jf. figur 3.13*.

**Figur 3.13**

### Realvækst i boliginvesteringer



Anm.: De stiplede linjer angiver den gennemsnitlige årlige vækst i perioderne.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

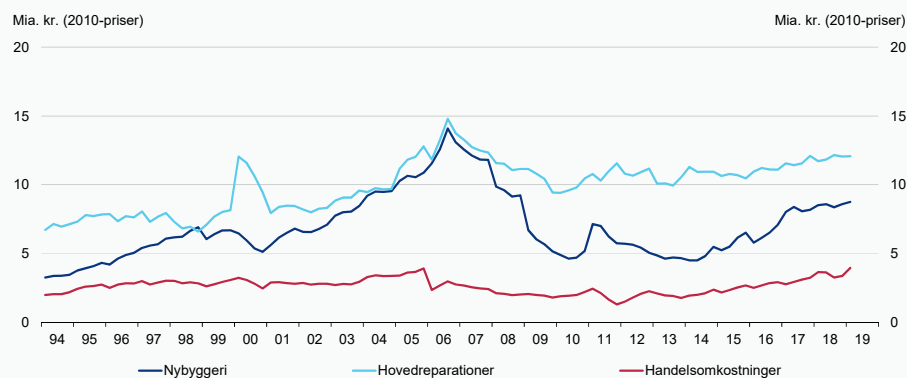
Væksten i boliginvesteringerne har navnlig været drevet af nybyggeri og til en vis grad også handelsomkostninger forbundet med boligsalg. Udviklingen i hovedreparationer – det vil sige investeringer, der forbedrer eller forlænger levetiden af boligen – har været

mere stabil. I perioden fra 4. kvartal 2012 til 1. kvartal 2019 steg nybyggeriet med 73 pct., mens hovedreparationerne steg 8 pct.

Det skal ses i lyset af, at nybyggeri og handelsomkostninger faldt meget mere under krisen, mens udviklingen i hovedreparationer udviser en stabil vækst og fortsat ligger på et relativt højt niveau, *jf. figur 3.14*.

**Figur 3.14**

**Nybyggeri, hovedreparationer og handelsomkostninger**



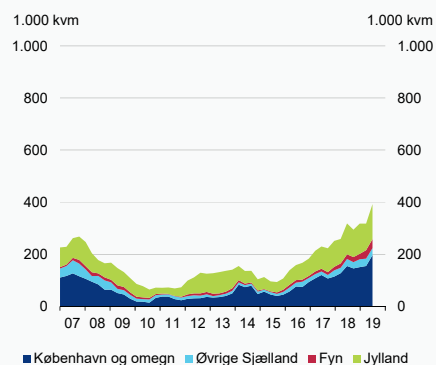
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stigende indkomster og boligformuer kombineret med lave renter giver husholdningerne gode muligheder for at investere i forbedringer og renoveringer i de kommende år. Det indebærer, at der er et potentiale for en kraftigere fremgang i hovedreparationerne.

Omvendt vil nybyggeriet formentlig udvikle sig lidt svagere efter de seneste års kraftige vækst. Fremgangen i nybyggeriet i de senere år har i høj grad været drevet af et meget betydeligt byggeri af nye ejerlejligheder i de store byer og navnlig i *København og omegn*, *jf. figur 3.15*. I lyset af opbremsningen på markedet for ejerlejligheder forventes det, at byggeriet af nye ejerlejligheder gradvist aftager i de kommende år. Det vil bidrage til at lægge en dæmper på nybyggeriet af boliger.

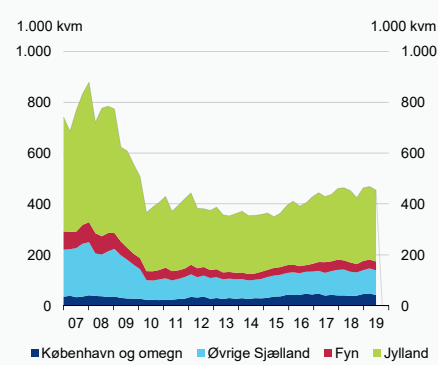
Figur 3.15

## Fuldført byggeri, etageboliger



Figur 3.16

## Fuldført byggeri, enfamiliehuse



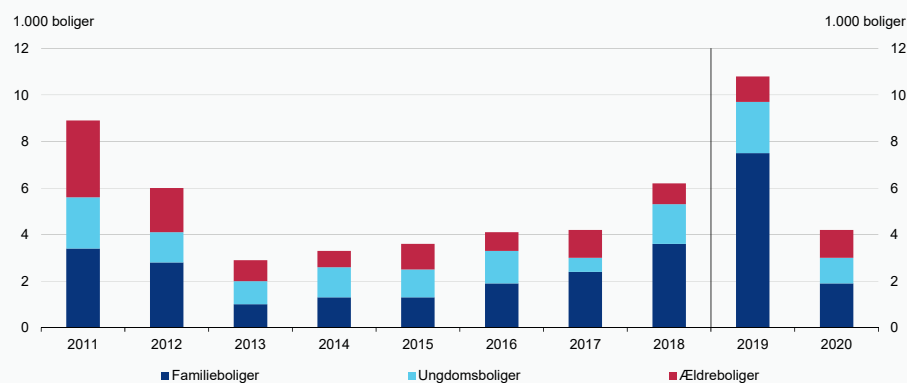
Anm.: Tremåneders glidende gennemsnit.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Derimod har udviklingen i byggeriet af enfamiliehuse, som målt på antal kvadratmeter udgør en væsentlig større del af boligbyggeriet, været forholdsvis stabil i de seneste år, *jf. figur 3.16*. I lyset af udsigt til fortsat fremgang i beskæftigelsen og faldet i renterne er der således baggrund for pæn vækst i byggeriet af enfamiliehuse.

En faktor, der også har medvirket til fremgangen i nybyggeriet i de seneste år, er det almennyttige boligbyggeri. Antallet af påbegyndte almennyttige boliger har været i fremgang i flere år. Fremgangen i det almennyttige boligbyggeri skyldes især stigende tilsagn fra kommunerne til nye familieboliger, *jf. figur 3.17*.

Figur 3.17

## Påbegyndte almennyttige boliger

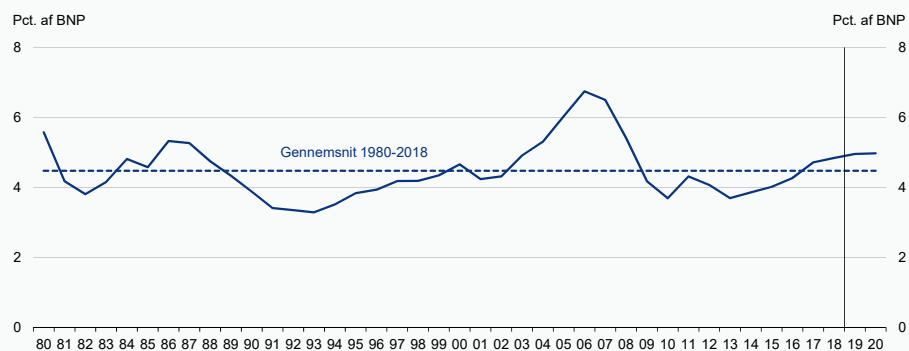


Kilde: Trafik-, Bygge- og Boligstyrelsen.

Det almennyttige boligbyggeri ventes foreløbigt at toppe i 2019 med en fremgang i forhold til 2018 på 4.600 boliger, hvor stort set hele stigningen udgøres af nye familieboliger. Det almennyttige boligbyggeri vil bidrage til at øge væksten i boliginvesteringerne i 2019. Omvendt vil en tilbagevenden til et mere normalt investeringsomfang trække i den anden retning i 2020.

Samlet set er der dermed udsigt til fortsat fremgang i boliginvesteringerne, som forventes at vokse lidt hurtigere end BNP. Dermed vil boliginvesteringerne som andel af BNP ligge lidt over det historiske gennemsnit, hvilket ikke er usædvanligt for perioder med fremgang på boligmarkedet, *jf. figur 3.18*.

Figur 3.18

**Boliginvesteringer i pct. af BNP**

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.





# Bilag 3.1

## Opgørelse af imputeret privatforbrug

---

Opgørelsen af et tilnærmet (imputeret) privatforbrug tager afsæt i registerdata. Det er ikke muligt at observere forbruget direkte. I stedet beregnes forbruget residualt med udgangspunkt i den grundlæggende idé, at indkomst enten kan anvendes til forbrug eller opsparing. Den del af en families indkomst, som ikke anvendes til opsparing, antages altså at gå til forbrug. Beregningen følger metoden i Browning og Leth-Sørensen (2003).<sup>1</sup>

Der er flere udfordringer relateret til data, som gør, at opgørelsen af forbruget på baggrund af registerdata aldrig vil være i stand til at replikere opgørelsen i nationalregnskabet én-til-én.

Eksempelvis kræver opgørelsen af det imputerede forbrug i princippet, at man kan skelne mellem husholdningernes beholdning af aktier og kursudviklingen på de enkelte aktier. I data er det imidlertid kun muligt at se værdien af en families samlede aktieformue. I opgørelsen af det imputerede forbrug approksimeres kursændringer i familiernes aktieformue derfor ved brug af den årlige ændring i C25-indekset. Derudover observeres i data blot kursværdien af boligejeres restgæld. Det betyder, at kursændringer i de bagvedliggende obligationer kan påvirke det opgjorte forbrug. Der er heller ikke taget højde for, om boligejere har foretaget omlægning af deres realkreditlån.

Samtidig vil det imputerede forbrug også delvist omfatte boliginvesteringer. Nye investeringer i boligen, der øger boligens værdi og dermed familiens formue, kan i mange tilfælde ikke isoleres i data. For så vidt muligt at tage højde for dette frasorteres familier, der har foretaget boligudvidelser i indeværende år eller året forinden, men boliginvesteringer som fx et nyt køkken, der ikke øger boligens areal, kan ikke identificeres i datasættet. Det betyder isoleret set, at det imputerede privatforbrug kommer til at være et overkantsskøn.

Samtidig er der behov for, at opgørelsen af indkomster tager højde for engangsudbetalinger samt udbetalinger fra aldersopsparing. Der foreligger oplysninger om engangsudbetalinger, men udbetalinger fra aldersopsparing kan ikke umiddelbart observeres i datasættet. Opgørelsen beror derfor på den betragtning, at udbetalingen i princippet kan findes ud fra viden om formuestørrelser og indbetalinger samt en antagelse om, at forrentningen af en families pensionsformue i aldersopsparing fra ét år til det næste svarer til forrentningen for familier, der med sikkerhed har valgt ikke at få udbetalt hele eller dele af deres aldersopsparing.

---

<sup>1</sup> Browning og Leth-Sørensen (2003): Imputing consumption from income and wealth information, *The Economic Journal*.

Beregningerne indebærer desuden en række afgrænsninger:

- Familier med mindst én selvstændig frasorteres i alle år.
- Familier, der køber eller sælger bolig, frasorteres i købsåret samt året forinden.
- Familier med en negativ disponibel indkomst i et år frasorteres i pågældende år.
- Familier med en aktieformue større end 500.000 kr. i et år frasorteres i pågældende år.
- Familier, der befinder sig i enten bund eller top 5 pct.-percentilen i et år målt ved familiens forbrugskvote, frasorteres. Dette gøres for at fjerne ekstreme observationer.

Opgørelsen af det imputerede forbrug er her aggregeret op til familieniveau ud fra den tanke, at der foregår udglatning af forbruget inden for den enkelte husholdning. Derved indgår færre observationer, end hvis opgørelsen blev foretaget på individniveau, men kan omvendt lede til en mere robust opgørelse af forbruget som følge af den forbrugsudglatning, der typisk foregår i en husstand. Definitionen af en familie følger Danmarks Statistiks almindelige familiebegreb.







# Kapitel 4

## Virksomhedernes produktion og investeringer

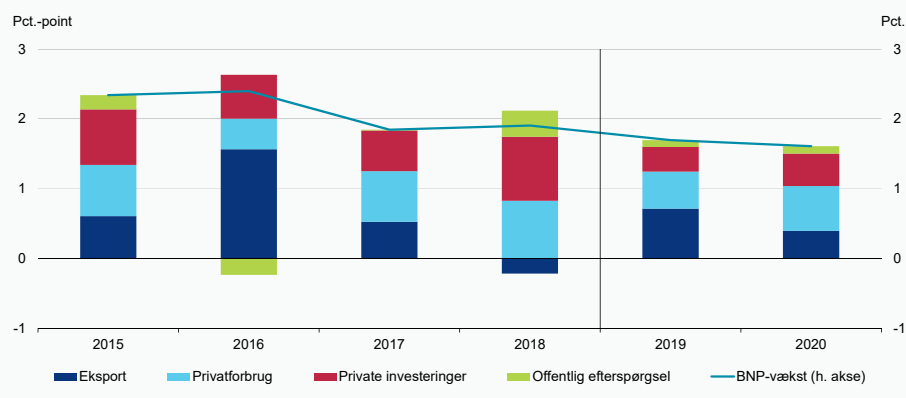
### 4.1 Produktion og produktivitet

Dansk økonomi er inde i et længerevarende opsving, hvor der med få undtagelser har været vækst i BNP i hvert kvartal siden 2013. Siden 2016 er der imidlertid sket en vis af-dæmpning af væksten. Denne tendens ventes at fortsætte, sådan at opsvinget fortsætter i et lidt langsommere tempo i de kommende år. Væksten i BNP forventes at blive henholdsvis 1,7 pct. og 1,6 pct. i 2019 og 2020.

Væksten blev sidste år drevet af den private indenlandske efterspørgsel. Det ventes også i vid udstrækning at gøre sig gældende i prognoseperioden, men eksporten skønnes også at trække op, især i år, *jf. figur 4.1*.

Figur 4.1

#### Bidrag til BNP-væksten



Anm.: Vækstbidragene er korrigeret for importindholdet. BNP-væksten i 2017 og 2018 er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Vækstbidrag er her opgjort ekskl. importindhold, hvilket vil sige, at der er taget højde for, at en vis del af efterspørgslen ikke imødekommes af indenlandsk produktion, men af import fra udlandet. Hvis man ikke korrigerer for importindholdet, vil vækstbidraget til BNP fra importtunge efterspørgselskomponenter (som fx investeringer) være overvurderet, *jf. boks 4.1*.

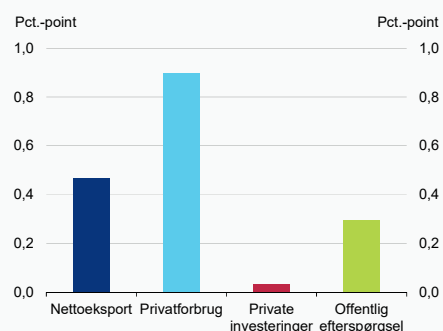
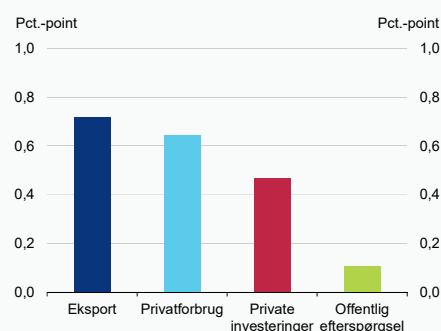
**Boks 4.1****Importkorrektur af vækstbidrag til BNP**

For at få en nærmere forståelse af udviklingen i et lands BNP er det ofte relevant at opgøre bidrag til væksten fra de enkelte efterspørgselskomponenter, dvs. privatforbrug, investeringer, eksport mv. Vækstbidragene illustrerer dermed, hvilke dele af økonomien der trækker væksten op (eller ned) i et givent år.

Det mudrer imidlertid fortolkningen af vækstbidragene, at en del af efterspørgslen imødekommes af import. Eksempelvis vil høj vækst i husholdningernes køb af biler betyde, at det aggregerede privatforbrug får et øget vækstbidrag til BNP. Efterspørgslen efter biler bliver imidlertid overvejende imødegået af større import af biler, hvorfor det negative vækstbidrag fra import også øges. En tilsvarende situation fås for eksempel, hvis investeringsvækst sker på baggrund af importerede fly og skibe. I begge scenarier vil vækstbidragene fra henholdsvis privatforbrug og investeringer overvurdere den faktiske vækst i produktionen blandt danske virksomheder. Det er derfor ønskeligt at beregne vækstbidrag, hvor efterspørgselskomponenterne er korrigeret for import, dvs. kun indeholder efterspørgsel, der imødekommes af indenlandsk produktion.

I nationalregnskabet findes denne fordeling af importen dog ikke, da en del af importen ud over de endelige efterspørgselskomponenter også går til vareforbrug i branchernes produktion. En metode til at løse det problem er at tildele hver enkelt efterspørgselskomponent en andel af direkte og indirekte import. Den direkte import kan aflæses direkte af input-output tabeller i nationalregnskabet. Den indirekte import er sværere at opgøre. Der er flere måder at gøre det på, men i *Økonomisk Redegørelse* opgøres den indirekte import under en antagelse om, at importen til vareforbrug følger med branchernes produktion. Hvis en branche leverer 20 pct. af sin produktion til en bestemt anvendelse, så antages det, at også 20 pct. af branchens import er knyttet til denne produktion. Under denne antagelse kan den indirekte importindhold i hver af de endelige efterspørgselskomponenter opgøres ved hjælp af input-output-tabellerne for branchernes leverancer til intern brug, andre brancher og til de endelige efterspørgselskomponenter. Herefter kan man deflatere de import-korrigerede efterspørgselskomponenter, og vækstbidrag kan beregnes.

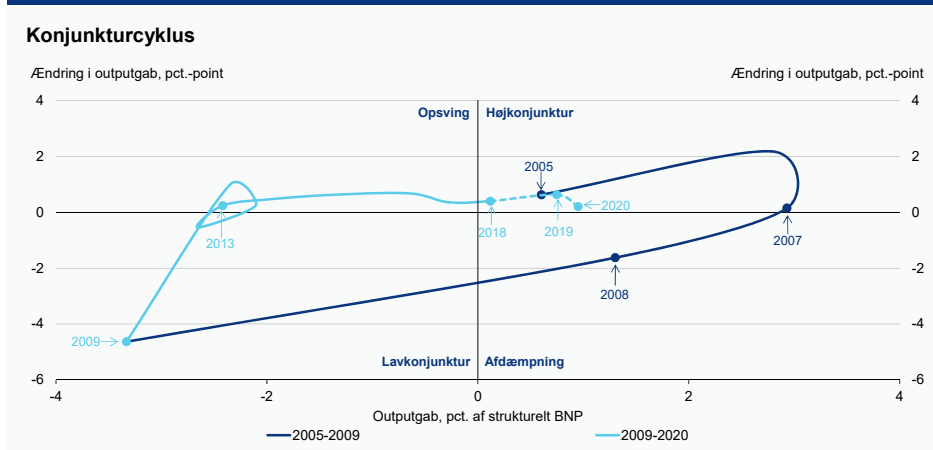
Det er vigtigt at understrege, at der er tale om et estimat, som blandt andet bygger på antagelsen om, at branchernes import følger med branchernes produktion. Metoden er dog væsentligt bedre end den ellers populære nettoeksport-metode, hvor vækstbidrag beregnes ud fra en antagelse om, at eksporten indeholder al importen. Nettoeksport-metoden vil således systematisk undervurdere vækstbidraget fra eksporten. Eksempelvis tilsiger metoden et bidrag fra (netto)eksport på knap 0,5 pct.-point i 2019, jf. figur a. Eksporten bidrager væsentligt mere til væksten, når importen korrigeres ud af alle efterspørgselskomponenter, jf. figur b.

**Figur a****Nettoeksport-metodens vækstbidrag i 2019****Figur b****Importkorrigerede vækstbidrag i 2019**

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger på ADAM.

Dansk økonomi er nu så langt fremme i opsvinget, at der er tale om en højkonjunktur (her defineret som et positivt og stigende outputgab). Det betyder, at produktionen ligger over det niveau, som er foreneligt med en stabil løn- og prisudvikling på mellem-langt sigt. I prognoseårene forventes kun små ændringer i outputgabets størrelse, der udvides yderligere i 2019 og forbliver omtrent uændret i 2020. Dermed vil dansk økonomi fortsat befinde sig i en højkonjunktur, men en mulig vending nærmer sig, *jf. figur 4.2*.

Figur 4.2



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Hvor længe højkonjunktoren vil vare, afhænger af udviklingen i produktion og efterspørgsel, herunder fra udlandet. Før eller siden vender konjunkturerne imidlertid, og der vil ske en tilpasning mod et normalt produktionsniveau, *jf. boks 4.2*.

## Branchernes bidrag til væksten

Det er den private sektor, der især ventes at bære fremgangen i dansk økonomi i de kommende år, ligesom det har været tilfældet siden 2010. Væksten forventes desuden at være bredt fordelt på de tre hovedbrancher: de private serviceerhverv, industrien og bygge- og anlægserhvervene.

Vækstbidraget fra bygge- og anlægserhvervene ventes i 2019 at falde lidt tilbage i forhold til det ekstraordinært høje niveau sidste år, hvor BVT i byggeriet voksede med over 10 pct. Det skyldes blandt andet lidt lavere vækst i bygningsinvesteringerne. Ligeledes ventes et lidt mindre bidrag fra de private serviceerhverv, som dog fortsat står for den største del af produktionsfremgangen. Udviklingen i de private serviceerhverv afspejler den fortsatte fremgang i den indenlandske efterspørgsel, men bliver påvirket negativt af en svag udvikling i tjenesteeksporten. Modsat er der udsigt til fortsat høj vækst i eksporten af varer, hvilket fastholder industriens pæne vækstbidrag på linje med de forudgående år.

**Boks 4.2****Hvor tæt er dansk økonomi på en vending?**

Dansk økonomi er inde i et længerevarende opsving. Opsvinget startede i 2013, og økonomien gik ind i en egentlig højkonjunktur sidste år (her defineret som perioder med positivt og stigende outputgab). *Jf. figur a.* Dansk økonomi er dermed nået til den fase i konjunkturforløbet, hvor væksttempoet naturligt aftager, og opsvinget efterhånden vil nærme sig sin afslutning.

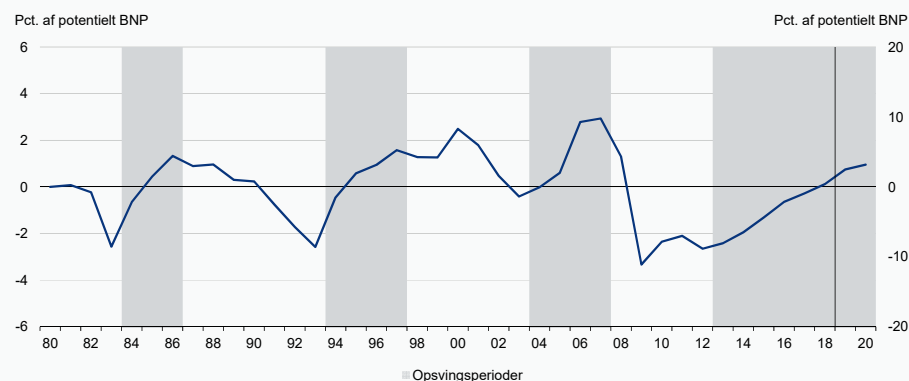
Som en lille, åben økonomi er Danmark i høj grad påvirket af udviklingen i andre lande, og en vending vil eventuelt kunne blive fremkaldt af et større tilbageslag i udlandet, der også forplanter sig til dansk økonomi. Det vil i givet fald resultere i en større afdæmpning af væksten, end der er lagt til grund i prognosen. Der er allerede sket en vis afdæmpning af væksten i udlandet, og der er betydelig usikkerhed om det videre vækstforløb, herunder varigheden af den økonomiske afmatning i Tyskland, betydningen for Danmark af den eskalierende handelskonflikt og ikke mindst de mulige negative konsekvenser af et eventuelt no-deal Brexit. Usikkerheden kan i sig selv påvirke danske virksomheders investeringsbeslutninger og husholdningernes forbrug gennem et stemningskifte.

Nedenfor ses der på, om en række forskellige mål kan bruges til at identificere vendinger i økonomien, og om de aktuelt peger på, at et skifte er undervejs. Generelt er det ikke tilstrækkeligt blot at kigge på en enkelt indikator, men der er behov for at anskue flere forskellige mål. Samtidig er udviklingen omkring vendepunkter i sig selv særskilt vanskelig at forudse.

Ved tidligere vendinger har outputgabets størrelse været noget større end det aktuelle, og vendingen er først indtruffet to-tre år inde i højkonjunktoren. Samtidig er der ikke aktuelle tegn på opbygning af væsentlige ubalancer, der kræver genopretning. Indenlandske forhold peger derfor umiddelbart på, at der er gode muligheder for en blød landing, hvor væksten afdæmpes gradvist i de kommende år.

Tillidsindikatorer bruges nogle gange til at identificere et stemningskifte og på den baggrund forudsige vendinger i økonomien. Tillidsindikatorer indeholder dog typisk ikke meget yderligere information i forhold til udgangspunktet, da der er en betydelig samvariation. Mere optimistiske forventninger indtræffer således omtrent samtidig med starten på opsving, mens mere pessimistiske forventninger typisk opstår, når udviklingen i økonomien er vendt igen. Tillidsindikatorer giver således kun begrænset information om den fremtidige udvikling, og forudsigelser på baggrund af tillidsindikatorer indebærer mange falske positive.

**Figur a**  
**Outputgab**



## Boks 4.2

## Hvor tæt er dansk økonomi på en vending? (fortsat)

OECD's sammensatte konjunkturindikator CLI for Danmark er i løbet af 2019 faldet til under 100, hvilket ifølge organisationens normale fortolkning kunne antyde en vending inden for 6-9 måneder. Men indikatoren har også været under 100 tidligere i indeværende opsving, der til trods for dette er fortsat. Forbrugertilidsindikatoren fra Danmarks Statistik giver omtrent samme indtryk. Niveaue for tillidsindikatorerne kan også tolkes som et udtryk for, at det indeværende opsving ikke er drevet af overoptimistiske og uholdbare forventninger.

Konjunkturudviklingen afspejles også på arbejdsmarkedet og boligmarkedet, og udviklingen her kan være med til at varsle ændringer i den generelle økonomiske udvikling.

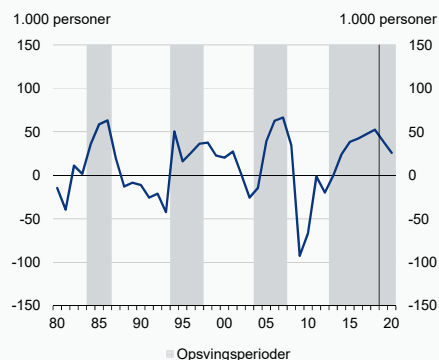
Perioder med opsving er kendetegnet ved stigende beskæftigelse, men stigningen i beskæftigelsen fortsætter ofte ud over afslutningen på opsving og starter eventuelt også med en vis forsinkelse, *jf. figur b*. Det vil sige, at arbejdsmarkedet typisk vender senere end den generelle økonomiske udvikling. Tilsvarende fortsætter reallønninger ofte med at stige ud over opsvinget. En af grundene til, at arbejdsmarkedet vender sent, er såkaldt *labour hoarding*, hvor virksomhederne ser tiden an, inden de ansætter eller afskediger. Tempoet i beskæftigelsesfremgangen i det igangværende opsving er faldet det seneste år, men arbejdsmarkedet fremstår fortsat stærkt.

Boligmarkedet toppe derimod typisk, før opsvinget ender, *jf. figur c*. Det kan hænge sammen med, at boligudbuddet er forholdsvis uelastisk, og at stigende efterspørgsel tidligt i et opsving driver priserne op i et omfang, der kræver en efterfølgende tilpasning. Højkonjunkturerne i midten af 1980'erne og i forrige årti bragte boligpriserne ud af trit med underliggende økonomiske forhold, og stigningstakten i boligprisen aftog allerede inden vendingen i den generelle økonomiske udvikling. I det indeværende opsving er der sket en stagnation i boligprisstigningerne, men fra en væsentligt lavere stigningstakt sammenlignet med tidligere opsving, og der er ikke generelle tegn på ubalancer på boligmarkedet, herunder uholdbar gældssætning.

I prognosen er det lagt til grund, at opsvinget i dansk økonomi fortsætter, men i et lidt lavere tempo. Muligheden for en blød landing skal ses i sammenhæng med, at der ikke er opbygget ubalancer på samme måde som i 1980'erne og forrige årti, der blev forværret af tilbageslaget i verdensøkonomien i 2008, og som krævede en lang efterfølgende genopretningsperiode.

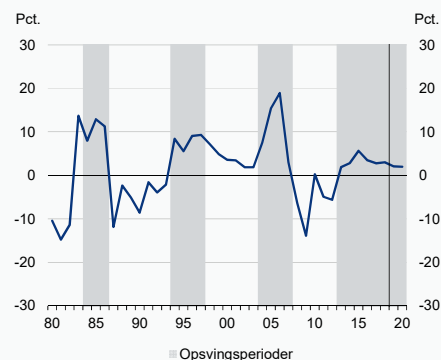
Figur b

## Ændring i beskæftigelse



Figur c

## Ændring i reale boligpriser



Anm.: Opsving er defineret som perioder, hvor negative outputgab indsnævres, eller positive outputgab udvides, og hvor opsvinget varer mere end ét år. Figur a viser outputgabet. Figur b viser ændringen i den samlede beskæftigelse. Figur c viser stigningstakten i de reale boligpriser.

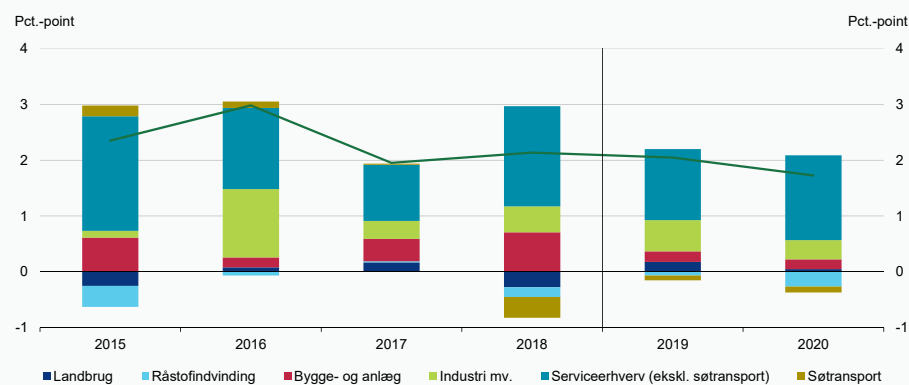
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Efter negativ vækst i 2018, som til dels kan tilskrives tørke, ventes landbruget i 2019 at bidrage positivt til fremgangen i dansk økonomi. Søtransport trak ligeledes ned i den samlede produktionsfremgang i 2018, hvilket ventes at fortsætte, dog i lidt mindre grad. Endelig trækker den aftagende råstofindvinding i Nordsøen fortsat ned i BVT-væksten.

I 2020 ventes der generelt ikke store ændringer i branchernes bidrag sammenlignet med 2019. En forventet normalisering af udviklingen i eksporten betyder, at industrien ventes at vokse lidt mindre, mens de private serviceerhverv ventes at vokse lidt mere. Samtidig trækker råstofindvinding omtrent 0,2 pct.-point ned, *jf. figur 4.3*.

Figur 4.3

#### Bidrag til BVT-væksten i private erhverv



Anm.: Boligbenyttelse indgår i serviceerhverv. BVT-væksten i 2017 og 2018 er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## Produktivitetsudvikling

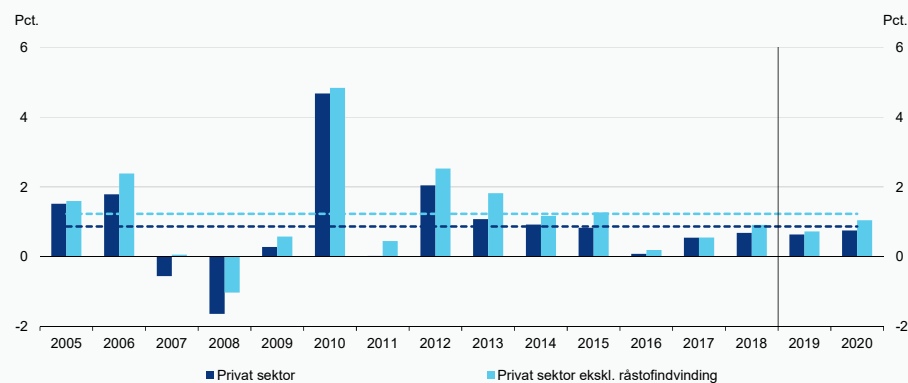
Væksten i timeproduktiviteten i den private sektor er taget lidt til de seneste år, så den nu ligger i underkanten af 1 pct. og lidt under den gennemsnitlige vækst de seneste godt ti år.

Ses der bort fra det negative bidrag fra råstofindvinding, der adskiller sig væsentligt fra andre brancher og primært er tilknyttet den aftagende nordsøproduktion, har væksten været lidt større. I prognoseårene forventes omtrent samme vækst i timeproduktiviteten som i 2018, *jf. figur 4.4*.



Figur 4.4

## Vækst i timeproduktiviteten i den private sektor



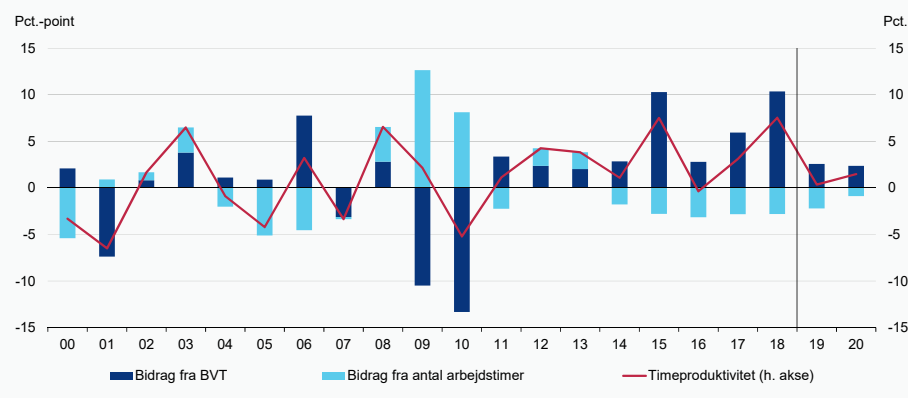
Anm.: Produktivitetsvæksten i 2017 og 2018 er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018. De stiplede linjer angiver de gennemsnitlige årlige vækstrater i perioden 2005-2018.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bygge- og anlægsvirksomheder har haft en stærk udvikling i timeproduktiviteten siden 2011. I gennemsnit er timeproduktiviteten vokset med 3,5 pct. om året, og særligt i 2018 er produktiviteten vokset meget. Til sammenligning voksede timeproduktiviteten i de private byerhverv (fremstilling, byggeri samt private serviceerhverv ekskl. søtransport) med 1,2 pct. om året i samme periode. Udviklingen betyder, at branchens produktivtetsniveau er øget med knap 30 pct. siden 2011. Den stærke udvikling skal ses i sammenhæng med en betydelig stigning i branchens værditilvækst, mens antallet af arbejdstimer ikke er steget i samme omfang, jf. figur 4.5.

Figur 4.5

## Vækstbidrag til timeproduktiviteten i bygge- og anlægsvirksomheder



Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som BVT pr. arbejdstime i faste 2010-priser, kædede værdier. Væksten i timeproduktiviteten svarer til forskellen mellem væksten i BVT og antal arbejdstimer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

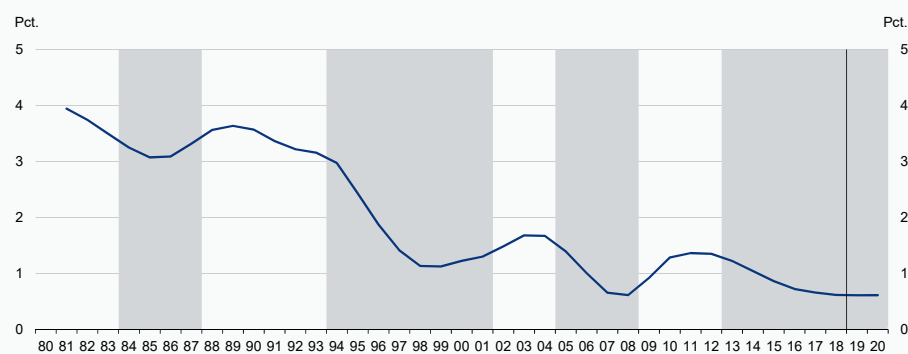
Den betydelige stigning i byggeaktiviteten afspejler i høj grad branchens konjunkturafhængighed, og aktiviteten er også steget forholdsvist kraftigt i tidligere opsving. Fremgangen kommer desuden fra et lavt niveau, da den danske byggebranche oplevede et stort fald under krisen. I prognosen er det lagt til grund, at hverken branchens værditilvækst eller produktivitsfremgang kan fortsætte i samme tempo som i de seneste år. I stedet ventes branchens vækst at følge det gradvist aftagende tempo i økonomien.

Mere generelt kan en lidt bedre produktivitsudvikling forventes et stykke inde i et opsving. I perioder med stigende efterspørgsel og produktion bliver det nemmere at udnytte stordriftsfordele, og der kan ske hurtigere spredning af viden og teknologi, større innovationsindsats samt investeringer i nyt produktionsapparatet, der løfter produktionen pr. beskæftiget.

Både i sidste del af opsvinget i midten af 1980'erne og af det langvarige opsving i anden halvdel af 1990'erne steg væksten i timeproduktiviteten i den private sektor pænt. Efter opsvinget i 2000'erne sås først en forbedring i produktivitsudviklingen i forbindelse med tilpasningen af arbejdskraft i det efterfølgende tilbageslag. Herefter faldt vækstraten igen. Produktivitsudviklingen ventes at forblive afdæmpet i prognoseårene og skal ses i forlængelse af den svage produktivitsudvikling i de forudgående år uden tegn på egentlig bedring, *jf. figur 4.6.*

Figur 4.6

## Vækst i timeproduktiviteten



Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som real værditilvækst i private erhverv pr. arbejdstime. Serien er udglattet med et HP-filter. De grå områder viser perioder med stigende privat beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Produktivitsudviklingen er afgørende for velstandsudviklingen på længere sigt. På kort sigt har den også betydning for kapacitetspresset i økonomien. En højere produktivitet muliggør en større produktion ved brug af de samme ressourcer og bidrager dermed til, at stigende efterspørgsel kan imødekommes, uden at kapacitetspresset stiger tilsvarende. Falder produktivitsudviklingen tilbage igen og bliver svagere end forventet, vil det trække i retning af et øget kapacitetspres i prognoseperioden.

## 4.2 Erhvervsinvesteringerne

Efter fire år med høj vækst i erhvervsinvesteringerne på gennemsnitlig 7,7 pct. årligt er der udsigt til mere moderate stigningstakter i prognoseperioden. Det skal ses i sammenhæng med den generelle vækstafdæmpning herhjemme og i udlandet. Desuden vurderes øget global usikkerhed, ikke mindst i euroområdet, at lægge en dæmper på virksomhedernes investeringslyst.

Bag den generelle tendens til lavere investeringsvækst ligger desuden en række enkeltstående forhold, som påvirker udviklingen i de enkelte år. Væksten i 2019 skønnes at være meget beskeden med en fremgang i erhvervsinvesteringerne på 0,2 pct. Det skyldes i høj grad et fald i de materielle og immaterielle investeringer, fordi niveauet normaliseres efter ekstraordinært store investeringer i skibe i 2018. Materielle og immaterielle investeringer udgør langt størstedelen af de samlede erhvervsinvesteringer – ca. 75 pct. – og omfatter investeringer i intellektuelle rettigheder (forskning og udvikling, software mv.), it- og kommunikationsudstyr, maskiner og transportmidler.

Investeringerne i bygninger og anlæg – som udgør de resterende ca. 25 pct. – skønnes omvendt at vokse pænt i 2019, hvilket blandt andet understøttes af offentligt initierede investeringer i den københavnske metro, letbaner og energinettet. Disse investeringer, som foretages af offentlige virksomheder og selskaber, bidrager også til væksten i 2020, herunder særligt investeringer i energinettet og arbejdet med Femern Bælt-forbindelsen.

De materielle investeringer i 2020 er samtidig påvirket i opadgående retning af investeringer i genopbygningen af Tyra-anlæggene i Nordsøen, og samlet set ventes erhvervsinvesteringerne at vokse med knap 4½ pct. i 2020, *jf. tabel 4.1.*

**Tabel 4.1**

### Erhvervsmæssige investeringer

	Gns. 1995-2018	2018	2019	2020
<b>Realvækst, pct.</b>				
Samlede erhvervsinvesteringer	3,1	8,5	0,2	4,4
Materielle og immaterielle investeringer	3,8	8,9	-1,8	4,3
- Ekskl. skibe, boreplatforme mv.	-	6,1	2,0	3,0
Bygge- og anlægsinvesteringer	1,1	7,3	6,4	4,8

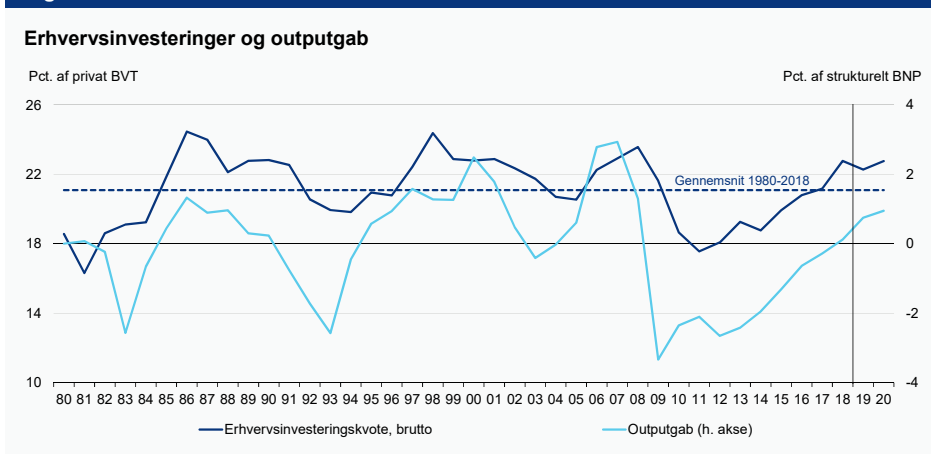
Anm.: De samlede erhvervsinvesteringer udgøres af de faste bruttoinvesteringer ekskl. offentlige (ikke-erhvervsmæssige) investeringer og boliginvesteringer. Bygge- og anlægsinvesteringerne inkluderer en række offentligt initierede erhvervsmæssige anlægsinvesteringer, fx Metro Cityringen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Set i et historisk perspektiv er der fortsat tale om en relativt høj stigningstakt i erhvervsinvesteringerne i 2020. Det skal ses i sammenhæng med, at dansk økonomi befinder sig et stykke inde i et opsving, og at der er et vist pres på produktionsressourcerne. Histo-

risk har der været en positiv sammenhæng mellem outputgab og virksomhedernes investeringer, hvilket også ventes at gøre sig gældende i de kommende år, *jf. figur 4.7*.

Figur 4.7



Anm.: Erhvervsinvesteringsskvoten angiver, hvor meget erhvervsinvesteringerne udgør af BVT i den private sektor (ekskl. boligbenyttelse) i løbende priser. BVT er skønmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## Investeringerne øger kapitalapparatet

Virksomhedernes investeringer bestemmer i vid udstrækning mængden af kapital i økonomien og er dermed af stor betydning for produktiviteten og vækstpotentialet på sigt. I forhold til størrelsen af kapitalapparatet og dermed produktiviteten er det imidlertid ikke *brutto*investeringerne, men derimod *netto*investeringerne, der er afgørende. Nettoinvesteringerne tager også højde for de løbende afskrivninger og er dermed et mere dækkende mål for udviklingen i kapitalapparatet.

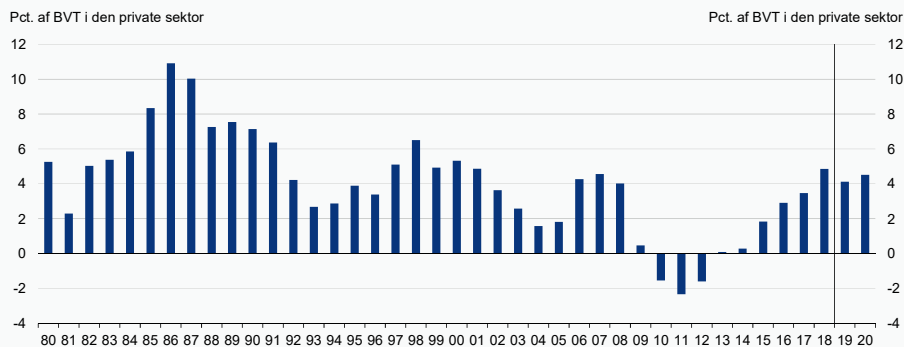
I prognoseårene skønnes nettoinvesteringerne som andel af bruttoværditilvæksten at være omtrent på niveau med opsvingsperioderne i starten af 2000'erne og i 2006-2008, *jf. figur 4.8*.

Investeringerne i 2019 og 2020 ligger på et relativt højt niveau i forhold til de forudgående år. Investeringerne i 2018 var dog højere, idet ekstraordinært store skibsinvesteringer trak op. Det relativt høje niveau i prognoseperioden skal ses i lyset af, at nettoinvesteringerne typisk tager væsentligt til under en højkonjunktur.

De positive nettoinvesteringer betyder, at størrelsen af det samlede kapitalapparat udvides. Det sker også i et højere tempo end væksten i beskæftigelsen. Når der bliver et større kapitalapparat til rådighed for hver beskæftiget, understøtter det en højere produktion pr. arbejdstime. Dermed skabes grobund for en højere produktivitetsvækst fremadrettet.

Figur 4.8

## Nettoinvesteringer



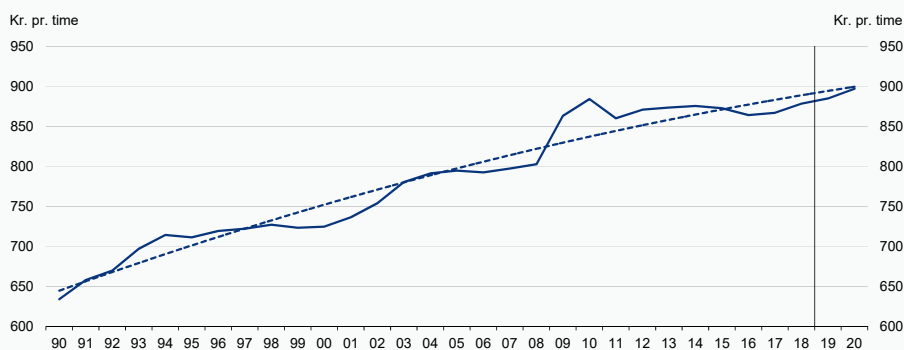
Anm.: Nettoinvesteringerne (løbende priser) er defineret som bruttoerhvervsinvesteringerne fratrukket afskrivninger. BVT er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I takt med det mere modne opsving er der udsigt til, at beskæftigelsen ikke længere vokser så hurtigt, mens der fortsat ventes en relativt høj vækst i kapitalapparatet. På den baggrund ventes forholdet mellem kapitalapparatet og antal arbejdstimer fortsat at stige i prognoseårene, jf. figur 4.9.

Figur 4.9

## Kapitalintensiteten (K/L-forholdet)



Anm.: Privat kapital (K) omfatter bygninger og anlæg, materiel og immateriel i 2010-priser, kædede værdier. Arbejdskraft (L) er målt ved den private timebeskæftigelse. Den stiplede linje angiver en trendmæssig udvikling.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## Stort bidrag fra medicinalindustrien til investeringsfremgangen under det nuværende opsving

Virksomhedernes investeringer som andel af værditilvæksten er steget væsentligt i de senere år. Det har også været tilfældet under tidligere fremgangsperioder. Der er dog stor variation i, hvor meget de enkelte brancher har bidraget til væksten i den samlede investeringskvote under de forskellige opsving.

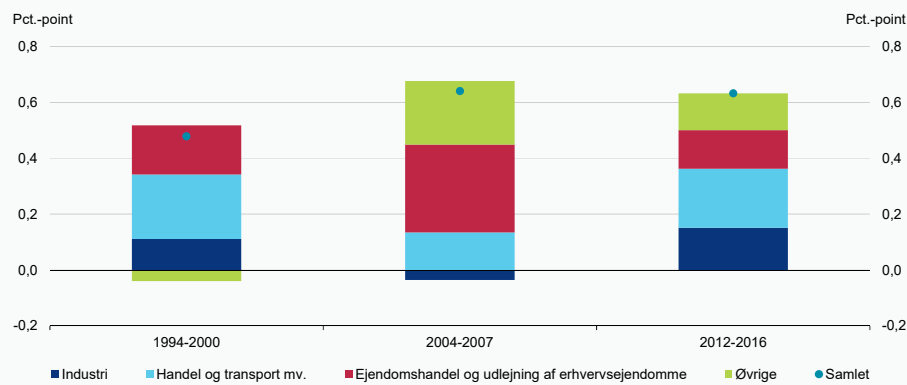
Under det økonomiske opsving i 1994-2000 var det overvejende *handel og transport mv.*, der trak fremgangen i den samlede investeringskvote (investeringer som andel af BVT), med et gennemsnitligt årligt vækstbidrag på godt 0,2 pct.-point ud af en samlet vækst i investeringskvoten på knap 0,5 pct.-point om året.

*Ejendomshandel og udlejning af erhvervsjendomme* stod også for en pæn del af stigningen under 1990'erne opsvinget, ligesom det i høj grad var ejendomsbranchen, der trak fremgangen i 2004-2007. Med et årligt vækstbidrag på gennemsnitligt 0,3 pct.-point stod branchen for næsten halvdelen af den samlede vækst i investeringskvoten i forrige årti.

Under det nuværende opsving er det ligesom i 1990'erne *handel og transport mv.*, der har været den største drivkraft bag den stigende investeringskvote. Både industrien og ejendomshandel mv. har dog også ydet pæne bidrag, og industriens vækstbidrag er noget højere end under de foregående to opsving, *jf. figur 4.10.*

**Figur 4.10**

### Branchernes bidrag til ændring i den samlede investeringskvote under forskellige opsving



Anm.: Branchernes gennemsnitlige årlige vækstbidrag i perioden. Erhvervsinvesteringerne er ikke defineret på brancheniveau i nationalregnskabet. Der er dannet et tilnærmet mål ud fra de enkelte branchers faste bruttoinvesteringer fratrukket boliginvesteringer og investeringer i branchen *offentlig administration, sundhed og undervisning*. Investeringskvoten er opgjort i pct. af BVT. *Øvrige* omfatter brancherne landbrug, skovbrug og fiskeri, forsyningsvirksomhed, information og kommunikation, finansiering og forsikring, erhvervs-service samt kultur, fritid og anden service. Der er kun data for investeringer på brancheniveau frem til 2016.

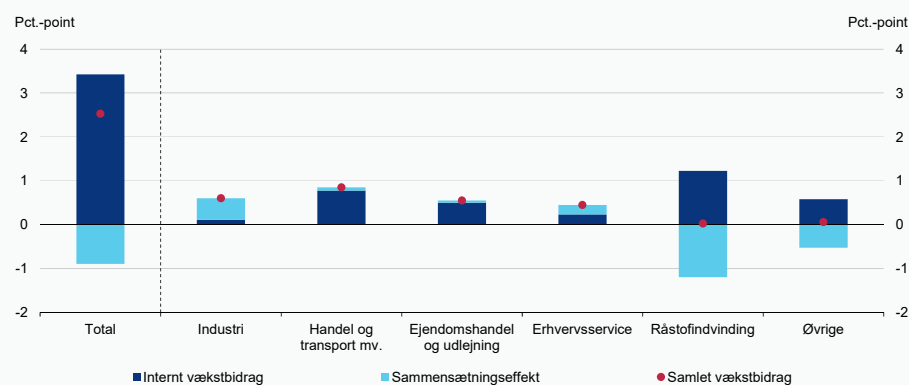
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den samlede investeringskvote kan ændre sig som følge af to forhold på brancheniveau. De enkelte brancher kan begynde at investere mere relativt til deres værdiskabelse, hvilket vil trække den samlede investeringskvote op. Investeringskvoten kan også stige som følge af en ændret branchesammensætning, hvor brancher med høje investeringskvoter kommer til at fylde mere som andel af den samlede værdiskabelse. I dette tilfælde har investeringstilbøjeligheden i den enkelte branche ikke ændret sig. Den første effekt beteges *internt vækstbidrag*, mens den anden effekt beteges *sammensætningseffekt*.

Virksomhedernes samlede investeringskvote er vokset med 2,5 pct.-point fra 2012 til 2016. Fremgangen har været drevet af højere investeringskvoter i de enkelte brancher – altså det interne vækstbidrag – som har øget investeringskvoten med 3,4 pct.-point. Samtidig er branchesammensætningen dog ændret, så relativt mindre investeringsintensive brancher fylder en større andel. Sammensætningen af brancherne har således trukket investeringskvoten ned med 0,9 pct.-point, *jf. figur 4.11*.

Figur 4.11

## Branchernes bidrag til ændring i den samlede investeringskvote fra 2012 til 2016



Anm.: Investeringskvoten er opgjort i pct. af BVT. Øvrige er brancherne landbrug, skovbrug og fiskeri, forsyningsvirksomhed, finansiering og forsikring, information og kommunikation samt kultur, fritid og anden service.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Vækstbidraget fra *handel og transport mv.* fra 2012 til 2016 skyldes et positivt *internt vækstbidrag*. Det er således en øget investeringstilbøjelighed i branchen, der har drevet fremgangen i investeringskvoten. Det samme gør sig gældende for *ejendomshandel og udlejning af erhvervsjendomme*.

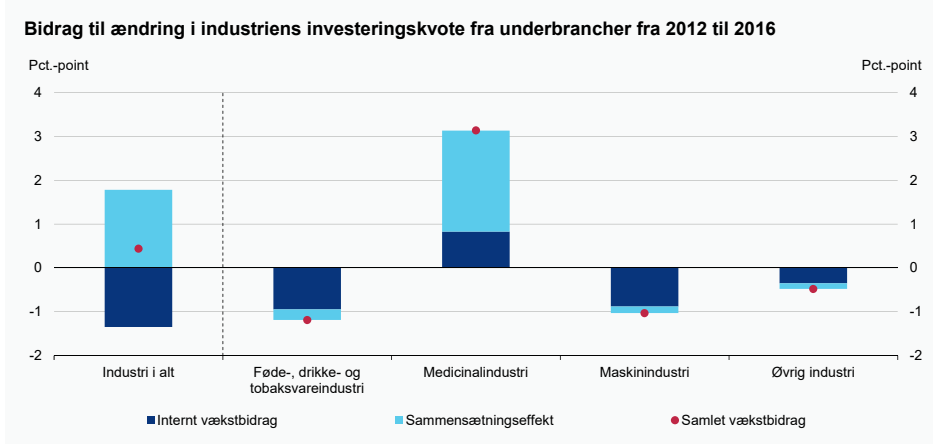
Fra industrien er det derimod en positiv *sammensætningseffekt*, der ligger bag bidraget til investeringskvoten. Det følger af, at industrien har en investeringskvote, der er højere end gennemsnittet, og at industrien i perioden fra 2012 til 2016 er vokset til at udgøre en større andel af den samlede værdiskabelse.

*Erhvervs-service* har bidraget en smule gennem både det interne vækstbidrag og via sammensætningseffekter. *Råstofindvinding* har ikke haft nogen effekt på væksten i den

overordnede investeringskvote til trods for en stigende investeringskvote. Det skyldes, at branchens værditilvækst samtidig har været aftagende.

En tilsvarende dekomponering kan anvendes til at belyse udviklingen inden for de enkelte brancher nærmere. Ser man fx på udviklingen i industriens investeringskvote fra 2012 til 2016, viser dekomponeringen, at væksten har været drevet af *medicinalindustrien*, og at det især skyldes en voksende medicinalindustri, men også en stigning i medicinalindustriens investeringskvote, *jf. figur 4.12*.

Figur 4.12



Anm.: Faste bruttoinvesteringer som andel af BVT. Underbrancherne er defineret ud fra DB07 69-grupperingen. *Øvrig industri* er de øvrige industribrancher, herunder kemisk industri, olieraffinaderier og plastindustri.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Medicinalindustrien investerer typisk forholdsvis meget i intellektuelle rettigheder, herunder patenter. Omkring 80 pct. af medicinalindustriens samlede investeringer har i de seneste år været i intellektuelle rettigheder. I perioden fra 2012 til 2016 har medicinalindustrien i gennemsnit stået for knap 18 pct. af de årlige investeringer i intellektuelle rettigheder. Det er betydeligt mere end medicinalindustriens andel af de samlede private investeringer, som udgjorde ca. 7 pct. årligt i perioden.

Fordelingen af det samlede kapitalapparat har gennem en længere årrække trukket i retning af en større andel af immaterielle aktiver, *jf. afsnit 4.3 i Økonomisk Redegørelse, august 2018*. Det skyldes således i høj grad den voksende medicinalindustri.







# Kapitel 5

## Arbejdsmarkedet

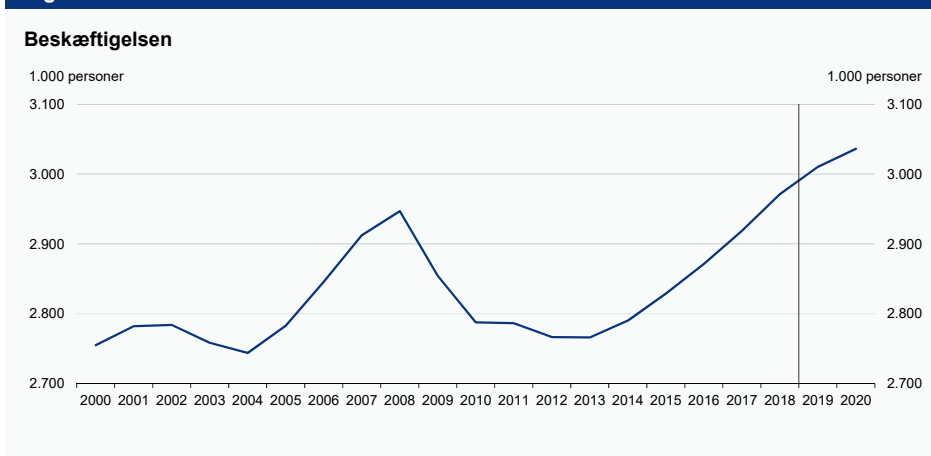
### 5.1 Beskæftigelse og arbejdsstyrke

Arbejdsmarkedet er inde i en langvarig, positiv udvikling. Alene sidste år kom 52.000 flere i beskæftigelse, og siden vendingen i første halvår 2013 er beskæftigelsen steget med 240.000 personer.

Med udsigt til fortsat fremgang i produktionen ventes beskæftigelsen også at stige i de kommende år, dog i et lavere tempo. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med et moderat kapacitetspres og færre ledige ressourcer, der gør det sværere for virksomhederne at finde den nødvendige arbejdskraft.

I 2019 og 2020 ventes samlet yderligere 65.000 personer at finde beskæftigelse, svarende til at mere end 3.036.000 personer vil være i arbejde i 2020. Det er 89.000 flere, end da beskæftigelsen sidst toppede i 2008, *jf. figur 5.1*.

Figur 5.1



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Sundt arbejdsmarked med moderat kapacitetspres

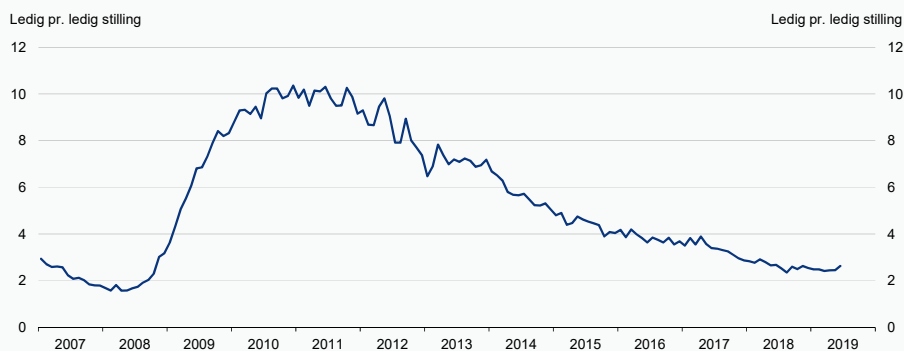
I takt med den store fremgang på arbejdsmarkedet de seneste år er kapacitetspresset tiltaget. Presset vurderes dog ikke at have nået et uholdbart niveau og ventes at forblive forholdsvist moderat i prognoseperioden.

Virksomhedernes efterspørgsel efter kvalificeret arbejdskraft kommer blandt andet til udtryk ved et højt antal ledige stillinger. Samtidig er der blevet færre ledige for virksom-

hederne at rekruttere fra. Hvor der i 2011 var omkring ti ledige for hver ledig stilling, så har antallet siden medio 2018 været omtrent 2,5 ledige pr. ledig stilling, *jf. figur 5.2*.

Figur 5.2

### Forholdet mellem antal ledige og ubesatte stillinger



Anm.: Antallet af ubesatte stillinger er opgjort på baggrund af oplysninger fra Jobnet og omfatter derfor alene stillinger, der er opslået her.

Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats og egne beregninger.

Det gør det alt andet lige sværere for virksomhederne at rekruttere den arbejdskraft, de har brug for, og niveauet er kun lidt højere end i 2008, hvor arbejdsmarkedet var præget af et uholdbart kapacitetspres. Det seneste år er forholdet dog stoppet med at falde.

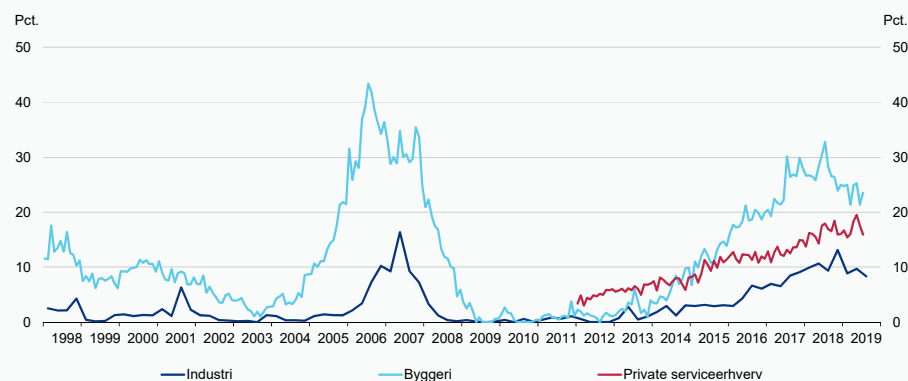
Antallet af ledige stillinger er baseret på oplysninger fra Jobnet. Det er sandsynligvis blevet mere udbredt at slå stillinger op på internettet end tidligere, hvilket alt andet lige giver flere registrerede ledige stillinger. Forholdet mellem ledige personer og ubesatte stillinger er derfor ikke nødvendigvis sammenligneligt over tid.

En tilsvarende udvikling ses i virksomhedernes rapporterede mangel på arbejdskraft. Det er især i byggeriet, at der har været meldt om stigende og forholdsvis høj mangel på arbejdskraft i 2017 og 2018, *jf. figur 5.3*. Men også inden for fremstilling nåede manglen på arbejdskraft højt op og var lige under niveauet i 2007.

I samme periode er beskæftigelsen vokset hurtigere i byggeriet end i de resterende erhverv. Den seneste udvikling viser dog, at vurderingen af manglen på arbejdskraft er stagneret på tværs af brancher. Det står i kontrast til udviklingen i forrige årti, hvor virksomhedernes mangel på arbejdskraft steg stejlt og hurtigt nåede et meget højt niveau. Prognosen indebærer blandt andet på den baggrund, at beskæftigelsesfremgangen bliver gradvist lavere i 2019 og 2020 sammenlignet med de seneste år. Som konsekvens heraf vurderes beskæftigelsesgabet også at tiltage langsommere i prognoseårene end i 2018.

Figur 5.3

## Virksomhedernes rapporterede mangel på arbejdskraft



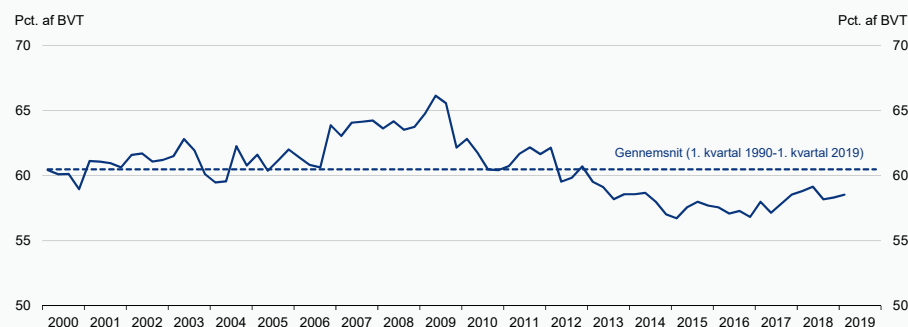
Anm.: Figuren viser andelen af virksomheder (vægtet efter beskæftigelse), der angiver mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsende faktor.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

En anden indikator for presset på arbejdsmarkedet er forholdet mellem aflønningen af de ansatte og værditilvæksten, den såkaldte lønkvote. En stigende lønkvote indikerer isoleret set større kapacitetspres. Lønkvoten har overordnet set været stigende siden 2015, men var fortsat under sit historiske gennemsnit i starten af 2019, *jf. figur 5.4*.

Figur 5.4

## Lønkvote i private erhverv



Anm.: De private erhverv er opgjort ekskl. landbrug, skovbrug, fiskeri og råstofindvinding. Lønkvoten er korrigeret for, at selvstændige bidrager til BVT, men ikke aflønnes af lønsummen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Dette står ligeledes i kontrast til udviklingen under opsvinget i 2000'erne, hvor den udbrede mangel på arbejdskraft manifesterede sig i, at virksomhedernes lønudgifter voksede markant hurtigere end værdiskabelsen.

Samlet set er der ikke tegn på overophedning af arbejdsmarkedet. Kapacitetspresset har været tiltagende på tværs af en række indikatorer, men den seneste udvikling indikerer en forholdsvist balanceret fremgang. Arbejdsmarkedsreformer ventes at styrke beskæftigelsen med 34.000 personer frem mod 2020, hvilket er med til at understøtte forventningen om, at kapacitetspresset kun tiltager langsomt i prognoseperioden.

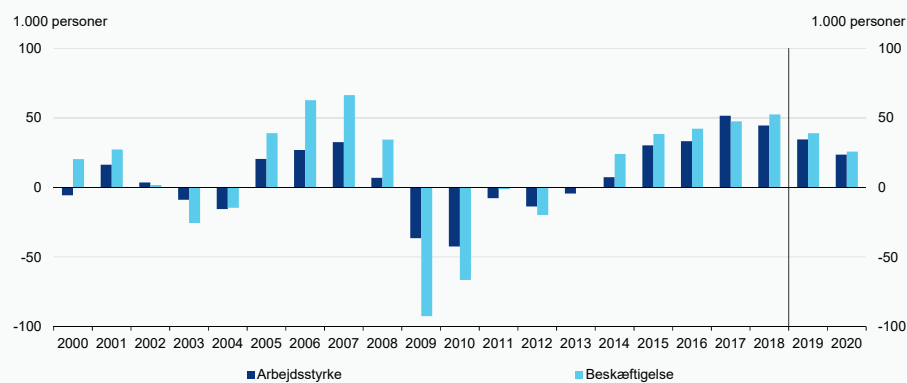
## Arbejdsstyrken er steget i takt med beskæftigelsen

Udviklingen på arbejdsmarkedet under det igangværende opsving står i kontrast til opsvinget i 2000'erne. Her blev beskæftigelsesfremgangen i højere grad modsvaret af fallende ledighed, mens ny arbejdskraft i langt mindre grad trådte ind på arbejdsmarkedet. Resultatet var en historisk lav ledighed, som medførte udbredte problemer med flkehalse og store rekrutteringsudfordringer for virksomhederne.

Den store beskæftigelsesfremgang de seneste fem år har været mulig, uden at et udpræget kapacitetspres har materialiseret sig. Det skyldes, at arbejdsstyrken er udvidet i nogenlunde samme tempo som beskæftigelsen, *jf. figur 5.5*.

**Figur 5.5**

### Arbejdsstyrke- og beskæftigelsesudvikling



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tilknytningen til arbejdsmarkedet opgøres typisk ved erhvervsfrekvensen, som viser, hvor stor en del af befolkningen, der indgår i arbejdsstyrken som enten beskæftiget eller ledig. I 2018 udgjorde arbejdsstyrken 83 pct. af befolkningen i den erhvervsaktive alder. Det er en stigning på 2,8 pct.-point siden lavpunktet i 2014, men fortsat under toppunktet i 2007.

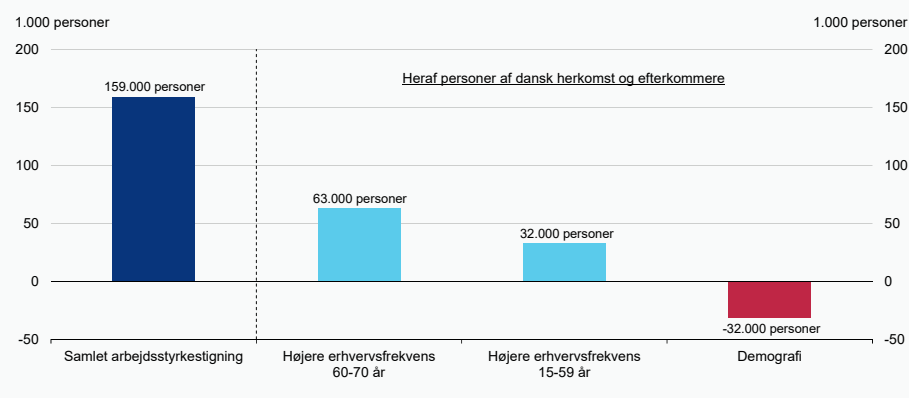
Samlet er arbejdsstyrken vokset med 159.000 personer siden vendingen i 2013. Udviklingen af arbejdsstyrken kan overordnet henføres til to forhold, som også ventes at bidrage i prognoseperioden. For det første er der flere personer med dansk herkomst og efterkommere, der står til rådighed for arbejdsmarkedet. For det andet er flere udlændinge beskæftigede på det danske arbejdsmarked. Det gælder både internationalt re-

krutterede, hvor hovedformålet med opholdet i Danmark er at arbejde, og andre udlændinge, hvor hovedårsagen til opholdet i Danmark er et andet, fx asylansøgere og familiesammenførte.

Siden vendingen på arbejdsmarkedet er tilknytningen for personer med dansk herkomst og efterkommere styrket på tværs af aldersgrupper. Den største ændring ses dog for personer over 60 år, hvor erhvervsfrekvensen er steget markant. Det betyder, at en meget større andel af personer over 60 år i dag er en del af arbejdsmarkedet, end tilfældet var for fem år siden. Samlet set har højere arbejdsmarkedstilknytning for de 60-70-årige bidraget til, at arbejdsstyrken er udvidet med mere end 60.000 personer, *jf. figur 5.6*.

Figur 5.6

#### Arbejdsstyrkeudvidelse siden 2013 – fokus på personer af dansk herkomst og efterkommere



Anm.: Figuren viser arbejdsstyrkeudvidelsen fra 2. kvartal 2013 til 4. kvartal 2018 for 15-70-årige. Arbejdsstyrken er opgjort ekskl. selvstændige. Egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Gruppen har dermed bidraget med mere end en tredjedel af den samlede arbejdsstyrkeudvidelse, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med den gradvise forøgelse af aldersgrænsen for efterløn. I 2023 vil efterlønsalderen være 64 år. Samtidig hæves folkepensionsalderen med et halvt år om året frem til 2022, hvor den vil være 67 år.

Foruden den senere tilbagetrækning kan arbejdsmarkedstilknytningen for +60-årige også være påvirket af, at det økonomiske opsving har smittet af på alle befolkningsgruppers mulighed for at være en aktiv del af arbejdsmarkedet. Dertil kommer højere uddannelsesniveauer og et generelt bedre helbred, ligesom styrkede økonomiske incitamenter også kan have spillet en rolle.

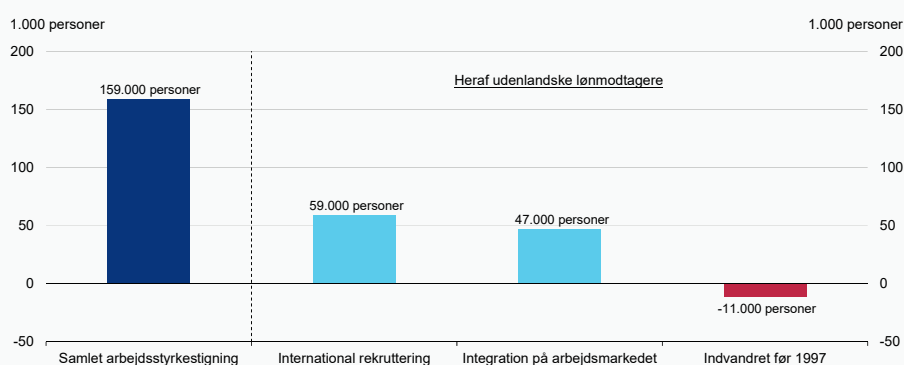
Omvendt har den underliggende befolkningsudvikling bidraget negativt til arbejdsstyrken siden 2013. Det skyldes hovedsageligt, at der er blevet færre personer i aldersgruppen 30-50 år, som generelt har den største tilknytning til arbejdsmarkedet. Samtidig er nogle af de store årgange gået på pension, og mindre årgange er trådt ind på arbejds-

markedet. Derudover er der sket en stigning i antallet af unge, der tager en uddannelse og som derfor ikke indgår i arbejdsstyrken.

Et andet væsentligt bidrag til den større arbejdsstyrke siden 2013 kommer, som nævnt, fra en markant tilgang af udenlandsk arbejdskraft. Det gælder særligt de internationalt rekrutterede udlændinge, som her er defineret som tre hovedgrupper. For det første omfatter det EU-borgere, der har registreringsbevis/arbejdstilladelse som følge af lønnet beskæftigelse eller selvstændigt erhverv. For det andet gælder det statsborgere fra tredjelande, som har opholdsgrundlag på en af erhvervsordningerne, heriblandt beløbsordningen, positivlisten og fast-track ordningen. For det tredje gælder det udlændinge, som er kommet til Danmark for at studere samt nordiske statsborgere. Siden 2013 er der samlet blevet 59.000 flere internationalt rekrutterede på det danske arbejdsmarked, *jf. figur 5.7.*

Figur 5.7

## Arbejdsstyrkeudvidelse siden 2013 – fokus på udlændinge



Anm.: Figuren viser arbejdsstyrkeudvidelsen fra 2. kvartal 2013 til 4. kvartal 2018 for 15-70-årige. Arbejdsstyrken er opgjort ekskl. selvstændige. For personer indvandret før 1997 foreligger der ikke oplysninger om opholdsgrundlag. Egen sæsonkorrektur.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Hertil kommer en styrket integration på arbejdsmarkedet af grupper, som ikke er kommet til Danmark med det primære formål at arbejde. Det omfatter blandt andet asylmodtagere og personer, som er familiesammenført med en anden udlænding med ophold i Danmark eller med en person af dansk herkomst. Siden 2013 har denne gruppe bidraget med 47.000 flere personer til arbejdsstyrken, herunder på grund af ændret visitationspraksis for integrationsydelsesmodtagere samt lanceringen af integrationsgrunduddannelsen, *jf. afsnit 5.2.*

Samlet har udlændinge bidraget til, at knap 95.000 flere deltager aktivt på det danske arbejdsmarked. Det svarer til knap to tredjedele af den samlede arbejdsstyrkeudvidelse siden 2013.



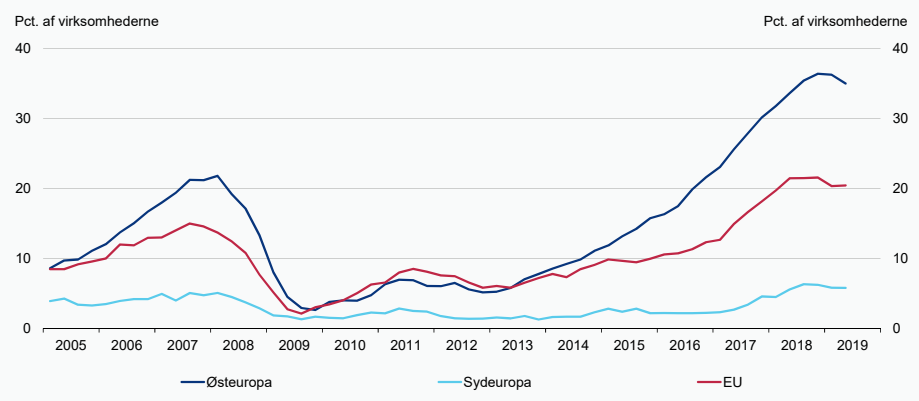
## Større international konkurrence om den kvalificerede arbejdskraft

Fremover ventes danske virksomheder fortsat at kunne tiltrække kvalificeret udenlandsk arbejdskraft, men konkurrencen om arbejdskraften er tiltaget internationalt set.

På tværs af EU er der stor forskel på, hvor udbredte rekrutteringsvanskelighederne er. I EU som helhed er det omkring hver femte virksomhed, der melder om mangel på arbejdskraft. I Sydeuropa er det en ud af tyve, mens det i de østeuropæiske lande er mere end hver tredje virksomhed, hvor manglen på arbejdskraft begrænser produktionen, *jf. figur 5.8*. Særligt i Polen, hvor størstedelen af den østeuropæiske arbejdskraft er kommet fra, er den rapporterede mangel på arbejdskraft høj.

**Figur 5.8**

### Rapporteret mangel på arbejdskraft i EU-lande



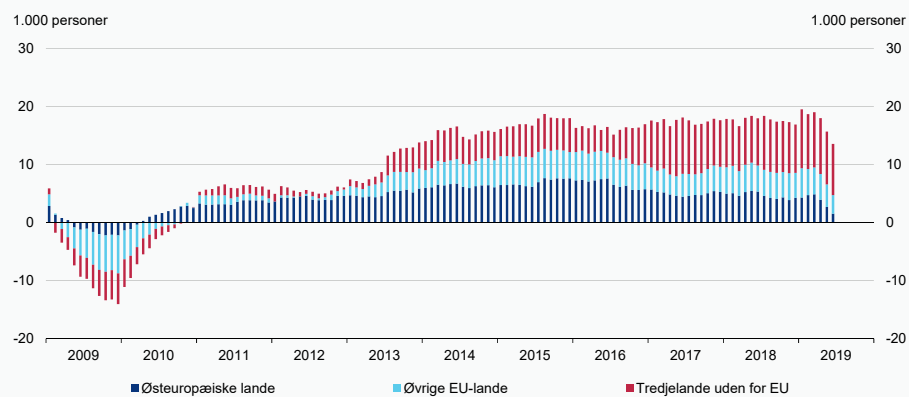
Anm.: Manglen på arbejdskraft er et simpelt gennemsnit på tværs af fremstilling, bygge og anlæg samt service og på tværs af lande. Østeuropa omfatter her Polen, Rumænien, Bulgarien, Slovakiet, Slovenien, Tjekkiet, Ungarn og Litauen. Sydeuropa omfatter Italien, Spanien og Portugal.

Kilde: Eurostat og egne beregninger.

Ikke desto mindre har der været et højt tempo i tilgangen af udenlandsk arbejdskraft. Siden 2016 har tilgangen i stigende grad været drevet af arbejdskraft fra lande uden for EU, mens arbejdskraft fra både Østeuropa og de øvrige EU/EØS-lande har fået en mindre fremtrædende rolle, *jf. figur 5.9*.

Figur 5.9

## Årlig ændring i udenlandsk arbejdskraft, netto



Anm.: Udenlandske lønmodtagere er opgjort ekskl. udenlandske tjenesteydere, som omfatter udenlandske virksomheder, der midlertidigt udfører opgaver i Danmark. Grundet efterregistreringer er der særlig usikkerhed om oplysningerne for de seneste måneder.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Det afspejler blandt andet, at beskæftigelsesmulighederne i Østeuropa er forbedret, hvilket har medført en stigning i antallet af herboende østeuropæere, som udvandrer, *jf. boks 5.1*. Med det høje danske velstandsniveau og gode arbejdsvilkår ventes danske virksomheder dog også fremover at kunne rekruttere udenlandsk arbejdskraft.

## Boks 5.1

**Udenlandsk arbejdskraft udvandrer i takt med fremgang på arbejdsmarkedet i Østeuropa**

Antallet af udenlandske lønmodtagere i Danmark er højt, men siden 2015 har nettoindvandringen fra østeuropæiske lande været faldende. Det dækker over, at antallet af indvandrere har været relativt stabilt, mens flere er begyndt at udvandre igen. Det gælder især arbejdskraft fra Polen, Rumænien og Bulgarien.

Denne tendens falder sammen med bedre beskæftigelsesmuligheder i de østeuropæiske lønmodtageres hjemlande. I 4. kvartal 2018 udvandrede 2.300 østeuropæiske statsborgere, hvilket er knap 1.000 personer flere end i 3. kvartal 2015. I samme periode er ledigheden i Østeuropa faldet med 3,6 pct.-point, jf. figur a.

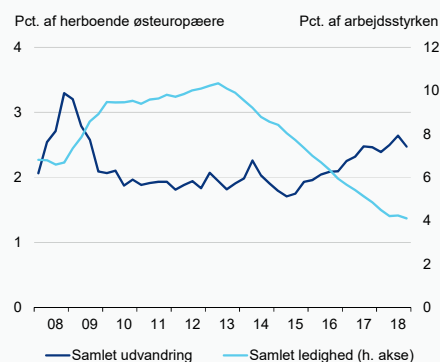
Tendensen til stigende udvandring og faldende ledighed gør sig gældende på tværs af de østeuropæiske lande, jf. figur b.

De østeuropæere, der udvandrer, er hovedsageligt unge mænd. Af dem, der udvandrede i 4. kvartal 2018, var 53 pct. under 30 år, mens 73 pct. var mænd. Det skal holdes op imod, at det kun er 32 pct. af de herboende østeuropæere, som er under 30 år, mens kun lidt over halvdelen er mænd. Mens de har boet i Danmark, har de hovedsageligt arbejdet i brancherne *erhvervs-service, handel og transport* samt *landbrug, skovbrug og fiskeri*. Over halvdelen af de udvandrede i 4. kvartal 2018 havde boet i Danmark i under to år.

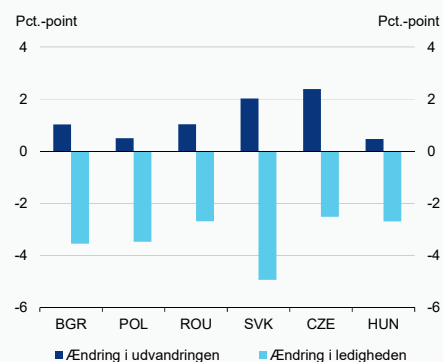
Internationalt set er konkurrencen om arbejdskraften tiltaget. Over hele Europa er beskæftigelsen steget markant, ledigheden er faldet, og virksomhederne melder i højere grad om mangel på arbejdskraft. De bedre beskæftigelsesmuligheder i store dele af Europa indikerer, at det bliver sværere for danske virksomheder at tiltrække og holde på den rekrutterede udenlandske arbejdskraft.

Lønningerne på det danske arbejdsmarked er dog generelt højere end i mange af oprindelseslandene. En analyse fra Nationalbanken viser netop, at den afgørende faktor for at kunne tiltrække udenlandsk arbejdskraft er høj indkomst relativt til det land, hvor arbejdskraften kommer fra.<sup>1</sup> Danmark må derfor stadig anses som et attraktivt arbejdssted.

Figur a

**Østeuropæere der udvandrer fra Danmark og ledigheden i Østeuropa**

Figur b

**Ændring i ledighed og udvandring, 3. kvartal 2015 til 4. kvartal 2018**

Anm.: De østeuropæiske lande omfatter her Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumænien, Slovakiet, Slovenien, Tjekkiet og Ungarn. Udvandringen er opgjort som pct. af herboende indvandrere fra oprindelseslandet. Ledigheden i figur a er opgjort som et vægtet gennemsnit, hvor ledigheden i hvert land er vægtet med størrelsen på arbejdsstyrken. Slovenien og Kroatien indgår ikke i figur b på grund af mangel på observationer. Ledigheden i figur b er opgjort i pct. af arbejdsstyrken.

1) *EU's indre marked for arbejdskraft dæmper konjunkturpres*, Nationalbanken (2019).

Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

## 5.2 Ledighed

Ledigheden i Danmark er lav, og den er faldet i takt med fremgangen i beskæftigelsen. Men sammenlignet med opsvinget i 2000'erne har den gunstige beskæftigelsesfremgang kun i mindre grad reduceret antallet af bruttoledige, og ledigheden har været forholdsvis uændret i en længere periode.

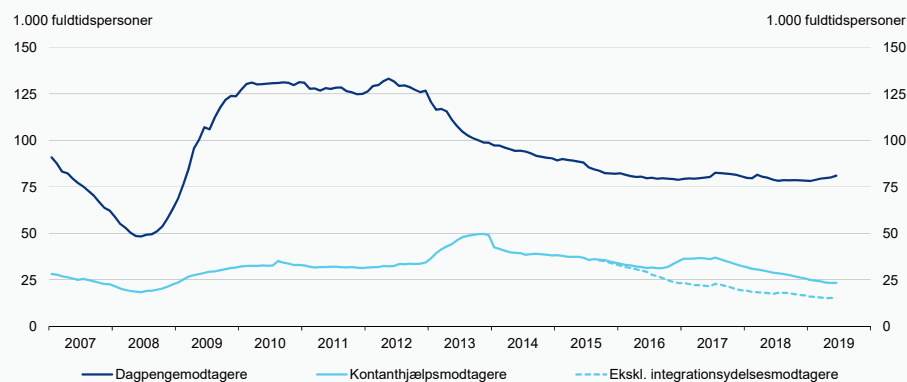
Der er stor forskel på udviklingen i antallet af ledige dagpengemodtagere og ledige kontanthjælpsmodtagere. Siden januar 2016 er antallet af dagpengeledige aftaget med 1,5 pct. I samme periode er der blevet godt 30 pct. færre ledige kontanthjælpsmodtagere.

Bruttoledige kontanthjælpsmodtagere er ledige, der modtager fx kontanthjælp, men også uddannelseshjælp og integrationsydelse, og som er visiteret henholdsvis åbenlyst uddannelsesparate og jobparate. Dette gælder for omtrent en tredjedel af personerne i kontanthjælpsystemet. Det store fald i antallet af ledige kontanthjælpsmodtagere er sket på trods af to forhold, som siden 2016 har bidraget til at trække antallet op. I juli 2016 blev der betydeligt flere modtagere af integrationsydelse, navnlig som følge af en udvidelse af målgruppen for integrationsydelse. Derudover betød trepartsaftalen fra foråret 2016, at integrationsydelsesmodtagere i udgangspunktet blev visiteret som jobparate, hvilket betød, at flere indgik i bruttoledigheden.

Ser man bort fra den midlertidige stigning som følge af flere integrationsydelsesmodtagere, er antallet af kontanthjælpsledige halveret siden januar 2016 og ligger nu på et historisk lavt niveau, jf. figur 5.10. Siden midten af 2017 har antallet af integrationsydelsesmodtagere også været støt faldende på linje med de øvrige kontanthjælpsmodtagere.

Figur 5.10

### Dagpenge- og kontanthjælpsledige



Anm.: De bruttoledige integrationsydelsesmodtagere er opgjort på baggrund af Danmarks Statistiks opgørelse af kontanthjælp og integrationsydelse til udlændinge m.fl. i alt. Modtagerne er opgjort i hoveder, mens ledigheden er opgjort i fuldtidspersoner. Gruppen omfatter desuden personer, der er midlertidigt fritaget for at stå til rådighed for arbejdsmarkedet, og som ikke indgår i opgørelsen af bruttoledigheden. I april-juni 2019 er der fremskrevet med udviklingen i arbejdsmarkedsparete integrationsydelsesmodtagere fra Jobindsats.

Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats og egne beregninger.

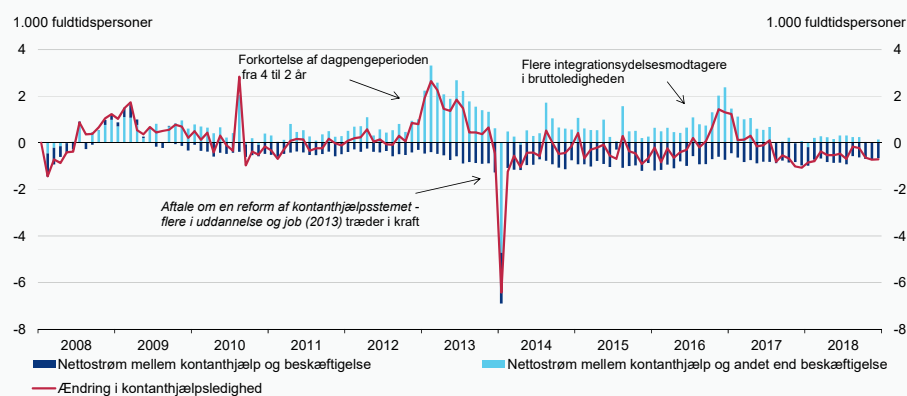
Der kan være flere årsager til, at kontanthjælpsledigheden falder. Det kan naturligvis skyldes, at ledige finder arbejde. Der kan dog også blive færre ledige, hvis jobparate bliver omvisiteret til at være aktivitetsparate eller bliver tilkendt en anden offentlig forsørgelse, hvor de ikke står til rådighed for arbejdsmarkedet. Samtidig vil udviklingen også være påvirket af, hvor mange der tilgår kontanthjælpsledigheden.

Hvis man betragter de kontanthjælpslediges situation før og efter deres forløb som bruttoledige kontanthjælpsmodtagere, kan man få en idé om den underliggende udvikling, der driver kontanthjælpsledigheden. Det viser sig, at hovedårsagen til faldet i ledigheden blandt de arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere er, at flere kommer i job.

Siden 2013 har der hver måned været i gennemsnit knap 800 flere ledige kontanthjælpsmodtagere, som har fundet beskæftigelse, end der er beskæftigede, som har mistet jobbet og er begyndt at modtage kontanthjælp, *jf. figur 5.11 (mørkeblå søjle)*.

Figur 5.11

#### Bidrag til udvikling i kontanthjælpsledigheden



Anm.: *Nettostrøm mellem kontanthjælp og andet end beskæftigelse* indeholder fx strømmen mellem bruttoledige kontanthjælpsmodtagere og personer, som står uden for arbejdsmarkedet. Det gælder fx personer, som omvisiteres fra jobparat til aktivitetsparat. En negativ *nettostrøm mellem kontanthjælp og beskæftigelse* betyder, at der er flere, der går fra kontanthjælpsledighed til beskæftigelse end omvendt. Samlet falder kontanthjælpsledigheden, fordi der er en nettoafgang til beskæftigelse. Analogt hertil medfører en positiv *nettostrøm mellem kontanthjælp og andet end beskæftigelse*, at kontanthjælpsledigheden stiger, da flere personer, som tidligere ikke var beskæftigede, tilgår kontanthjælpsledigheden end omvendt. Der er derfor tale om en nettotilgang til kontanthjælpsledigheden fra andre grupper end beskæftigede.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ser man i stedet på bevægelserne mellem kontanthjælp og *andet end beskæftigelse* (fx overgang til ikke-arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere, modtager af uddannelseshjælp, der ikke er åbenlyst uddannelsesparate mv.), ser billedet noget anderledes ud. Siden medio 2017 har der måned for måned været omtrent lige store bevægelser til/fra kontanthjælpsledighed for denne gruppe. Netto har de altså hverken trukket op eller ned i den samlede kontanthjælpsledighed (lyseblå søjle). Faldet i kontanthjælpsledigheden har med andre ord været beskæftigelsesdrevet og er ikke trukket af, at ledige kontanthjælpsmodtagere er trådt ud af arbejdsstyrken.

Denne udvikling omfatter også bruttoledige integrationsydelsesmodtagere, som har haft en lidt anderledes udvikling end de øvrige kontanthjælpsmodtagere i bruttoledigheden. Kontanthjælpsledigheden steg midlertidigt i slutningen af 2016 og i starten af 2017, hvilket hovedsageligt skyldes flere bruttoledige integrationsydelsesmodtagere, *jf. boks 5.2*.

### Boks 5.2

#### Flere integrationsydelsesmodtagere medførte stigende kontanthjælpsledighed i 2016-2017

Kontanthjælpsledigheden har været aftagende hver måned siden midten af 2015 med undtagelse af perioden fra midten af 2016 til starten af 2017. Den midlertidige stigning i kontanthjælpsledigheden skyldes hovedsageligt, at tilgangen af integrationsydelsesmodtagere steg i denne periode, fordi målgruppen for modtagere af ydelsen blev udvidet, og modtagerne i højere grad blev visiteret som jobparate, *jf. figur a*.

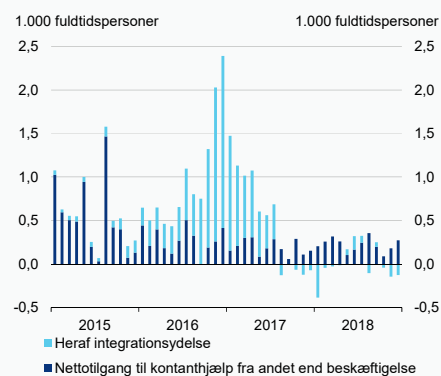
Ser man bort fra integrationsydelsesmodtagere, er nettotilgangen til kontanthjælp aftaget siden 2015 i takt med beskæftigelsesfremgangen.

Efterhånden som flere integrationsydelsesmodtagere indgik i kontanthjælpsledigheden, begyndte de i løbet af 2017 også i stigende grad at komme i beskæftigelse. Det skal blandt andet ses i lyset af integrationsgrunduddannelsen (IGU), som blev lanceret i 2016. Fra medio 2017 til 2018 har der hver måned været ca. 300 flere integrationsydelsesmodtagere, der har fundet beskæftigelse, end der har været personer, som er kommet på integrationsydelse fra beskæftigelse, *jf. figur b*.

Overordnet set har afgang fra kontanthjælp til beskæftigelse været svagt aftagende siden starten af 2016, men det skal også ses i sammenhæng med, at gruppen løbende er blevet mindre. I marts 2019 var der omtrent 8.600 modtagere af integrationsydelse i bruttoledigheden. Det er 6.100 færre end i maj 2017, hvor antallet toppede.

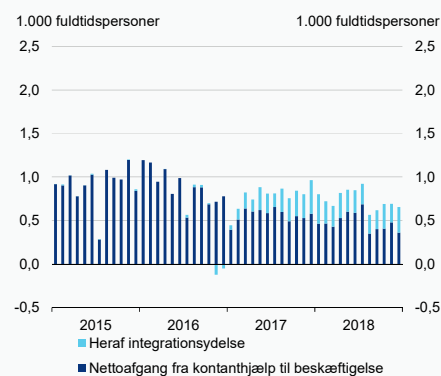
**Figur a**

**Nettotilgang til kontanthjælp fra andet end beskæftigelse**



**Figur b**

**Nettoafgang fra kontanthjælp til beskæftigelse**



Anm.: Kontanthjælpsmodtagere omfatter alene arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Frem mod 2020 er der udsigt til, at den samlede bruttoledighed vil aftage yderligere. Sammenlignet med den ventede udvikling i beskæftigelsen er det skønnede ledighedsfald dog moderat, som det også har været tilfældet i de seneste år. Det skal ses i sammenhæng med et kun beskedent tiltagende kapacitetspres samt en række underliggende

demografiske strømninger, som påvirker ledigheden i opadgående retning, *jf. nedenfor*. I 2020 ventes der at være tæt på 100.000 bruttoledige, *jf. tabel 5.1*.

Tabel 5.1

## Udvikling i ledigheden

	2018	2019	2020
Bruttoledighed (1.000 fuldtidspersoner)	108	103	101
Bruttoledighed (pct. af arbejdsstyrken)	3,5	3,3	3,2
AKU-ledighed (pct. af arbejdsstyrken)	5,1	5,3	5,1

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

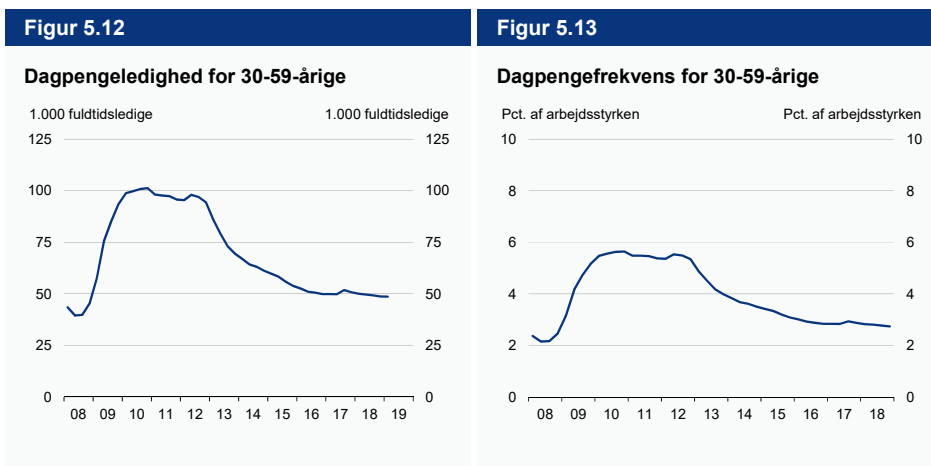
## Unge påvirker antallet af dagpengeledige

Dagpengeledige er som helhed betragtet den gruppe af ledige, som har nemmest ved at finde beskæftigelse. Det hænger sammen med, at retten til dagpenge som udgangspunkt optjenes ved beskæftigelse, og at dagpengeledige derfor ofte har erhvervserfaring og tæt tilknytning til arbejdsmarkedet. Det kan derfor også umiddelbart virke paradoksalt, at antallet af dagpengeledige stort set ikke har ændret sig de seneste tre år, hvor beskæftigelsen er steget med flere end 140.000 personer, og antallet af ledige kontanthjælpsmodtagere som nævnt er faldet markant.

Dette afsnit ser nærmere på årsagerne bag den flade udvikling i dagpengeledigheden siden 2016. Hovedkonklusionen er, at den uændrede dagpengeledighed ikke er et udtryk for, at ledige har svært ved at finde job. Derimod er dagpengeledigheden påvirket af, at flere unge i dag står til rådighed for arbejdsmarkedet. Det er både positivt og sundt i den nuværende situation med højt tempo på arbejdsmarkedet.

Siden starten af 2016 har dagpengeledigheden været relativt stabil på omtrent 80.000 fuldtidspersoner. Heraf er der hver måned mere end 10.000 personer, som skifter dagpengeledighed ud med beskæftigelse. Det er altså ikke de samme knap 80.000 personer, der går igen måned efter måned. Dagpengeledigheden bliver derimod holdt oppe af, at der hver måned er omtrent lige så mange, som påbegynder et dagpengeforløb, som personer, der forlader dagpengesystemet.

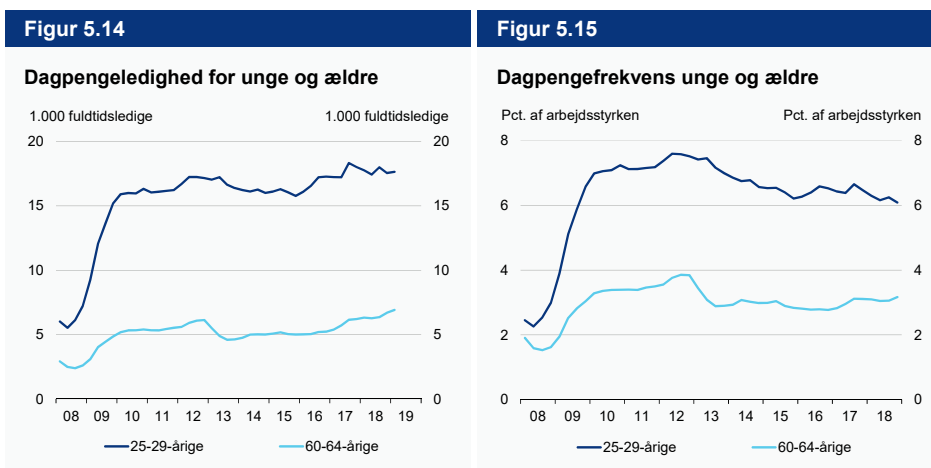
På tværs af aldersgrupper har der de seneste år været stor forskel på udviklingen i dagpengeledigheden. For 30-59-årige, som udgør størstedelen af arbejdsstyrken, er dagpengeledigheden faldet i takt med fremgangen på arbejdsmarkedet, *jf. figur 5.12*.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Den lave dagpengefrekvens for de 30-59-årige kan blandt andet tilskrives de bedre beskæftigelsesmuligheder, men også at dagpengeperioden med *Aftale om genopretning af dansk økonomi* fra 2010 blev forkortet fra fire til to år (dog siden 2017 med mulighed for at optjene ret til forlængelse på op til ét år). Aftalen har medført, at betydeligt færre i dag indgår i dagpengesystemet. Derfor er den lave dagpengeledighedsprocent for 30-59-årige heller ikke nødvendigvis udtryk for, at arbejdsmarkedet er overophedet, som det var tilfældet i 2008.

Den samme udvikling ses ikke for de øvrige aldersgrupper. Blandt 25-29- og 60-64-årige er der nu flere, der gør brug af dagpengesystemet sammenlignet med 2016, *jf. figur 5.14*.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Ledighedsudviklingen i de enkelte aldersgrupper skal også holdes op imod, hvor mange i aldersgruppen der indgår i arbejdsstyrken. For 25-29-årige og 60-64-årige er dagpenge-



ledighedsprocenten ikke aftaget som for de 30-59-årige, og den er fortsat højere end i 2008, jf. figur 5.15.

For 60-64-årige skal det ses i lyset af, at aldersgruppen i forvejen har en lav dagpengeledighedsprocent. Samtidig er deltagelsen på arbejdsmarkedet styrket markant for de +60-årige de seneste år, blandt andet som følge af højere tilbagetrækningsalder. Forhøjelsen af efterlønsalderen siden 2014 har bidraget til at øge beskæftigelsen markant, men der er af samme årsag også kommet lidt flere ledige over 60 år. Tidligere ville mange formentlig i stedet have forladt arbejdsmarkedet permanent, hvis de mistede deres job. Stigningen er derfor ikke et udtryk for, at de ældre er blevet mere tilbøjelige til at være arbejdsløse, men at de i længere tid bibeholder tilknytningen til arbejdsmarkedet, jf. *Økonomisk Redegørelse*, maj 2018.

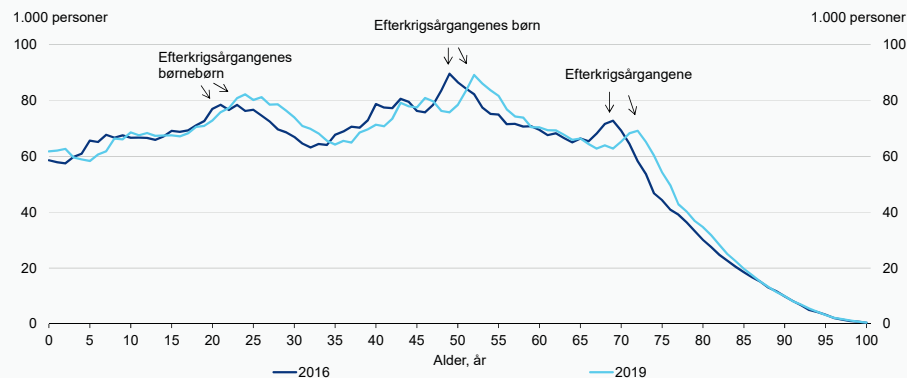
For unge er dagpengeledighedsprocenten højere end for det samlede arbejdsmarked, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med mindre erhvervs erfaring blandt unge.

Derudover er arbejdsstyrken vokset betydeligt for 25-29-årige. Det betyder, at selv om *antallet* af dagpengeledige 25-29-årige er steget siden 2016, så er en mindre *andel* af arbejdsstyrken på dagpenge i 2018.

Årsagen til, at flere unge indgår i dagpengesystemet, skal findes i den demografiske udvikling, hvor de store efterkrigsårganges børnebørn er begyndt at træde ind på arbejdsmarkedet, jf. figur 5.16.

**Figur 5.16**

**Befolkningen fordelt efter alder**



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Alene siden 2016 er antallet af 25-29-årige i befolkningen vokset med godt 9 pct., svarende til omtrent 33.000 flere unge. Aldersgrupperne 30-59-årige og 60-64-årige har i samme periode begge vist en fremgang på knap 6.000 personer.

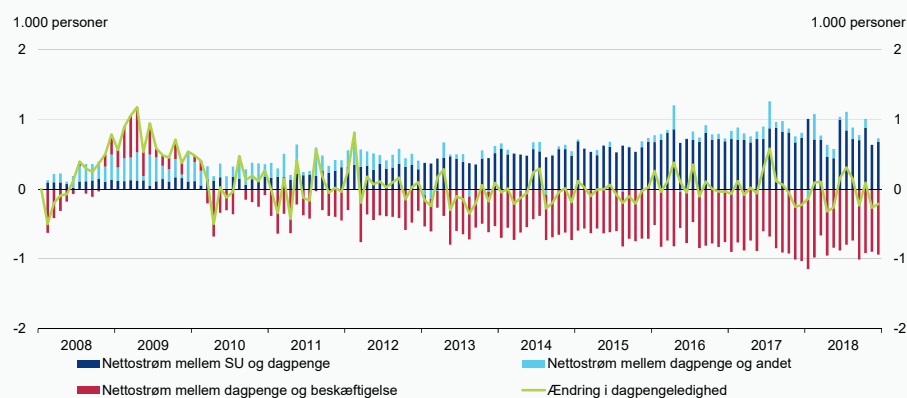
Samtidig med den markante befolkningsfremgang, færdiggør mange i 25-29-årige også en uddannelse i disse år. Det har i sagens natur betydning for, hvor mange der deltager på arbejdsmarkedet. Både i form af beskæftigelse og i form af midlertidig ledighed, mens der søges arbejde.

Ledighedsantallet blandt unge har derfor været påvirket af to modsatrettede kræfter. På den ene side er arbejdsstyrken for 25-29-årige steget med godt 35.000 personer fra 4. kvartal 2015 til 4. kvartal 2018. Det taler isoleret set for en højere ledighed målt i antal personer. På den anden side er de unge blevet lidt mindre tilbøjelige til at være ledige (lavere dagpengeledighedsprocent), hvilket isoleret set medfører færre ledige.

Den store stigning i aldersgrupperne, hvor man typisk uddanner sig, betyder også, at mange færdiggør en uddannelse i disse år. Ses der på de 25-29-åriges situation før og efter deres dagpengeforløb, er det tydeligt, at det særligt er unge, som går fra at være på SU til at være på dagpenge, som trækker dagpengeledigheden op, *jf. figur 5.17 (mærkeblå søjle)*.

Figur 5.17

## Bidrag til udviklingen i dagpengeledigheden, 25-29-årige



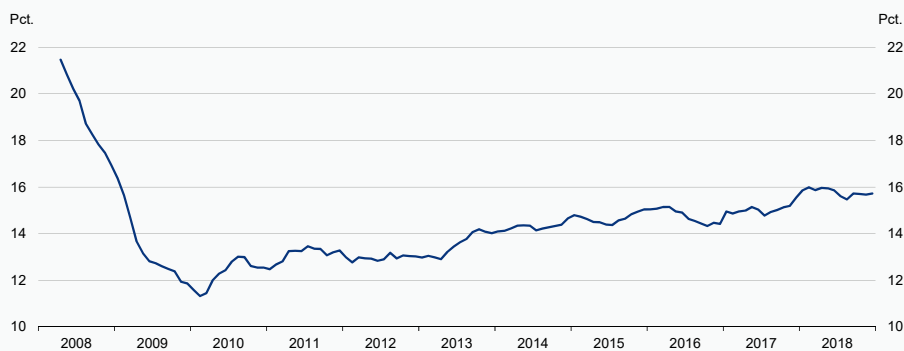
Anm.: Nettostrømmen mellem SU og dagpenge er opgjort på baggrund af modtagere af SU, og ikke nødvendigvis dimittender. En positiv *nettostrøm mellem SU og dagpenge* betyder, at der er flere, der går fra at modtage SU til at modtage dagpenge end omvendt. Samlet stiger dagpengeledigheden, fordi der er en nettotilgang af dagpengemodtagere. Analogt hertil medfører en negativ *nettostrøm mellem dagpenge og beskæftigelse*, at dagpengeledigheden falder, da flere personer, som tidligere var på dagpenge, overgår til beskæftigelse end omvendt. Der er derfor tale om en nettoafgang fra dagpengeledighed til beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samtidig går mange – og i stigende grad – fra at modtage dagpenge til at være i beskæftigelse. Dagpengeledigheden blandt 25-29-årige er altså ikke stagneret, fordi unge ikke kan finde beskæftigelse, men fordi mange unge færdiggør en uddannelse og modtager dagpenge i en periode, inden de finder beskæftigelse.

Beskæftigelsesmulighederne er gode, hvilket også ses ved, at andelen, som hver måned skifter dagpenge ud med beskæftigelse, er tiltaget. I 2018 fandt knap 16 pct. af de dagpengeledige hver måned beskæftigelse, hvilket er 1 pct.-point flere end i 2016 og mere

end 3 pct.-point flere end i 2010, hvor andelen, der kom i beskæftigelse hver måned, var lavest, *jf. figur 5.18*.

**Figur 5.18****Andelen af 25-29-årige dagpengeledige, som hver måned kommer i beskæftigelse**

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

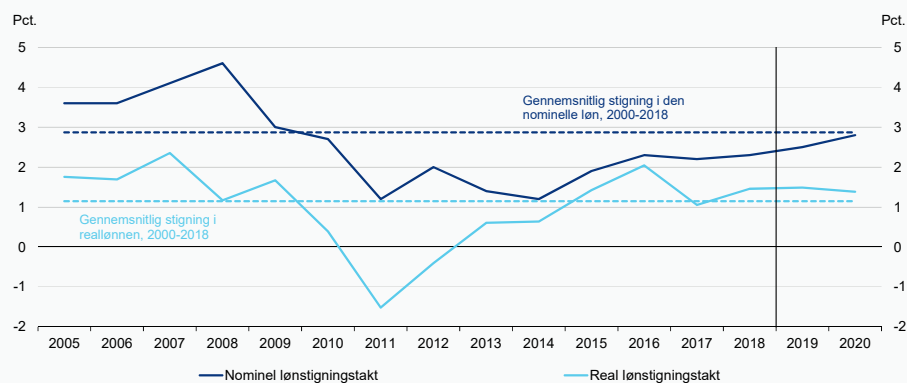
### 5.3 Lønudvikling

Lønningerne på det private arbejdsmarked er tiltaget de seneste år. I et historisk perspektiv er lønstigningstakten dog fortsat afdæmpet. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at presset på arbejdsmarkedet vurderes at være forholdsvis moderat, og at et stigende lønpres typisk først viser sig med en vis forsinkelse, når arbejdsmarkedet strammer til.

Frem mod 2020 ventes den nominelle lønstigningstakt at tiltage fra 2,3 pct. i 2018 til 2,8 pct. i 2020, hvorved den vil befinde sig omkring sit historiske gennemsnit. En forholdsvis træg forbrugerprisudvikling medfører en forventning om en pæn reallønsfremgang på knap 1,5 pct. i både 2019 og 2020. Det er lidt over det historiske gennemsnit, *jf. figur 5.19*.

Figur 5.19

## Real og nominal lønudvikling



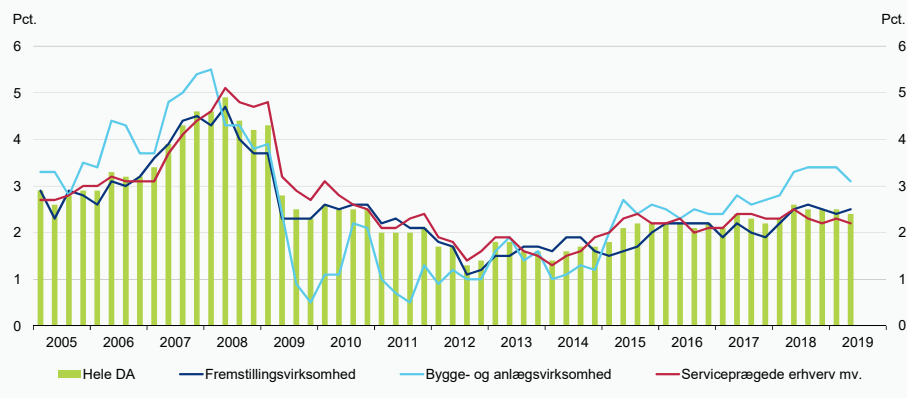
Anm.: Lønstigningstakten er opgjort ekskl. genetillæg.

Kilde: Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforenings StrukturStatistik og egne beregninger.

I byggeriet har der været særligt stor aktivitet de seneste år. Det skyldes ikke mindst, at byggeriet er mere konjunkturfølsomt end andre erhverv. På tværs af hovedbrancher er det derfor også medarbejderne i byggeriet, der aktuelt oplever den største lønfremgang, jf. figur 5.20.

Figur 5.20

## Lønstigningstakt efter branche



Anm.: Lønstigningstakterne er opgjort inkl. genetillæg.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforenings KonjunkturStatistik.

Byggeriet har desuden i et større omfang end de øvrige erhverv mulighed for at overvælge lønstigninger i priserne, hvilket ikke på samme måde er muligt i fx industrien, der i højere grad er udsat for international konkurrence.

## Lidt svagere lønkonkurrenceevne i 2018

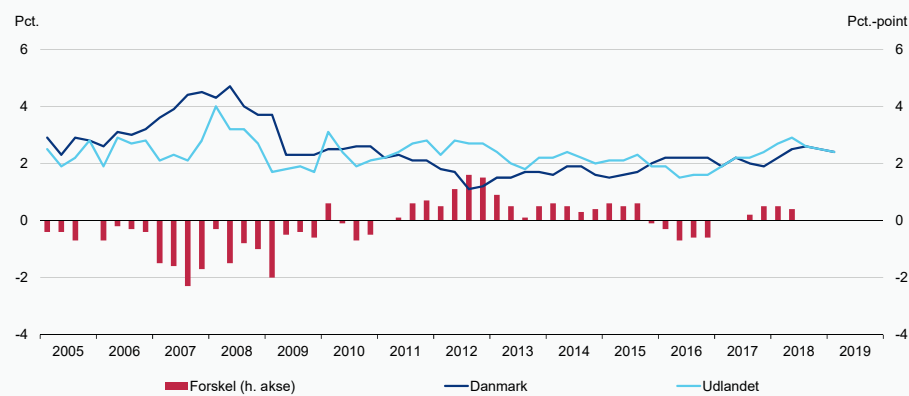
Lønudviklingen i de danske virksomheder afgør ikke alene, om virksomhederne er konkurrencedygtige. Udviklingen skal derimod holdes op mod lønudviklingen i de lande, som virksomhederne konkurrerer med. Derudover afhænger lønkonkurrenceevnen fx også af medarbejdernes produktivitet og værdien af de varer og tjenester, der produceres. Det er derfor relevant at se på flere forskellige indikatorer for lønkonkurrenceevnen. Overordnet set peger de forskellige indikatorer på, at de danske virksomheder fortsat er konkurrencedygtige.

Et af de simpleste mål for lønkonkurrenceevnen er en sammenligning af lønudviklingen i de danske virksomheder med udviklingen hos Danmarks centrale samhandelspartnere. Hvis lønningerne stiger hurtigere i Danmark end i udlandet, bliver det isoleret set dyrere for danske virksomheder at producere relativt til deres internationale konkurrenter, hvilket svækker lønkonkurrenceevnen.

Fremstillingssektoren er i høj grad udsat for international konkurrence og står for en stor del af den danske eksport. Målt ved den relative lønudvikling er lønkonkurrenceevnen i fremstillingssektoren overordnet set styrket siden 2011. Med undtagelse af 2016 er lønningerne i den danske fremstillingsindustri siden 2011 vokset langsommere end i udlandet. Siden midten af 2018 har stigningstakterne i Danmark og udlandet været tilsvarende, jf. figur 5.21.

**Figur 5.21**

### Lønudvikling i fremstillingssektoren



Anm.: Udlandet omfatter Tyskland, Sverige, USA, Storbritannien, Frankrig, Holland, Italien, Belgien, Japan, Norge, Polen, Spanien og Finland, der tilsammen udgør 75,8 pct. af vægterne i Nationalbankens effektive kronekursindeks.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforenings Internationale Lønstatistik og egne beregninger.

Det er imidlertid ikke alene afgørende, hvad man betaler en given medarbejder for at arbejde i en enkelt time, men også hvad denne person producerer i timen. Hvis medarbejderne bliver mere produktive, så kan lønningerne stige, uden det fører til tab af løn-

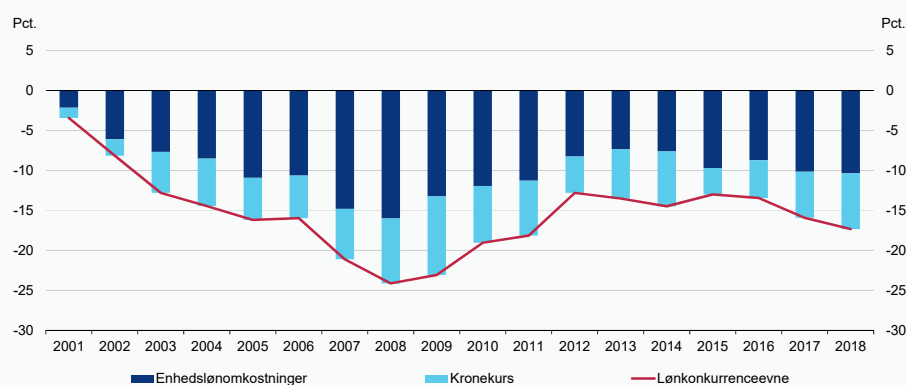
konkurrenceevne. Enhedslønomkostningerne, som opgør medarbejderomkostningerne ved at producere en enkelt vare eller tjeneste, tager højde for dette.

Samtidig er det heller ikke udelukkende fremstillingssektoren, som eksporterer til udlandet. Den samlede eksportorienterede sektor udgøres blandt andet også af en række servicevirksomheder, der bidrager til eksporten enten direkte ved at sælge deres ydelser til udlandet eller indirekte ved at levere en service til danske eksportorienterede virksomheder.

Målt ved de relative enhedslønomkostninger for den samlede eksportorienterede sektor blev den danske lønkonkurrenceevne svækket i 2018, jf. figur 5.22. Svækkelsen skyldes en styrket kronekurs, som gør danske varer dyrere for forbrugerne i udlandet at købe – ikke at det i sig selv er blevet relativt dyrere at producere i Danmark.

Figur 5.22

Relative enhedslønomkostninger i den eksportorienterede sektor i forhold til 2000-niveauet



Anm.: Enhedslønomkostningerne er forholdet mellem nominel lønsum og real bruttoværditilvækst. Enhedslønomkostningerne er korrigeret for, at selvstændige bidrager til værditilvæksten, men ikke aflønnes af lønsummen. Den eksportorienterede sektor opgøres ved at vægte brancher efter deres andel af den samlede værdiskabelsen, der går direkte eller indirekte til eksport. Ved beregning af vægtene er en række kapitalintensive brancher trukket ud. Det gælder råstofindvinding, energi- og vandforsyning, ejendomshandel og boliger samt transport. Udlandet er sammenvæjet med vægtene i Nationalbankens effektive kronekursindeks. Nationalregnskabet offentliggøres senere i nogle lande end andre. Det betyder, at datagrundlaget i 2018 fortsat ikke er lige så fyldestgørende som i de øvrige år. Bruttoværditilvæksten er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018.

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

Selv hvis omkostningerne pr. enhed er steget relativt til udlandet, kan det stadig være en god forretning at producere i Danmark. Det gør sig fx gældende, hvis den type af varer, som danske virksomheder har specialiseret sig i, er af en type eller kvalitet, der gør, at de kan afsættes til en højere pris end de varer, der produceres i udlandet.

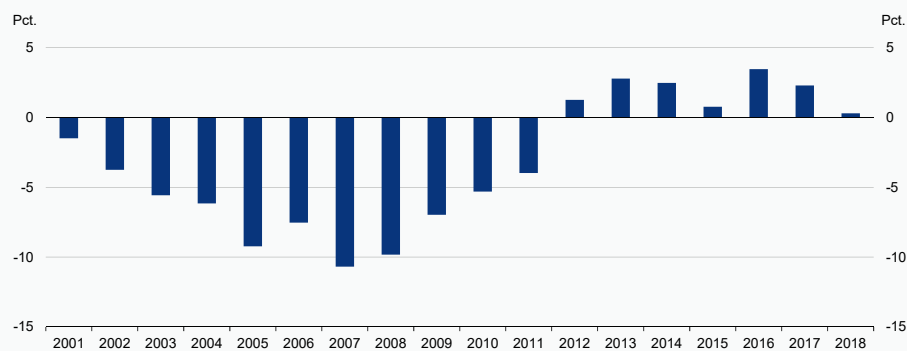
Hvor enhedslønomkostningerne opgør lønomkostningerne ved at producere en *mængde* af varer, så opgør lønkvoten omkostningen ved at producere varer eller tjenester for en given *værdi*. Hvis værdien af danske varer stiger, så kræver det alt andet lige produktion

af færre varer og derfor mindre arbejdskraft at producere for den samme værdi. Den relative lønkvote påvirkes derfor af forholdet mellem værdien af varer og tjenester produceret i henholdsvis Danmark og udlandet.

Opgjort ved den relative lønkvote blev lønkonkurrenceevnen for den eksportorienterede sektor yderligere svækket i 2018 efter også at være aftaget i 2017, *jf. figur 5.23*.

**Figur 5.23**

**Relativ lønkvote i den eksportorienterede sektor i forhold til 2000-niveauet**



Anm.: Lønkvoten er forholdet mellem nominel lønsum og bruttoværditilvækst. Lønkvoten er korrigeret for, at selvstændige bidrager til værditilvæksten, men ikke aflønnes af lønsummen. Se desuden anmærkning til figur 5.22.

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

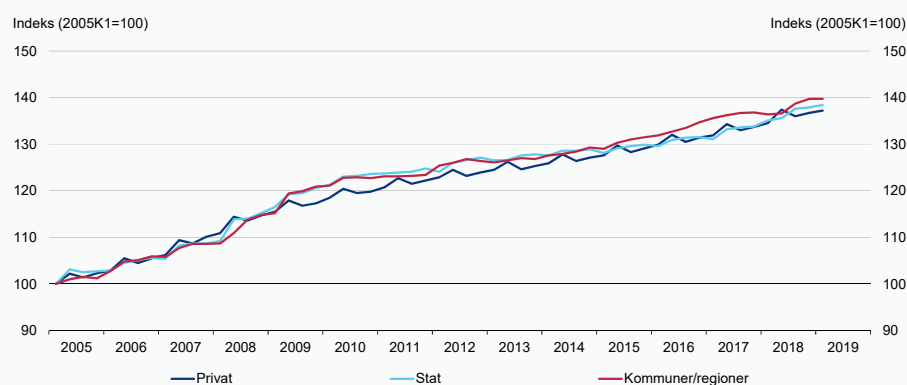
Danmark har en stigende eksport, der stammer fra aktiviteter i udlandet. Når forarbejdningen af varer sker på en danskejet fabrik i udlandet, tilfalder en del af værditilvæksten den danskejede virksomhed, mens lønsummen, der afholdes i udlandet, ikke indgår i det danske nationalregnskab. Derved undervurderes lønkvoten, og forbedringen af lønkonkurrenceevne overvurderes, medmindre handel uden for landets grænser er vokset tilsvarende i udlandet, *jf. kapitel 6*.

## Offentlige lønninger

Set i et historisk perspektiv vokser de offentlige og private lønninger generelt i samme tempo, *jf. figur 5.24*.

**Figur 5.24**

### Lønudvikling i offentlig og privat sektor



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

De gældende offentlige overenskomster (OK18) dækker perioden fra 1. april 2018 til 31. marts 2021. Med afsæt i OK18 beregnes budgetvirkningen på det samlede offentlige område. Budgetvirkningen angiver årseffekten på de offentlige budgetter af de aftalte generelle lønstigninger, puljemidler mv. samt skøn for udmøntning af reguleringsordningen, der udligner 80 pct. af forskellen mellem den offentlige og den private lønudvikling.

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 en fjerdedel i det pågældende år og en vægt på tre fjerdedele i det efterfølgende år.

Budgetvirkningen er opgjort til 1,6 pct. i 2018, mens den skønnes at udgøre 1,8 pct. i 2019 og 2,6 pct. i 2020, *jf. tabel 5.2*. Den skønnede budgetvirkning afspejler profilen i de offentlige overenskomster, hvor der især på de kommunale og regionale områder er aftalt højere lønstigninger i 2020 sammenlignet med de to forudgående år.



Tabel 5.2

Lønudvikling			
	2018	2019	2020
<b>Stigning i pct.</b>			
Timefortjeneste ekskl. genetillæg (privat sektor)	2,3	2,5	2,8
Timefortjeneste ekskl. genetillæg (offentlig sektor) <sup>1)</sup>	1,5	-	-
Budgetvirkning (offentlig sektor)	1,6	1,8	2,6
Satsreguleringsprocent	2,0	2,0	2,0

Anm.: For den private sektor fremgår lønstigningstakterne målt ved timefortjenesten ekskl. genetillæg ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings StrukturStatistik. For den offentlige sektor er stigningstakterne i timefortjenesten baseret på en sammenvejning af Danmark Statistiks lønindeks for henholdsvis stat, kommuner og regioner. Der udarbejdes ikke skøn for udviklingen i timefortjenesten i den offentlige sektor. Budgetvirkningen er baseret på de overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger inkl. skøn for udmøntningen fra reguleringsordningen på baggrund af skønnet for den private lønstigningstakt, men ekskl. skøn for reststigningen. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan ikke sammenlignes. For satsreguleringsprocenten fremgår for alle år de bekendtgjorte satsreguleringsprocenter.

1) Den opgjorte stigningstakt i timefortjenesten i 2018 i den offentlige sektor er påvirket af en teknisk betinget relativt lav lønstigning i 2. kvartal 2018 set i forhold til de aftalte lønstigninger. Det skyldes, at lønstigningen aftalt pr. 1. april 2018 er udmøntet med tilbagevirkende kraft i lønningerne for juni 2018, mens Danmarks Statistik opgør 2. kvartal på baggrund af maj.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Danmarks Statistik har udviklet et nyt, standardberegnet lønindeks, der dækker den private og offentlige sektor og er et supplement til deres implicite lønindeks, som er vist i figur 5.24. Det nye standardberegnete lønindeks belyser udviklingen i den gennemsnitlige timeløn – inden for en sektor, en branche eller en arbejdsfunktion på det danske arbejdsmarked – hvor påvirkninger fra eventuelle ændringer i sammensætningen af medarbejderne inden for grupperne søges minimeret.

Statistikken opgøres kvartalsvist og er opgjort fra 1. kvartal 2016. Den korte tidsperiode gør indtil videre indekset uanvendeligt til at sammenligne over tid. Hertil kommer, at indekset foreløbigt skal fortolkes med forsigtighed, da betydningen af en række metodemæssige valg er underdokumenteret, *jf. boks 5.3*.

**Boks 5.3****Danmarks Statistiks nye standardberegne lønindeks**

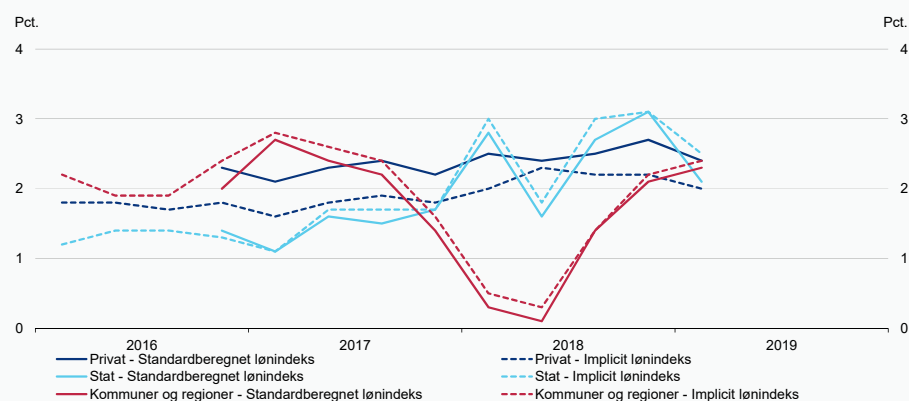
Danmarks Statistik offentliggjorde i december 2018 et nyt lønindeks, som dækker den private sektor, staten, kommunerne og regionerne. Det nye, standardberegne lønindeks er ikke en erstatning, men et supplement til det implicite lønindeks. Sidstnævnte er udarbejdet, så det er metodemæssigt sammenligneligt med de indeks, der offentliggøres i EU.

Danmarks Statistiks nye, standardberegne lønindeks tager højde for visse ændringer i arbejdsmarkedets sammensætning ved at inddеле og beregne lønudviklingen for så homogene grupperinger som muligt. Overordnet set inddeles de beskæftigede efter branche, om man er time- eller fastlønnet, ens arbejdsfunktion og to aldersgrupper afhængigt af arbejdsfunktionen.

Med lønudviklingen opgjørt for hver undergruppe er det muligt at opgøre en sammenvejet lønudvikling ved at holde den enkelte gruppes vægt i det samlede lønindeks uændret. Ved at benytte faste vægte sikres det, at forskydninger i beskæftigelsen fra en undergruppe til en anden ikke påvirker opgørelsen af lønudviklingen. Det standardberegne lønindeks er dermed en metodemæssig forbedring og stemmer i højere grad overens med Dansk Arbejdsgiverforenings KonjunkturStatistik.

Til sammenligning er det implicite lønindeks et såkaldt enhedsværdiindeks, hvor lønudviklingen er dannet på baggrund af et summarisk løngennemsnit af alle medarbejdere i samme branche, uafhængigt af medarbejdernes individuelle karakteristika. Lønindekset tager dermed ikke højde for ændringer i sammensætningen af medarbejderne, hvilket kan have betydning for den målte gennemsnitlige timeløn. Hvis der fx bliver ansat flere medarbejdere med høj løn, vil den gennemsnitlige timeløn – alt andet lige – stige for branchen, alene fordi der nu er flere højlønnede. For den enkelte medarbejder er lønnen ikke nødvendigvis steget.

De nye, standardberegne lønindeks viser i gennemsnit 0,4 pct.-point højere lønstigningstakter i den private sektor sammenlignet med det gamle, implicite lønindeks. For de offentlige delsektorer er lønstigningstakterne omvendt 0,1-0,3 pct.-point lavere, jf. figur a. På det private område peger Danmarks Statistik på, at det hverken er sammensætningseffekter eller det forhold, at lærlinge og unge under 18 år ikke indgår i det nye lønindeks, som er hovedårsag til den forskelligartede udvikling. Forskellen kan i stedet tilskrives, at ca. 20 pct. af data på det private område frasorteres, inden det nye lønindeks beregnes, jf. Danmarks Statistik (2019).<sup>1)</sup> Frasorteringen sker for at fjerne potentielt fejlagtige observationer. Det står ikke klart, hvordan denne frasortering påvirker indekset, og derfor skal indekset fortolkes med forsigtighed. Der er også bortfald i det implicite lønindeks.

**Figur a****Lønudvikling baseret på det standardberegne og implicite lønindeks**

1) Danmarks Statistik (2019): Analyse af databortfald i produktionen af det standardberegne lønindeks for den private sektor, juli 2019.

Kilde: Danmarks Statistik.





# Kapitel 6

## Udenrigshandel og betalingsbalance

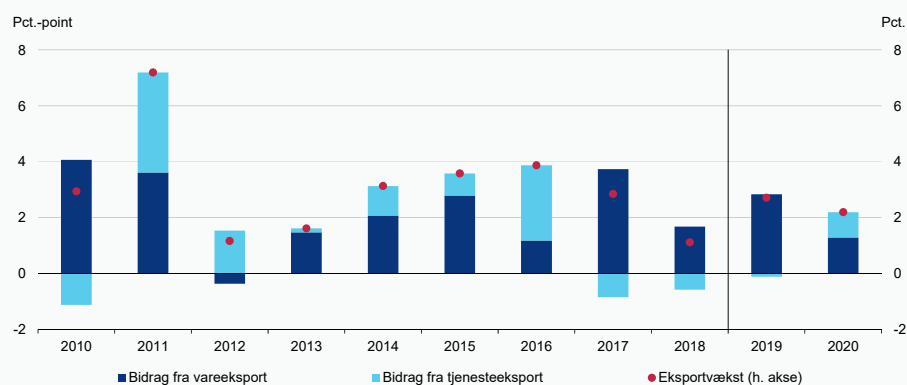
### 6.1 Eksport

Vareeksporten klarede sig pænt sidste år og særligt i andet halvår, hvor den voksede med 3,7 pct. sammenlignet med andet halvår 2017. Dette skete til trods for aftagende vækst på flere vigtige danske eksportmarkeder, herunder Tyskland.

Tjenesteeksporten var derimod sløj. Det kan især tilskrives et betydeligt fald i eksporten af søtransport, som skal ses i sammenhæng med aftagende vækst i verdenshandlen. Tjenesteeksporten har således trukket ned i den samlede eksportvækst de seneste to år og ventes også at give et svagt negativt bidrag i år, *jf. figur 6.1*.

Figur 6.1

#### Bidrag til vækst i eksporten



Anm.: Eksportvæksten er skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling for brug af et danskejet patent i 1. kvartal 2017, som påvirker årsvæksten i 2017 og 2018, *jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018*.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

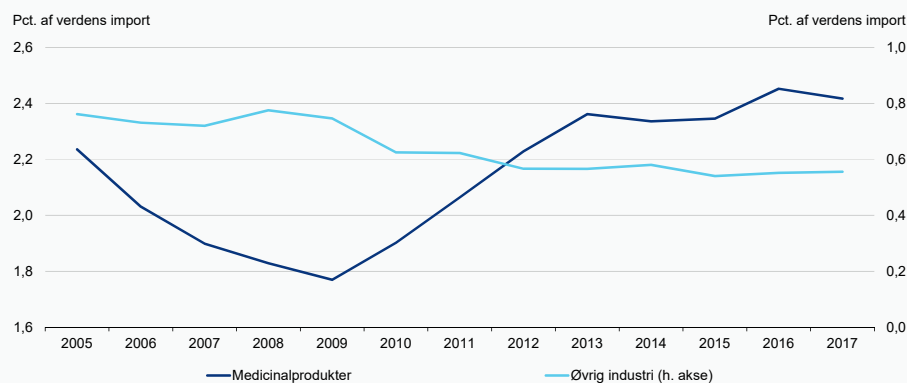
I de kommende år er der udsigt til en lavere vækst i Danmarks centrale samhandelslande sammenlignet med perioden 2014-2018. Det slår igennem på virksomhedernes eksportmuligheder.

De foreløbige tal for 2019 tyder imidlertid på et bedre end gennemsnitligt år for vareeksporten. Gennem første halvår er det særligt eksporten af *kemikalier og kemiske produkter*, der blandt andet omfatter medicinalprodukter, som er vokset kraftigt, men også eksporten af *maskiner undtagen transportmidler* har givet et betydeligt positivt bidrag, *jf. figur 6.2*. Omvendt ser de foreløbige 2019 tal for tjenesteeksporten svage ud.



Figur 6.3

## Dansk eksport af medicinalprodukter og øvrig industrieksport

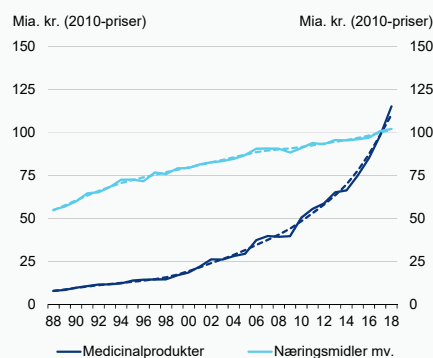


Anm.: Årets priser. Der er ikke data for alle lande i alle år, hvorfor opgørelsen er behæftet med usikkerhed.  
Kilde: OECD og egne beregninger.

Historisk er eksporten af medicinalprodukter – sammen med eksporten af næringsmidler – aftaget mindre end de fleste andre varegrupper under konjunkturtilbageslag. Det gjaldt eksempelvis i 2008-2009, hvor eksporten af *maskiner mv.* faldt mere end 20 pct., mens eksporten af *forarbejdede varer* og *færdigvarer mv.* aftog henholdsvis 19 pct. og 10 pct. I modsætning hertil faldt eksporten af næringsmidler blot 2 pct., mens eksporten af medicinalprodukter steg knap 1 pct. i samme periode. En nogenlunde tilsvarende udvikling sås under tilbageslaget i 2003, *jf. figur 6.4 og 6.5.*

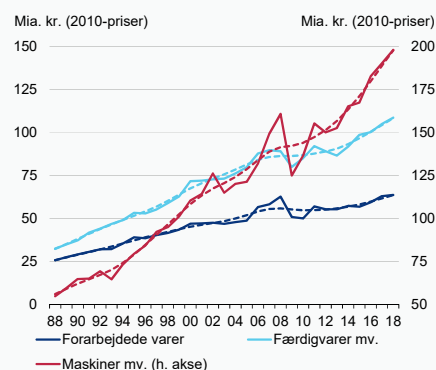
Figur 6.4

## Eksport af medicinalprodukter og fødevarer



Figur 6.5

## Eksport af andre varegrupper



Anm.: Nominel vareeksport deflateret med enhedsværdiindekset for de enkelte varegrupper og omregnet til 2010-priser. Der er databrud i enhedsværdiindekset mellem 2006/2007, 1994/1995 og 1992/1993, hvorfor deflateringen er behæftet med usikkerhed. Resultatet er robust over for valg af deflator, og om udviklingen opgøres nominelt. Eksport uden for Danmarks grænser indgår ikke. De stiplede linjer er de enkelte varegruppers trend i perioden 1988-2018 estimeret ved et HP-filter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Modstykket til, at eksporten af medicin og næringsmidler aftager mindre under et tilbageslag, er en tilsvarende mindre fremgang under økonomiske opsving. I perioden 2006-2008 sås fx ikke samme fremgang i eksporten af næringsmidler og medicinalprodukter som i eksporten af maskiner og transportmidler.

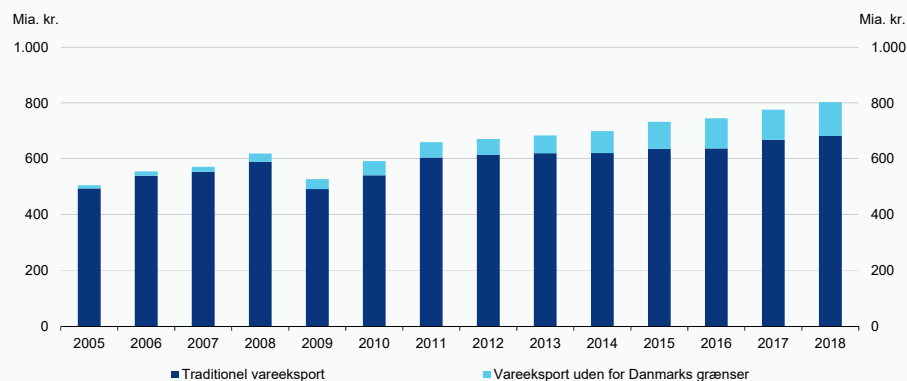
### Eksport uden for Danmarks grænser er steget betydeligt

Der er sket en kraftig stigning i den danske vareeksport, der ikke krydser Danmarks grænser. Eksporten, der sælges direkte fra udenlandske fabrikker til udenlandske købere, knytter sig dels til varer solgt i udlandet efter forarbejdning i udlandet (hvor den danske virksomhed stadig ejer råvarerne), dels til salg af merchanting-varer, som udgøres af avancen på varer, der købes og videresælges uden forarbejdning.

Siden 2010 er denne form for eksport gået fra at udgøre 9 pct. af den samlede vareeksport til sidste år at udgøre knap 15 pct., svarende til mere end 120 mia. kr., *jf. figur 6.6.*

**Figur 6.6**

#### Traditionel vareeksport og vareeksport uden for Danmarks grænser



Anm.: Årets priser. *Vareeksport uden for Danmarks grænser* er varer solgt i udlandet efter forarbejdning i udlandet og merchanting.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Værdiskabelsen i forbindelse med udarbejdelsen af et produkt sker flere steder i værdikæden. Det gælder fx forskning, udvikling, salg og marketing og ikke kun ved selve den fysiske produktion af produktet. Hvis en danskejet virksomhed eksempelvis får et produkt fremstillet på en udenlandsk fabrik, kan en stor del af værditilvæksten være knyttet til den danske virksomheds videnskapital.

Til forskel fra fysisk kapital, som er kapital i det land, hvor det fysisk er placeret, indgår videnskapital i kapitalapparatet i det land, hvor det er registreret som hjemmehørende. Det betyder, at eksport, der aldrig krydser Danmarks grænse, typisk har forholdsvis meget dansk videnskapital knyttet til produktionen, men meget lidt fysisk kapital (maskiner og bygninger) og meget lidt beskæftigelse på dansk grund, da varerne i høj grad pro-

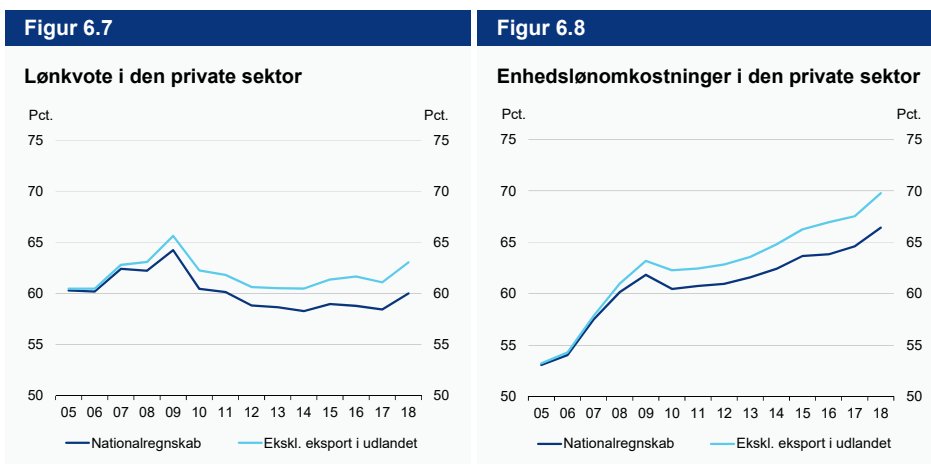


duceres af arbejdskraft og fysisk kapital i udlandet. Der vil dog være tilknyttet danske produktionsfaktorer i form af moderselskabets udviklere, sælgere, organisationsfolk mv.

Når handel uden for Danmarks grænser påvirker virksomhedernes produktion, men den fulde beskæftigelsesindsats ikke registreres som tilhørende de danske virksomheder, påvirker det derfor også forskellige mål for virksomhedernes omkostninger i forhold til produktionen. Et mål er lønkvoten, opgjort som lønsummen sat i forhold til bruttoværditilvæksten i løbende priser, som belyser virksomhedernes lønomkostninger ved at producere varer eller tjenester for en given værdi.

Ideelt set vil en opgørelse af de danske virksomheders lønkvote opdele værditilvæksten i de danske virksomheder på, om den tilfalder produktionen, som har fundet sted på dansk jord, fx på grund af videnskapital eller salg og marketing, eller om værditilvæksten knytter sig til den fysiske produktion i udlandet.

En sådan detaljeret opdeling er imidlertid ikke tilgængelig. Beregnes lønkvoten inkl. den samlede bruttoværditilvækst af vareeksporten uden for landets grænser, var lønkvoten i den private sektor i 2018 omtrent 60 pct., hvilket er samme niveau som i 2005. Hvis der ses bort fra den del af værdiskabelsen, der knytter sig til eksport uden for Danmarks grænser, er lønkvoten derimod steget omtrent 3 pct.-point, *jf. figur 6.7*.



Anm.: Eksport i udlandet er opgjort som vareproduktion fratrukket råvareforbrug tillagt avancen fra fremstillingsvirksomheders salg af merchanting-varer i udlandet (handelsvirksomheders traditionelle merchantingsalg er ikke med). 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. Det er lagt til grund, at eksporten uden for Danmarks grænser andel af bruttoværditilvæksten i faste priser svarer til andelen i løbende priser. Der foreligger ikke oplysninger om industriens merchanting for 2018. Da industriens merchanting har været omtrent uændret siden 2014 antages den beregningsteknik i 2018 at være på samme niveau som i 2017.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Et andet mål for virksomhedernes omkostninger er enhedslønomkostningerne, opgjort som lønsummen sat i forhold til bruttoværditilvæksten i faste priser, som belyser virk-

somhedernes lønomkostninger ved at producere en given vare eller tjeneste. Enhedslønomkostningerne er ligesom lønkvoten steget mere, når de opgøres ekskl. værdiskabelsen fra eksport uden for dansk jord. Lønomkostningerne relativt til den reale bruttoværditilvækst er steget ca. 3,2 pct.-point mere i perioden fra 2005 til 2018, når der ses bort fra den del af værdiskabelsen, der knytter sig til eksport uden for Danmarks grænser, *jf. figur 6.8*.

Isoleret set kan handel uden for Danmarks grænser derfor have bidraget til at styrke den danske lønkonkurrenceevne. Konkurrenceevnen er imidlertid ikke et ensidet mål, men afhænger også af udviklingen for virksomhederne i udlandet, som de danske virksomheder konkurrerer med. Hvordan handel uden for landets grænser påvirker opgørelsen af lønkonkurrenceevnen afhænger derfor også af, om den samme udvikling har fundet sted i udlandet. Det foreligger der imidlertid ikke oplysninger om.

## 6.2 Import

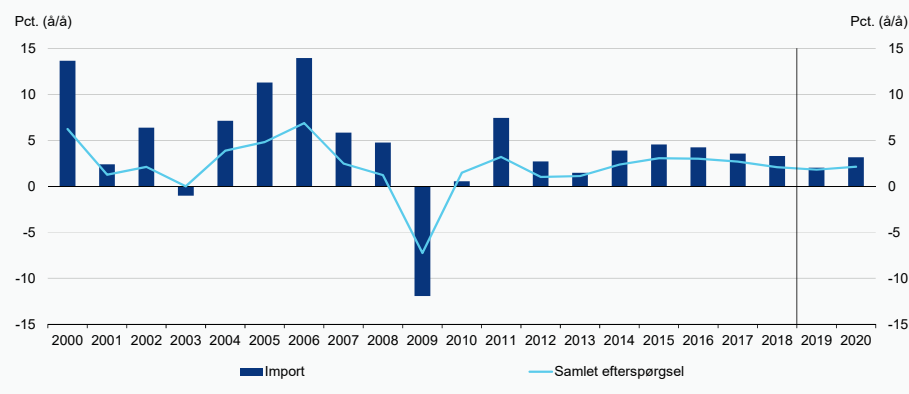
Importen voksede med 3,3 pct. sidste år, hvilket er lidt under niveauet fra de seneste år. Det skyldes en lidt langsommere vækst i vareimporten, hvor særligt industrivareimporten trak ned, mens en ekstraordinær høj skibsimport trak op.

Skibsimporten skønnes at vende tilbage til et mere normalt niveau i 2019, hvilket isoleret set trækker importvæksten ned. Den samlede import ventes at vokse med 2,0 pct. i 2019 og med 3,1 pct. i 2020.

Set i et historisk perspektiv er fremgangen i importen beskeden i disse år. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med den langvarige genopretningsperiode efter tilbageslaget i 2008-2009 og den relativt afdæmpede fremgang i produktionen. Tendensen til moderat vækst i importen ventes at fortsætte i prognoseperioden, dog med en lidt større fremgang i 2020 i takt med at den samlede efterspørgsel stiger som følge af blandt andet tiltagende privatforbrug og investeringsaktivitet, *jf. figur 6.9*.

**Figur 6.9**

### Vækst i import og samlet efterspørgsel



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Sammensætningen af efterspørgslen i økonomien har også betydning for størrelsen af importen. Den samlede efterspørgsel består dels af den indenlandske efterspørgsel (privat og offentligt forbrug samt investeringer), dels af udlandets efterspørgsel efter danske varer og tjenester (eksport).

Der er et højt importindhold i både eksporten og investeringerne. Godt halvdelen af eksporten består af importerede input, mens det for investeringerne gælder for knap 40 pct. Privatforbruget har derimod et noget lavere importindhold på ca. 21 pct. Hvis væksten i økonomien således især er drevet af eksport og investeringer frem for forbrug, vil det trække mod en større import. En relativt lav fremgang i investeringsaktivitet i 2019 giver derfor også forventning om en lav importvækst.

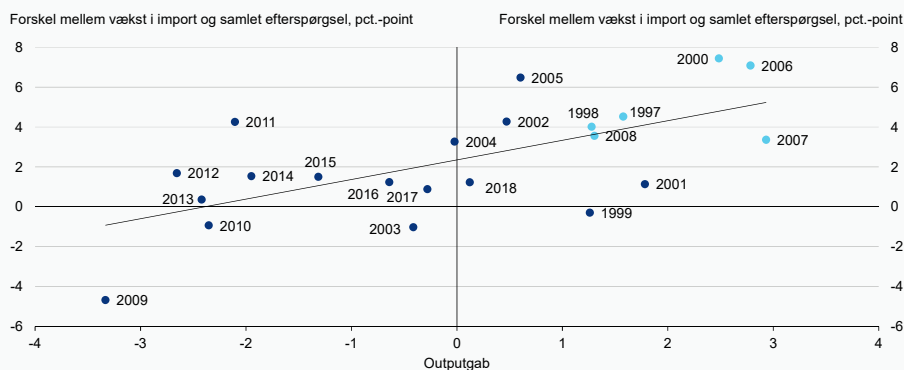
Samtidig er sammensætningen af fx eksporten og investeringerne også afgørende, fordi der er forskel på, hvor importtunge de forskellige typer af eksport og investeringer er. Eksempelvis er eksport af søtransport meget importtung – over 80 pct. består af import – mens eksport af øvrige tjenester er meget lidt importtung, *jf. Økonomisk Redegørelse, maj 2018*. Den mere afdæmpede vækst i eksporten af søtransport i de senere år kan dermed være en del af forklaringen på den lavere importvækst relativt til den samlede efterspørgselsvækst.

Sammenhængen mellem væksten i den samlede efterspørgsel og væksten i importen varierer også med kapacitetspresset i dansk økonomi. Når kapacitetsudnyttelsen stiger, er der en tendens til, at importen vokser kraftigere. Det hænger blandt andet sammen med, at fremgangen i den indenlandske produktion ikke i tilstrækkelig grad kan dække den stigende efterspørgsel, og derfor øges virksomhedernes behov for at importere varer og tjenester fra udlandet.

Kapacitetspresset i økonomien kan blandt andet måles ved outputgab, som er forskellen mellem faktisk BNP og det beregnede potentielle/strukturelle BNP – altså et mål for, hvor langt økonomien befinder sig fra sit langsigtede produktionspotentiale. I år med relativt store positive outputgab og dermed høj kapacitetsudnyttelse er der generelt en tendens til, at importen vokser kraftigere end den samlede efterspørgsel. Det omvendte er tilfældet i år med lavt eller negativt outputgab. Importen voksede fx betydeligt hurtigere end den samlede efterspørgsel i slutningen af 1990'erne/starten af 2000'erne og i årene 2006-2008, hvor kapacitetspresset i dansk økonomi var højt, *jf. figur 6.10*.

Figur 6.10

### Importvækst og outputgab, 1997-2018



Anm.: Andenaksen måler forskellen mellem væksten i importen og væksten i den samlede efterspørgsel i pct.-point. Hvis værdien er positiv, var væksten i importen større end væksten i den samlede efterspørgsel i det pågældende år og omvendt ved negative værdier.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I takt med at kapacitetspresset øges i dansk økonomi, forventes det derfor også, at importvæksten tiltager. Parallelt hermed skønnes importkvoten at vokse fra 49,5 pct. af BNP i 2018 til 50,3 pct. af BNP 2020.

## 6.3 Betalingsbalance

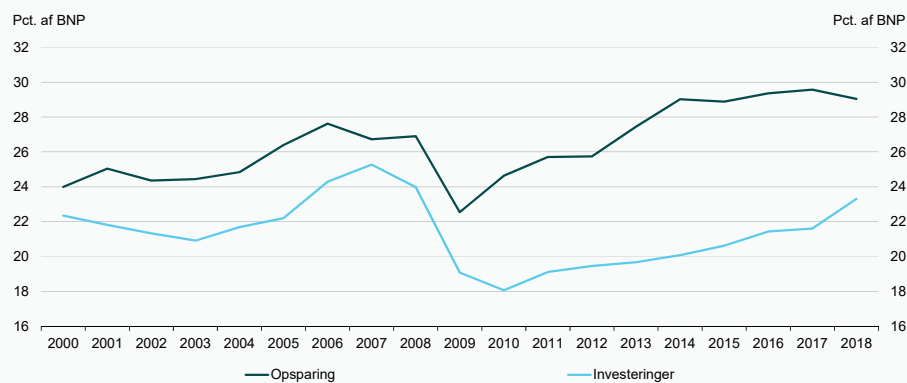
Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster udgjorde 127 mia. kr. i 2018, svarende til ca. 5,7 pct. af BNP. Det er ikke nyt, at Danmark har overskud på betalingsbalancen. Siden 2010 har overskuddet på betalingsbalancen været højt både i sammenligning med andre lande og i et historisk perspektiv.

Overskud på betalingsbalancen indebærer en løbende nettoindtjening over for udlandet, men kan ikke nødvendigvis sammenstilles med høj vækst eller velstand. Helt overordnet set skyldes overskuddet på betalingsbalancen, at Danmark som land sparer mere op, end der investeres. Når den samlede opsparing overstiger investeringerne, vil der være et opsparingsoverskud og dermed overskud på betalingsbalancen. Overskud på betalingsbalancen kan derfor både skyldes, at opsparingerne er høje, eller at investeringsaktiviteten er lav. En lav investeringsaktivitet kan på sigt betyde lavere produktivitet, hvorfor et betalingsbalanceoverskud ikke entydigt kan tolkes som en positiv ting.

Efter krisen faldt investeringsaktiviteten betydeligt og har været længere om at komme op på niveauet fra før krisen. Modsat steg opsparingen hurtigt efter krisen og har de seneste år været betydeligt højere end før krisen, *jf. figur 6.11*.

Figur 6.11

## Opsparing og investeringer i Danmark



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I 2018 faldt opsparingen en anelse, mens investeringerne steg til sit højeste niveau siden 2008. Parallelt hermed er betalingsbalanceoverskuddet aftaget i forhold til de historisk høje overskud på i størrelsesordenen 170 mia. kr. eller omtrent 8 pct. af BNP i de foregående år.

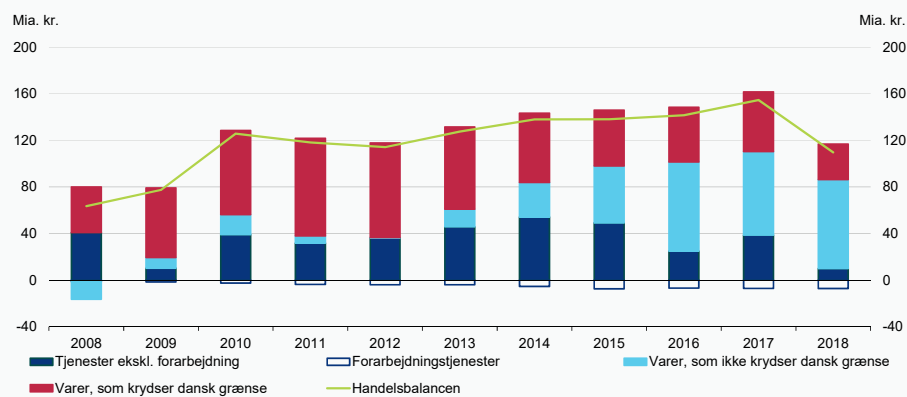
Det lavere overskud i 2018 skal ses i sammenhæng med en meget stor import af skibe i 2018, som har reduceret overskuddet på varebalancen, mens overskuddet på tjenestebalancen både trækkes ned af høj import og lav eksport.

Handlen uden for Danmarks grænser er fortsat den største bidragsyder til overskuddet på varebalancen – og den samlede betalingsbalance. Tjenestebalancen er også påvirket af den stigende handel uden for Danmarks grænser, men i form af et negativt bidrag, idet der sker øget import af forarbejdningstjenester. Nettoindtægterne fra forarbejdningstjenester udgjorde -7,2 mia. kr. i 2018, mod knap -1,4 mia. kr. i 2008. Hvis der ikke havde været denne import, ville overskuddet på tjenestebalancen således isoleret set have været større i de seneste år, *jf. figur 6.12*.

Fra 2018 til 2019 ventes overskuddet på betalingsbalancen samlet at vokse med 13 mia. kr., for derefter at aftage moderat i 2020, i takt med at blandt andet en højere investeringsaktivitet medfører større import.

Figur 6.12

## Overskud på handlen med varer og tjenester



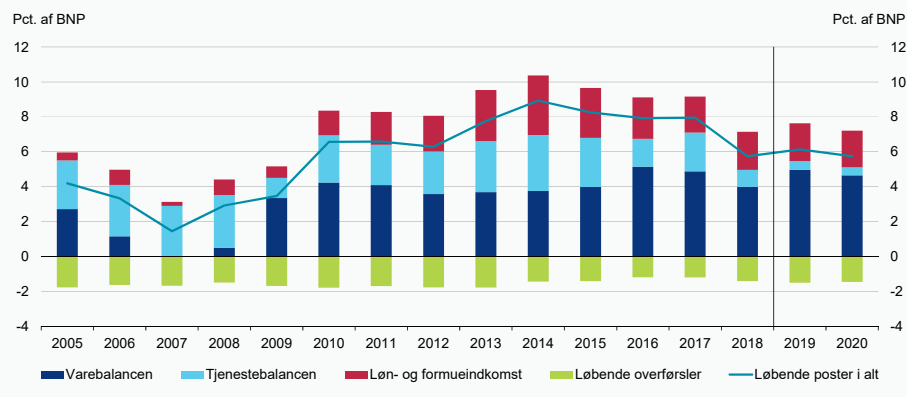
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Nettoformueindkomsten ventes også at aftage svagt i prognoseperioden fra knap 2,8 pct. af BNP i 2018 til ca. 2,6 pct. af BNP i 2020. Nettoformueindkomsten – som er forskellen mellem afkastet af danske aktiver i udlandet (renter, udbytte og ikke-udlodet indtjening) og afkastet af udenlandske investeringer i Danmark – har generelt været aftagende siden 2014, hvilket især skyldes lavere afkast fra porteføljeinvesteringer, *jf. Økonomisk Redegørelse, december 2018*.

Samlet set bidrager det til, at overskuddet på betalingsbalancen aftager til ca. 5,7 pct. af BNP i 2020, hvilket dog fortsat er højt i et historisk perspektiv, *jf. figur 6.13*.

Figur 6.13

## Betalingsbalancens løbende poster



Anm.: Opgørelsen anvender nationalregnskabs definition af vare- og tjenestebalancen, som afviger fra betalingsbalancens opgørelse i figur 6.12. Niveaulet for varebalancen ligger lavere i nationalregnskabet, mens tjenestebalancen omvendt ligger højere. Det skyldes især forskellige definitioner af vare- og tjenesteimport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.







# Kapitel 7

## International økonomi og finansielle markeder

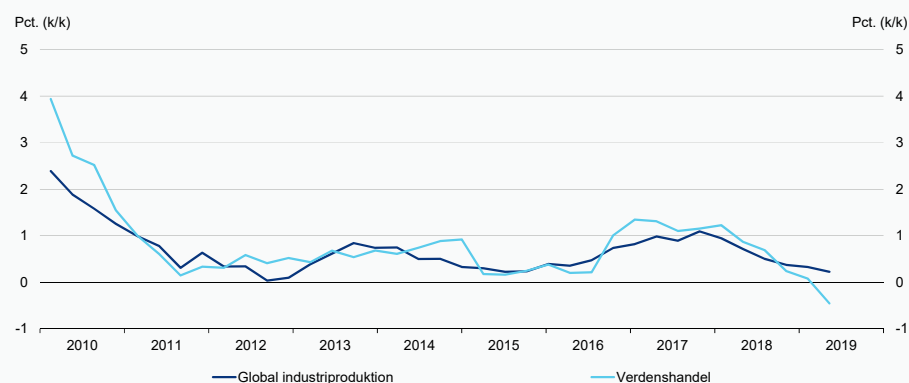
### Moderat global vækst og øget usikkerhed

Den globale vækst er blevet mere afdæmpet gennem det seneste år. Det synes til en vis grad at være drevet af midlertidige forhold, men skal også ses i sammenhæng med, at mange lande, herunder USA og i Europa, nu er et sted i konjunkturforløbet, hvor højkonjunktoren klinger lidt af. Den svage start på året har reduceret forventningerne til væksten i 2019. Hovedscenariet er dog, at opsvinget fortsætter med vækst i den globale økonomi i 2019 og 2020 omtrent på niveau med årene 2012-2016.

Opbremningen ses tydeligst i den globale industriproduktion og i verdenshandlen, hvor vækstraterne er aftaget betydeligt siden 2017. De lavere vækstrater skal ses i lyset af, at der generelt er store udsving, samt en relativt høj vækst i 2017, jf. figur 7.1.

Figur 7.1

#### Vækst i global industriproduktion og verdenshandel



Anm.: Tre kvartalers glidende gennemsnit. 2. kvartal 2019 er beregnet på baggrund af april og maj.  
Kilde: Macrobond.

Vækstudsigterne er forbundet med betydelig usikkerhed, og der er navnlig risiko for en svagere udvikling end lagt til grund for prognosen. Sideløbende med den generelle afdæmpning i verdensøkonomien er negative risici tiltaget. Det gælder ikke mindst en yderligere eskalering af den igangværende handelskonflikt mellem USA og Kina og risikoen for, at USA øger handelsbarriererne, herunder over for EU. Dertil kommer, at Storbritanniens fremtidige handelsforhold med EU fortsat er uafklaret, og risikoen for et no-deal Brexit består.

Nedgangen i den globale aktivitet inden for fremstilling og den generelle usikkerhed i verdensøkonomien har manifesteret sig i faldende erhvervstillid inden for især fremstilling. Umiddelbart synes husholdningernes efterspørgsel imidlertid at være intakt i mange lande, hvilket blandt andet afspejles i den globale forbrugertillid, som fortsat ligger på et relativt højt niveau. Privatforbruget understøttes af stigende beskæftigelse, tiltagende lønstigningstakter og lav inflation, som øger husholdningernes disponible indkomst.

En række avancerede økonomier og Kina fører desuden fortsat lempelig finanspolitik, hvilket sammen med fald i de i forvejen lave renter ligeledes holder hånden under efterspørgslen. Det understøtter også væksten.

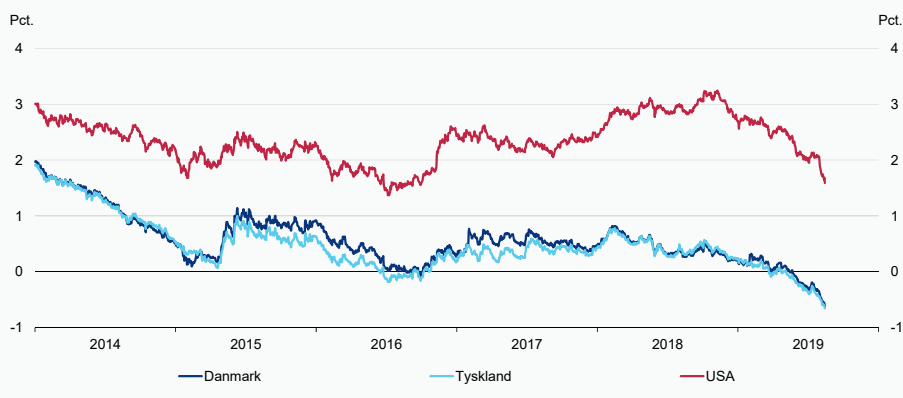
Samlet set indebærer det, at der er udsigt til en vækst i verdensøkonomien på 3,2 pct. i 2019 og 3,5 pct. i 2020. Væksten i 2019 ser dermed ud til at blive den svageste siden 2009, mens skønnet for 2020 er lidt stærkere, men ikke helt på niveau med væksten i 2017 og 2018. Skønnet bygger som nævnt på en forudsætning om, at negative risici ikke materialiserer sig, herunder også at de seneste tegn på afmatning ikke har afsmittende effekter på den øvrige økonomi.

## Rentefald afspejler øget usikkerhed og forventninger om lavere vækst

Over det seneste år, og særligt hen over sommeren, er der sket et markant rentefald. Den 10-årige statsobligationsrente i USA er faldet 0,9 pct.-point siden starten af maj, og de tilsvarende renter i Danmark og Tyskland er aftaget til de laveste niveauer nogensinde efter et fald på omtrent 0,7 pct.-point, *jf. figur 7.2*.

Figur 7.2

### Renten på 10-årige statsobligationer i Danmark, Tyskland og USA



Kilde: Macrobond.

Rentefaldet skyldes blandt andet et markant retningsskifte i pengepolitikken i både USA og euroområdet. Skiftet skal ses på baggrund af lavere vækst i særligt euroområdet, ved-

varende lav inflation og i særdeleshed øgede nedadrettede risici for vækstudsigterne, herunder i lyset af den fortsat uafklarede handelskonflikt mellem Kina og USA.

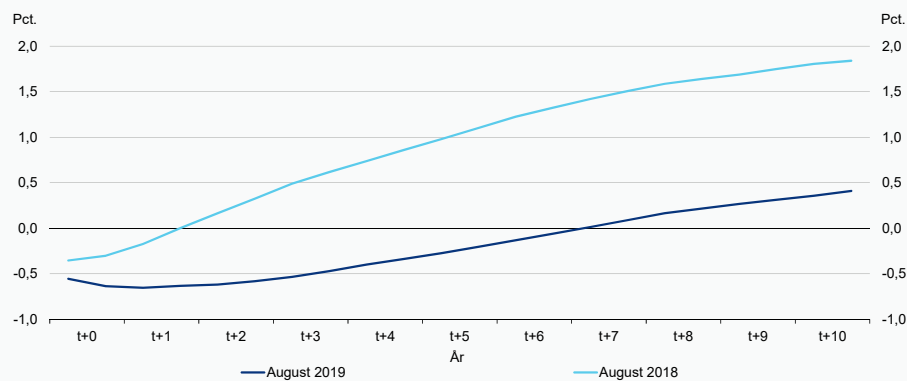
Efter fire renteforhøjelser i 2018 reducerede den amerikanske centralbank renten i slutningen af juli 2019 og har samtidig ikke udelukket yderligere rentenedsættelser. Centralbanken har desuden reduceret tempoet for den nedbringelse af beholdningen af stats- og realkreditobligationer, der blev påbegyndt i efteråret 2017 som led i normaliseringen af pengepolitikken. Fra august 2019 ophører nedbringelsen helt.

Forventningerne til en lempeligere pengepolitik har medført, at rentekurven i USA er inverteret, det vil sige, at renten på 1- til 10-årige statsobligationsrenter nu er lavere end den helt korte rente. Markedet forventer dermed, at de korte pengemarkedsrenter aftager i de kommende år. Det er udtryk for bekymringer om vækstudsigterne, som centralbankerne forventes at reagere på ved at lempe pengepolitikken yderligere, selv om andre forhold også kan spille ind, *jf. Økonomisk Redegørelse, august 2018*.

ECB har også skiftet kurs i pengepolitikken. Der er ikke længere udsigt til gradvise stramninger, som der var for et år siden, men derimod forventninger om fornyede lempelser. Priserne på renteswapkontrakter indikerer aktuelt at markedet forventer, at den korte pengemarkedsrente aftager det næste år, *jf. figur 7.3*.

**Figur 7.3**

**Forventninger til pengemarkedsrenten i euroområdet på udvalgte tidspunkter**



Anm.: Figuren viser markedets implicite forventninger til EONIA-renten, 1-dages pengemarkedsrenten i euroområdet, beregnet på baggrund af renteswapkontrakter. Kurverne er opgjort på baggrund af data fra den 5. august 2019 og 1. august 2018.

Kilde: Nordea Analytics.

ECB har endvidere annonceret, at man til efteråret vil gennemføre en række specielle pengepolitiske udlån (TLTRO-III) med en varighed på to år. TLTRO-III er en videreførelse af programmer fra 2014 og 2016, hvor ECB ydede langfristede lån til bankerne for at styrke deres incitament til at låne ud til husholdninger og virksomheder, *jf. Økonomisk Redegørelse, maj 2015*.

Konkret gav de to tidligere programmer bankerne mulighed for at låne et beløb på op til 30 pct. af deres udestående lån til virksomheder og forbrugere med fire års løbetid. Det nye program bidrager således til at udskyde en stramning i finansieringsvilkårene for de europæiske banker og skal således ikke ses som en ny lempelse, men som en gradvis aftrapning af de ekstraordinære pengepolitiske tiltag.

Det er i lyset heraf lagt til grund for prognosen, at de pengepolitiske renter vil blive sat ned i både USA og euroområdet frem mod udgangen af 2020. Det indebærer, at den korte danske pengemarkedsrente forventes at forblive negativ i prognoseperioden på -0,4 pct. i 2019 og -0,5 pct. i 2020. De lange renter ventes også at forblive lave, og renten på den 10-årige danske statsobligationsrente skønnes at være -0,1 pct. i 2019 og -0,3 pct. i 2020.

De lave statsobligationsrenter har også ført til et betydeligt fald i de danske realkreditrenter til et niveau på omkring 1,5 pct. i slutningen af juli. Den lange realkreditrente ventes at være stort set uændret hen mod slutningen af prognoseperioden og på årgennemsnit at udgøre 1,7 pct. i 2019 og 1,6 pct. i 2020.

### Det naturlige renteniveau er faldet

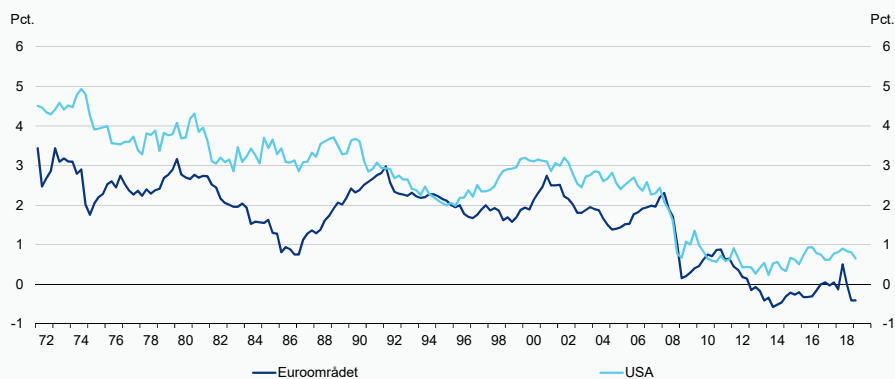
Det forventede lave renteniveau i prognoseperioden skyldes ikke kun pengepolitiske lempelser, men skal også ses i lyset af, at den naturlige realrente er faldet. Den naturlige realrente er det realrenteniveau, der bringer den faktiske aktivitet på linje med det strukturelle niveau (stabil løn- og prisudvikling).

Hvis realrenten er under det naturlige niveau indebærer det, at pengepolitikken er lempelig og således bidrager til øget økonomisk aktivitet og dermed højere løn- og prisstigninger. Det modsatte gør sig gældende, hvis realrenten er over det naturlige niveau.

Det naturlige renteniveau kan ikke observeres, men beregnes ved hjælp af økonomisk-statistiske modeller. Sådanne beregninger tyder på, at det naturlige renteniveau er faldet markant de seneste 30 år i både euroområdet og USA. I USA skønnes den naturlige realrente aktuelt til 0,6 pct., mens den naturlige realrente i euroområdet anslås til -0,4 pct., *jf. figur 7.4.*

Figur 7.4

## Estimat for den naturlige realrente i euroområdet og USA



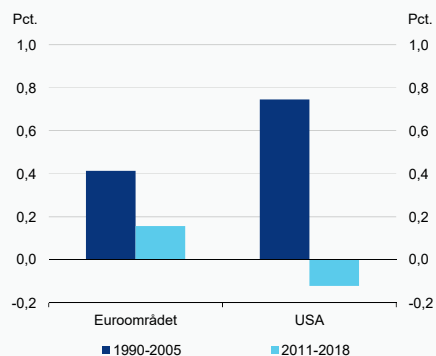
Anm.: Den naturlige realrente er estimeret i henhold til metoden beskrevet i Holston, Laubach, and Williams (2017): Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants, *Journal of International Economics*. Estimationen opdateres af Federal Reserve Bank of New York.

Kilde: Macrobond.

Det lavere naturlige renteniveau skyldes en række faktorer, heriblandt navnlig lavere strukturel vækst i de avancerede økonomier blandt andet som følge af lavere produktivtetsvækst, *jf. figur 7.5*. Givet at den forventede fremtidige økonomiske vækst er faldet, så er der også lavere forbrugsmuligheder – både i dag og i fremtiden. Det mindsker incitamentet til at låne til forbrug, og den mindre efterspørgsel efter at låne penge indebærer et lavere renteniveau.

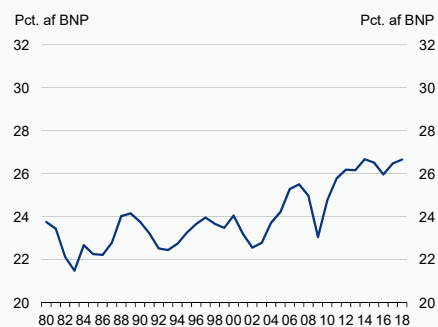
Figur 7.5

## Vækst i totalfaktorproduktiviteten



Figur 7.6

## Global opsparing



Anm.: Figur 7.5 viser den gennemsnitlige TFP-vækst som opgjort af The Conference Board. TFP er den (uforklarede) del af stigningen i arbejdsproduktiviteten, som ikke kan tilskrives øget kapitalintensitet og kvalitet af arbejdsstyrken. Opsparing i figur 7.6 opgjort af IMF i *World Economic Outlook*, april 2019.

Kilde: Macrobond, The Conference Board, IMF og egne beregninger.

Samtidig er opsparingen steget globalt, fra omtrent 23 pct. af BNP i 1990'erne til knap 27 pct. af BNP de seneste år, *jf. figur 7.6*. Det skyldes blandt andet stigende levetid, som har øget incitamentet til højere opsparing. Dertil kommer, at lande, hvor befolkningen har en højere opsparingstilbøjelighed, nu fylder mere i verdensøkonomien. Det gælder fx flere af de nye vækstøkonomier i Asien. Endelig går en større andel af indkomsterne til højindkomstgrupper i mange avancerede økonomier, hvilket også har bidraget til at øge den globale opsparing eftersom disse grupper har en højere opsparingstilbøjelighed.

For at vurdere, om pengepolitikken er lempelig eller stram, kan det aktuelle niveau for den pengepolitiske realrente (den nominelle pengepolitiske rente fratrukket et mål for inflationsforventningerne) sammenlignes med den estimerede naturlige realrente. Bedømt ud fra dette er pengepolitikken i USA svagt lempelig. I euroområdet er pengepolitikken mere lempelig. Den gennemsnitlige inflationsforventning på langt sigt er 1,7 pct. ifølge ECB's Survey of Professional Forecasters, mens de på to års sigt er omtrent 1,5 pct. Det indebærer en skønnet naturlig nominal rente på i størrelsesordenen 1¼ pct. mod det nuværende renteniveau på -0,4 pct.

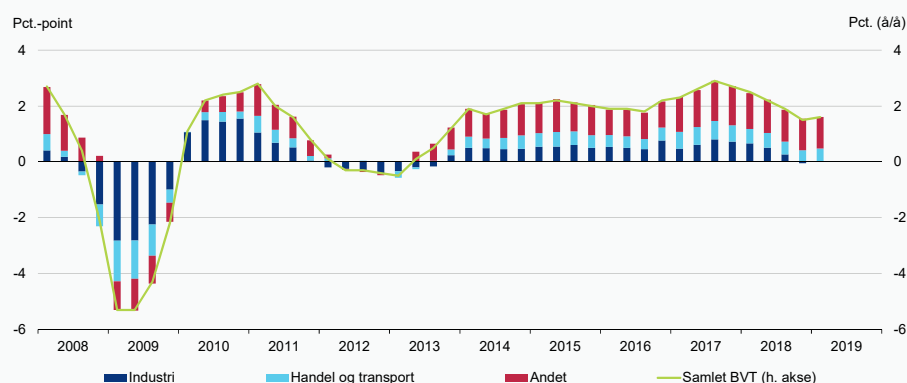
## Fald i europæisk industriproduktion trækker væksten ned

Væksten i EU-landene som helhed er blevet mere afdæmpet gennem det seneste år, hvor lavere global efterspørgsel har bidraget til at reducere fremgangen i eksporten og industriproduktionen. Samtidig har stigningstakten i privatforbruget og investeringerne været svagere, hvilket blandt andet skal ses i lyset af øget usikkerhed vedrørende verdensøkonomien, herunder et muligt Brexit.

Væksten toppede ved udgangen af 2017 og har været aftagende siden. En stor del af afdæmpningen kan tilskrives industriproduktionen, hvor der i de seneste kvartaler har været nulvækst, *jf. figur 7.7*.

**Figur 7.7**

### Vækstbidrag til bruttoværditilvæksten i EU

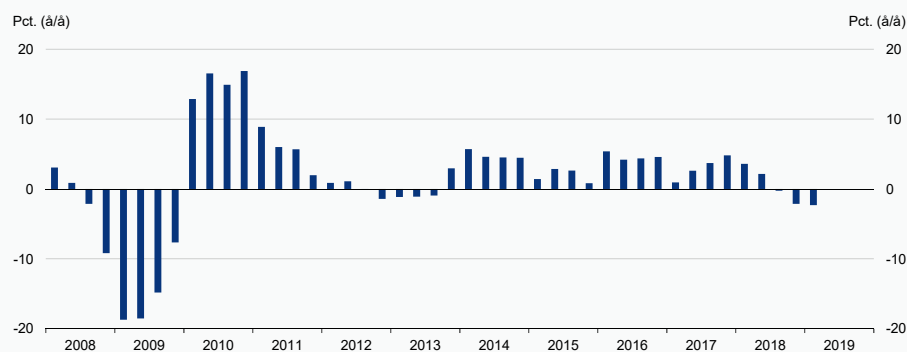


Anm.: Vækst i forhold til samme kvartal året før.  
Kilde: Eurostat og egne beregninger.

Det er særligt tysk industri, som i 2018 udgjorde godt 28 pct. af industrien i EU, der er med til at trække den samlede produktion ned. I de tre seneste kvartaler er den tyske industriproduktion aftaget, og i de seneste to kvartaler har faldene været de største i mere end ni år, *jf. figur 7.8*. Samtidig peger indikatorer for 2. kvartal 2019 på, at tilbagegangen er fortsat.

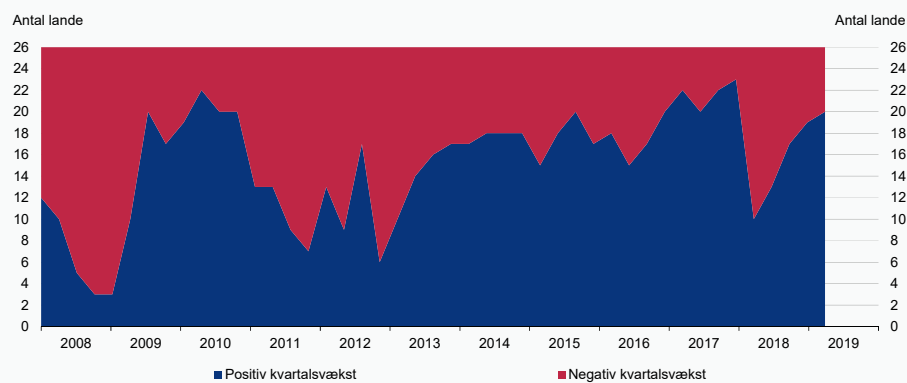
Figur 7.8

## Bruttoværditilvækst i den tyske industri



Figur 7.9

## EU-lande med positiv eller negativ bruttoværditilvækst i industrien



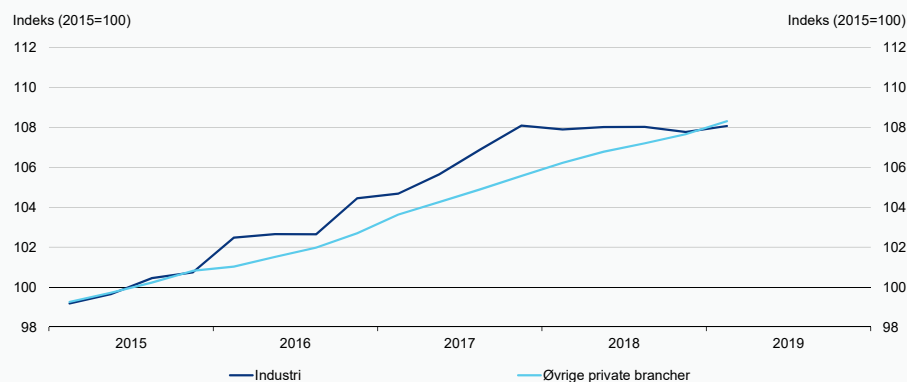
Anm.: Der mangler oplysninger fra Malta og Slovakiet, hvorfor kun 26 ud af EU's 28 lande indgår i figuren.  
Kilde: Eurostat og egne beregninger.

Gennem 2018 og 1. kvartal af 2019 har flere og flere lande igen haft positiv vækst. I 1. kvartal 2019 var det 20 lande, hvor industriproduktionen gik frem i forhold til kvartalet før, hvilket peger på en forholdsvis robust udvikling i den europæiske industri. Den kvartalsvise udvikling på brancheniveau skal dog tolkes med varsomhed, da der generelt er betydelige udsving.

Samtidig har de øvrige private brancher overordnet set ikke været påvirket af den midlertidige svækkelse i industrien gennem 2018, *jf. figur 7.10*. Hvis nedgangen i industrien fortsætter, vil det dog få afsmittende effekter på andre brancher, herunder servicesektoren, som leverer input til industriens produktion.

Figur 7.10

## Bruttoværditilvækst i EU



Kilde: Eurostat og egne beregninger.



Beskæftigelsen er ligeledes blevet ved med at stige på tværs af EU-landene, herunder også i industrien. Beskæftigelsen udvikler sig dog typisk med en vis forsinkelse i forhold til produktionen, hvorfor fortsat jobskabelse ikke er et sikkert tegn på vedvarende produktionsfremgang.

Den positive udvikling på arbejdsmarkedet i form af høj beskæftigelse, stigende lønninger og moderat forbrugerpris-inflation giver husholdningerne større forbrugsmuligheder. Samtidig understøttes investeringerne af lave renter og en høj kapacitetsudnyttelse. Endvidere ventes finanspolitikken at gå fra en mild stramning i 2018 til at være moderat lempelig i 2019 og 2020 med en stigning i det strukturelle underskud på ½ pct. af BNP over de to år. Det er alt sammen forhold, der understøtter efterspørgslen.

Væksten i den indenlandske efterspørgsel i EU ventes dog at være en anelse lavere end de seneste fire år. Det skal blandt andet ses i lyset af den forøgede økonomisk-politiske usikkerhed, der medfører mere tilbageholdenhed i både investeringerne og forbruget. Dertil kommer, at den ledige kapacitet er aftaget i takt med konjunktturnormaliseringen, hvilket isoleret set lægger en dæmper på vækstpotentialet. På den baggrund skønnes BNP i EU at vokse med 1,4 pct. i 2019 og 1,6 pct. i 2020.

Det er særligt centrale europæiske lande som Tyskland og Italien, der trækker den europæiske vækst ned, mens flere østeuropæiske lande som Polen og Ungarn sammen med Spanien trækker op. Det medfører også, at vækstskønnet for euroområdet er lidt lavere på henholdsvis 1,2 pct. og 1,4 pct. i 2019 og 2020. Fremgangen i den svenske økonomi ventes også at blive mere afdæmpet med vækst på 1,7 pct. i 2019 og 1,5 pct. i 2020 efter en række år med høje vækstrater.

Prognosen for de europæiske økonomier bygger på en forudsætning om lidt højere vækst i eksporten i 2020 i takt med tiltagende global efterspørgsel. Der er imidlertid betydelige risici knyttet til udsigterne for verdenshandlen. Det drejer sig ikke mindst om risikoen for en eskalerende handelskonflikt, herunder at USA øger tolden på import af biler og bildele fra Europa. Det vil ikke alene kunne påvirke den europæiske bilindustri, men også have afledte effekter i andre brancher, som leverer input til bilproduktionen, og derved ramme en bred række af lande.

Der er også fortsat betydelig politisk usikkerhed i Europa, ikke mindst om Brexit. Et no-deal Brexit vil primært reducere væksten i Storbritannien, men vil også påvirke resten af EU-landene, *jf. Økonomisk Redegørelse, december 2018*.

Den britiske økonomi bærer allerede præg af den forøgede usikkerhed, som Brexit har forårsaget. Det har især dæmpet væksten i investeringerne og mindsket briternes købekraft som følge af et svækket britisk pund. Den foreløbige reduktion af britisk BNP er opgjort til 2-3 pct. ved udgangen af 2018 af henholdsvis Bank of England og Standard & Poors relativt til et forløb uden Brexit.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Bank of England (2019): *The Economic Outlook: Fading global tailwinds, intensifying Brexit headwinds*.  
S&P Global Ratings (2019): *Countdown to Brexit: What Might Have Been For The U.K. Economy*.

Der ventes vækst i Storbritannien på omkring 1,3 pct. i 2019 og 2020, hvor skønnet er baseret på en antagelse om uændret politik, herunder at et no-deal Brexit ikke indtræffer. I tilfælde af et no-deal Brexit ventes der betydelige negative effekter på Storbritanniens økonomi, men der er usikkerhed om størrelsen heraf, *jf. boks 1.1*. Der er således særskilt stor usikkerhed omkring den britiske vækst i både 2019 og 2020.

## Langvarigt opsving i USA, men gradvist lavere vækst

Den amerikanske økonomi har nu været i fremgang i godt 10 år, og der er dermed tale om den længste opsvingsperiode nogensinde. Opsvinget i amerikansk økonomi ventes at fortsætte på baggrund af blandt andet yderligere fremgang på arbejdsmarkedet, men væksten skønnes gradvist at aftage i takt med stigende kapacitetsbegrænsninger og aftagende finanspolitisk stimulus.

Samtidig lægger handelskonflikten med Kina også en dæmper på vækstudsigterne. Handelskonflikten har allerede medført, at USA har indført told på henholdsvis 10 og 25 pct. på en stor del af handelen med Kina, og Kina har iværksat modsvar på import fra USA.

IMF har estimeret, at en stigning i todsatserne med 25 pct.-point på al bilateral handel mellem Kina og USA vil reducere BNP i USA med 0,3 pct.-point på kort sigt og 0,5 pct.-point på langt sigt.<sup>2</sup> De direkte effekter af handelskonflikten er altså ikke i sig selv af en størrelsesorden, der forårsager recession. Konflikten påvirker imidlertid stemningen i den globale økonomi negativt, hvilket kan føre til betydelige afledte effekter som følge af højere risikoaversion og lavere forbrugs- og investeringslyst.

Amerikansk økonomi ventes at vokse med 2,6 pct. i 2019 og 1,9 pct. i 2020, *jf. figur 7.11*. Der er dermed udsigt til en lidt lavere vækst i 2020 set i forhold til den gennemsnitlige årlige BNP-vækst i USA siden 1990 på 2,5 pct., men tættere på den potentielle vækst i USA i de kommende år på omtrent 1<sup>3</sup>/<sub>4</sub> pct. ifølge et estimat fra IMF.

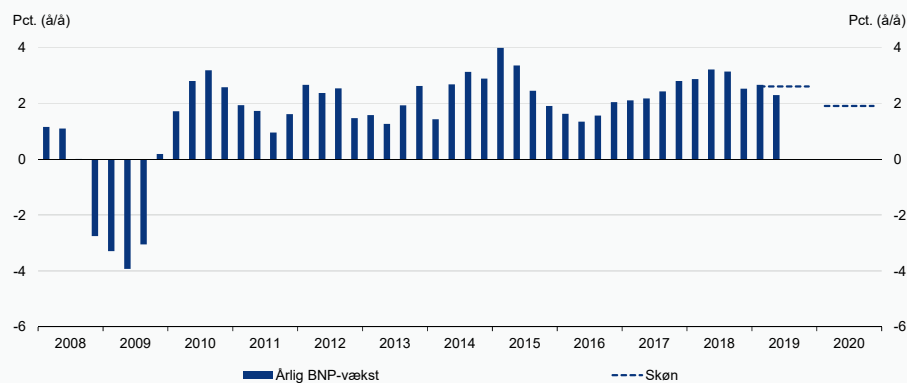
Som i de seneste år ventes aktiviteten at være trukket af den indenlandske efterspørgsel med stigende privatforbrug og fremgang i investeringerne. Husholdningernes indkomster er vokset pænt som følge af fortsat fremgang på arbejdsmarkedet, samtidig med at opsparingskvoten er steget. Husholdningerne har derfor gode forudsætninger for at øge forbruget.

---

<sup>2</sup> IMF (april 2019): *World Economic Outlook, Chapter 4: Drivers of Bilateral Trade and Spillovers from Tariffs*.

Figur 7.11

## BNP-vækst i USA

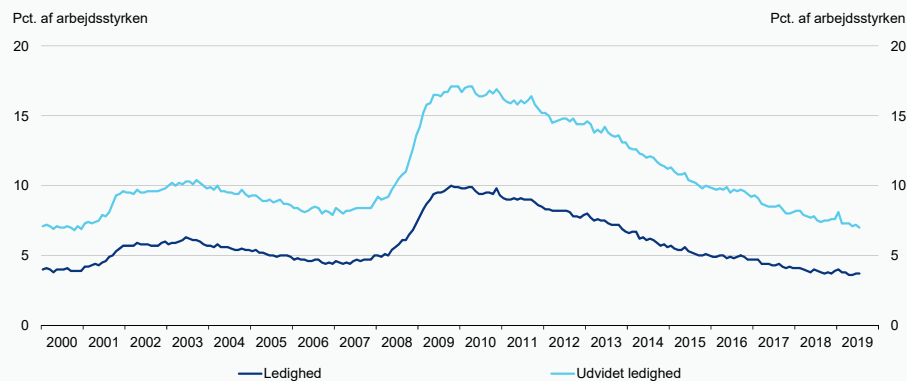


Kilde: Macrobond og IMF, *World Economic Outlook*, juli 2019.

Det langvarige opsving har bragt ledigheden ned under niveauet fra før krisen. Det gælder både det overordnede mål og den såkaldte udvidede ledighed, som blandt andet inkluderer personer, der ufrivilligt arbejder på nedsat tid, *jf. figur 7.12*.

Figur 7.12

## Ledighed i USA



Anm.: Den udvidede ledighed omfatter personer, der ikke søger arbejde, men ønsker at arbejde, samt personer, der ufrivilligt arbejder på nedsat tid.

Kilde: Macrobond.

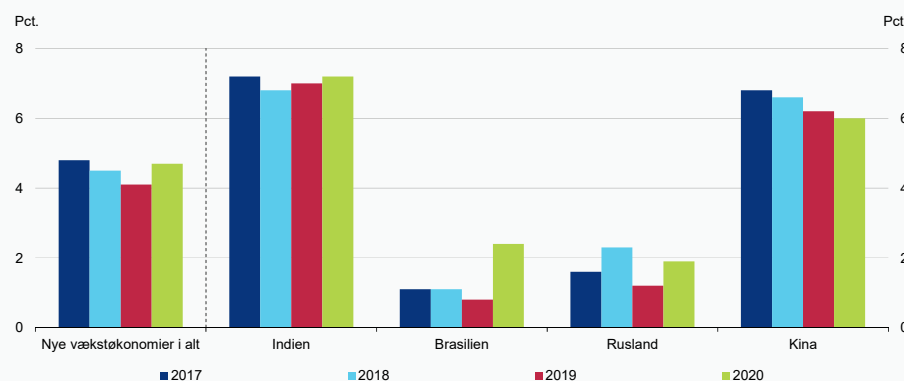
Ledigheden er dermed på et så lavt niveau, at det indebærer et vist pres på arbejdsmarkedet. Kapacitetspresset på arbejdsmarkedet er i sig selv med til at lægge en dæmper på væksten i de kommende år. Indtil videre er der dog ikke tegn på overophedning på arbejdsmarkedet, og væksten anslås i de kommende år at være på linje med den potentielle vækst.

## Fortsat høj vækst i nye vækstøkonomier, men forskelle på tværs af lande og usikkerhed om Kina

Der er overordnet set udsigt til fortsat høj vækst blandt de nye vækstøkonomier, men der er betydelige forskelle på tværs af landene. I nogle lande har væksten toppet, mens vækstraterne i andre lande ventes at tiltage i prognoseperioden, herunder Indien og til dels Brasilien og Rusland, *jf. figur 7.13*.

**Figur 7.13**

### BNP-vækst i udvalgte nye vækstøkonomier



Anm.: *Nye vækstøkonomier i alt* omfatter alle nye vækstøkonomier og udviklingslande, dvs. store dele af Asien, Afrika, Mellemøsten, Latinamerika samt dele af Europa.

Kilde: IMF, *World Economic Outlook*, juli 2019.

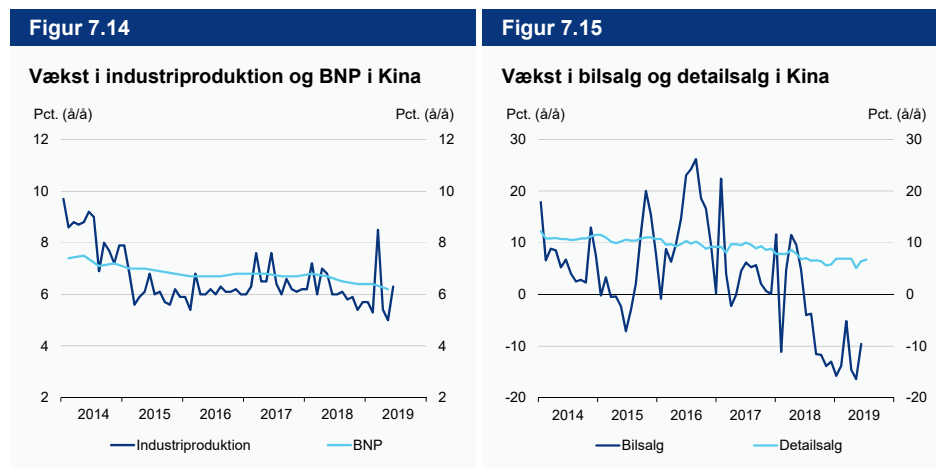
Forskellige faktorer gør sig gældende på tværs af de nye vækstøkonomier. Den høje vækst i Indien bæres især af den indenlandske efterspørgsel med betydelig vækst i det private forbrug og de private investeringer. Reformen har også givet et boost, herunder især den nationale momsreform fra 2017-2018, som medførte mere ensartede momssatser på tværs af delstater.

Aktiviteten i Brasilien er ved at komme i gang igen efter flere års svag vækst. Det skyldes blandt andet reduceret økonomisk-politisk usikkerhed, der bidrager til et bedre investeringsklima. I Rusland ventes også lidt højere vækst i 2020 sammenlignet med 2019, men væksten holdes tilbage af, at husholdningernes indkomster svækkes af momsforhøjelser, fortsat høj inflation samt en svag udvikling på arbejdsmarkedet.

For vækstøkonomierne gælder generelt, at usikkerhed på de finansielle markeder og en stærkere dollar kan reducere væksten. Ligeledes udgør udsving i olieprisen et usikkerhedselement for olieeksporterende lande, herunder Rusland, Saudi-Arabien og andre stater omkring Den arabiske Golf.

Udsigterne for Kina er omgærdet med særsigt stor usikkerhed. Selv om BNP-væksten i Kina har været relativt stabil på et højt niveau, har der været klare tegn på en opbrems-

ning i den kinesiske økonomi, og væksten i industriproduktionen er aftaget siden starten af 2018, *jf. figur 7.14*.

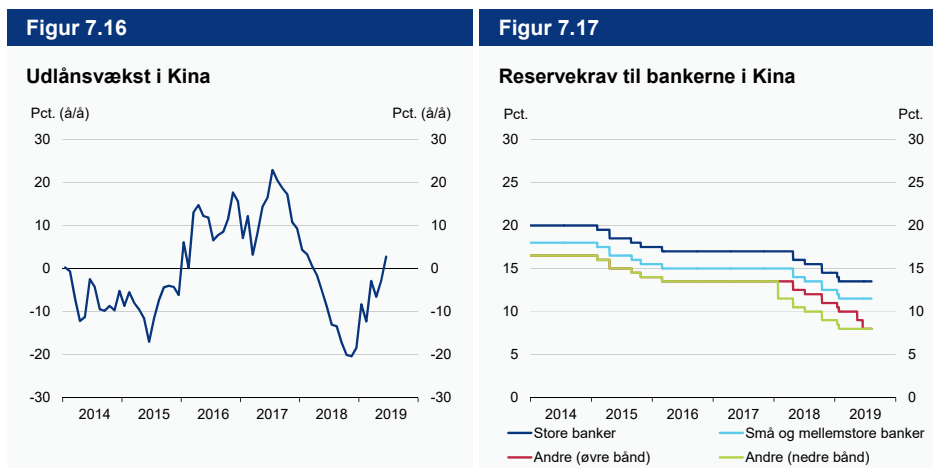


Kilde: Macrobond.

Privatforbruget har også udviklet sig svagere, og væksten i detailsalget er aftaget gradvist, blandt andet drevet af et markant fald i bilsalget, *jf. figur 7.15*.

En del af afmatningen i andet halvår 2018 skal ses på baggrund af de kinesiske myndigheders tiltag for at dæmpe gældsudviklingen i Kina. Gælden er steget meget siden finanskrisen og har nået et højt niveau, der udgør en risiko for en hård opbremsning i den kinesiske økonomi og den finansielle stabilitet i Kina på mellemlangt sigt.

I lyset heraf strammede den kinesiske centralbank adgangen til pengepolitiske udlån, mens myndighederne strammede den finansielle regulering for at begrænse skyggebankssektoren og mindske de lokale myndigheders muligheder for at stille implicite garantier for lån. Disse tiltag medførte en kraftig opbremsning af udlånvæksten i 2018 efter relativt høj vækst i de foregående år, *jf. figur 7.16*.



Anm: Udlån i figur 7.16 dækker over *social financing*, som inkluderer finansieringsformer ud over det konventionelle bankudlånssystem såsom salg af obligationer og lån fra offentlige fonde og lokale myndigheder.  
Kilde: Macrobond.

På baggrund af tegn på opbremsning i økonomien samt stigende risici som følge af den eskalerende handelskonflikt med USA har den kinesiske centralbank på det seneste indført en række pengepolitiske lempelser for at holde hånden under aktiviteten. Det har bidraget til, at udlånsvæksten nu igen er stigende. Blandt andet har centralbanken nedsat bankernes reservekrav med 2 pct.-point siden efteråret 2018, jf. figur 7.17. Lavere reservekrav betyder, at bankerne skal tilbageholde en mindre andel som reserve i centralbanken for hver renminbi, de låner ud. Det øger bankernes udlånsmuligheder.

De kinesiske myndigheder har også iværksat betydelige finanspolitiske lempelser blandt andet via øgede infrastrukturinvesteringer samt skattelettelser, herunder ikke mindst en nedsættelse af den generelle momssats fra 16 pct. til 13 pct. På den baggrund vurderer IMF, at den strukturelle saldo i alt svækkes med 1,3 pct.-point i 2019.

Det er forventningen, at den betydelige stimulus og fornyet momentum i verdensøkonomien vil bidrage til, at den økonomiske vækst i Kina fortsat vil være høj (henholdsvis 6,2 pct. i 2019 og 6,0 pct. i 2020). Der er dog betydelig usikkerhed og navnlig risiko for en lavere vækst end ventet set i lyset af handelskonflikten med USA. Samtidig er der usikkerhed, om hvorvidt de finans- og pengepolitiske stimuli i Kina bidrager til at genoprette aktiviteten som forventet.

Kina har stor betydning for verdensøkonomien og ikke mindst andre vækstøkonomier, og derfor vil lavere vækst i Kina have afsmittende effekter på en lang række af lande. Ifølge de internationale organisationer er der fortsat behov for en tilpasning i den kinesiske økonomi på mellemlangt sigt, så væksten i mindre grad bliver afhængig af vækst i investeringer og høj udlånsvækst og i stedet bliver mere forbrugsdrevet. Det vil kræve yderligere reformer, og uden en sådan tilpasning er der på lidt længere sigt en risiko for en hård opbremsning i kinesisk økonomi.







# Kapitel 8

## Offentlige finanser og finanspolitik

---

Som følge af folketingsvalget i juni og den efterfølgende regeringsdannelse fremsættes et teknisk finanslovsforslag for 2020 i august. Lovforslaget indeholder udelukkende en rent teknisk budgettering, der ikke afspejler nye politiske prioriteringer.

For 2020 er forudsætningerne om de offentlige finanser til denne redegørelse baseret på det tekniske finanslovsforslag og forudsætningen om en fuld udnyttelse af de udgiftspolitiske rammer i 2020. Dette afspejler blandt andet fuld udnyttelse af råderummet under det statslige delloft for driftsudgifter samt rammen for de offentlige investeringer. Der er dermed tale om tekniske skøn, der ikke afspejler regeringens prioriteringer i den økonomiske politik. Regeringen vil i forbindelse med Folketingets åbning præsentere sit egentlige politiske finanslovsforslag for 2020.

Finanspolitikken tilrettelægges inden for de ansvarlige rammer, der blandt andet følger af budgetloven og de finanspolitiske målsætninger. Siden 2014 har der i medfør af budgetloven været fastsat udgiftslofter for stat, kommuner og regioner og disse er blevet overholdt. I forbindelse med augustvurderingen fremsættes forslag til lov om fastsættelse af udgiftslofter for det nye fjerde loftsår 2023.

Sunde økonomiske strukturer, herunder i lyset af de reformer, der er gennemført siden starten af 1990'erne, bidrager sammen med troværdige finanspolitiske rammer til, at Danmark er et af kun få lande i verden med den højeste kreditvurdering (AAA-rating) fra de internationale kreditvurderingsbureauer.

I de aktuelle år er den tidligere offentlige nettogæld vendt til en nettoformue. Der er lagt afstand til budgetlovens underskudsgrænse for den strukturelle saldo. I 2018-2020 skønnes den strukturelle saldo i gennemsnit at være omtrent i balance. Finans- og strukturpolitikken i 2019 og 2020 virker samlet set dæmpende på kapacitetspresset målt i forhold til 2018.

Konjunktursituationen bidrager til overskud på den faktiske offentlige saldo. Skønnene for den faktiske offentlige saldo påvirkes dog også – særligt i 2019 – af opjusterede forventede indtægter fra den volatile pensionsafkastskat. På den baggrund skønnes et faktisk overskud på ca. 2 pct. af BNP i 2019 og ca. ½ pct. af BNP i 2020.

I den indeværende prognose forudsættes en realvækst i det offentlige forbrug på 0,8 pct. i 2019 og 0,7 pct. i 2020. Over perioden skønnes den offentlige beskæftigelse samlet set at vokse med 4.000 personer.

## 8.1 Den faktiske offentlige saldo

Danmarks Statistiks reviderede regnskabstal for 2018 viser et overskud på den faktiske offentlige saldo på ca. 12½ mia. kr. i 2018, svarende til ca. 0,6 pct. af BNP. Det opgjorte overskud i pct. af BNP er i 2018 ca. 0,4 pct.-point større end skønnet i *Økonomisk Redegørelse*, december 2018. Det skal navnlig ses i lyset af, at de reviderede regnskabstal indeholder en opjustering af indtægter fra pensionsafkastskat (PAL), nettorenteindtægter og selskabsskat i forhold til decemberskønnet, *jf. boks 8.2*.

Med udgangspunkt i den aktuelle vurdering af konjunktursituationen og forudsætningerne om den økonomiske politik skønnes et offentligt overskud på 1,9 pct. af BNP i 2019 og 0,4 pct. af BNP i 2020, *jf. tabel 8.1*. Det faktiske offentlige overskud skønnes at vokse i 2019 sammenlignet med 2018, men forventes at aftage igen i 2020. Udviklingen skal primært ses i lyset af, at de volatile indtægter fra pensionsafkastskat (PAL) skønnes at blive markant højere i 2019 end i 2018 og 2020.

**Tabel 8.1**

**Oversigt over den offentlige saldo**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Offentlig saldo, mia. kr.	-27,1	-1,5	31,6	12,4	44,0	10,1
Offentlig saldo, pct. af BNP	-1,3	-0,1	1,4	0,6	1,9	0,4

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De overordnede forudsætninger bag skønnene for de offentlige finanser fremgår af *boks 8.1*. Skønnene for de offentlige udgifter og indtægter er nærmere beskrevet i *bilag 8.1*.

**Boks 8.1**

**Forudsætninger for skønnene for de offentlige finanser i *Økonomisk Redegørelse*, august 2019**

Den aktuelle vurdering af den offentlige saldo i 2019-2020 er baseret på det opdaterede konjunkturgrundlag, som er beskrevet i kapitel 1-7. For 2019 er skønnene for de offentlige finanser herudover baseret på finansloven for 2019, den statslige udgiftsopfølgning 1 for 2019 samt de kommunale og regionale budgetter for 2019. Skønnene baserer sig desuden på ny lovgivning, politiske aftaler mv. indgået siden december-vurderingen, som er afspejlet på det tekniske finanslovsforslag for 2020, herunder lov om Udskydelse af indfasning af registreringsafgift mv. og ændring af bundfradrag for eldrevne køretøjer mv.

I 2020 er skønnene for de offentlige finanser – ud over det opdaterede konjunkturgrundlag – blandt andet baseret på det tekniske finanslovsforslag for 2020. Idet der endnu ikke er indgået økonomiaftaler med kommunerne og regionerne for 2020, er skønnene for dele af de offentlige udgifter imidlertid i et vist omfang fastlagt ud fra tekniske forudsætninger med afsæt i de udgiftspolitiske rammer for 2020. Dette gælder særligt skønnene for det offentlige forbrug og de offentlige investeringer. Skønnet for det offentlige forbrug tager således afsæt i en teknisk forudsætning, om at råderummet under det statslige delloft for driftsudgifter i 2020 disponeres til tiltag inden for det offentlige forbrug. Skønnet for de offentlige investeringer i bygninger og anlæg tager teknisk afsæt i, at rammen for de offentlige investeringer udmøntes fuldt ud i forbindelse med de udgiftspolitiske prioriteringer for 2020.

**Boks 8.2****Reviderede regnskabstal for den offentlige saldo i 2018**

Danmarks Statistiks reviderede regnskabstal for de offentlige finanser i 2018 (juni 2019) viser et overskud på den faktiske offentlige saldo på 12½ mia. kr. i 2018 svarende til 0,6 pct. af BNP. Det opgjorte overskud på den faktiske offentlige saldo i 2018 er dermed ca. 1 mia. kr. større end i Danmarks Statistiks foreløbige regnskabsopgørelse (marts 2019), der blev beskrevet i Danmarks Konvergensprogram 2019, april 2019. Det opgjorte overskud er ca. 8½ mia. kr. større end skønnet i decembervurderingen.

Det større overskud på den faktiske offentlige saldo i 2018 i forhold til decembervurderingen kan blandt andet henføres til højere opgjorte indtægter fra pensionsafkastskat, nettorenteindtægter og selskabsskat. I modsat retning trækker lavere opgjorte indtægter fra personskatter mv., *jf. tabel a*.

**Tabel a****Den faktiske offentlige saldo i 2018**

Mia. kr.	2018
<b>Reviderede regnskabstal (juni 2019)</b>	<b>12,4</b>
<b>Decembervurdering (december 2018)</b>	<b>3,9</b>
<b>Forskel</b>	<b>8,6</b>
- heraf selskabsskatter	2,3
- heraf pensionsafkastskat	5,9
- heraf personskatter mv.	-4,0
- heraf moms og punktafgifter	-0,9
- heraf offentligt forbrug	1,6
- heraf overførselsindkomster	0,7
- heraf nettorenter og udbytter	3,3
- heraf øvrige udgifts- og indtægtsposter	-0,4

**Ændring af skønnene for den faktiske offentlige saldo i 2019-2020**

I forhold til vurderingen i *Økonomisk Redegørelse*, december 2018 er den faktiske offentlige saldo forbedret med ca. 46 mia. kr. i 2019 og ca. 12¾ mia. kr. i 2020, *jf. tabel 8.2*. Den markante opjustering skal navnlig ses i lyset af højere forventede indtægter fra pensionsafkastskat, *jf. nærmere nedenfor*.

Sammenlignet med vurderingen i december er indtægterne fra aktieskat opjusteret med ca. 1 mia. kr. i 2019 og 2 mia. kr. i 2020. Opjusteringen afspejler primært foreløbige oplysninger om indtægter fra udbytteskat i 2019.

Skønnet for indtægterne fra selskabsskatter er opjusteret med ca. 3 mia. kr. i 2019 og 4 mia. kr. i 2020 i forhold til decembervurderingen. Opjusteringen kan i høj grad tilskrives, at opdateringen af metoden til beregning af det strukturelle provenu fra selskabsskatterne i forbindelse med *Danmarks Konvergensprogram 2019*, april 2019, indebærer en opjustering af det strukturelle provenu. Det har en afsmittende virkning på de faktiske provenuskøn i 2019-2020.

Indtægterne fra moms og punktafgifter er nedjusteret med ca. 6¼ mia. kr. i 2019 og 6 mia. kr. i 2020 i forhold til decembervurderingen. Nedjusteringen af de skønnede momsindtægter følger blandt andet af, at det realiserede momsprovenu i 2018 blev lavere end skønnet i december, ligesom regnskabstal for første halvår af 2019 ligger lavere end forventet. Nedjusteringerne af indtægter fra punktafgifter skyldes blandt andet nedjusteringer i de skønnede PSO-tarifindtægter. Efterlevelse af EU-Kommissionens brændstofs kvalitetsdirektivs reduktionskrav i 2020 kan muligvis medføre højere dieselpriser og heraf følgende mindreprovenu fra brændstofafgifter mv. i 2020. Dette mulige mindreprovenu er ikke indregnet i skønnene i augustvurderingen.

De forventede indtægter fra pensionsafkastskatten er opjusteret med 43½ mia. kr. i 2019 og 13¾ mia. kr. i 2020 i forhold til decembervurderingen. Opjusteringen afspejler primært nedjusterede renteforventninger i forhold til decembervurderingen og skal blandt andet ses i lyset af det fortsatte rentefald gennem første halvdel af 2019. Den generelle nedjustering af de forventede renter betyder, at afkast på obligationer og derivater skønnes højere, hvilket trækker bruttoafkastet og dermed skønnet for PAL-skatten i positiv retning. Hertil kommer, at afkastene på aktiemarkedene generelt har været højere gennem første halvår 2019 end forudsat ved decembervurderingen, hvilket ligeledes trækker i retning af højere indtægter fra pensionsafkastskatten. De skønnede indtægter fra pensionsafkastskatten er behæftet med betydelig usikkerhed, og kan ændre sig meget i løbet af forholdsvis kort tid.

Provenuet fra personskatter mv. (inkl. arbejdsmarkedsbidrag, medielicens, kapitalskatter mv.) er nedjusteret med ca. 3 mia. kr. i 2019 og ca. 6¾ mia. kr. i 2020 i forhold til decembervurderingen. Nedjusteringen afspejler blandt andet nye oplysninger vedrørende skatteindtægterne i 2018. Dertil kommer en nedjustering af skønnet for væksten i den nominelle lønsum i 2019 og 2020.

Nettorenteudgifterne er nedjusteret med 1½ mia. kr. i 2019 og 2½ mia. kr. i 2020 i forhold til decembervurderingen, hvilket blandt andet skyldes ændrede renteforhold og øvrige nye oplysninger siden decembervurderingen.

På udgiftssiden er det nominelle offentlige forbrug nedjusteret med ca. ¾ mia. kr. i 2019 og ½ mia. kr. i 2020 i forhold til decembervurderingen. Nedjusteringen i 2019 kan overvejende henføres til, at de kommunale og regionale budgetter i 2019 forudsættes at blive korrigeret som følge af lavere forventede pris- og lønstigninger end lagt til grund i forbindelse med aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi for 2019.

Tabel 8.2

**Ændrede skøn for den offentlige saldo**

	2019	2020
Mia. kr.		
<b>Ændring af den offentlige saldo, mia. kr.</b>	<b>45,9</b>	<b>12,7</b>
Heraf:		
- Aktieskat	1,0	2,0
- Selskabsskat	3,1	3,9
- Moms og punktafgifter	-6,2	-6,0
- Pensionsafkastskat	43,5	13,6
- Personskatter mv. (inkl. medielicens og kapitaler mv.)	-2,8	-6,7
- Nettoerter og udbytter	1,6	2,6
- Offentligt forbrug	0,7	0,6
- Offentlige investeringer	0,8	0,7
- Overførselsindkomster	1,7	3,4
- Øvrige udgifts- og indtægtsposter	2,7	-1,4

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De skønnede udgifter til offentlige investeringer er nedjusteret med ca. ¾ mia. kr. i både 2019 og 2020. Nedjusteringen i 2019 afspejler primært indarbejdelse af nye oplysninger fra den første statslige udgiftsopfølgning for 2019 samt indarbejdelse af endelige budgetter for kommuner og regioner for 2019, mens ændringen i 2020 kan henføres til en teknisk justering vedrørende budgettering af udgifter til jernbanevedligeholdelse.

Indkomstoverførslerne er nedjusteret med ca. 1¾ mia. kr. i 2019 og 3½ mia. kr. i 2020. Nedjusteringen i 2019 og 2020 afspejler blandt andet lavere forventede udgifter til sygedagpenge, efterløn og børne- og ungeydelsen baseret på den første statslige udgiftsopfølgning. Nedjusteringen afspejler desuden lavere udgifter til barseldagpenge baseret på Danmarks Statistiks seneste befolkningsprognose, som viser et fald i det forventede antal fødsler.

Ændrede skøn for en række øvrige udgifts- og indtægtsposter styrker samlet set den faktiske offentlige saldo med ca. 2¾ mia. kr. i 2019 og svækker den med ca. 1½ mia. kr. i 2020. Det afspejler blandt andet forventet tilbagebetaling af for meget udbetalt udbytte-refusion i 2019, som styrker de offentlige finanser, samt opjustering af de forventede udgifter til engangstilbagebetalinger af ejendomsskatter i 2020 relateret til forlig om tryk om boligbeskatningen (maj 2017).

## 8.2 Den strukturelle offentlige 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 en række andre midlertidige forhold og er derfor et mere robust mål for stillingen på de offentlige finanser ved en given finanspolitik.

Finanspolitikken er overordnet tilrettelagt ud fra et mellemfristet sigte om omtrent strukturel balance ved normale konjunkturer. På linje med fremskrivningen i *Danmarks Konvergensprogram 2019* skønnes et strukturelt underskud på 0,1 pct. af BNP i 2019 og strukturel balance i 2020.<sup>1</sup>

Over de senere år er finanspolitikken tilrettelagt med stigende afstand til budgetlovens grænse for det årlige underskud på den strukturelle saldo på 1/2 pct. af BNP, hvilket er afstemt med, at dansk økonomi er i fremgang.<sup>2</sup> Den igangværende højkonjunktur i kombination med ekstraordinært lave renter indbyder til påpasselighed i tilrettelæggelsen af finanspolitikken.

Det bemærkes, at der er usikkerhed om opgørelsen af den strukturelle saldo. For flertallet af de senere år peger de aktuelle skøn på en bedre strukturel saldo end oprindeligt ventet ved tilrettelæggelsen af finanspolitikken. Det skal blandt andet ses i lyset af, at udgifterne til offentligt forbrug har været lavere end det forudsatte, og at den strukturelle beskæftigelse har udviklet sig positivt. I de opdaterede skøn i indeværende vurdering er den underliggende vurdering af den strukturelle beskæftigelse således opdateret på baggrund af blandt andet virkningen af *Registerbaseret Arbejdsstyrkestatistik 2017* samt Danmarks Statistiks og DREAMs *Befolkningsprognose 2019*.

### 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 de ofte store fluktuationer i indtægterne fra pensionsafkastskatten og olie- og gasudvindingen i Nordsøen. 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.

Eksempelvis beregnes den skønnede strukturelle balance i 2020 med udgangspunkt i skønnet om et overskud på den faktiske offentlige saldo på 0,4 pct. af BNP, jf. tabel 8.3

<sup>1</sup> Vurderingen af den strukturelle saldo i konvergensprogrammet var baseret på *Økonomisk Redegørelse, december 2018* samt opdaterede strukturelle provenuer for registreringsafgift, selskabsskat og aktieskat.

<sup>2</sup> Saldokravet i budgetloven indebærer, at den strukturelle saldo ved fremsættelsen af finanslovsforslaget for et givet finansår højst må udvise et underskud på 0,5 pct. af BNP, medmindre der foreligger exceptionelle omstændigheder. I perioden efter fremsættelsen af finanslovsforslaget kan der ikke gennemføres politiske beslutninger, som svækker den strukturelle saldo ud over underskudsgrænsen.

(pkt. 1). Da de aktuelle konjunkturer (målt ved et sammenvejnet output- og beskæftigelsesgab) skønnes bedre end i en normalsituation, skal den faktiske saldo korrigeres for den gunstige virkning på den faktiske saldo, som de positive konjunkturgab indebærer. Den beregnede virkning fra konjunkturerne udgør ca. 0,7 pct. af BNP i 2020 (pkt. 2).

Tabel 8.3

## Fra faktisk til strukturel saldo

	2018	2019	2020
Pct. af BNP			
1. Faktisk saldo	0,6	1,9	0,4
<i>Heraf bidrag til den faktiske saldo fra:</i>			
2. Konjunktursituationen	0,1	0,6	0,7
3. Selskabsskat <sup>1)</sup>	0,3	0,2	0,1
4. Registreringsafgift	0,1	0,1	0,1
5. Aktieskat	0,3	0,1	0,0
6. Pensionsafkastskat	-0,6	1,0	-0,3
7. Nordsøindtægter <sup>2)</sup>	0,0	-0,1	-0,1
8. Netto rentebetalinger og udbytter <sup>1)</sup>	0,3	0,0	0,0
9. Specielle budgetposter <sup>3)</sup>	-0,2	0,1	-0,3
10. Øvrige forhold <sup>4)</sup>	0,0	0,0	0,0
<b>11. Strukturel saldo (1-2-3-4-5-6-7-8-9-10)<sup>5)</sup></b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
<i>Memopost: Sammenvejnet konjunkturgab</i>	<i>0,2</i>	<i>0,7</i>	<i>0,9</i>

1) Ekskl. indtægter vedr. aktiviteter i Nordsøen.

2) Det strukturelle niveau er baseret på det strukturelle provenu ved fastsættelse af udgiftslofterne (hhv. Opdateret 2020-forløb, september 2015 for 2018 og 2019, 2020-fremskrivning fra august 2016 for 2020) justeret for holdbarhedsvirkningen af ændringer i de fremtidige nordsøprovenuer i forhold til skønnet ved loftfastsættelsen, jf. notatet *Metodejustering for strukturelle indtægter fra Nordsøen* på [www.fm.dk](http://www.fm.dk). Den varige virkning af de opdaterede provenuskøn svarer til -0,10 af BNP i 2018-2019 og -0,03 pct. af BNP i 2020. Herudover justeres provenuet for de direkte konsekvenser for nordsøindtægterne af aftale om genopretning af Tyra-feltet.

3) I 2018 er der korrigeret for den ekstraordinære udbetaling af efterlønsindtægter på ca. 4 mia. kr. som følge af *Aftale om flere år på arbejdsmarkedet* (juni 2017). I 2020 er der korrigeret for tilbagebetaling af ejendomsskatter som følge af *Forlig om tryghed om boligbeskatningen* (maj 2017). Det er beregningsteknisk forudsat, at kompensationen til boligejerne i forlængelse af de nye ejendomsvurderinger udgør ca. 6½ mia. kr. i 2020.

4) Indeholder forskelle i tilsagnsniveau og afløb for udviklingsbistanden og omregning fra pct. af faktisk BNP til pct. af strukturelt BNP. Herudover korrigeres der for følgende engangsforskel: Afledt af skatterabatten vedr. omlægning af eksisterende kapitalpensioner anslås de ordinære indtægter at være fremrykket med hhv. godt 5 mia. kr. i 2013 og godt 1 mia. kr. i 2014 (netto) fra perioden 2014-2019. I 2018 er der korrigeret for nye oplysninger om de offentlige indtægter, som endnu ikke vurderes afspejlet i Danmarks Statistiks opgørelse af den faktiske offentlige saldo. I 2018-2020 er der endvidere korrigeret for investeringen i kampfly, som planlægges i perioden 2021-2026, men påvirker den strukturelle saldo gennem et syvårs glidende gennemsnit.

5) Strukturel saldo opgjort i pct. af strukturelt BNP.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

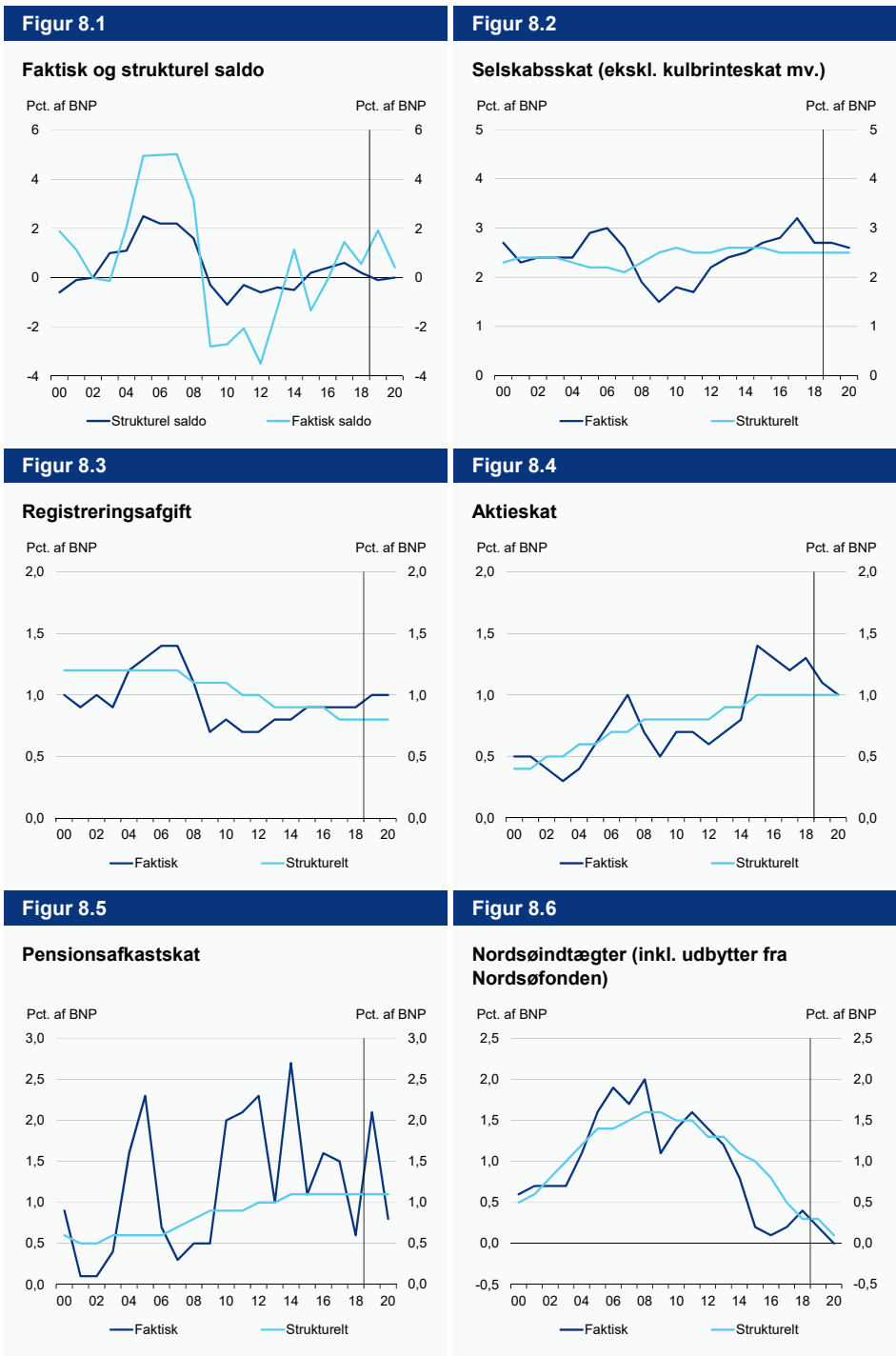
Ud over konjunkturbidraget korrigeres den faktiske offentlige saldo for udsving i en række særlige indtægts- og udgiftsposter (pkt. 3-9). Det skønnede provenu fra selskabsskat og registreringsafgift ligger 0,1 pct. af BNP over det forudsatte strukturelle niveau i

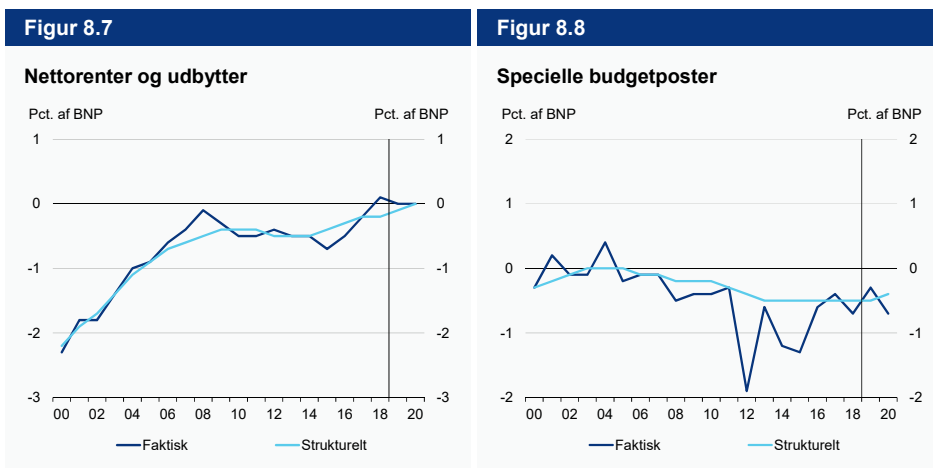
2020. Omvendt ligger det skønnede provenu for pensionsafkastskatten og de såkaldte specielle budgetposter 0,3 pct. af BNP under det strukturelle niveau, mens de faktiske nordsøindtægter ligger 0,1 pct. under det strukturelle provenu, *jf. figur 8.1-8.8*. Korrektionen vedrørende de særlige budgetposter i 2020 skal navnlig ses i lyset af den forudsatte engangstilbagebetaling af ejendomsskatter i forlængelse af boligforliget fra maj 2017.

Herudover korrigeres der for øvrige forhold (pkt. 10), som navnlig skal ses i lyset af, at der i nogle år kan være øvrige engangsforhold, dvs. særlige forhold af ikke-tilbagevendende karakter, som påvirker den faktiske saldo uden at have særlig betydning for den underliggende stilling på de offentlige finanser. I 2020 vurderes øvrige forhold samlet set at være neutrale for den offentlige saldo.

De engangsforhold, der samlet set korrigeres for i beregningen af den strukturelle saldo i 2018-2020, er beskrevet nærmere i bilag 8.3.







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 2018 til 2020 skønnes den strukturelle saldo at gå fra et overskud på 0,2 pct. af BNP til balance på den strukturelle saldo i 2020, jf. tabel 8.4. Bevægelsen over perioden skal blandt særligt ses i sammenhæng med faldende strukturelle indtægter fra olie- og gasindvinding i Nordsøen.

Tabel 8.4

## År til år-ændring i den strukturelle offentlige saldo

	2018	2019	2020
<b>Pct. af BNP</b>			
Strukturel saldo	0,2	-0,1	0,0
Ændring i strukturel saldo		-0,3	0,1
<b>Bidrag til ændring:</b>			
Provenuer fra finanspolitikken og virkning fra strukturelle reformer <sup>1)</sup>		0,0	0,0
Pensionsafkastskat		0,0	0,0
Nordsøindtægter		-0,1	-0,2
Nettorentebetalinger		0,1	0,1
Registreringsafgift		0,0	0,0
Aktieskat		0,0	0,0
Specielle budgetposter		0,1	0,0
Overførsler til udlandet		0,0	0,0
Andre forhold (residual) <sup>2)</sup>		-0,2	0,2

1) Baseret på de direkte provenuer fra finanseffektberegningen inkl. virkningen af udviklingen i den strukturelle beskæftigelse. De direkte provenuer er skønsmæssigt opgjort efter tilbageløb, og skattepligtige indkomstoverførsler er opgjort efter skat. I 2020 korrigeres for tilbagebetaling af ejendomsskatter vedr. ejerboliger og erhvervsjendomme, der beregningsteknisk er forudsat at udgøre 6½ mia. kr.

2) Kan blandt andet afspejle ændringer i efterspørgselssammensætningen, 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 4-årig periode. Siden 2014 er finanspolitikken blevet fastsat i overensstemmelse med de gældende udgiftslofter.

#### Udgiftslofterne på det tekniske finanslovsforslag for 2020

Sammen med det tekniske finanslovsforslag for 2020 er der fremsat lovforslag om udgiftslofter for 2023, som udgør det nye fjerde loftsår. Udgiftslofterne for 2023 er fastsat teknisk i overensstemmelse med budgetlovens krav og en opdateret teknisk 2025-fremskrivning, der tager udgangspunkt i det tekniske finanslovsforslag for 2020 og grundlaget i *Økonomisk Redegørelse*, august 2019. Det kommunale moderniserings- og effektiviseringsprogram er teknisk videreført i det kommunale udgiftsloft for 2023. For det regionale delloft for sundhedsudgifter i 2023 er omprioriteringsbidraget på 1 pct. af

administrationen teknisk videreført og for det regionale delloft for udviklingsopgaver i 2023 er omprioriteringsbidraget på 1 pct. teknisk videreført.

Der er desuden foretaget administrative korrektioner til de gældende udgiftslofter for 2020-22, som blandt andet omfatter virkningen af pris- og lønopregningen. I lyset af, at der ikke er indgået økonomaftaler for kommuner og regioner for 2020, er det kommunale udgiftsloft og de regionale dellofter for 2020-22 udelukkende teknisk videreført med ændrede pris- og lønforudsætninger.

I forlængelse af regeringens nye politiske prioriteringer på det fulde finanslovsforslag for 2020 og økonomaftalerne for kommunerne og regionerne for 2020 vil der blive foretaget yderligere administrative korrektioner til de gældende udgiftslofter for 2020-22.

I forbindelse med regeringens politiske finanslovsforslag for 2020 vil der blive fremsat nyt lovsforslag om udgiftslofterne for 2023 baseret på en opdateret mellemfristet fremskrivning og økonomaftalerne for kommunerne og regionerne for 2020. Der vil blandt andet blive foretaget korrektioner af udgiftslofterne som følge af økonomaftalerne for kommunerne og regionerne for 2020. I forlængelse af det afholdte folketingsvalg vil der endvidere i henhold til budgetloven være mulighed for at fremsætte lovsforslag om nye udgiftslofter for perioden 2019-22.

**Tabel 8.5**

**Udgiftslofter på finanslovsforslaget for 2020**

	2020	2021	2022	2023
<b>Mia. kr. (2020-priser)</b>				
Statsligt delloft for driftsudgifter	206,4	210,3	217,8	227,2
Statsligt delloft for indkomstoverførsler	273,1	271,7	282,6	281,8
Kommunalt udgiftsloft	258,1	257,6	257,1	256,6
Regionalt delloft for sundhedsudgifter	116,8	116,8	116,7	116,7
Regionalt delloft for udviklingsopgaver	3,2	3,1	3,1	3,1

Kilde: Finanslovsforslaget for 2020.

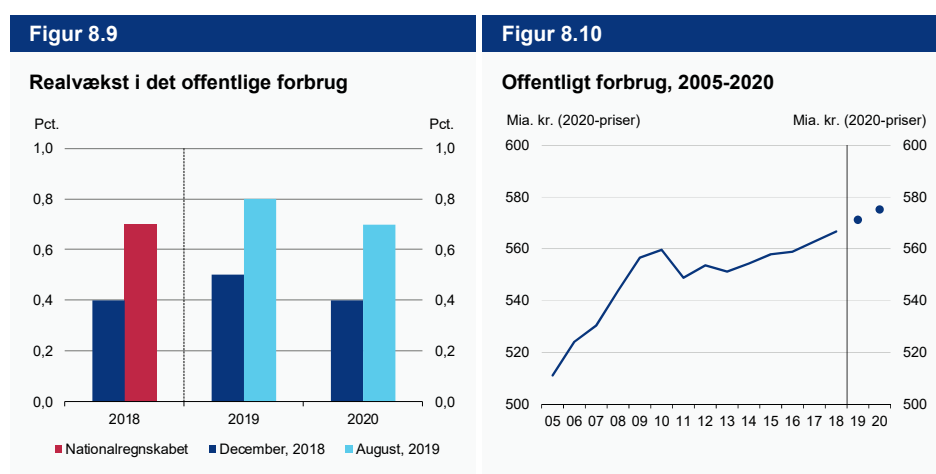
## 8.4 Offentligt forbrug, beskæftigelse og investeringer

Skønnene for det offentlige forbrug og de offentlige investeringer i 2019 er baseret på de offentlige budgetter for 2019 – herunder finansloven for 2019 samt de kommunale og regionale budgetter mv. – den statslige udgiftsopfølgning 1 for 2019 samt virkningen af politiske aftaler mv., der er indgået siden aftalen om finansloven for 2019. Skønnene for 2020 er baseret på de budgetterede udgifter på det tekniske finanslovsforslag for 2020 og forudsætningen om en fuld udnyttelse af de udgiftspolitiske rammer i 2020.

## Det offentlige forbrug

På baggrund af foreløbige nationalregnskabstal er realvæksten i det offentlige forbrug opgjort til 0,7 pct. i 2018 (opgjort ved inputmetoden), hvilket er 0,3 pct.-point højere end skønnet i december. Den højere opgjorte realvækst i 2018 skal ses i sammenhæng med en lavere prisudvikling fra 2017 til 2018 end forudsat i december. De nominelle forbrugsudgifter er opgjort til 546,2 mia. kr. i 2018, hvilket er godt 1½ mia. kr. lavere end de skønnede udgifter i december.

Det reale offentlige forbrug skønnes at vokse med 0,8 pct. i 2019 og 0,7 pct. i 2020, *jf. figur 8.9 og 8.10.*



Anm.: Det reale offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden inkl. afskrivninger. Realvæksten i det offentlige forbrug i 2018 i augustvurderingen er baseret på foreløbige nationalregnskabstal.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

De offentlige forbrugsudgifter vurderes at udgøre ca. 559¼ mia. kr. i 2019, hvilket er en nominal nedjustering på ca. ¾ mia. kr. i forhold til skønnet i december, *jf. tabel 8.6.* Nedjusteringen af det offentlige forbrugsskøn afspejler primært, at de kommunale og regionale budgetter i 2019 forventes at blive korrigeret som følge af lavere skønnede pris- og lønstigninger end lagt til grund i forbindelse med aftalerne om kommunernes og regionernes økonomi i 2019 (juni 2018). Hertil kommer forventede mindreudgifter i forlængelse af den statslige udgiftsopfølgning 1 for 2019, herunder navnlig lavere skønnede driftsudgifter i forbindelse med aktiveringsindsatsen.

Realvæksten i det offentlige forbrug i 2019 er opjusteret med 0,3 pct.-point sammenlignet med skønnet i december. Det skyldes primært, at de foreløbige nationalregnskabstal for 2018 giver anledning til et lavere opgjort reelt offentligt forbrug i 2018 end forudsat i december, hvilket isoleret set øger realvæksten i 2019.

I 2020 skønnes de nominelle offentlige forbrugsudgifter at udgøre ca. 575¼ mia. kr. Skønnet for det offentlige forbrug er baseret på tekniske forudsætninger om udgiftspoli-

tikken i 2020, herunder det tekniske finanslovsforslag for 2020 og en teknisk forudsætning om, at det ikke-disponerede råderum under det statslige delloft for drift disponeres til tiltag, der kategoriseres som offentligt forbrug.

Skønnet for de nominelle offentlige forbrugsudgifter er omkring 1/2 mia. kr. lavere end forudsat i december. Det skal bl.a. ses i lyset af, at de pris- og lønforudsætninger – der har ligget til grund for opregningen af de offentlige budgetter i 2020 – er lavere end forudsat i december. Dette reducerer isoleret set det nominelle offentlige forbrug i 2020.

Tabel 8.6

## Skøn for det offentlige forbrug, 2018-2020

	2018 <sup>1)</sup>	2019	2020
<b>Realvækst, pct.</b>			
Decembervurdering	0,4	0,5	0,4
Augustvurdering	0,7	0,8	0,7
- Ændring ift. december, pct.-point	0,3	0,3	0,3
<b>Mia. kr., årets priser</b>			
Decembervurdering	547,8	560,0	575,8
Augustvurdering	546,2	559,3	575,2
- Ændring ift. december, mia. kr.	-1,6	-0,7	-0,6

Anm.: Realvæksten i det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden inkl. afskrivninger. Det forudsættes ved skøn for realvæksten i det offentlige forbrug fra 2019 og frem, at der ikke er nogen forskel på opgørelsen ifølge outputmetoden i nationalregnskabet og inputmetoden.

1) Tallene for 2018 i augustvurderingen er baseret på foreløbige nationalregnskabstal.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

I decembervurderingen blev realvæksten i det offentlige forbrug i 2020 beregningsteknisk forudsat at udgøre 0,4 pct. svarende til den tidligere VLAk-regerings målsætning om en årlig basisrealvækst på 0,3 pct. tillagt nye prioriteringer til tryghed og sikkerhed.

Baseret på de tekniske forudsætninger om udgiftspolitikken i 2020 skønnes realvæksten i det offentlige forbrug til 0,7 pct. i 2020 i augustvurderingen. Forbrugsvæksten i 2020 skal som nævnt ses i lyset af, at det ikke-disponerede råderum under det statslige delloft for driftsudgifter er forudsat udmøntet til tiltag kategoriseret som offentlige forbrugsudgifter, samt at fordelingen af de budgetterede udgifter under det statslige delloft for driftsudgifter på det tekniske finanslovsforslag for 2020 isoleret set giver anledning til en større andel af udgifter til offentligt forbrug end beregningsteknisk forudsat i december. Forbrugsvæksten påvirkes endvidere som følge af mere tekniske forhold mv., herunder ændrede forudsætninger om ikke-loftbelagte aktivitetsbestemte driftsudgifter til aktive-ring mv.

I forbindelse med regeringens egentlige politiske finanslovsforslag for 2020 i forbindelse med Folketingets åbning vil der blive fremlagt en opdateret vurdering af de offentlige fi-

nanser med et nyt skøn for det offentlige forbrug, der afspejler de politiske prioriteringer, herunder udmøntningen af råderummet under det statslige delloft for drift i 2020.

## Den offentlige beskæftigelse

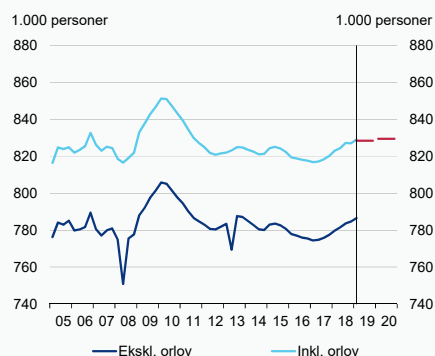
Den offentlige beskæftigelse er i 2018 opgjort til godt 825.000 personer svarende til en stigning på ca. 7.000 personer målt i forhold til 2017. Den offentlige beskæftigelse har været stigende siden starten af 2017, og den samme tendens er ifølge nationalregnskabet fortsat i 1. kvartal 2019, *jf. figur 8.11*.

I 2019 skønnes den offentlige beskæftigelse at stige med omkring 3.000 personer, *jf. tabel 8.7*. Den skønnede stigning i den offentlige beskæftigelse er opjusteret med 2.000 personer sammenlignet med decembervurderingen. Det skal ses i sammenhæng med fremgangen i den offentlige beskæftigelse i første del af 2019 og den skønnede realvækst i det offentlige forbrug.

I 2020 forudsættes den offentlige beskæftigelse at stige yderligere. Den forudsatte udvikling skal ses i lyset af den skønnede offentlige forbrugsvækst i 2020 på baggrund af de tekniske forudsætninger om udgiftspolitikken i 2020.

**Figur 8.11**

### Offentlig beskæftigelse



**Tabel 8.7**

### Skøn for offentlig beskæftigelse (inkl. orlov)

1.000 personer	2018 <sup>1)</sup>	2019	2020
<b>Ændring ift. året før</b>			
Decembervurdering	5,0	1,0	0,0
<b>Augustvurdering</b>	<b>7,0</b>	<b>3,0</b>	<b>1,0</b>
- Ændring	2,0	2,0	1,0
<b>Niveau i augustvurdering</b>			
	825	828	829

Anm.: Strejken i 2. kvartal 2008 og lockouten i 2. kvartal 2013 medfører et teknisk betinget fald i den offentlige beskæftigelse ekskl. orlov.

1) Tallene for 2018 i augustvurderingen er baseret på foreløbige nationalregnskabstal.

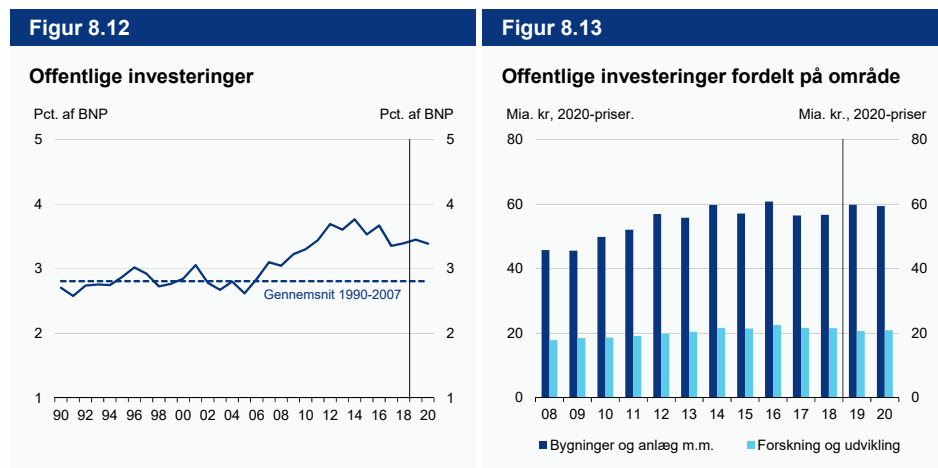
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

## Offentlige investeringer

De offentlige investeringer i 2018 er af Danmarks Statistik opgjort til 75,4 mia. kr. Det er omtrent på niveau med skønnet i *Økonomisk Redegørelse*, december 2018, hvor de offentlige investeringer i 2018 blev skønnet til 75,3 mia. kr.

I 2019 og 2020 skønnes udgifterne til offentlige investeringer fastholdt på samme høje niveau målt i forhold til BNP som i 2018, hvilket er noget over det historiske gennem-

snit. De offentlige investeringer skønnes således at udgøre 3,4 pct. af BNP i både 2019 og 2020, jf. figur 8.12 og tabel 8.9.



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Størstedelen af de offentlige investeringer udgøres af investeringer i bygninger og anlæg mv., mens investeringer i forskning og udvikling udgør en mindre del, jf. figur 8.13.

De offentlige investeringer skønnes til ca. 79 mia. kr. i 2019, jf. tabel 8.8. Skønnet for de offentlige investeringer er nedjusteret med ca. 3/4 mia. kr. siden decembervurderingen, hvilket primært kan henføres til indarbejdelse af oplysninger fra den første statslige udgiftsopfølgning for 2019 samt indarbejdelse af endelige budgetter for kommuner og regioner for 2019.

Skønnet for de offentlige investeringer i bygninger og anlæg i 2020 er fastlagt beregningsteknisk med udgangspunkt i rammen for de offentlige investeringer for 2020. Det indebærer en teknisk forudsætning om fuld udnyttelse af investeringsrammen i 2020.

Skønnet for de offentlige investeringer i forskning og udvikling i 2020 er baseret på, at de offentlige udgifter til forskning udgør 1 pct. af BNP i henhold til forskningsmålsætningen.



Tabel 8.8

Offentlige investeringer 2018-2020			
	2018	2019	2020
<b>Nominelt investeringsniveau, mia. kr. (årets priser)</b>	<b>75,4</b>	<b>79,1</b>	<b>80,4</b>
- heraf bygninger og anlæg m.m.	54,7	58,8	59,4
- heraf forskning og udvikling <sup>1)</sup>	20,8	20,2	20,9
<b>Realvækst i offentlige investeringer, pct.</b>	<b>0,1</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,2</b>
- heraf bygninger og anlæg m.m.	0,3	5,6	-0,7
- heraf forskning og udvikling <sup>1)</sup>	-0,4	-4,2	1,3
<b>Offentlige investeringer, pct. af BNP</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>
- heraf bygninger og anlæg m.m.	2,5	2,6	2,5
- heraf forskning og udvikling <sup>1)</sup>	0,9	0,9	0,9

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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Skønnet for de samlede offentlige investeringer i 2020 er nedjusteret med ca.  $\frac{3}{4}$  mia. kr. i forhold til decembervurderingen, hvilket primært kan henføres til en teknisk justering vedrørende budgettering af udgifter til jernbanevedligeholdelse.

## 8.5 Finanspolitikken aktivitetsevirkning

Målt ved de såkaldte ét-årige finanseffekter skønnes finans- og strukturpolitikken samlet set at virke svagt dæmpende på kapacitetspresset i år og skønnes at være omtrent neutral for kapacitetspresset i 2020, *jf. tabel 8.9*. Virkningen på kapacitetspresset kan tentativt opdeles i bidrag fra *finanspolitikken* virkning på efterspørgslen og *strukturpolitikken* virkning på kapacitetspresset.

Finanspolitikken skønnes isoleret set at øge BNP-væksten med 0,1 pct. i 2019 og med 0,2 pct. i 2020. Den lidt større efterspørgselsvirkning i 2020 afspejler især engangstilbagebetalinger af ejendomsskatter i forbindelse med *Forlig om tryghed om boligbeskatningen* (maj 2017) og tidligere besluttede lettelser af skatter og afgifter, herunder blandt andet den gradvise afskaffelse af PSO-tariffen. I både 2019 og 2020 vurderes den forudsatte realvækst i det offentlige forbrug på henholdsvis 0,8 pct. og 0,7 pct. desuden at øge BNP-væksten.

Når finans- og strukturpolitikken samlet set har en dæmpende virkning på ca. 0,1 pct. af BNP 2019 og er omtrent neutral for kapacitetspresset i 2020, skal det ses i lyset af, at strukturpolitikken øger arbejdsudbuddet og kapaciteten i økonomien. Det stigende arbejdsudbud kan i høj grad tilskrives vedtagne reformer, herunder *Tilbagevækningsaftalen* (2011) og *Skattereform 2012*.

Tabel 8.9

## Finans- og strukturpolitikens virkning på kapacitetspresset (ét-årige effekter)

	2019	2020
<b>Pct. af BNP</b>		
Finanspolitikens virkning på BNP-vækst	0,1	0,2
Strukturpolitikens virkning på kapacitetspres	-0,2	-0,2
<b>Samlet virkning på kapacitetspres</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>

Anm.: Den samlede virkning på kapacitetspresset beskriver finans- og strukturpolitikens bidrag til ændringer af output- og beskæftigelsesgab i et enkelt år. Finanspolitikens virkning på BNP-væksten afspejler alene efterspørgselsvirkningen af finanspolitikken.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Finans- og strukturpolitikens virkning på kapacitetspresset kan både opgøres ved den ét-årige og den flerårige finanseffekt. Den flerårige finanseffekt måler virkningen på kapacitetspresset af finans- og strukturpolitiske ændringer både i det pågældende år og de forudgående år. I nærværende redegørelse måles den flerårige finanseffekt med 2018 som udgangspunkt – et år, hvor konjunkturerne samtidig kun er lidt bedre end en neutral situation. Dermed medtages virkningen af finans- og strukturpolitiske ændringer i 2019 og frem i beregningen af den flerårige finanseffekt. I vurderinger i den forudgående valgperiode er den flerårige finanseffekt blevet målt i forhold til 2014.

De flerårige aktivitetsvirkninger er beregnet med udgangspunkt i ADAM-modellen, og størrelsesordenen af virkningen er behæftet med tiltagende usikkerhed, jo længere periode, der ses på. Forudsætningerne bag beregningen af multiplikatorerne er nærmere beskrevet i *Opdaterede finanseffekter: dokumentationsnotat* ([www.fm.dk](http://www.fm.dk)).

Finans- og strukturpolitikken vurderes på den baggrund samlet set at dæmpe efterspørgselspresset med ca. 0,1 pct. af BNP i 2020 målt fra 2018, mens kapacitetspresset på arbejdsmarkedet dæmpes med ca. 3.000 fuldtidspersoner, jf. tabel 8.10.

Tabel 8.10

## Finans- og strukturpolitikens virkning på kapacitetspresset (flerårige effekter)

	2019	2020
<b>Pct. af BNP</b>		
Virkning på outputgab (inkl. flerårig virkning)	-0,1	-0,1
År-til-år udvikling	-0,1	0,0
- Heraf ét-årig finanseffekt	-0,1	0,0
<b>1.000 fuldtidspersoner</b>		
Virkning på beskæftigelsesgab (inkl. flerårig virkning)	-1	-3
År-til-år udvikling	-1	-2
- Heraf ét-årig finanseffekt	-1	-1

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

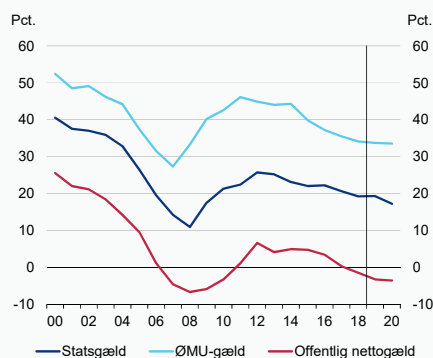
## 8.6 Offentlig gæld og statens nettofinansieringsbehov

Danmarks offentlige gæld er lav. Det er en konsekvens af den ansvarlige økonomiske politik over mange år, som har bidraget til, at Danmark er blandt de få lande, der har den højeste kreditvurdering hos samtlige toneangivende kreditvurderingsbureauer. Den høje kreditvurdering er direkte medvirkende til lavere renteudgifter for den danske stat, men også for boligejere og andre låntagere.

I hele prognoseperioden holder den offentlige bruttogæld – opgjort ved ØMU-gælden – en bred margin til kravet i EU's Stabilitets- og Vækstpagt på 60 pct. af BNP, *jf. figur 8.14*. Den offentlige ØMU-gæld ventes at udgøre ca. 33,7 pct. af BNP i 2019 for dernæst at falde til 33,5 pct. af BNP i 2020, *jf. tabel 8.11*

Figur 8.14

## Udvikling i statsgæld, ØMU-gæld og offentlig nettogæld



Tabel 8.11

## Oversigt over den offentlige gæld, ultimo året

	2018	2019	2020
<b>Pct. af BNP</b>			
ØMU-gæld	34,2	33,7	33,5
Offentlig nettogæld <sup>1)</sup>	-1,5	-3,3	-3,6
Statsgæld	19,2	19,3	17,2
<i>Memopost:</i>			
Faktisk offentlig saldo	0,6	1,9	0,4

1) Beregningsteknisk fremskrevet på baggrund af udviklingen i den offentlige saldo og BNP.  
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Som udgangspunkt medfører et overskud på den offentlige saldo – alt andet lige – et fald i ØMU-gælden. Ændringer i indeståendet på statens konto i Nationalbanken samt ændringer i de statslige fondes beholdning af statsobligationer kan imidlertid også påvirke ØMU-gælden. Det skyldes, at statens konto i Nationalbanken ikke modregnes i opgørelsen af ØMU-gælden, mens fondenes beholdning af statsobligationer bliver modregnet. ØMU-gælden forventes at udvise en svagt faldende tendens fra 2018 til 2020.

Den offentlige nettogæld blev i 2018 vendt til en nettoformue. Det skyldes primært kursreguleringer på statens aktiver og afdrag på statsgælden. Nettoformuen forventes at stige fra 1,5 pct. af BNP til 3,6 pct. af BNP fra 2018 til 2020. Skønnene for nettogælden er usikre, idet udviklingen i nettogælden ud over stillingen på den offentlige saldo også afhænger af kursreguleringer på det offentlige aktiver og passiver, *jf. boks 8.3*. En rentestigning vil dermed medføre, at markedsværdien af statens passiver falder, mens ØMU-gælden forbliver uændret. Det er den offentlige nettogæld, som er det centrale gældsbegreb i forbindelse med opgørelsen af finanspolitikens langsigtede holdbarhed.

Udviklingen i statsgælden fra år til år svarer – bortset fra kurseffekter ved lånoptagelse – til den såkaldte nettokassesaldo, dvs. likviditetseffekten af statens budget. Udviklingen afspejler forskellen mellem de faktiske indbetalinger af skatter, afgifter mv., staten modtager, og de konkrete udbetalinger, som staten foretager i løbet af året, herunder også genudlån til statslige selskaber. Statsgælden skønnes at falde fra 19,3 pct. af BNP i 2019 til 17,2 pct. af BNP i 2020.

**Boks 8.3****Centrale gældsbegreber for den offentlige sektor**

Der sondres normalt mellem tre opgørelser af den offentlige gæld: ØMU-gælden, statsgælden og den offentlige nettogæld. 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 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 provenuet til selskaberne på samme vilkår. Genudlån tillader selskaberne at benytte statens finansieringsvilkår, således at offentlige opgaver finansieres billigst muligt. Da selskaberne afbetaler lånet er det saldoneutralt for staten. Genudlån øger statsgælden og ØMU-gælden, men indgår neutralt i nettogælden, da det medregnes i aktivsiden.

**Statens samlede finansieringsbehov**

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 af 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.

Statens samlede finansieringsbehov skønnes til godt 180 mia. kr. i 2019 og knap 65 mia. kr. i 2020, *jf. tabel 8.12*. For 2019 er nettofinansieringsbehovet opjusteret med godt 5 mia. kr. siden decembervurderingen. Samtidig er en større del af almene boligers realkreditlån blevet omlagt til lån finansieret af almene boligobligationer end planlagt i december. Endelig er afdraget af statsobligationer forøget. Det medfører en samlet forøgelse af statens finansieringsbehov på 37 mia. kr. for 2019 sammenlignet med *Økonomisk Redegørelse*, december 2018. I 2020 er der udsigt til et mærkbart lavere samlet finansieringsbehov for staten end i 2019. Det afspejler en højere nettokassesaldo, lavere afdrag på udestående gæld og mindre opkøb af almene boligobligationer.

Tabel 8.12

## DAU-saldo og statens finansieringsbehov

Mia. kr.	December 2018	August 2019	
	2019	2019	2020
1. DAU-saldo	4,1	6,6	51,2
2. Genudlån mv. (§40)	10,4	17,6	9,3
3. Beholdningsbevægelser og periodisering	-3,0	-3,8	-5,9
4. Nettokassesaldo (1+2+3)	-9,4	-14,8	35,9
<b>5. Nettofinansieringsbehov (-4)</b>	<b>9,4</b>	<b>14,8</b>	<b>-35,9</b>
6. Afdrag langfristet gæld	67,9	77,5	54,6
7. Afdrag kortfristet gæld	30,0	30,7	30,0
8. Transaktioner i de statslige fonde	-13,7	-12,0	-12,8
9. Opkøb af almene boligobligationer	49,9	69,4	29,2
<b>Statens samlede finansieringsbehov (5+6+7+8+9)</b>	<b>143,5</b>	<b>180,5</b>	<b>64,5</b>

Kilde: Egne beregninger.







# Bilag 8.1

## De offentlige udgifter og indtægter

### De offentlige udgifter

De samlede offentlige udgifter som andel af BNP skønnes at blive reduceret fra ca. 50½ pct. af BNP i 2018 til knap 49¼ pct. af BNP i 2020, *jf. bilagstabel 8.1.*

**Bilagstabel 8.1**

#### De offentlige udgifters sammensætning

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Pct. af BNP</b>						
Offentlige udgifter <sup>1)</sup>	53,4	51,6	50,1	50,4	49,6	49,2
Primære udgifter	51,8	50,2	49,1	49,3	48,6	48,3
- Offentligt forbrug	25,5	25,0	24,6	24,6	24,4	24,3
- Offentlige investeringer <sup>2)</sup>	3,5	3,7	3,4	3,4	3,4	3,4
- Indkomstoverførsler <sup>3)</sup>	17,0	16,6	16,2	16,0	15,9	15,6
- Subsidier	2,0	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6
- Øvrige primære udgifter	3,8	3,2	3,1	3,6	3,2	3,4
Renteudgifter	1,6	1,3	1,1	1,1	1,0	0,9

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.

3) Indkomstoverførslerne er opgjort ekskl. andre løbende overførsler til husholdninger som fx indekstillæg, befordring mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

*De offentlige forbrugsudgifter* udgjorde godt 24½ pct. af BNP i 2018 og skønnes at aftage til ca. 24¼ pct. af BNP i 2020. I den aktuelle vurdering skønnes realvæksten i det offentlige forbrug til 0,8 pct. i 2019 og 0,7 pct. i 2020.

*De offentlige investeringers* andel af BNP udgjorde knap 3½ pct. i 2018 og forventes at være omtrent uændret i 2020. Der skønnes således en realvækst i de offentlige investeringer på 2,9 pct. i 2019 og -0,2 pct. i 2020.

*De offentlige udgifter til indkomstoverførsler* udgjorde ca. 16 pct. af BNP i 2018 og skønnes at blive reduceret til et niveau på knap 15¾ pct. af BNP i 2020. De skønnede udgifter til indkomstoverførsler afspejler blandt andet virkningerne af en række politi-

ske 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).

*Subsidierne* udgjorde knap 1¾ pct. af BNP i 2018 og forventes at udgøre en gradvist faldende andel af BNP frem mod 2020. Udviklingen i udgifterne til subsidier afspejler blandt andet udfasningen af den gamle fleksjobordning.<sup>1</sup>

*De offentlige renteudgifter* skønnes at blive reduceret fra godt 1 pct. af BNP i 2018 til knap 1 pct. af BNP i 2020. Udviklingen i de offentlige renteudgifter skal blandt andet ses i sammenhæng med det lave renteniveau.

## De offentlige indtægter

De samlede offentlige indtægter er opgjort til ca. 51 pct. af BNP i 2018 og skønnes at falde til ca. 49½ pct. af BNP i 2020, *jf. bilagstabel 8.2*. Udviklingen dækker blandt andet over et skønnet fald i indtægterne fra personskatter, renteindtægter og øvrige indirekte skatter. Dermed skønnes et fald i skattetrykket fra ca. 45½ pct. af BNP i 2018 til ca. 44¾ pct. af BNP i 2020.

*Personskatteindtægterne* er opgjort til ca. 466¼ mia. kr. svarende til ca. 21 pct. af BNP i 2018. Provenuet fra personskatterne ventes at falde frem mod 2020 til ca. 20¾ pct. af BNP. Det højere niveau i 2018 kan blandt andet tilskrives højere skønnede indtægter fra aktieskatten end i 2019 og 2020.

Provenuet fra *arbejdsmarkedsbidrag* er opgjort til ca. 98¼ mia. kr. i 2018 svarende til 4,4 pct. af BNP. Indtægterne skønnes at udgøre ca. 4,5 pct. af BNP i både 2019 og 2020.

Provenuet fra *pensionsafkastskatten* er opgjort til ca. 12½ mia. kr. i 2018 svarende til 0,6 pct. af BNP. De relativt lave indtægter i 2018 skyldes i høj grad lave afkast på tværs af aktiemarkedene. Indtægterne fra pensionsafkastskatten forventes at stige til 2,1 pct. af BNP i 2019 som følge af faldende renter og relativt høje afkast på aktiemarkedet i første halvdel af 2019. I 2020 forventes indtægterne at falde til omkring 0,8 pct. af BNP idet renterne gradvist forudsættes at stige over de kommende år.

Fremover kan der forventes at komme en periode med relativt lave provenuer fra pensionsafkastskatten som følge af en normalisering af renteniveauerne. Udsving i renterne kan siges at "flytte" provenu mellem årene. Det kan have relativt stor betydning for det målte skattetryk og den offentlige saldo i enkeltår. Det påvirker imidlertid ikke den strukturelle saldo, ligesom de realøkonomiske konsekvenser er yderst begrænsede.

Provenuet fra *øvrige selskabsskatter* (dvs. ekskl. selskabsskat af kulbrintevirksomhed og kulbrinteskate, som indgår i nordsøindtægterne) er opgjort til godt 60½ mia. kr. i 2018

---

<sup>1</sup> Med hovedrevisionen af nationalregnskabet henregnes udgifterne på den nye fleksjobordning til de offentlige indkomstoverførsler, mens udgifterne på den gamle fleksjobordning fortsat kategoriseres som offentlige subsidier.

svarende til 2,7 pct. af BNP og skønnes at falde (som andel af BNP) frem mod 2020 til ca. 2,6 pct. af BNP.

Bilagstabel 8.2

## De offentlige indtægters sammensætning

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Pct. af BNP</b>						
Personskatter mv. <sup>1)</sup>	22,3	21,0	20,9	21,0	20,9	20,7
Arbejdsmarkedsbidrag	4,3	4,3	4,3	4,4	4,5	4,5
Pensionsafkastskat	1,1	1,6	1,5	0,6	2,1	0,8
Selskabsskatter	2,8	2,9	3,3	2,9	2,7	2,6
- selskabsskat af kulbrintevirksomhed	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0
- øvrig selskabsskat	2,7	2,8	3,2	2,7	2,7	2,6
Moms	9,4	9,5	9,5	9,8	9,7	9,8
Øvrige indirekte skatter	7,0	6,9	6,6	6,6	6,3	6,2
Øvrige skatter <sup>2)</sup>	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1
<b>Skattetryk</b>	<b>47,3</b>	<b>46,4</b>	<b>46,3</b>	<b>45,5</b>	<b>46,5</b>	<b>44,8</b>
Renteindtægter <sup>3)</sup>	0,8	0,8	0,9	1,2	0,9	0,9
Øvrige indtægter <sup>4)</sup>	4,1	4,5	4,5	4,4	4,3	4,1
Told mv. til EU <sup>5)</sup>	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Offentlige indtægter <sup>6)</sup>	<b>52,1</b>	<b>51,5</b>	<b>51,6</b>	<b>51,0</b>	<b>51,5</b>	<b>49,6</b>
Memopost: Nordsøindtægter <sup>7)</sup>	0,2	0,1	0,2	0,4	0,2	0,0

Anm.: Den forventede udvikling i de offentlige indtægter opgjort i mia. kr. kan findes i bilagstabel B.18.

- 1) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter (herunder blandt andet ekstraordinære indtægter i 2013-2015 fra rabatordningerne vedrørende kapitalpensionsomlægninger og LD-udbetalinger).
- 2) Øvrige skatter indeholder medielicens (primært til DR) og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd i offentlige selskaber mv. Medielicensen udfases gradvist frem mod 2022 som følge af *Mediepolitisk aftale for 2019-2023 og Aftale om fokusering af DR og afskaffelse af medielicensen*.
- 3) Inkl. udbytter og Nationalbankens overskud.
- 4) Øvrige indtægter indeholder blandt andet overskud af offentlig virksomhed, diverse drifts- og kapitaloverførsler fra andre indenlandske sektorer og EU samt imputerede (beregne) indtægter i form af både brutto- og nettoindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statsens 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 de 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. brutto- og nettoindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug. Der henvises i øvrigt til anmærkningerne til bilagstabel 8.1.
- 7) De samlede nordsøindtægter udgøres af kulbrinteskate, selskabsskat af kulbrintevirksomhed og udbytter fra Nordsøfonden. Nordsøindtægterne indgår i selskabsskatter, renteindtægter og øvrige indtægter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

*Momsindtægterne* er opgjort til knap 217 mia. kr. i 2018 svarende til 9,8 pct. af BNP og skønnes at udgøre en nogenlunde uændret andel af BNP frem mod 2020.

*Øvrige indirekte skatter* omfatter primært punktafgifter i form af blandt andet energi- og miljøafgifter, afgifter på nydelsesmidler, spilafgifter samt PSO-indtægter.<sup>2</sup> PSO-indtægterne er lavere i 2019 og 2020 end i 2018 som følge af aftalen om afskaffelsen af PSO-afgiften. Aftalen medfører, at PSO-afgiften gradvist udfases frem mod 2022, og at udgifterne til vedvarende energi gradvist flyttes over til finansloven.

Øvrige indirekte skatter omfatter herudover blandt andet indtægterne fra registreringsafgiften, de kommunale ejendomsskatter (grundskyld mv.), erhvervenes motorafgifter, lønsumsafgiften og tinglysningsafgiften. Provenuet fra de øvrige indirekte skatter er opgjort til knap 146<sup>3</sup>/<sub>4</sub> mia. kr. i 2018 svarende til 6,6 pct. af BNP. Indtægterne skønnes at falde til 6,2 pct. af BNP frem mod 2020. Det er primært den gradvise udfasning af PSO-afgiften frem mod 2022, som driver de lavere indtægter i 2019 og 2020 i forhold til BNP.

*Nordsøindtægterne* er opgjort til ca. 8 mia. kr. i 2018 svarende til 0,4 pct. af BNP. Indtægterne skønnes med betydelig usikkerhed til omtrent 0,2 pct. af BNP i 2019, mens de i 2020 skønnes til omtrent 0 pct. af BNP. Udviklingen i statens indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen er i høj grad påvirket af ændringer i produktionen og i olieprisen (opgjort i kroner).<sup>3</sup> Det relativt lave forventede provenu over perioden kan overvejende henføres til en lav forventet oliepris (opgjort i kroner) samt et lavere produktionsomfang i Nordsøen.<sup>4</sup>

*De offentlige renteindtægter* er opgjort til godt 26<sup>3</sup>/<sub>4</sub> mia. kr. i 2018 svarende til 1,2 pct. af BNP. De offentlige renteindtægter skønnes at falde til 0,9 af BNP frem mod 2020 som følge af en forventning om, at det lave renteniveau omtrent fastholdes frem mod 2020.

---

<sup>2</sup> PSO-indtægterne følger blandt andet udviklingen i elpriserne og udbygningen af vedvarende energi (VE), idet PSO-tariffen justeres kvartalsvist for at svare til PSO-støtteudgifterne. Det indebærer, at skønnet for PSO-indtægterne er behæftet med betydelig usikkerhed og kan variere fra år til år.

<sup>3</sup> Som en tommelfingerregel vil et fald i olieprisen på 10 dollar pr. tønde (svarende til ca. 65 kr. med den gennemsnitlige dollarkurs i 2019) isoleret set indebære en stigning i statens indtægter fra Nordsøen på knap 2 mia. kr. De kommende år må følsomheden dog forventes at være lavere, herunder som følge af en midlertidig nedgang i produktionen i forbindelse med en genopbygning af infrastrukturen.

<sup>4</sup> Med *Aftale om udvikling af Nordsøen* (marts 2017) er det endvidere besluttet, at indføre et investeringsvindue for kulbrinteindvinding i Nordsøen. Investeringsvinduet trækker isoleret set i retning af lidt lavere statslige indtægter fra Nordsøen over perioden.





# Bilag 8.2

## Beregning af strukturel saldo i 2018-2020

**Bilagstabel 8.3**

Faktiske og strukturelle særlige poster i beregning af den strukturelle saldo

	2018	2019	2020
<b>Pct. af BNP</b>			
<b>1. Faktisk saldo</b>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>
<b>Konjunktrensning</b>			
i) Outputgab	0,1	0,8	1,0
ii) Beskæftigelsesgab	0,2	0,7	0,9
a) Sammenvejlet konjunkturgab = i)*0,4+ii)*0,6	0,2	0,7	0,9
b) Budgetfaktor	0,75	0,75	0,75
c) (1-(outputgab/100))	1,00	0,99	0,99
<b>2. Konjunkturbidrag = a)*b)*c)</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>
<b>Selskabsskat</b>			
Faktisk provenu	2,7	2,7	2,6
Strukturelt provenu	2,5	2,5	2,5
<b>3. Korrektion for selskabsskat</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
<b>Registreringsafgift</b>			
Faktisk provenu	0,9	1,0	1,0
Strukturelt provenu	0,8	0,8	0,8
<b>4. Korrektion for registreringsafgift</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Aktieindkomstskat</b>			
Faktisk provenu	1,3	1,1	1,0
Strukturelt provenu	1,0	1,0	1,0
<b>5. Korrektion for aktieindkomstskat</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>

**Bilagstabel 8.3 (fortsat)****Faktiske og strukturelle særlige poster i beregning af den strukturelle saldo**

	2018	2019	2020
<b>Pct. af BNP</b>			
<b>Pensionsafkastskat</b>			
Faktisk provenu	0,6	2,1	0,8
Strukturelt provenu	1,1	1,1	1,1
<b>6. Korrektion for pensionsafkastskat</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>
<b>Nordsøprovenu</b>			
Faktisk provenu	0,4	0,2	0,0
Strukturelt provenu	0,3	0,3	0,1
<b>7. Korrektion for Nordsøprovenu</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Nettorenter og udbytter</b>			
Faktisk provenu	0,1	0,0	0,0
Strukturelt provenu	-0,2	-0,1	0,0
<b>8. Korrektion for nettorenter og udbytter</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Specielle budgetposter</b>			
Faktisk provenu før korrektioner for engangsforhold mv.	-0,7	-0,3	-0,7
<i>Faktisk provenu korrigeret for engangsforhold mv. til beregning af strukturelt provenu, jf. bilagstabel 8.4</i>	-0,5	-0,3	-0,4
Strukturelt provenu	-0,5	-0,4	-0,4
<b>9. Korrektion for specielle budgetposter</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>
<b>10. Øvrige korrektioner (jf. bilagstabel 8.4)</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>11. 1-2-3-4-5-6-7-8-9-10 Strukturel saldo</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>







# Bilag 8.3

## Engangsforhold i 2018-2020

**Bilagstabel 8.4**

**Korrektioner til strukturel saldo**

	2018	2019	2020
<b>Pct. af BNP</b>			
<b>Engangsforhold der korrigeres for i specielle budgetposter</b>			
Ekstraordinær afskrivning af skatterestancer på 1 mia. kr. ligeligt fordelt i 2016-2018	-	-	-
Ekstraordinær udbetaling af efterlønsbidrag	0,2	-	-
Ekstraordinær udbetaling af for meget betalt ejendomsskat	-	-	0,6
<b>Engangsforhold der korrigeres for i specielle budgetposter i alt</b>	<b>0,2</b>	<b>-</b>	<b>0,6</b>
<b>Øvrige korrektioner</b>			
Udviklingsbistand – forskel mellem politisk tilsagn og afløb i faktisk saldo	0,0	-0,1	-
Fremrykkede ordinære indtægter fra kapitalpensionsafgiften <sup>1)</sup>	-0,1	0,0	-
Korrektion for oplysninger om indtægtssiden, som ikke indgår i Danmarks Statistiks opgørelse	-	-	-
Korrektion for investering i kampfly <sup>2)</sup>	0,02	0,03	0,06
Omregning til pct. af strukturel BNP	0,0	0,0	0,0
<b>Øvrige korrektioner i alt</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>

1) Antages ligeligt fremrykket i 2015-2019.

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 .....	181
B.2	Vækstskøn for udlandet og eksportmarkedsvækst .....	182
B.3	Renteskøn for USA, euroområdet og Danmark samt olie- og valutakursskøn ....	183
B.4	Befolkning og arbejdsmarked .....	184
B.5	Personer på indkomstoverførsler mv. ....	185
B.6	Bruttoinvesteringer.....	186
B.7	Betalingsbalancens løbende poster .....	187
B.8	Eksport og import.....	188
B.9	Eksport- og importpriser .....	189
B.10	Det private forbrug fordelt på undergrupper .....	189
B.11	Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer .....	190
B.12	Bruttoværditilvækst (BVT) .....	190
B.13	Timeproduktivitet i udvalgte erhverv.....	191
B.14	Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster.....	191
B.15	Husholdningernes nettofordringserhvervelse.....	192
B.16	Husholdningernes formue .....	193
B.17	Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter .....	194
B.18	Ejendomsmarked og boligbyggeri .....	194
B.19	Lønkvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger .....	195
B.20	Prisudvikling og forklarende faktorer .....	195
B.21	Offentlige finanser.....	196
B.22	Skatter og skattetryk.....	197
B.23	Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne .....	198
B.24	Indkomstoverførsler .....	199
B.25	Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser .....	200



# Bilagstabeller

**Tabel B.1**

**Efterspørgsel, import og produktion**

	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
	Mia. kr.			Mængder, pct.			Priser, pct.		
Privatforbrug	1.048	1.079	1.117	2,2	1,9	2,1	0,9	1,0	1,4
Offentligt forbrug <sup>1)</sup>	546	559	575	0,7	0,8	0,7	1,3	1,6	2,1
Offentlige investeringer <sup>2)</sup>	75	79	80	0,1	2,9	-0,2	3,2	1,8	1,8
Boliginvesteringer	108	114	118	4,8	3,9	2,1	0,0	1,6	1,5
Erhvervsinvesteringer	314	319	337	8,5	0,2	4,4	1,4	1,4	1,1
I alt indenlandsk efterspørgsel ekskl. lagerændringer	2.096	2.151	2.231	2,8	1,3	2,1	1,1	1,3	1,6
Lagerændringer <sup>3)</sup>	17	16	16	0,2	0,0	0,0			
I alt indenlandsk efterspørgsel	2.113	2.168	2.247	3,1	1,3	2,1	1,3	1,3	1,5
Eksport af varer og tjenester	1.212	1.264	1.312	0,4	2,7	2,2	1,6	1,5	1,6
Samlet efterspørgsel	3.324	3.432	3.559	2,1	1,8	2,1	1,4	1,4	1,6
Import af varer og tjenester	1.101	1.138	1.191	3,3	2,0	3,1	3,2	1,3	1,4
Bruttonationalprodukt	2.223	2.293	2.368	1,5	1,7	1,6	0,6	1,4	1,6
Produktskatter, netto	297	299	309						
Bruttoværditilvækst	1.926	1.994	2.059	1,4	1,7	1,4	0,3	1,8	1,8
- I private byerhverv <sup>4)</sup>	1.322	1.371	1.416	2,7	2,2	2,2	0,7	1,5	1,1
Bruttonationalindkomst	2.276	2.347	2.421						

Anm.: Opdelingen i mængde- og priskomponenter er foretaget på grundlag af en kædeprisberegning. Tallene angiver den procentvise stigning i forhold til året før.

- 1) Realvæksten i det offentlige forbrug er opgjort ved inputmetoden. I 2019-2020 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.6.
- 3) Mængdestørrelserne angiver ændringerne i lagerinvesteringerne i forhold til BNP.
- 4) Private byerhverv består af fremstilling, byggeri samt private serviceerhverv ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.2

## Vækstskøn for udlandet og eksportmarkedsvækst

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Realvækst, pct.</b>					
Eksportmarkedsvækst <sup>1)</sup>	3,6	5,2	3,7	2,9	3,1
Handelsvægtet BNP <sup>2)</sup>	2,3	2,8	2,4	1,8	1,9
EU28	2,0	2,5	2,0	1,4	1,6
Euroområdet	2,0	2,4	1,9	1,2	1,4
Tyskland	2,2	2,2	1,4	0,5	1,4
Frankrig	1,2	2,2	1,6	1,3	1,4
Italien	1,1	1,7	0,9	0,1	0,7
Spanien	3,2	3,0	2,6	2,3	1,9
Nederlandene	2,2	2,9	2,7	1,6	1,5
Storbritannien	1,8	1,8	1,4	1,3	1,3
Polen	3,1	4,8	5,1	4,4	3,6
Sverige	2,7	2,1	2,3	1,7	1,5
Norge	1,2	2,0	1,4	1,8	1,8
USA	1,6	2,2	2,9	2,4	1,9
Japan	0,6	1,9	0,8	0,8	0,6
Indien	7,9	6,2	7,4	7,1	7,3
Kina	6,7	6,9	6,6	6,2	6,0
Rusland	-0,2	1,5	2,3	1,5	1,8
Brasilien	-3,5	1,0	1,1	1,9	2,4

1) Opgjort som et vægtet gennemsnit af importvæksten hos Danmarks 36 vigtigste samhandelspartnere, hvor vægtene afspejler landets betydning for dansk industrieksport i 2018.

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 2018.

Kilde: Danmarks Statistik, EU-Kommissionens sommerprognose, juli 2019, OECD, *Economic Outlook*, maj 2019 og egne beregninger.



Tabel B.3

## Renteskøn for USA, euroområdet og Danmark samt olie- og valutakurskøn

Renter, pct.		2017	2018	2019	2020
USA	Federal Funds Target Rate	1,1	1,9	2,4	1,8
	Tremåneders pengemarkedsrente	1,3	2,3	2,4	1,8
	Tiårig statsobligationsrente	2,3	2,9	2,3	2,1
Euroområdet	ECB's refinansieringsrente	0,0	0,0	0,0	0,0
	Tremåneders pengemarkedsrente	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5
	Tiårig statsobligationsrente (Tyskland)	0,4	0,4	-0,2	-0,3
Danmark	Indskudsbevisrente	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8
	Tremåneders pengemarkedsrente	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5
	Etårig rentetilpasning	-0,6	-0,5	-0,6	-0,7
	Tiårig statsobligationsrente	0,5	0,4	-0,1	-0,3
	30-årig realkreditobligationsrente	2,3	2,1	1,7	1,6
Gennemsnitsrente		0,7	0,7	0,5	0,4
<b>Oliepris og valutakurs</b>					
Dollar pr. tønde		54,3	71,1	64,7	64,5
Kr. pr. tønde		358,1	448,7	430,2	431,5
Kr. pr. 100 dollar		660,1	631,5	664,5	668,7
Kr. pr. 100 euro		743,9	745,3	746,6	746,6
Effektiv kronekurs (indeks 1980=100)		102,1	103,6	102,9	102,8

Anm.: Skønnene er baseret på data til og med 31. juli 2019. Årgennemsnit er egne beregninger. 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 på baggrund af Det Internationale Energiagentur, *World Energy Outlook*, november 2018, samt futurespriser.

Kilde: Macrobond, Nordea Markets, Det Internationale Energiagentur og egne beregninger.

Tabel B.4

## Befolkning og arbejdsmarked

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1.000 personer</b>					
Samlet befolkning	5.728	5.765	5.794	5.819	5.843
- I arbejdsstyrken	2.981	3.032	3.077	3.111	3.135
- Samlet beskæftigelse	2.871	2.919	2.971	3.010	3.036
- Beskæftigede på ordinært arbejdsmarked <sup>1)</sup>	2.795	2.839	2.888	2.920	2.941
- Støttet beskæftigelse <sup>2)</sup>	77	80	84	90	96
- Bruttoledige (inkl. aktivering) <sup>3)</sup>	113	116	108	103	101
- Nettoledige	91	92	87	86	84
- Uden for arbejdsstyrken	2.747	2.733	2.717	2.707	2.708
- Kontanthjælpsmodtagere uden for arbejdsstyrken	127	110	103	99	100
- Førtidspensionister uden for arbejdsstyrken	186	181	178	181	187
- Efterlønsmodtagere	70	61	49	46	48
- Personer under 15 år	961	961	959	956	954
- Folkepensionister uden for arbejdsstyrken	959	975	991	982	969
- Øvrige uden for arbejdsstyrken	445	445	437	443	450

Anm.: Modtagere af uddannelseshjælp og kontantydelse inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

- 1) Opgjort som forskellen mellem beskæftigelsen som opgjort i nationalregnskabet og den støttede beskæftigelse, hvis grundkilde er AMFORA. Som følge af forskelle i afgrænsningen af beskæftigelsen i de to kilder er opgørelsen behæftet med en vis usikkerhed.
- 2) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud og personer i fleksjob og skånejob.
- 3) Antallet af aktiverede dagpengemodtagere og arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere er opgjort inkl. arbejdsmarkedssparate personer i støttet beskæftigelse.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.5

## Personer på indkomstoverførsler mv.

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>1.000 helårspersoner</b>					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede) <sup>1)</sup>	71	70	69	65	65
Kontanthjælp (ekskl. aktiverede)	103	95	87	84	86
Aktiverede dagpenge- og kontanthjælp <sup>2)</sup>	39	35	34	33	30
Feriedagpenge	4	5	5	3	2
Førtidspension <sup>3)</sup>	208	203	199	203	209
Ressourceforløb	28	33	37	38	39
Efterløn	70	61	49	46	48
Fleksydelse	5	4	3	3	3
Revalideringsydelse <sup>4)</sup>	6	5	4	3	3
Sygedagpenge <sup>5)</sup>	58	57	57	58	58
Barselsdagpenge	49	48	49	51	51
Ledighedsydelse	14	15	15	15	15
Integrationsydelse <sup>6)</sup>	22	22	17	18	17
<b>I alt</b>	<b>678</b>	<b>653</b>	<b>627</b>	<b>621</b>	<b>627</b>
SU	330	332	329	329	327
<b>I alt inkl. SU</b>	<b>1.008</b>	<b>985</b>	<b>955</b>	<b>950</b>	<b>954</b>
Folkepensionister	1.109	1.128	1.147	1.138	1.124
<b>I alt inkl. SU og folkepensionister</b>	<b>2.117</b>	<b>2.113</b>	<b>2.103</b>	<b>2.088</b>	<b>2.078</b>
Støttet beskæftigelse <sup>7)</sup>	77	80	84	90	96
<b>I alt inkl. SU, folkepensionister og støttet beskæftigelse</b>	<b>2.193</b>	<b>2.192</b>	<b>2.186</b>	<b>2.178</b>	<b>2.173</b>

Anm.: Modtagere af uddannelseshjælp og personer på kontantydelse inkluderes i opgørelsen af kontanthjælpsmodtagere.

- 1) Fra 2018 og frem anvendes en ny fremskrivningsmetode for dagpenge, der isoleret set medfører en lille opjustering af skønnet.
- 2) Opgørelsen afviger fra andre registerbaserede opgørelser og tabel B.4, da personer i støttet beskæftigelse ikke er omfattet. Derudover omfattes både arbejdsmarkedssparate og ikke-arbejdsmarkedssparate kontanthjælpsmodtagere i gruppen af aktiverede dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere.
- 3) Førtids- og folkepension er inkl. pensionister, der bor i udlandet, samt pensionister i beskæftigelse.
- 4) Ekskl. revalidering med løntilskud.
- 5) Antallet af sygedagpengemodtagere afspejler ikke det samlede sygefravær. Det er en opgørelse af den del af sygefraværet, som ikke er omfattet af arbejdsgiverperioden. Det drejer sig om beskæftigedes sygdomsforløb, der er længere end 30 dage, samt sygdomsforløb blandt ledige.
- 6) Antallet af integrationsydelsesmodtagere er opgjort ekskl. integrationsydelsesmodtagere i løntilskud.
- 7) Omfatter personer i beskæftigelse med løntilskud og personer i fleksjob og skånejob.

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Tabel B.6

## Bruttoinvesteringer

	2018	2016	2017	2018	2019	2020
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Faste bruttoinvesteringer	499	7,6	4,6	6,5	0,8	3,6
<i>opdelt på type:</i>						
- Bygge- og anlægsinvesteringer	231	6,6	6,1	5,4	2,0	3,4
- Materielle og immaterielle investeringer	268	8,4	3,4	7,4	-0,3	3,8
<i>opdelt på gruppe:</i>						
- Boliginvesteringer	108	6,8	12,9	4,8	3,9	2,1
- Offentlige investeringer	77	6,5	-7,8	1,0	-1,2	2,4
- Samlede erhvervsinvesteringer	314	8,1	5,6	8,5	0,2	4,4
- Bygge- og anlægsinvesteringer	77	7,6	2,8	7,3	6,4	4,8
- Materielle og immaterielle investeringer	237	8,4	6,5	8,9	-1,8	4,3

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.7

## Betalingsbalancens løbende poster

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Mia. kr.</b>					
Vareeksport	703	747	769	813	837
Vareimport	595	641	681	700	727
Varebalance i alt	108	106	89	114	110
Tjenesteeksport	423	441	442	450	475
Tjenesteimport	389	393	421	439	464
Tjenestebalance i alt	33	48	22	11	11
Vare- og tjenestebalance	142	155	110	125	121
- Pct. af BNP	6,7	7,1	5,0	5,5	5,1
Formueindkomst fra udlandet, netto	61	57	61	62	62
Lønindkomst fra udlandet, netto	-11	-12	-13	-13	-13
EU-betalinger til Danmark, netto	-10	-10	-14	-16	-16
Andre løbende overførsler fra udlandet, netto	-15	-16	-18	-19	-19
Nettooverførsler fra udlandet i alt	25	19	17	15	15
Løbende poster i alt	166	173	127	141	136
- Pct. af BNP	7,9	8,0	5,7	6,1	5,7
Danmarks nettoaktiver over for udlandet	1.146	1.208	1.403	1.534	1.671
- Pct. af BNP	54,6	55,5	63,1	66,9	70,6

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.8

## Eksport og import

	2018	2016	2017	2018	2019	2020
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
<b>Eksport</b>						
Varer i alt	769	1,9	6,0	2,6	4,5	2,0
- Landbrugsvarer mv.	119	-1,6	2,7	-1,5	2,8	1,5
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	574	5,1	6,6	3,8	5,5	3,0
- Øvrige varer <sup>1)</sup>	77	-13,2	6,5	0,5	-0,8	-5,2
Tjenester i alt	442	7,0	-0,4	-3,4	-0,3	2,5
- Søtransport	188	0,9	2,9	-6,8	-1,0	1,0
- Øvrige tjenester	200	12,6	-4,0	-1,2	-0,2	3,6
I alt	1.212	3,9	3,6	0,4	2,7	2,2
<b>Import</b>						
Varer i alt	681	0,3	6,1	3,7	1,8	2,8
- Landbrugsvarer mv.	83	1,1	2,4	3,3	2,8	1,0
- Industrivarer (ekskl. skibe mv.)	434	4,4	5,7	2,0	3,3	3,0
- Øvrige varer <sup>2)</sup>	164	-12,1	9,9	9,2	-2,5	3,2
Tjenester i alt	421	10,7	-0,3	2,7	2,3	3,7
I alt	1.101	4,2	3,6	3,3	2,0	3,1
<b>Memo</b>						
		Nominal vækst, pct.				
Basisvareeksport <sup>3)</sup>	723	3,3	5,6	2,2	6,2	3,6

1) Ubearbejdede varer, energi og skibe mv.

2) Ubearbejdede varer, energi, biler og skibe mv.

3) Basisvareeksporten består af vareeksporten ekskl. energi, skibe og fly mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.9

## Eksport- og importpriser

	2016	2017	2018	2019	2020
	Ændring, pct.				
<b>Eksportpriser</b>					
Varer i alt	-0,8	0,3	0,4	1,2	0,9
Tjenester i alt	-8,8	4,8	3,7	2,2	2,8
I alt	-4,0	1,9	1,6	1,5	1,6
<b>Importpriser</b>					
Varer i alt	-3,4	1,5	2,5	0,9	1,1
Tjenester i alt	-6,5	1,2	4,2	1,9	1,9
I alt	-4,7	1,4	3,2	1,3	1,4

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.10

## Det private forbrug fordelt på undergrupper

	2018	2018	2019	2020
	Mia. kr.	Realvækst, pct.		
Forbrug i alt	1.048	2,2	1,9	2,1
Detailomsætning	330	2,8	2,1	2,6
- Fødevarer m.m.	152	1,9	1,9	2,1
- Øvrige varer	178	3,5	2,2	3,0
Bilkøb	42	9,7	0,0	3,0
Brændsel m.m.	52	-2,6	0,0	1,6
Benzin og lignende	27	1,0	1,5	1,1
Boligbenyttelse	231	0,8	1,6	1,6
Øvrige tjenester	377	2,2	2,5	2,0
Turistudgifter	45	1,7	1,0	4,5
Turistindtægter	55	0,4	1,5	4,0

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.11****Nettofordringserhvervelse fordelt på sektorer**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Mia. kr.</b>					
Privat sektor i alt	168	143	115	99	126
- Husholdninger	29	37	45	12	43
- Selskaber	139	106	70	87	83
- Ikke finansielle selskaber	113	75	45	54	51
- Finansielle selskaber	27	31	25	33	32
Offentlig forvaltning og service	-2	32	12	44	10
I alt	166	174	127	143	136

Anm.: Nettofordringserhvervelsen for offentlig forvaltning og service svarer til den offentlige saldo. *I alt* svarer (bortset fra de normalt små nettokapitaloverførsler fra udlandet) til saldoen på betalingsbalancens løbende poster, jf. tabel B.7.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

**Tabel B.12****Bruttoværditilvækst (BVT)**

	2018	2017	2018	2019	2020
	Andel pct.	Realvækst, pct.			
BVT i alt	100	2,1	1,4	1,7	1,4
Offentlig sektor	21	0,2	1,0	0,3	0,2
Privat sektor	79	2,6	1,5	2,0	1,7
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	78	2,7	1,7	2,1	2,0
Private byerhverv <sup>1)</sup>	69	2,6	2,7	2,2	2,2

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. 1995-2018	2017	2018	2019	2020
<b>Realvækst, pct.</b>					
Samlet	1,0	1,0	0,6	0,6	0,7
Offentlig sektor	0,8	0,0	1,8	-0,1	0,1
Privat sektor	1,1	1,2	0,1	0,6	0,8
Privat sektor ekskl. råstofindvinding	1,3	1,2	0,3	0,7	1,0
Private byerhverv <sup>1)</sup>	1,1	1,0	1,4	0,7	1,2

Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som bruttoværditilvæksten i faste priser i forhold til det samlede antal præstereede timer.

1) Private byerhverv består af fremstilling, byggeri og private serviceerhverv ekskl. søtransport.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.14

Bidrag til stigningen i husholdningernes reale disponible indkomster<sup>1)</sup>

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Realvækst, pct.</b>					
Disponibel indkomst	4,5	2,1	1,6	2,0	2,3
<b>Bidrag, pct.-point</b>					
Lønsum <sup>2)</sup>	2,8	2,3	3,0	2,6	2,2
Indkomstoverførsler	0,1	0,0	0,0	0,4	0,1
Indkomstskatter	1,3	-0,9	-1,1	-0,7	-0,3
Nettorenteindkomst	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1
Aktieudbytter <sup>3)</sup>	0,5	-0,2	0,3	0,2	-0,3
Pensionsbidrag <sup>4)</sup>	-0,7	-0,2	0,1	-1,1	0,2
Udbetalinger fra pensionsordninger <sup>4)</sup>	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,1
Andet <sup>5)</sup>	0,8	1,0	-0,9	0,4	0,1

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.

2) Vedrørende lønmodtagere bosiddende i Danmark.

3) Inkl. udlodninger fra investeringsforeninger.

4) Arbejdsmarkedspensioner mv. (men ikke individuelle pensionsordninger i pengeinstitutter mv.).

5) Herunder selvstændige.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.15

Husholdningernes nettofordringserhvervelse<sup>1)</sup>

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Mia. kr.</b>					
Disponibel bruttoindkomst	1.039	1.074	1.101	1.134	1.177
Privatforbrug	984	1.017	1.048	1.079	1.117
Bruttoinvesteringer <sup>2)</sup>	91	103	109	115	119
Nettokapitaloverførser <sup>3)</sup>	4	3	10	4	12
<b>Direkte nettofordringserhvervelse</b>	<b>-32</b>	<b>-44</b>	<b>-47</b>	<b>-56</b>	<b>-48</b>
Formuetilvækst i I&p <sup>4)</sup>	60	80	92	67	91
<b>Nettofordringserhvervelse<sup>5)</sup></b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>45</b>	<b>12</b>	<b>43</b>
<b>Pct. af disponibel bruttoindkomst</b>					
Direkte nettofordringserhvervelse	-3,1	-4,1	-4,3	-4,9	-4,1
Nettofordringserhvervelse	2,8	3,4	4,1	1,0	3,7

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.

2) Husholdningernes bruttoinvesteringer består af byggeri af ejerboliger samt investeringer i bygninger og materiel mv. i enkeltmandsvirksomheder.

3) Nettokapitaloverførserne i 2020 inkluderer tilbagebetalt ejendomsskat.

4) Nettoindbetalinger til og forrentning (ekskl. pensionsafkastskat) af husholdningernes kapital i livsforsikrings-selskaber og pensionskasser (I&p).

5) Husholdningernes erhvervelse (netto) af finansielle fordringer (inkl. aktier) på andre sektorer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.16

Husholdningernes formue <sup>1)</sup>						
	Ultimo 2018	2016	2017	2018	2019	2020
	Mia. kr.	Realvækst, pct.				
Boliger <sup>2)</sup>	3.585	3,3	1,2	2,1	1,3	0,3
Biler	303	4,5	1,4	3,3	4,5	3,9
Finansiell formue direkte ejet	-56					
- Gæld i realkredit mv. <sup>3)</sup>	-1.929	1,5	1,1	0,6	2,8	2,4
- Aktier mv. <sup>4)</sup> og obligationer	1.873	-1,7	12,0	-8,9	5,0	4,4
I alt direkte ejet <sup>5)</sup> nettoformue	3.832	1,0	8,0	-1,2	2,3	1,4
Pensionsformuer <sup>6)</sup>	2.324	6,7	1,5	-1,3	1,8	2,5
I alt nettoformue <sup>5)</sup>	6.156	3,2	5,4	-1,2	2,1	1,8
- Finansiell nettoformue	2.268					

Anm.: De finansielle størrelser er opgjort på grundlag af nationalregnskabet's finansielle konti. Opgørelsen er til kursværdi. Fastprisberegningen bruger deflatoren for det private forbrug i nationalregnskabet.

- 1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.
- 2) Boligformuen er inkl. grundværdier og omfatter alle boliger ejet af husholdningerne inkl. udlejningsejendomme. Stigningsprocenterne vedrører (som for de øvrige poster) boligformuens vækst gennem årene.
- 3) Husholdningernes mellemværende med pengeinstitutter er regnet netto.
- 4) Inkl. investeringsforeningsbeviser og uoterede aktier.
- 5) Opgørelsen er ikke total. Der mangler blandt andet husholdningernes andel af virksomhedernes kapital (i enkeltmandsvirksomheder, ekskl. privatejede lejeboliger som indgår i boligformuen).
- 6) Såvel kollektive som individuelle pensionsformuer (i fx pengeinstitutter). Skønsmæssigt korrigeret for udskudt skat.

Kilde: Danmarks Statistik, Nationalbanken og egne beregninger.

Tabel B.17

## Forbrugs- og bruttoopsparingskvoter

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Pct.</b>					
<b>Husholdningerne<sup>1)</sup></b>					
Forbrugskvot <sup>2)</sup>	94,7	94,7	95,3	95,1	94,9
Opsparingskvot <sup>2)</sup>	10,5	11,8	12,1	10,2	11,9
- Korrigeret for afkast i I&p <sup>3)</sup>	9,2	9,4	8,6	8,5	8,6
<b>Hele den private sektor (iht. nationalregnskabet)</b>					
Forbrugskvot	64,9	65,4	65,8	66,4	65,5
Opsparingskvot	35,1	34,6	34,2	33,6	34,5

1) Husholdninger er opgjort inkl. NPISH-sektoren.

2) Husholdningernes forbrugskvot er opgjort som forbrugsudgift i forhold til husholdningernes disponible indkomst, mens opsparingskvoten er bruttoopsparing i forhold til husholdningernes disponible indkomst. Da husholdningernes bruttoopsparing, men ikke deres disponible bruttoindkomst, inkluderer tilvæksten i pensionsformuerne, er summen af husholdningernes forbrugs- og opsparingskvot større end 100 pct.

3) Opsparingen er fratrukket afkastet (efter pensionsafkastskat) af husholdningernes pensionsformuer i livsforsikringsselskaber og pensionskasser (I&p), der indgår i nationalregnskabets opgørelse af husholdningernes opsparing (men ikke indkomst), *jf. note 2*. Pensionsbidragene til I&p, netto for pensionsudbetalingerne, indgår her i såvel opsparingen som i indkomsten.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.18

## Ejendomsmarked og boligbyggeri

Pct.	2016	2017	2018	2019	2020
Ændring i prisen <sup>1)</sup> på omsatte enfamiliehuse	4,0	4,0	3,9	3,1	3,4
Boliginvesteringer, realvækst	6,8	12,9	4,8	3,9	2,1

1) Stigningen er korrigeret for udviklingen i antallet af bolighandler.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.19

## Lønkvoter, lønstigninger og beregningstekniske forudsætninger

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Lønkvoter, pct.</b>					
Private erhverv	57,5	57,6	58,8	58,8	59,0
Hele økonomien	63,5	63,5	64,4	64,4	64,5
<b>Lønstigninger, pct.</b>					
Privat sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	2,3	2,2	2,3	2,5	2,8
Offentlig sektor					
- Timefortjeneste (ekskl. genetillæg)	1,9	2,1	1,5	-	-
- Budgetvirkning	1,3	1,7	1,6	1,8	2,6
Satsreguleringsprocent <sup>1)</sup>	1,4	2,0	2,0	2,0	2,0

Anm.: Lønkvoten er beregnet som lønsummen i forhold til bruttoværditilvæksten og korrigeret for antal selvstændige. For den private sektor er det stigningstakterne ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings StrukturStatistik, der er anvendt. For den offentlige sektor er stigningstakterne i timefortjenesten baseret på en sammenvejning af Danmarks Statistiks lønindeks for henholdsvis stat, kommuner og regioner. Der udarbejdes ikke skøn for udviklingen i timefortjenesten i den offentlige sektor. Budgetvirkningen er baseret på de overenskomstmæssigt aftalte lønstigninger inkl. skøn for udmøntningen fra reguleringsordningen på baggrund af skønnet for den private lønstigningstakt, men ekskl. skøn for reststigningen. Lønstigningstakterne for offentligt og privat ansatte kan ikke sammenlignes.

1) For satsreguleringsprocenten fremgår for alle år de bekendtgjorte satsreguleringsprocenter.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.20

## Prisudvikling og forklarende faktorer

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Ændring, pct.</b>					
Nettoprisindeks	0,5	1,2	0,9	1,2	1,5
Afgifter og boligstøtte, bidrag i pct.-point.	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Forbrugerprisindeks	0,3	1,1	0,8	1,0	1,4
EU-harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP)	0,0	1,1	0,7	1,0	1,5

Anm.: Bidraget fra afgifter og boligstøtte er opgjort som forskellen mellem forbruger- og nettoprisinflationen. Udviklingen i prisen på afgiftsbelagte varer som fx energi kan derfor påvirke det målte afgiftsbidrag, selv om afgiftsniveauet er uændret.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.21

## Offentlige finanser

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Mia. kr.</b>					
Offentligt forbrug	524,2	535,6	546,2	559,3	575,2
Overførsler <sup>1)</sup>	348,4	353,2	356,0	364,1	370,0
Investeringer	77,1	73,0	75,4	79,1	80,4
Renteudgifter	28,1	23,3	23,9	22,4	21,1
Subsidier	38,2	38,7	38,3	38,9	38,3
Øvrige udgifter <sup>2)</sup>	67,3	68,3	80,7	72,9	79,4
<b>Udgifter i alt<sup>3)</sup></b>	<b>1.083,2</b>	<b>1.092,2</b>	<b>1.120,5</b>	<b>1.136,7</b>	<b>1.164,4</b>
Personskatter mv. <sup>4)</sup>	440,3	454,2	466,3	480,2	490,2
Arbejdsmarkedsbidrag	90,3	94,1	98,2	102,2	105,5
Pensionsafkastskat	34,0	32,3	12,6	47,8	20,0
Selskabsskatter	60,4	71,9	65,2	62,9	62,1
Moms	199,0	207,8	216,9	222,7	231,3
Øvrige indirekte skatter	144,2	143,4	146,7	145,3	147,5
Øvrige skatter <sup>5)</sup>	5,6	5,5	5,6	4,3	3,3
Renteindtægter	17,3	19,3	26,7	21,0	20,8
Øvrige indtægter <sup>6)</sup>	93,6	98,5	98,0	97,6	97,3
Told mv. til EU	-3,1	-3,2	-3,2	-3,3	-3,4
<b>Indtægter i alt<sup>7)</sup></b>	<b>1.081,7</b>	<b>1.123,8</b>	<b>1.132,9</b>	<b>1.180,7</b>	<b>1.174,4</b>
<b>Offentlig saldo</b>	<b>-1,5</b>	<b>31,6</b>	<b>12,4</b>	<b>44,0</b>	<b>10,1</b>
Renter, netto	10,8	4,0	-2,8	1,4	0,3
Offentlig primær saldo <sup>8)</sup>	9,3	35,6	9,6	45,5	10,4

- 1) Indkomstoverførslerne er opgjort ekskl. andre løbende overførsler til husholdninger som fx indekstillaæg, befordring mv.
- 2) Øvrige udgifter indeholder blandt andet kapitaloverførsler, overførsler til Færøerne og Grønland samt bidrag til EU's budget.
- 3) Opgørelsen af de samlede offentlige udgifter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse. Udgiftstrykket er her beregnet med afsæt i en opgørelse af de samlede udgifter, hvor alle delelementer i det offentlige forbrug – herunder fx imputerede udgifter i form af afskrivninger og indtægter i form af salg af varer og tjenesteydelser – henføres til udgiftssiden.
- 4) Personskatter mv. indeholder indkomstskat, ejendomsværdiskat, vægtafgift fra husholdninger, bo- og gaveafgift samt andre personlige skatter.
- 5) Øvrige skatter indeholder medielicens og obligatoriske pensionsbidrag for tjenestemænd mv.
- 6) Øvrige indtægter indeholder blandt andet overskud af offentlig virksomhed, diverse drifts- og kapitaloverførsler fra andre indenlandske sektorer og EU samt imputerede indtægter i form af både bruttoestindkomst og bidrag til tjenestemandspensioner. Endvidere indgår statens indtægter fra overskudsdeling og statsdeltagelse i forbindelse med olie- og gasindvindingen i Nordsøen, rørledningsafgiften samt kulbrinteskatten.
- 7) Opgørelsen af de samlede offentlige indtægter afviger fra Danmarks Statistiks opgørelse, der blandt andet henfører det offentlige salg af varer og tjenester til indtægtssiden og ikke som her til udgiftssiden som en del af de samlede forbrugsudgifter. De samlede indtægter er her desuden opgjort inkl. bruttoestindkomst, som er modsvaret til de imputerede afskrivningsudgifter, der indgår i opgørelsen af det offentlige forbrug.
- 8) Den primære saldo angiver stillingen på de offentlige finanser før nettorenteudgifter.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.22

## Skatter og skattetryk

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Mia. kr.</b>					
<b>Indirekte skatter</b>	<b>340,2</b>	<b>348,0</b>	<b>360,4</b>	<b>364,7</b>	<b>375,4</b>
- Moms	199,0	207,8	216,9	222,7	231,3
- Registreringsafgift	19,4	20,0	20,6	21,9	22,7
- Punktafgifter	74,2	72,5	72,1	68,3	68,6
- Energi (inkl. PSO)	45,3	43,1	42,5	38,4	38,7
- Miljø	4,0	3,7	3,8	3,7	3,5
- Nydelsesmidler	11,1	11,5	11,0	10,9	10,9
- Øvrige	13,8	14,1	14,9	15,4	15,5
- Ejendomsskatter	28,4	28,5	29,6	31,0	31,7
- Vægtafgift på erhverv	3,6	3,8	3,6	3,6	3,6
- Øvrige indirekte skatter	15,5	15,6	17,6	17,1	17,4
<b>Direkte skatter</b>	<b>625,2</b>	<b>652,6</b>	<b>641,9</b>	<b>691,5</b>	<b>675,6</b>
- Kildeskat <sup>1)</sup>	419,8	433,5	445,5	459,6	470,3
- Statsskat	144,5	150,4	157,3	164,8	169,6
- Bundskat	97,2	111,3	127,4	144,2	149,2
- Topskat	17,0	17,3	17,6	18,0	17,7
- Sundhedsbidrag	27,9	19,2	9,7	0,0	0,0
- Begrænset skattepligtige	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7
- Kommuneskat i alt	229,1	236,8	239,6	248,3	255,2
- Ejendomsværdiskat	13,9	14,2	14,5	14,6	14,7
- Øvrige kildeskat <sup>2)</sup>	32,4	32,2	34,1	31,8	30,7
- Pensionsafkastbeskatning	34,0	32,3	12,6	47,8	20,0
- Selskabsskat	60,4	71,9	65,2	62,9	62,1
- Andre personlige skatter	8,4	8,2	8,2	8,1	7,9
- Medielicens	4,4	4,4	4,5	3,5	2,4
- Vægtafgifter fra husholdninger	7,9	8,2	7,8	7,5	7,5
- Arbejdsmarkedsbidrag	90,3	94,1	98,2	102,2	105,5
Obligatoriske bidrag til sociale ordninger <sup>3)</sup>	1,2	1,1	1,1	0,9	0,9
Kapitalskatter	4,2	4,4	4,8	5,0	4,5
Told og importafgifter (EU-ordninger)	3,1	3,2	3,2	3,3	3,4
<b>Samtlige skatter</b>	<b>973,9</b>	<b>1.009,2</b>	<b>1.011,4</b>	<b>1.065,4</b>	<b>1.059,8</b>
BNP	2.100,2	2.178,1	2.223,1	2.293,2	2.367,8
<b>Samtlige skatter i pct. af BNP</b>	<b>46,4</b>	<b>46,3</b>	<b>45,5</b>	<b>46,5</b>	<b>44,8</b>

1) Tal for fordeling af kildeskatte på stats- og kommuneskatte er fra Danmarks Statistik for 2016-2018. For 2019-2020 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.23

## Udviklingen i skattegrundlaget for kommunerne

	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
	Mia. kr.					Pct.				
December 2015	928,0	953,3	-	-	-	4,4	2,7	-	-	-
Maj 2016	927,7	951,2	-	-	-	3,9	2,5	-	-	-
August 2016	934,3	958,4	-	-	-	4,4	2,6	-	-	-
December 2016	930,2	957,1	989,3	-	-	4,0	2,9	3,4	-	-
Maj 2017	928,7	954,3	988,0	-	-	3,8	2,8	3,5	-	-
August 2017	927,2	955,4	982,8	-	-	3,6	3,0	2,9	-	-
December 2017	926,9	961,4	990,9	1.010,5	-	3,6	3,7	3,1	2,0	-
Maj 2018	926,8	955,3	981,2	1.005,3	-	3,6	3,1	2,7	2,5	-
August 2018	926,8	959,2	979,9	1.008,0	-	3,6	3,5	2,2	2,9	-
December 2018	926,8	960,5	979,2	1.013,2	1.045,9	3,6	3,6	1,9	3,5	3,2
August 2019	926,8	960,6	966,7	1.005,7	1.033,8	3,6	3,6	0,6	4,0	2,8

Anm.: Rækkerne angiver tidspunkt for budgettering af det kommunale skattegrundlag. Søjlerne angiver det pågældende års skattegrundlag.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



Tabel B.24

Indkomstoverførsler					
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Mia. kr.</b>					
A-dagpenge (ekskl. aktiverede)	14,1	14,6	14,0	13,3	13,4
Kontanthjælp <sup>1)</sup> (ekskl. aktiverede)	23,3	23,5	24,0	26,3	27,4
Feriedagpenge	0,8	0,8	0,8	0,7	0,3
Førtidspension <sup>2)</sup>	40,5	40,2	40,2	41,1	42,7
Ressourceforløb	4,9	5,9	6,5	6,8	7,1
Efterløn	12,8	11,6	9,0	8,6	9,2
Revalideringsydelse	1,3	1,1	0,9	0,8	0,7
Sygedagpenge	11,1	11,3	11,4	11,6	11,8
Barselsdagpenge	10,5	10,7	10,9	11,5	11,5
Boligyldelse og boligsikring	14,3	14,6	14,8	15,1	15,3
Børnefamilieydelse	14,6	14,7	14,6	14,7	14,8
Øvrige overførsler <sup>3)</sup>	24,3	23,3	22,0	21,4	21,6
SU	20,3	20,6	20,7	21,1	21,3
Folkepension <sup>4)</sup>	127,7	132,0	136,6	140,9	142,2
Øvrige pensioner <sup>5)</sup>	27,9	28,5	29,6	30,3	30,7
<b>I alt<sup>6)</sup></b>	<b>348,4</b>	<b>353,2</b>	<b>356,0</b>	<b>364,1</b>	<b>370,0</b>
I alt ekskl. folkepension og øvrige	192,8	192,7	189,7	192,9	197,2
I alt ekskl. SU, folkepension og øvrige pensioner	172,5	172,1	169,0	171,8	175,9

1) Skattepligtige og ikke-skattepligtige ydelser, herunder integrationsydelse.

2) Inkl. førtidspension til pensionister i udlandet.

3) Ydelser til aktiverede, børnetilskud, tilskud til friplads i daginstitutioner, ledighedsydelse, særlig uddannelsesydelse, grøn check og fleksydelse mv.

4) Inkl. personlige tillæg og varmetillæg til pensionister samt pensioner til pensionister i udlandet.

5) Tjenestemandspensioner og delpension mv.

6) Indkomstoverførslerne er opgjort ekskl. andre løbende overførsler til husholdninger som fx indekstillaæg, befordring mv.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tabel B.25

## Skøn på forskellige tidspunkter over centrale størrelser

	Maj 2017	Aug. 2017	Dec. 2017	Maj 2018	Aug. 2018	Dec. 2018	Aug. 2019
<b>2017</b>							
BNP (realvækst, pct.)	1,7	2,0	2,0	2,2	2,3	2,3	2,3
Ledighed (1.000 personer)	85	87	92	91	91	91	92
Bruttoledighed (1.000 personer)	117	116	116	116	116	116	116
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	1,3	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1
Betalingsbalance (mia. kr.) <sup>2)</sup>	172	174	175	167	168	173	173
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-33	-30	-1	21	24	26	32
BNP i EU28 (realvækst, pct.)	1,9	1,9	2,3	2,4	2,4	2,4	2,5
<b>2018</b>							
BNP (realvækst, pct.) <sup>1)</sup>	1,7	1,8	1,9	1,9	1,8	1,7	1,5
Ledighed (1.000 personer)	84	86	88	89	87	87	87
Bruttoledighed (1.000 personer)	114	113	112	109	108	108	108
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	1,6	1,5	1,5	1,0	1,1	0,9	0,8
Betalingsbalance (mia. kr.) <sup>2)</sup>	175	175	170	162	137	129	127
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-15	-27	-18	-12	0	4	12
BNP i EU28 (realvækst, pct.)	1,9	1,9	2,1	2,3	2,3	2,1	2,0
<b>2019</b>							
BNP (realvækst, pct.)	-	-	1,7	1,7	1,8	1,7	1,7
Ledighed (1.000 personer)	-	-	87	89	84	84	86
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	107	106	103	103	103
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	-	1,7	1,6	1,6	1,5	1,0
Betalingsbalance (mia. kr.) <sup>2)</sup>	-	-	164	160	139	128	141
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-15	-14	-8	-2	44
BNP i EU28 (realvækst, pct.)	-	-	1,9	2,0	2,0	1,9	1,4
<b>2020</b>							
BNP (realvækst, pct.)	-	-	-	-	-	1,6	1,6
Ledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	82	84
Bruttoledighed (1.000 personer)	-	-	-	-	-	99	101
Forbrugerpriser (ændring, pct.)	-	-	-	-	-	1,8	1,4
Betalingsbalance (mia. kr.) <sup>2)</sup>	-	-	-	-	-	122	136
Samlet offentlig saldo (mia. kr.)	-	-	-	-	-	-3,0	10
BNP i EU28 (realvækst, pct.)	-	-	-	-	-	1,8	1,6

1) Skønnet for BNP i 2018 er i maj 2018, august 2018 og december 2018 skønsmæssigt korrigeret for en større enkeltstående betaling i 1. kvartal 2017 for brug af intellektuelle rettigheder, jf. boks 4.1 i Økonomisk Redegørelse, maj 2018.

2) Angiver saldoen på betalingsbalancens løbende poster.

Kilde: Danmarks Statistik, EU-Kommissionen, AMECO databasen og egne beregninger.





fm.dk