



Skrevet af: Mads Kugelman Gulstad, Lasse Sørensen, og Mikkel Plejdrup Petersen

Vejleder: Jens Nyholm

Afleveringsdato: 07-01-2026

Aalborg Universitet

HD1 (Online)

Indholdsfortegnelse

Indledning	2
Problemformulering og underspørgsmål.....	3
Problemformulering	3
Underspørgsmål	3
Afgrænsning.....	4
Metode	5
Teori.....	6
Mundell-Fleming modellen: en videreudvikling af <i>IS/LM</i>	6
Betalingsbalancen – Danmarks driftsregnskab overfor udlandet	9
Nettoeksport og BNP-formel	10
Analyse	13
Udvikling i udenrigshandel og betalingsbalance	13
Delkonklusion.....	17
Udenrigshandel, betalingsbalance og makroøkonomisk stabilitet.....	17
Delkonklusion.....	20
Valutakursregimet som rammefor dansk stabiliseringspolitik: fastkurspolitik og EU	21
Delkonklusion.....	25
Økonomisk-politiske tiltag	26
Delkonklusion.....	29
Konklusion	31
Referencer	33

Indledning

Danmark er en lille, åben økonomi, hvor udenrigshandlen spiller en helt central rolle for den økonomiske udvikling. Siden 2005 har udviklingen i Danmarks eksterne position været markant, og betalingsbalancen har i stigende grad fungeret som en central indikator for, hvordan dansk økonomi påvirkes af omverdenen. I perioden ses et vedvarende og voksende overskud på de løbende poster, hvilket peger på, at Danmark samlet set har haft større indtægter fra udlandet end udgifter til import og øvrige løbende betalinger. Samtidig har udenrigshandelens struktur ændret sig, hvilket har betydning for, hvordan man bør fortolke overskuddet og dets stabiliserende egenskaber.

Udviklingen i Danmarks udenrigshandel afspejles direkte i betalingsbalancen, som er et centralt mål for landets økonomiske samspil med omverdenen. Vedvarende overskud eller underskud på betalingsbalancen kan have betydning for den makroøkonomiske stabilitet og dermed behovet for økonomisk-politiske tilpasninger. For et land som Danmark, der historisk har oplevet både perioder med betalingsbalanceproblemer og senere længerevarende overskud, rejser det spørgsmålet om, hvordan udenrigshandelens udvikling påvirker den samlede økonomi på længere sigt.

Samtidigt er Danmark bundet af en fastkurspolitik over for euroen og indgår i et tæt økonomisk samarbejde i EU. Det indebærer både fordele og begrænsninger for den økonomiske politik. På den ene side bidrager stabile valutaforhold og adgang til det indre marked til forudsigelighed og handel. På den anden side reduceres mulighederne for at anvende selvstændige penge- og valutapolitiker som redskaber til at håndtere ubalancer i økonomien. Dermed bliver andre økonomisk-politiske værktøjer, herunder finans- og strukturpolitik, vigtigere i styringen af økonomien.

På denne baggrund er det relevant at undersøge, hvordan udviklingen i Danmarks udenrigshandel siden årtusindskiftet har påvirket betalingsbalancen og den makroøkonomiske stabilitet, samt hvilke konsekvenser dette har for udformningen af den økonomiske politik i Danmark, hvilken leder til dette projekts problemformulering.

Problemformulering og underspørgsmål

Problemformulering

Hvilken betydning har udviklingen i Danmarks udenrigshandel siden 2005 haft for betalingsbalancen og den makroøkonomiske stabilitet, og hvordan påvirker dette udformningen af dansk økonomisk politik i en lille, åben økonomi med fastkurspolitik?

Underspørgsmål

1. Hvordan har Danmarks udenrigshandel og betalingsbalance udviklet sig siden 2005, herunder udviklingen i vare- og tjenestebalancen?
2. Hvilken rolle spiller udenrigshandlen og betalingsbalancen for den makroøkonomiske stabilitet i Danmark, belyst ved relevante modeller og nøgletal?
3. Hvordan påvirker fastkurspolitikken over for euroen og medlemskabet af EU-mulighederne for at føre selvstændig økonomisk politik i Danmark?
4. Hvilke økonomisk-politiske tiltag kan anvendes til at håndtere eventuelle ubalancer og samtidig understøtte en bæredygtig udvikling i udenrigshandlen?

Afgrænsning

I dette projekt undersøges, hvordan udviklingen i Danmarks udenrigshandel siden år 2005 har påvirket betalingsbalancen, den makroøkonomiske stabilitet og udformningen af dansk økonomisk politik. Projektets fokus er således på de overordnede makroøkonomiske sammenhænge i en lille, åben økonomi med fastkurspolitik.

Empirisk baserer projektet sig primært på officielle opgørelser fra Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank, og analysen gennemføres på et overordnet, aggregeret niveau. Det angives løbende, hvilken periode og frekvens (årlig/kvartalsvis), der anvendes i de centrale figurer og tabeller.

Dette projekt afgrænser sig fra at gennemføre detaljerede historiske analyser af perioden før år 2005 samt fra dybdegående undersøgelser af specifikke branchers betydning for udenrigshandlen. Derudover behandles ikke samtlige elementer af EU's økonomiske samarbejde, men der fokuseres alene på de aspekter, som direkte relaterer sig til handel og fastkurspolitikken over for euroen.

Analysen fokuserer hovedsageligt på betalingsbalancens løbende poster (herunder vare-, tjeneste- og indkomstbalance). De finansielle poster og Danmarks nettoudlandsformue behandles kun på et overordnet niveau og indgår ikke som selvstændigt analysetema.

Metodisk afgrænses fra at anvende mere avancerede eller teknisk omfattende makroøkonomiske modeller for åbne økonomier, da disse ligger uden for projektets rammer. I stedet lægger projektet fokus på centrale nøgletal og grundlæggende økonomisk teori, der kan belyse spillet mellem udenrigshandel, betalingsbalance og makroøkonomisk stabilitet. Projektet sigter ikke mod at dokumentere statistisk-kausale sammenhænge, men analyserer udviklingstræk, relationer og teoretisk begrundede mekanismer.

Projektet afgrænser sig fra at udlede og parameterisere konkrete $IS-LM-BP$ -kurver og numeriske ligevægte. $IS-LM-BP$ anvendes i stedet som et teoretisk rammeværk til kvalitativ (komparativ-statik) analyse, hvor kurverne bruges til at illustrere retning og sammenhænge i de beskrevne scenarier.

Endelig afgrænses der fra at behandle andre politikområder såsom arbejdsmarkedspolitik og fordelingspolitik, medmindre disse indirekte har relevans for forståelsen af udenrigshandlen og betalingsbalancen.

Metode

Metodeafsnittet anvendes til at undersøge problemstillingen og finde svaret på problemformuleringen. Der er lagt vægt på at sikre så valid dataindsamling som muligt, således projektet afdækker problemet på en retvisende måde. Dette gøres blandt andet ved brug af relevante kilder og korrekt behandling af den indsamlede data. Dette belyses nærmere i det følgende.

Projektet vil søge at skabe større indsigt i forlængelse af problemformuleringen og tager udgangspunkt i en realistisk ontologi, idet det forudsættes, at der eksisterer en økonomisk virkelighed uafhængigt af analysen, eksempelvis udviklingen i Danmarks eksport, import og betalingsbalance. Denne virkelighed kan i et vist omfang måles og beskrives ved hjælp af statistiske data. Samtidig anerkendes det, at den økonomiske virkelighed er dynamisk og påvirkes af både nationale og internationale forhold, hvilket betyder at resultaterne er tidsbundne og afhænger af den valgte analyseperiode.

For at styre projektet frem mod problemformuleringen er der udarbejdet 4 underspørgsmål, Når disse besvares og efterfølgende sammenholdes, danner de grundlaget for den samlede konklusion i forhold til problemformuleringen.

Metodisk vil projektet bero sig på en empirisk-induktiv metode, i det der arbejdes med observationer i form af statistiske data, som analyseres for at identificere mønstre og sammenhænge, der kan føre frem til en konklusion. Denne empiriske tilgang kombineres med anvendelse af relevante økonomiske teorier og modeller, der indebærer deduktive elementer, hvor teori bruges som ramme til at fortolke og strukturere de empiriske fund. (EMU, 2025)

De data, som vil blive brugt i projektet, vil være sekundære data, såsom Danmarks Statistik, rapporter fra økonomisk råd, Nationalbanken og lignende. Der vil derfor ikke være data, som er indhentet specifikt til dette projekt, men snarere i en bredere kontekst. Disse kilder vurderes generelt som fagligt troværdige og dermed velegnede til brug i en samfundsøkonomisk analyse.

Ved at bero sig på data fra flere forskellige kilder forsøges det at undgå, at drage en forhastet konklusion uden det fulde billede, som kan være en faldgrube for den empirisk-induktive metode.

Teori

Dette afsnit vil beskrive nogle af de makroøkonomiske teorier, som anvendes i projektet og som efterfølgende vil bruges i analyseafsnittet for at besvare på projektets problemformulering.

Mundell-Fleming modellen: en videreudvikling af *IS/LM*

Mundell-Fleming modellen anvendes i projektet som et teoretisk udgangspunkt for at analysere Danmark som en lille åben økonomi, hvor samspillet mellem udenrigshandel, kapitalbevægelse og økonomisk politik er afgørende for den samlede makroøkonomiske udvikling. Modellen udbygger den klassiske *IS-LM*-Ramme ved eksplicit at inddrage en ekstern sektor gennem nettoeksport og betalingsbalancebetingelser, hvilket gør den velegnet til at belyse, hvordan ændringer i eksport/import og de internationale kapitalstrømme påvirker økonomiens ligevægt (FLEMING, 1962) (Mundell, 1963).

I relation til projektets problemformulering bruges modellen til at skabe en analytisk struktur for, hvordan udviklingen i Danmarks udenrigshandel siden 2005 kan have påvirket betalingsbalancen og dermed den makroøkonomiske stabilitet. Centralt i denne sammenhæng er, at betalingsbalancen ikke alene afspejler udviklingen i vare- og tjenestehandel, men også finansieringen via kapitalbevægelser. Mundell-Fleming gør det muligt at diskutere, hvordan en forbedring eller forværring af nettoeksporten (NX) påvirker den samlede efterspørgsel og produktion på kort sigt, og hvordan dette samtidigt kan skabe pres på rente og kapitalstrømme, som igen har betydning for den eksterne balance (Mundell, 1963).

Modellen er særligt relevant fordi Danmark fører fastkurspolitik. Under et fast valutakursregime bliver valutakursen et politisk mål, som i praksis begrænser pengepolitikens selvstændighed, især når kapitalmobiliteten er høj (Ravn, 2012). Mundell-Fleming illustrerer dermed en central mekanisme i små åbne økonomier; når der opstår ubalancer eller påvirkninger eks. ændringer i eksportefterspørgsel eller internationale renter, kan stabiliseringsmulighederne afhænge af, om justeringen sker via rente, output eller finanspolitik, og hvordan valutakursen forsvares gennem interventioner og rentejusteringer (Biede, 2023).

Samlet set fungerer Mundell-Fleming modellen i projektet som den teoretiske 'bro' mellem (1) udviklingen i udenrigshandlen og betalingsbalancen og (2) de makroøkonomiske konsekvenser

og politiske-afvejninger, der følger af at være en lille åben økonomi med fastkurspolitik. Modellen danner dermed rammen for de forventninger/hypoteser, som efterfølgende kan undersøges i analysen med data for eksport/import, betalingsbalancekomponenter og relevante politiske tiltag i perioden.

Mundell-Fleming modellen bygger på en række forenkledte antagelser, der gør det muligt at analysere kortsigtede sammenhænge mellem efterspørgsel, rente, kapitalbevægelser og betalingsbalance i en lille åben økonomi (Razin, 1987). De centrale begreber gennemgås nedenfor.

Lille, åben økonomi: Økonomien antages at være så lille at den ikke kan påvirke de internationale finansielle forhold eller de globale markeder for varer og tjenester. Det indebærer at verdensrenten i praksis betragtes som givet udefra, især når kapitalmobiliteten er høj (Mundell, 1963, p. 476).

Kortsigtet perspektiv og trægheder: Modellen anvendes typisk på kort sigt hvor priser og/eller lønninger antages at være konstante, derfor kan ændringer i den samlede efterspørgsel påvirke realøkonomien, på kort sigt (Københavns Universitet, 2013).

Kapitalmobilitet: Et centralt element i Mundell–Fleming er graden af international kapitalmobilitet. Ved høj kapitalmobilitet reagerer kapitalbevægelser hurtigt på renteafvigelse, og sammenhængen mellem indenlandsk rente, udenlandsk rente og forventet valutakursudvikling beskrives ofte ved uafdækket renteparitet (UIP). UIP udtrykker at en renteforskel kun kan oprettholdes, hvis den modsvares af en forventet ændring i valutakursen; ellers vil kapitalstrømme presse økonomien tilbage mod ligevægt (Københavns Universitet, 2013, pp. 793-798).

Valutakursregime som rammebetingelse: Modellens konklusioner afhænger afgørende af om landet har fast eller flydende valutakurs. I Danmark føres pengepolitik inden for rammer af fastkurspolitikken, og de rammer der er i ERM2-samarbejdet. Der føres altså derfor primært pengepolitik i Danmark med det formål at stabilisere kronekursen over for euroen. Under et troværdigt fastkurssystem vil forventningerne om valutakursændringer typisk være begrænsede, hvilket i Mundell-Fleming modellen bidrager til, at renten i praksis bindes tættere til udlandets rente end under flydende kurs (Københavns Universitet, 2013, p. 804).

Udenrigssektor og betalingsbalance: Mundell-Fleming modellen udvider *IS-LM* ved at indføre en nettoeksportfunktion, samt en betalingsbalance-/kapitalstrømsbetingelse, oftest præsenteret

som *IS-LM-BP*. Det indebærer at ændringer i aktivitetsniveau og renten - og afhængigt af valutakursregimet også valutakursen - kan påvirke både intern ligevægt (output) og ekstern ligevægt (betalingsbalance) (Københavns Universitet, 2013, p. 796).

Modellens afgrænsninger gør den velegnet til at forklare kortsigtede mekanismer, men betyder også at forhold som forventningsdannelse, risikopræmier og langsigtet pris-/løntilpasning ikke er i centrum og derfor bør behandles som begrænsninger ved anvendelse på historiske forløb (Obstfeld, 2001, pp. 7-8).

I Mundell-Fleming modellen bestemmes den kortsigtede ligevægt af tre relationer:

Investment = Savings (IS). Hvor Output bestemmes af den samlede efterspørgsel:

$$Y = C(Y - T) + I(r) + G + NX(Y, Y^*, e)$$

Denne *IS*-relation bygger på nationalregnskabsidentiteten, som er følgende:

$$Y = C + I + G + (X - Z)$$

Hvor $(X-Z)$ skrives som nettoeksport NX . I Mundell-Fleming modellen specificeres komponenterne yderligere ved at lade C afhænge af disponibel indkomst, I af renten r , og NX af Y , Y^* og valutakurs/konkurrenceevne e . Hvor nettoeksporten afhænger af aktivitetsniveau og konkurrencedygtighed/valutakurs. En forbedring i nettoeksport skubber *IS* mod højre og øger Y på kort sigt.

Liquidity = Money supply (LM). Pengemarkedet, ligevægten i pengemarkedet skrives som:

$$\frac{M}{P} = L(Y, r)$$

Hvor højere aktivitet øger pengeefterspørgslen og skaber opadgående pres på renten.

Balance of Payment (BP) er den tredje part, hvor modellen adskiller sig fra *IS/LM*. *BP* er kapitalbevægelserne, som reagerer på rentefælgelser i forhold til udlandet. Ved høj kapitalmobilitet bliver rentefælgelser kortvarige, fordi kapitalstrømmene hurtigt opstår. Under en fastkurs-politik reduceres UIP-intuitionen ofte til at den indenlandske rente i praksis må ligge tæt på udlandets rente for at undgå vedvarende pres på valutaen (Københavns Universitet, 2013).

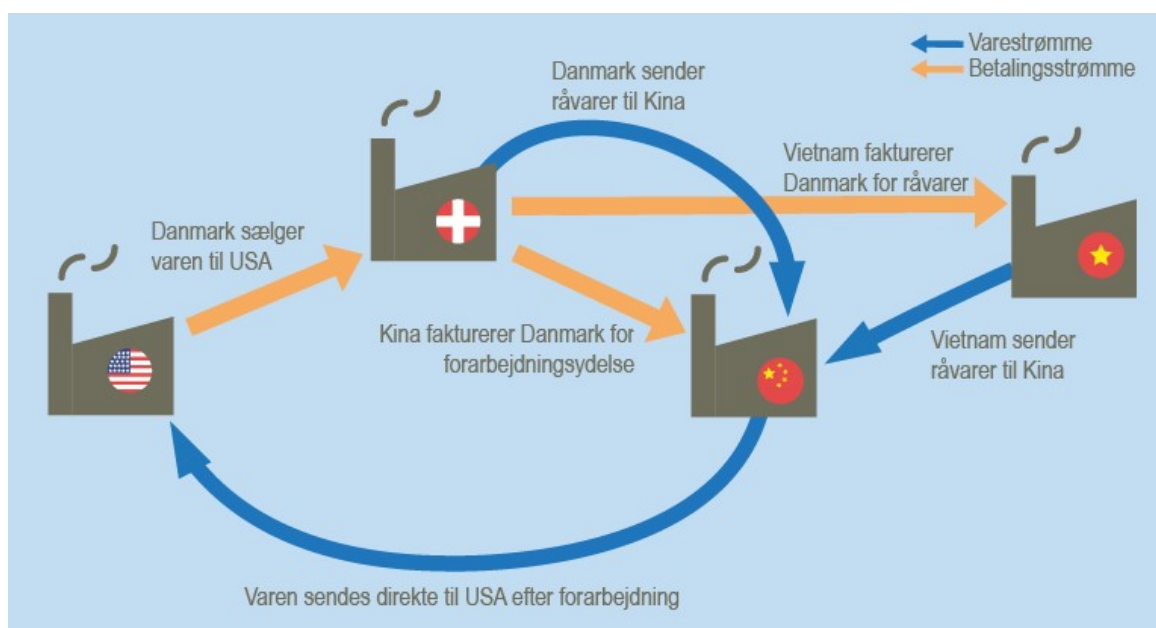
Betalingsbalancen – Danmarks driftsregnskab overfor udlandet

Når projektet skal undersøge Danmarks udenrigshandel og hvordan det har påvirket dansk økonomi, er det derfor helt centralt at inddrage betalingsbalancens løbende poster, da de dækker alle de økonomiske transaktioner, som Danmark foretager med sine udenlandske partnere, og angiver derfor også det danske nettoeksportforhold (DSTd, 2025).

De løbende poster kan opdeles i 4 hovedkategorier:

- Handelsbalancen
- Tjenestebalancen
- Indkomstbalancen
- Løbende overførsler

Handelsbalancen er differencen imellem import af varer og eksport af varer, og er derfor et helt centralt element, når udenrigshandlens betydning diskuteres. Handelsbalancen kan yderligere opdeles, således at man skelner mellem varer, som krydser den danske grænse og varer der ikke krydser den danske grænse, for eksempel at en fabrik i udlandet, hvor varen også afsættes til udlandet (DSTa, 2025). I takt med at verdenshandlen er blevet globaliseret, er der flere danske virksomheder, som etablerer fabrikker i udlandet, hvor råvarerne også kommer fra udlandet. Hvis varen fra fabrikken sælges til et tredje land, så krydser varen aldrig den danske grænse, men ejerskabet af varen forbliver dansk og påvirker derfor den danske betalingsbalance. Dette er illustreret i Figur 1 nedenfor.



Figur 1: Varestrømme og betalingsstrømme (DSTb, 2025)

Ligeledes, så vil dette også kun forstærkes af at der er behov for globale forsyningskæder for at effektivisere virksomhedernes drift. Som et eksempel kan Virksomhed A godt ligge i Danmark, men have Virksomhed B som underleverandør. Virksomhed B er en tysk virksomhed, som forarbejder materialer. Virksomhed B har således virksomhed C som underleverandør, som er en kinesisk leverandør. Dette kan fortsætte i mange led.

Tjenestebalancen udgøres af transportprovenu, såsom søtransport fra danske rederier, flytransport fra danske flyselskaber og lignende. Derudover indeholder tjenestebalancen også andre tjenester, såsom kommunikation, royalties, licenser osv. (DSTc, 2025). Da tjenestebalancen påvirkes direkte af handelsbalancen (eks. øget eksport vil også give øget transport), så har denne også en vital betydning, når Danmarks udenrigshandel skal analyseres.

Handels- og tjenestebalancen samles ofte under ét benævnt som vare- og tjenestebalancen (Biede, 2023).

Indkomstbalancen kan deles op i lønindkomst/lønudgift, formueindkomst og anden indkomst. Lønindkomst omhandler de personer, som bor i Danmark, men som arbejder udenlands og derfor agerer en indtægt for Danmark. Omvendt, så er lønudgift det modsatte, det vil sige folk der bor udenfor Danmark, men som arbejder i Danmark og derfor agerer en udgift for Danmark. Formueindkomsten omhandler primært renteindtægter fra udlandet, samt aktieudbytte til danske investorer fra udenlandske selskaber. Omvendt er formueudgifter udbytte på danske aktier til udenlandske investorer (Biede, 2023). Anden indkomst/udgift består af eventuelle EU-tilskud, såsom landbrugsstøtten, samt overførsler mellem private personer.

Løbende overførsler omhandler primært betalinger mellem Danmark og EU, samt ulandsbistanden.

Alle 4 kategorier opdeles i hhv. indtægter og udgifter, hvoraf differencen giver overskuddet eller underskuddet på betalingsbalancens løbende poster.

Nettoeksport og BNP-formel

For at forstå betydningen af udenrigshandlen for dansk økonomi er det nødvendigt at se på, hvordan eksport og import indgår i BNP (bruttonationalproduktet). BNP beskriver værdien af den samlede produktion i Danmark i en given periode - typisk et år - og kan opgøres henholdsvis

på produktions-, indkomst- og anvendelsessiden. I projektet er det især anvendelsessiden (efterspørgselssiden), der er relevant, fordi den viser, hvordan den samlede efterspørgsel fordeler sig på forbrug, investeringer, offentligt forbrug samt udenrigshandel.

Den klassiske BNP-identitet på anvendelsessiden kan skrives som:

$$Y = C + I + G + (X - Z)$$

C = Privat forbrug

I = Private investeringer

G = Offentligt forbrug og investeringer

X = Eksport

Z eller M = Import af varer og tjenester.

Forskellen mellem eksport og import kaldes nettoeksport (NX):

$$NX = X - M$$

Når eksporten er større end importen, giver det en positiv nettoeksport, mens en større import end eksport giver en negativ nettoeksport. Danmarks Statistik bruger denne opgørelsesmetode i nationalregnskabet, hvor nettoeksport indgår som et fast element i beregningen af BNP (DSTd, 2025). Import trækkes fra i BNP-formlen, fordi dele af den samlede efterspørgsel (C , I og G) allerede inkluderer importerede varer og tjenester. Hvis importen ikke fratrækkes, tælles udenlandsk produktion med i Danmarks BNP, hvilket vil give et misvisende billede af den indenlandske værdiskabelse. For en lille og åben økonomi som Danmark, hvor både eksport og import fylder meget i forhold til BNP, kan udsving i udenrigshandlen derfor mærkes tydeligt i det samlede aktivitetsniveau. Danmarks Statistik beskriver denne sammenhæng gennem forsyningsbalancen, hvor økonomiens tilgang (BNP + import) skal være lig med dens anvendelse (forbrug + investeringer + eksport). Ved at isolere BNP fremkommer formelen:

$$\text{BNP} = \text{forbrug} + \text{investeringer} + \text{eksport} - \text{import}$$

Denne formel tydeliggør, at import repræsenterer den del af efterspørgslen, som ikke skaber produktion i Danmark.

Nationalbanken fremhæver blandt andet, at udviklingen i den globale handel har stor betydning for den danske økonomi, da danske virksomheder i høj grad afhænger af adgang til udlandet som marked (Branner, 2024). I en lille, åben økonomi som Danmark spiller udenrigshandel en central rolle for aktivitetsniveauet. Eksport bidrager direkte til dansk produktion, da udenlandske kunder efterspørger danske varer og tjenester, mens import virker som en 'lækage' fra den samlede efterspørgsel. Ændringer i verdensøkonomien kan derfor mærkes hurtigt i Danmark; stigende global vækst øger efterspørgslen efter danske varer, mens lavkonjunkturer i udlandet kan dæmpe eksporten og dermed BNP. Samtidig skal det bemærkes, at en stor del af dansk eksportproduktion bygger på importerede råvarer og komponenter. Det betyder, at nettoeffekten, altså forskellen mellem eksport og import er afgørende for, hvordan udenrigshandlen påvirker den samlede økonomiske aktivitet.

Nettoeksporten hænger tæt sammen med betalingsbalancen, som viser Danmarks økonomiske udveksling med udlandet. En positiv nettoeksport vil typisk føre til et overskud på betalingsbalancens løbende poster, mens en negativ nettoeksport trækker i retning af et underskud. Betalingsbalancen bruges derfor som et vigtigt mål for, hvordan Danmark økonomisk klarer sig i forhold til resten af verden (DSTa, 2025). Denne sammenhæng er særlig vigtig i en dansk kontekst, fordi Danmark fører fastkurspolitik over for euroen. Med en fast valutakurs bliver det afgørende, at økonomien ikke opbygger store ubalancer over for udlandet, da det kan skabe pres på kronens værdi. Hvis Danmark på længere sigt får en svækket nettoeksport eller et stort underskud på betalingsbalancen, kan Nationalbanken blive nødt til at gribe ind ved at købe, sælge valuta eller ændre renten for at stabilisere kronen (Nationalbank, 2025a).

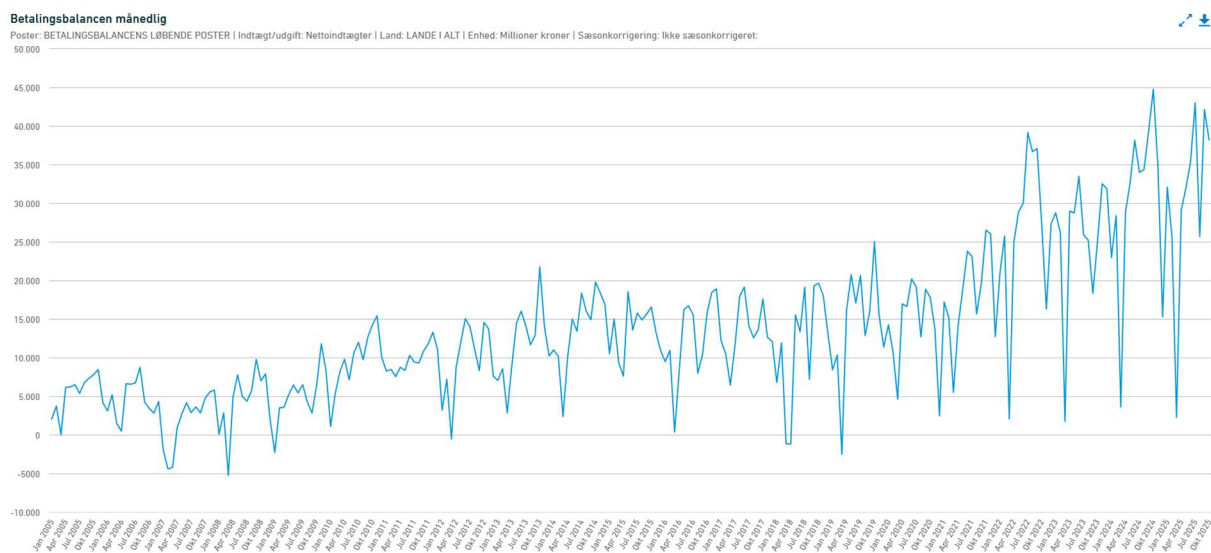
Analyse

I det følgende afsnit udarbejdes en analyse med formål at besvare enkeltvis på de 4 underspørgsmål med opfølgende delkonklusioner.

Udvikling i udenrigshandel og betalingsbalance

Dette afsnit vil besvare underspørgsmål 1 omhandlende *hvordan Danmarks udenrigshandel og betalingsbalance har udviklet sig siden 2005 med særlig fokus på vare- og tjenestebalancen*. I en lille åben økonomi som den danske er man særlig følsom overfor import og eksport af varer, hvorfor varebalancen er af stor vigtighed for den danske betalingsbalance. Måden hvorpå det undersøges hvordan Danmarks udenrigshandel og betalingsbalance har udviklet sig siden år 2005, er ved at inddrage relevant statistik og diskutere nogle nedslagspunkter og hvilke årsags-sammenhænge der har været til disse.

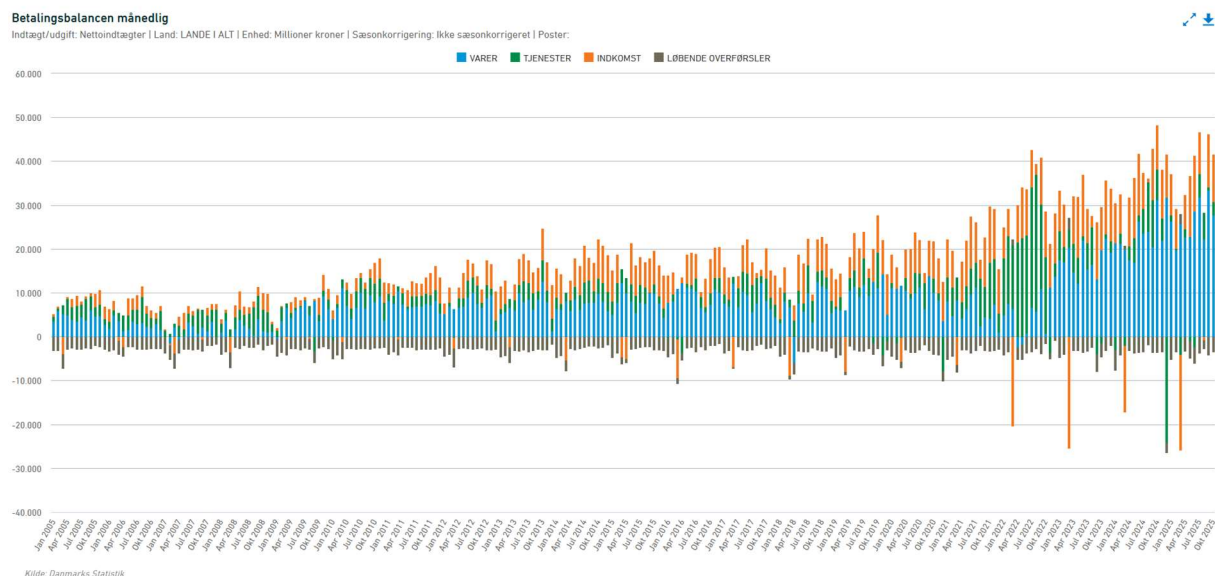
Kigges der overordnet på den danske betalingsbalances løbende poster i Figur 2 nedenfor, så ses det at den månedlige nettoindtægt er støt stigende fra omkring ca. 2 mia. DKK i nettoindtægter i januar 2005 og op til en månedlig nettoindtægt på ca. 38 mia. DKK i oktober 2025, hvoraf det højeste niveau var i oktober 2024 med en månedlig indtægt på hele 44,7 mia. DKK.



Figur 2: Månedlig betalingsbalance (nettoindtægter) siden 2005 (DSTa, 2025)

Når der ses nærmere på de 4 hovedkategorier i de løbende poster, som nævnt i afsnittet ”Betalingsbalancen – Danmarks driftsregnskab overfor udlandet”, så ses det i Figur 3 nedenfor, at

handelsbalancen bidrager mest til det danske overskud på betalingsbalancen. Hvis vi sammenligner de samme måneder som nævnt ovenfor, hhv. januar 2005 og oktober 2025, bidrog handelsbalancen med en nettoindtægt på 3,5 mia. i januar 2005, mens det udgjorde 27,8 mia. i oktober 2025 eller 73 pct. af hele betalingsbalancens løbende poster. Dette matcher dermed billedet fra Figur 2 om en støt stigende nettoindtægt på betalingsbalancen.



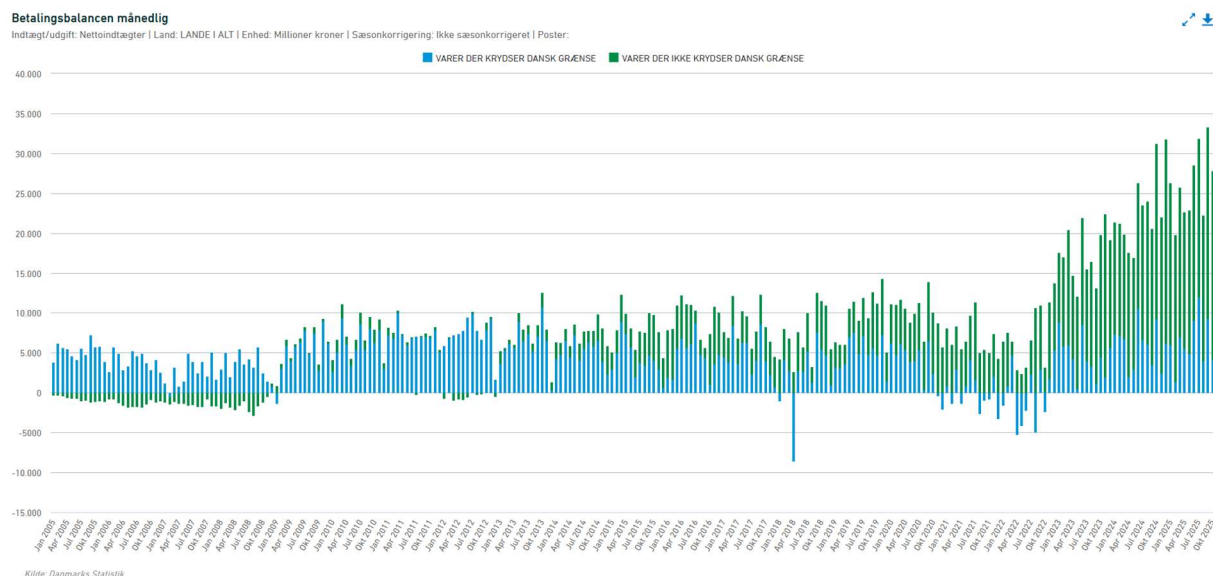
Figur 3: Månedlig betalingsbalance (nettoindtægter) på handelsbalancen, tjenestebalancen, indkomst og løbende overførsler (DSTa, 2025)

Ved en nærmere opdeling af handelsbalancen kan den, som tidligere nævnt, opdeles i:

- 1) Varer, som krydser den danske grænse
- 2) Varer, som ikke krydser den danske grænse

Fordelingen af de to kategorier er vist på nedstående Figur 4, hvor det tydeligt ses, at majoriteten har skiftet fra den ene kategori til den anden. Fra januar 2005 til og med november 2008 var der et negativt bidrag fra varer, som ikke krydsede den danske grænse, hvorimod varer som krydsede den danske grænse bidrog med et ganske pænt positivt bidrag. Herefter begyndte de danske varer, som bliver produceret udenlandsk at bidrage positivt til betalingsbalancen. Frem til omkring årsskiftet imellem 2014 og 2015 var det dog stadig indenlandsk producerede varer, som bidrog mest til betalingsbalancen. Fra 2015 og frem til 2025 er andelen steget støt og i oktober 2025 udgør de varer, som ikke krydser den danske grænse, hele 23,6 mia. DKK. eller 85pct. af hele handelsbalancen.

Stigningen fra 2008 og frem kan tilskrives mange ting, men det kan hænge sammen med en daværende forventning om forværring af lønkonkurrenceevnen (Økonomiministeriet, 2008, p. 58), hvor virksomheder har investeret i udenlandsk produktion for at kompensere for de relativt højere lønstigninger i Danmark end i udlandet.



Figur 4: Månedlig handelsbalance (nettoindtægter) opdelt imellem varer, som krydser den danske grænse og varer, som ikke krydser den danske grænse (DSTa, 2025)

DST er begyndt at føre statistik fra 2023 og frem over udenrigshandel med varer sorteret efter karakteristika, hvor forskellen imellem import og eksport kan ses, som illustreret på figur 5. Hvis der kigges på år 2024 og der tages et par industrier som eksempel, så ses det, at eksempelvis engroshandlen importerer for 481,3 mia. DKK. og eksporterer for 314,6 mia. DKK. og dermed har et negativt bidrag med 166,7 mia. DKK. Omvendt, så bidrager industrien med en nettoindtægt på 288,2 mia. DKK.

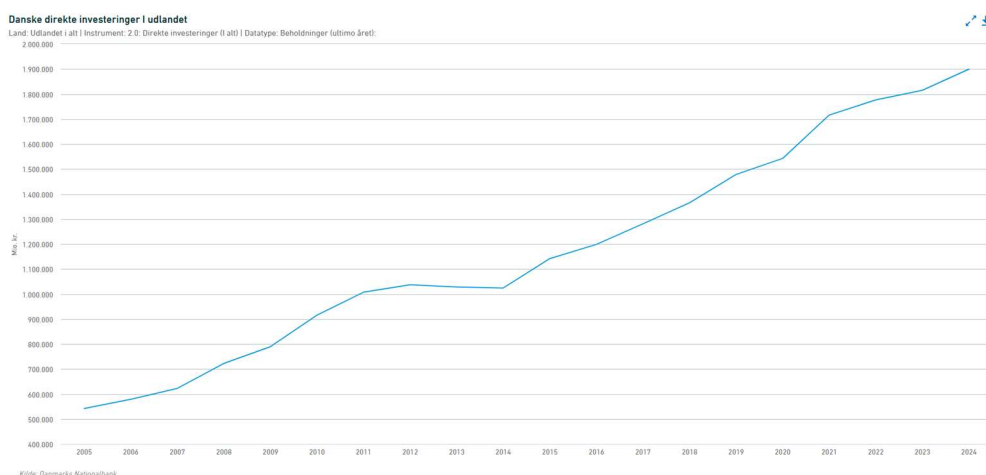
Udenrigshandel med varer (virksomhedskarakteristika efter økonomiske enheder) efter virksomhedsstørrelse, im- og eksport, branche og tid

	2023	2024
I alt		
Import		
LANDBRUG, SKOVBRUG, FISKERI OG RÅSTOFINDVINDING (A-B)	7 401	7 969
INDUSTRI (C)	211 853	213 624
EL-, GAS-, FJERNVARM- OG VANDFORSYNING, AFFALDSHÅNDTERING OG RENSNING AF JORD OG GRUNDVAND (D-E)	27 072	22 224
BYGGE- OG ANLÆGSVIRKSOMHED (F)	6 898	8 192
ENGROSHANDEL (G)	477 246	481 373
TRANSPORT OG GODSHÅNDTERING (H)	21 306	31 147
INFORMATION OG KOMMUNIKATION (J)	10 134	8 840
PENGEINSTITUT- OG FINANSVIRKSOMHED, FORSIKRING (K)	3 660	3 036
LIBERALE, VIDENSKABELIGE OG TEKNISKE TJENESTEYDELSER (M)	12 962	12 870
ADMINISTRATIVE TJENESTEYDELSER OG HJÆLPETJENESTER (N)	6 832	6 872
Eksport		
LANDBRUG, SKOVBRUG, FISKERI OG RÅSTOFINDVINDING (A-B)	11 739	12 163
INDUSTRI (C)	476 088	494 798
EL-, GAS-, FJERNVARM- OG VANDFORSYNING, AFFALDSHÅNDTERING OG RENSNING AF JORD OG GRUNDVAND (D-E)	22 148	23 310
BYGGE- OG ANLÆGSVIRKSOMHED (F)	1 676	1 685
ENGROSHANDEL (G)	299 142	314 622
TRANSPORT OG GODSHÅNDTERING (H)	22 173	15 740
INFORMATION OG KOMMUNIKATION (J)	3 992	3 325
PENGEINSTITUT- OG FINANSVIRKSOMHED, FORSIKRING (K)	553	744
LIBERALE, VIDENSKABELIGE OG TEKNISKE TJENESTEYDELSER (M)	18 827	21 530
ADMINISTRATIVE TJENESTEYDELSER OG HJÆLPETJENESTER (N)	4 747	4 404

Figur 5: Tabel over udenrigshandel med varer (DSTa, 2025)

Dette stemmer også godt overens med billedet, som Økonomiministeriet maler i den økonomiske redegørelse fra efteråret 2025. Samtidig nævnes det også, at de direkte investeringer i USA for medicinalindustrien er steget med mere end 300 pct. siden 2019, hvilket tyder på at de andele af varer, som ikke krydser den danske grænse kan blive ved med at være på samme niveau eller endda stige i fremtiden. (Økonomiministeriet, 2025a)

Ved en nærmere analyse af de direkte investeringer på tværs af alle sektorer, så ses det af Figur 6, at de danske investeringer i udlandet generelt har været stigende siden år 2005 og er dermed med til at underbygge væksten blandt de varer, som ikke krydser den danske grænse, men som produceres i udlandet.



Figur 6: Danske direkte investeringer i udlandet (DSTa, 2025)

Delkonklusion

Af ovenstående analyse kan det tydeligt ses, at Danmarks udenrigshandel og betalingsbalance er steget siden år 2005 og er på et historisk højdepunkt. Dette er primært båret af handelsbalancen, som udgør 73 pct. af hele betalingsbalancens løbende poster i oktober 2025. Selve handelsbalancen har dog også en fordeling mellem varer, som krydser den danske grænse og varer, som ikke krydser den danske grænse, og her udgør de varer som ikke krydser den danske grænse hele 85 pct. af handelsbalancens bidrag til betalingsbalancens nettoindtægt i oktober 2025. Det har dog ikke altid været sådan, da der indtil november 2008 var et negativt bidrag fra udenlandsk producerede varer. Herefter var der en ligelig fordeling mellem indenlandsk- og udenlandsk produceret varer frem til omkring 2015, hvorefter de udenlandsk producerede varer har udgjort en stadig større del.

Udenrigshandel, betalingsbalance og makroøkonomisk stabilitet.

Dette afsnit vil besvare underspørgsmål 2 omhandlende, *hvordan udenrigshandlen og betalingsbalancen påvirker Danmarks makroøkonomiske stabilitet*. I en lille åben økonomi som den danske vil ændringer i import og eksport hurtigt slå igennem på aktivitetsniveauet, fordi nettoeksporten indgår direkte i BNP via anvendelsessiden. Afsnittet undersøger derfor, hvilke kanaler der forbinder udviklingen i udenrigshandlen med BNP, nationalindkomst og den eksterne balance, samt hvordan et vedvarende overskud på de løbende poster kan bidrage til økonomisk robusthed. Dette belyses ved at inddrage relevant statistik og centrale nedslagspunkter, herunder udviklingen i vare- og tjenestebalancen, globale produktionsstrukturer og formueindkomster fra udlandet. Afslutningsvis samles vurderingen i en delkonklusion, der danner afsæt for de efterfølgende afsnit om fastkurspolitikken og de stabiliseringspolitiske rammer. Udenrigshandlen spiller en helt central rolle for dansk økonomi, fordi Danmark er en lille og åben økonomi, hvor eksport og import udgør betydelige dele af BNP. Ifølge Danmarks Statistik udgjorde eksporten af varer og tjenester i 2024 ca. 71 af BNP, mens importen udgjorde knap 61 pct., altså udgør nettoeksporten 10 pct. af BNP udregnet ud fra figur 7.

Forsyningsbalance, bruttonationalprodukt (BNP), økonomisk vækst, beskæftigelse mv. efter prisenhed, tid og transaktion

	B.1*g Bruttonationalprodukt, BNP	P.7 Import af varer og tjenester	P.6 Eksport af varer og tjenester
Løbende priser, (mia. kr.)			
2024	2 926,9	1 778,5	2 078,1

Figur 7: Forsyningsbalance (DSTa, 2025)

Det betyder, at udsving i den internationale efterspørgsel hurtigt påvirker dansk økonomi gennem nettoeksporten, som er forskellen mellem eksport og import. Nettoeksporten indgår som en direkte komponent i BNP via anvendelsessiden. Sammenhængen kan illustreres med nationalregnskabets anvendelsesopgørelse hvor BNP skrives som følgende:

$$BNP = C + I + G + (X - M).$$

Dermed bliver udviklingen i udenrigshandel et helt centralt forhold, når man skal forstå Danmarks makroøkonomiske stabilitet.

Siden 2010 har danske virksomheder styrket deres internationale position. Eksporten af både varer og tjenester er steget, men særligt tjenesteeksporten har haft en væsentlig rolle. Danmarks største bidrag til tjenestebalancen er søtransport, hvor danske rederier genererer store indtægter i udlandet. Ifølge Danmarks Statistik udgjorde tjenesteeksporten i 2024 over 400 mia. DKK., hvoraf en stor andel kom fra søtransport (DSTc, 2025).

På varesiden har udviklingen ændret sig betydeligt. En stigende del af dansk vareeksport består nu af varer, som produceres i udlandet, men som tilskrives danske virksomheder (DSTe, 2025). Denne ændring afspejler at danske virksomheder i højere grad organiserer produktionen globalt, hvilket betyder at sågar produktion i udlandet kan bidrage positivt til dansk betalingsbalance og nettoeksport. Dette stemmer således også overens med figur 4.

Når nettoeksporten er positiv, bidrager den til BNP-niveauet og fungerer samtidig som en stabiliserende faktor. En stigende global efterspørgsel øger eksporten og dermed BNP, mens en faldende efterspørgsel i udlandet dæmper aktiviteten i Danmark. For et land med stor udenrigshandel betyder det, at økonomien er meget følsom over for udenlandske konjunkturer. For eksempel viste Nationalbanken i deres gennemgang af dansk økonomi i 2024, at eksporten bar en stor del af væksten, mens det indenlandske forbrug var mere afdæmpet (Danmarks Nationalbank, 2024d).

Betalingsbalancen, særligt de løbende poster, fungerer som en vigtig indikator for Danmarks økonomiske stabilitet. Et vedvarende overskud indikerer, at Danmark samlet set tjener mere i udlandet, end landet bruger på import og betalinger til udlandet. Ifølge Økonomiministeriets Økonomiske Redegørelse fra december 2025 er det danske betalingsbalanceoverskud blandt de største i Europa målt i pct. af BNP (Økonomiministeriet, 2025b).

Et stort og stabilt betalingsbalanceoverskud har flere makroøkonomiske implikationer, som kan opdeles i følgende tre nedstående punkter:

Øget robusthed: Danmark opbygger løbende en stor nettoformue i udlandet. DST viser, at Danmark i dag har betydelige nettofordringer i resten af verden, hvilket giver indtægter i form af renter og udbytter til danske virksomheder og pensionskasser (DSTf, 2025). Disse indtægter giver en stabil strøm af kapital ind i landet, selv i perioder hvor eksporten falder, og fungerer dermed som en stabilisator for BNP.

Lavere risiko for valutakrise: Da Danmark fører fastkurspolitik over for euroen, skal betalingsbalancen helst ikke vise store og vedvarende underskud, da det kan skabe pres på kronen. Det store danske overskud gør det modsatte: Det skaber et pres for at styrke kronen, hvilket Nationalbanken typisk håndterer med valutainterventioner og justeringer af renten (Nationalbanken, 2025b). Et stort overskud mindsker risikoen for valutapres og understøtter stabiliteten.

Indikation på konkurrenceevne: Et vedvarende overskud på de løbende poster peger på stærk international konkurrenceevne, enten via højt produktivitetsniveau, stærke eksportbrancher eller moderat hjemlig efterspørgsel. Økonomisk Redegørelse 2025 påpeger, at flere danske eksportbrancher har haft ekstraordinært høje vækstrater i de senere år, særligt medicinalindustrien og søtransporten (Økonomiministeriet, 2025a).

Udviklingen i BNP afhænger i høj grad af nettoeksportens udvikling. Der er flere kanaler, hvorigennem udenrigshandel påvirker den makroøkonomiske stabilitet, der kan opdeles som følgende:

Efterspørgselseffekten: Når eksporten stiger, øger det den samlede efterspørgsel efter danske varer og tjenester. Dette løfter BNP direkte gennem nationalregnskabets anvendelsesside. I perioder med svag indenlandsk efterspørgsel kan eksporten dermed fungere som en stabiliserende faktor. Under energikrisen i 2022 frem til 2023 var indenlandsk forbrug presset af inflation, men eksporten, især fra medicinalindustrien, holdt BNP-væksten oppe (Økonomiministeriet, 2025b).

Indkomstkanalen: Betalingsbalanceoverskuddet giver store indtægter fra udlandet, som indgår i BNP via indkomstdannelsen. Nationalbanken viser at formueindkomsten fra udlandet udgjorde et af de største historiske bidrag til betalingsbalanceoverskuddet i 2023 og frem til 2025. Disse indtægter øger nationalindkomsten, selv uden produktion i Danmark (Danmarks Nationalbank, 2025d).

Investerings- og opsparingsbalancen: Et stort overskud på betalingsbalancen betyder, at Danmark sparer mere op end at der bliver investeret indenrigs. Det skaber lavere pres på de indenlandske ressourcer og mindsker risikoen for overophedning. Omvendt betyder høj opsparing også lavere indenlandsk efterspørgsel, hvilket Økonomiministeriet fremhæver som en forklaring på, hvorfor væksten i Danmark har været relativt moderat på trods af stærk eksport (Økonomiministeriet, 2025a).

Stabiliserende effekt under fastkurspolitik: Under fastkurspolitikken kan valutakursen ikke bruges som stabiliseringsredskab. Derfor er udviklingen i nettoeksport og betalingsbalance vigtig for at undgå makroøkonomiske ubalancer, der ellers kunne kræve store rentestigninger eller interventioner fra Nationalbanken. Et stort overskud gør stabiliseringsbehovet mindre og skaber ro omkring kronekursen (Nationalbank, 2025a).

Selvom eksporten har styrket økonomien, følger der også makroøkonomisk sårbarhed med:

Afhængighed af globale konjunkturer: Da en stor del af BNP afhænger af udenlandske markeder, kan svag vækst i EU, Kina eller USA hurtigt ramme dansk økonomi. Nationalbanken fremhævede i 2024, at en afmatning i den globale efterspørgsel er en af de største risici for dansk økonomi de kommende år (Danmarks Nationalbank, 2025e).

Koncentrationsrisiko: En stor del af det danske betalingsbalanceoverskud er drevet af få sektorer - især medicinalindustrien og søtransport. Økonomiministeriet viser, at medicinalindustrien alene stod for over 10 procentpoint af de 12,5 pct. betalingsbalanceoverskud i 2024. En nedgang i disse brancher kan hurtigt reducere overskuddet (Økonomiministeriet, 2025a).

Lav indenlandsk efterspørgsel: Når eksporten driver væksten, kan hjemlig aktivitet være mere afdæmpet. Det sås blandt andet i 2023-24, hvor husholdningernes forbrug voksede langsomt, mens eksporten steg kraftigt (Økonomiministeriet, 2025a).

Delkonklusion

Udenrigshandlen og betalingsbalancen spiller en afgørende rolle for Danmarks makroøkonomiske stabilitet. Nettoeksporten har gennem de sidste to årtier været en af de vigtigste drivkræfter for BNP, og de løbende poster viser et stabilt og meget stort overskud. Udviklingen afspejler stærk konkurrenceevne, en globalt orienteret produktionsstruktur og stor efterspørgsel efter danske varer og tjenester.

Dette overskud bidrager til makroøkonomisk stabilitet gennem flere kanaler:

- Det øger BNP direkte.
- Det skaber en stor udlandsformue, som genererer løbende indtægter.
- Det reducerer risikoen for valutapres under fastkurspolitikken.
- Det dæmper udsving i økonomien, når indenlandske forhold er svage.

Samtidig gør den store eksponering mod udlandet også økonomien følsom over for globale konjunkturer og brancher med stor koncentration. Overordnet viser analysen dog, at udenrigshandelens udvikling siden 2005 samlet set har styrket Danmarks makroøkonomiske stabilitet, og at betalingsbalanceoverskuddet udgør en af de vigtigste økonomiske bufferzoner i en lille åben økonomi med fastkurspolitik.

Valutakursregimet som ramme for dansk stabiliseringspolitik: fastkurspolitik og EU

Dette afsnit besvarer underspørgsmål 3 ved at analysere, *hvordan Danmarks fastkurspolitik over for euroen og EU-medlemskabet påvirker mulighederne for at føre selvstændig økonomisk politik*. I en lille åben økonomi med stor ekstern sektor bliver samspillet mellem valutakursregime, kapitalmobilitet og renteutvikling afgørende for, hvilke stabiliseringspolitiske instrumenter der reelt står til rådighed. Med udgangspunkt i udviklingen i Danmarks eksterne position og med Mundell-Fleming modellen samt det monetære trilemma som teoretisk ramme belyses i det følgende, hvorfor pengepolitisk autonomi er begrænset og hvorfor finanspolitikken får en relativt større rolle.

I besvarelsen af underspørgsmål 1 viser Figur 2, at Danmarks løbende poster er steget markant frem mod oktober 2025, og Figur 3 viser, at stigningen især bæres af handelsbalancen. Figur 4 uddyber samtidigt, at en stadig større del af handelsbalanceoverskuddet kommer fra varer, som ikke krydser den danske grænse, og Figur 6 viser en stigende tendens i danske direkte investeringer i udlandet, hvilket er konsistent med en mere globalt organiseret produktion. Når den eksterne sektor fylder meget (jf. figur 2-4) bliver Danmarks valutakursregime og de deraf følgende kapital- og rente-mekanismer afgørende for, hvilke stabiliseringspolitiske instrumenter der reelt kan anvendes. Det er netop Mundell-Fleming modellens pointe: I en lille åben økonomi påvirker udenrigshandel og kapitalbevægelser både output (intern balance) og betalingsbalance/kronepres (ekstern balance)

Danmark deltager i ERM II med en centralkurs på 7,46038 og et snævert udsvingsbånd på $\pm 2,25$ pct., og Nationalbanken stabiliserer i praksis kronekursen meget tæt på centralkursen (Nationalbank, 2025a). Fastkurspolitikken indebærer, at pengepolitikken indrettes efter at sikre en stabil kronekurs over for euroen. Nationalbanken fremhæver, at de centrale værktøjer til at holde kronekursen stabil overfor euroen er valutainterventioner og renteændringer samt Nationalbanken som udgangspunkt følger ECB's rentebeslutninger (Levring, 2025).

I Mundell-Fleming-terminologi betyder fast kurs, at valutakursen ikke fungerer som 'stødpude' på kort sigt; i stedet bliver pengepolitikken i høj grad et instrument til at fastholde kursmålet, hvilket reducerer den selvstændige pengepolitiske stabilisering.

I forhold til det foregående teoriafsnit om Mundell-Fleming modellen, så er teorien at renteforskelle skaber kapitalbevægelser. Ligeledes understøtter det danske EU-medlemskab høj kapitalmobilitet, grundet artikel 63 i TEUF, der forbyder restriktioner på kapitalbevægelser mellem medlemslande og i vidt omfang også over for tredjelande (EU, 2007). Så ved en troværdig fast kurs forventes det at valutakursændringer er små, og renteafvigelser udløser derfor hurtigt kapitalstrømme som ville give et pres på kronen. Konsekvensen er derfor at under fast kurs bruges pengepolitikken primært til at stabilisere kronekursen, og finanspolitik får en relativt større rolle for stabilisering af output. Dette kan også perspektiveres ved det monetære trilemma ('den umulige treenighed'): Et land kan ikke samtidigt have fast valutakurs, fri kapitalmobilitet og en uafhængig pengepolitik. Danmarks fastkurspolitik og EU's frie kapitalbevægelser indebærer derfor, at pengepolitisk autonomi i praksis må vige til fordel for valutakursmålet. (Biede, 2023)

Når dansk økonomisk politik skal analyseres, så ses der på pengepolitikken og finanspolitikken. I Mundell-Fleming modellen med fast valutakurs og høj kapitalmobilitet er pengepolitikken ikke et frit stabiliseringsinstrument. Mekanismen er at hvis nationalbanken forsøger en selvstændig monetær lempelse (LM skifter mod højre), vil den lavere rente, i forhold til euroområdet, udløse kapitaludstrømning og dermed skabe deprecieringspres på kronen. For at fastholde fastkurspolitikken må Nationalbanken derfor intervenere og/eller tilpasse likviditeten, så valutakursmålet kan forsvares. I modeltermer neutraliseres den oprindelige LM -forskydning i vidt omfang og effekten på output bliver derfor begrænset. Dette stemmer med Nationalbankens egen beskrivelse af at pengepolitikken indrettes efter valutakursmålet og at renteudviklingen, som udgangspunkt, ligger tæt op ad ECB's (Levring, 2025).

Finanspolitikken er altså derfor et vigtigere instrument, dog er det ikke ubegrænset anvendeligt. Når pengepolitikken i praksis er bundet til valutakursmålet, bliver finanspolitikken det centrale

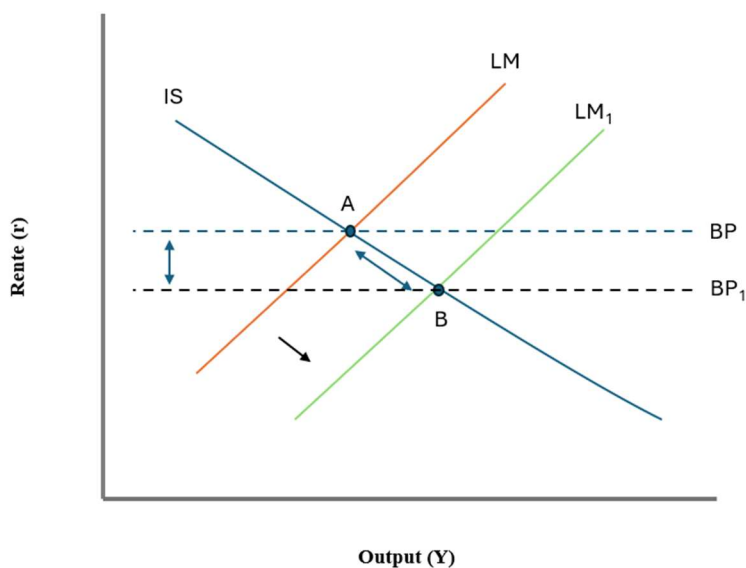
indenlandske instrument til stabilisering af efterspørgsel og output. I Mundell-Fleming modellen under fast kurs vil en ekspansiv finanspolitik forskyde IS mod højre og øge Y , og typisk vil dette skabe et pres i retning af højere renter og kapitalindstrømning, hvilket giver et apprecieringspres på kronen. For at fastholde kursen må Nationalbanken intervenere ved at opkøbe valuta, hvilket øger pengemængden og indebærer en endogen tilpasning i pengemarkedet, som dermed forskyder LM mod højre og resulterer i at finanspolitikken får en relativt stærkere og mere varig effekt på output end pengepolitik i dette regime.

Danmark har en stor ekstern sektor og et markant betalingsbalance-/handelsbalanceoverskud, hvilket øger sandsynligheden for at eksterne efterspørgsels- og handelschok (NX -skift) bliver centrale drivere for konjunkturerne. På kort sigt må sådanne chok derfor i højere grad håndteres via output og finanspolitik, når valutakursen ikke kan fungere som tilpasningsmekanisme.

Finanspolitikken er imidlertid heller ikke ubegrænset i praksis. For det første, afgrænses råderummet af EU's økonomiske styring, herunder 'Stability and Growth Pact' og den reformerede governance-ramme, som stiller krav til sunde og holdbare offentlige finanser. For det andet, medfører fastkurspolitikken, at ekspansiv finanspolitik kan skabe øget apprecieringspres på kronen; Når G øges, skifter IS mod højre, Y stiger og der kan opstå pres i retning af højere rente og kapitalindstrømning. Under fast kurs må Nationalbanken derfor i givet fald intervenere og/eller tilpasse likviditeten for at fastholde kronekursen. Finanspolitikken kan således anvendes til stabilisering, men den kan samtidig øge behovet for interventioner og kræver derfor en afvejning i policy-mixet.

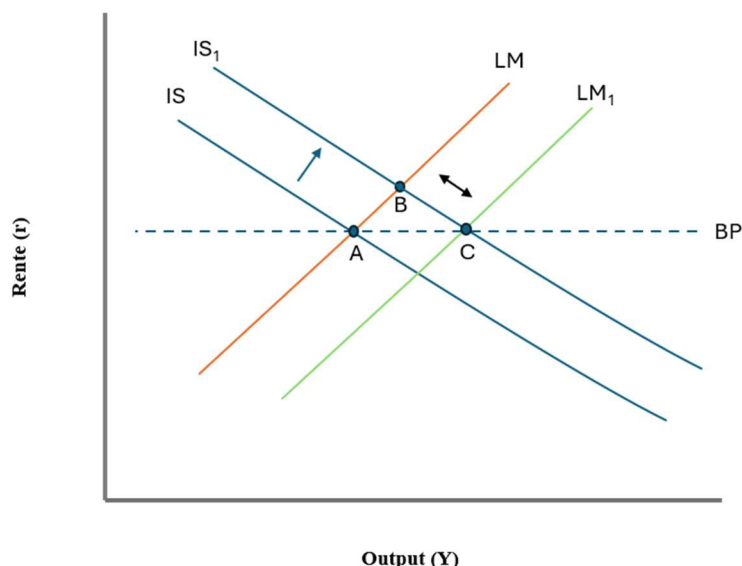
Som en empirisk nuance til lærebogseksemplet i Mundell-Fleming modellen kan det bemærkes at Danmark pr. 27. december 2025 har en pengepolitisk referencerente (foliorente/indskudsrenten) på 1,60 pct. mens ECB's indlånsfacilitetsrente er på 2 pct., dvs. et negativt rentespænd på -40 basispoint (Nationalbanken, 2025c). Dette er ikke nødvendigvis et brud med Mundell-Fleming modellen, men en realøkonomisk nuance. Nationalbanken kan anvende et negativt rentespænd (sammen med valutainterventioner) for at modvirke apprecieringspres på kronen ved høj kroneefterspørgsel og kapitalindstrømning. Nationalbanken har bl.a. beskrevet at udvidelser af rentespændet til f.eks. -40 basispoint og interventioner netop har været anvendt for at svække kronen moderat og modvirke apprecieringspres (Nationalbanken, 2023, p. 15). Baggrunden til dette kan samtidig ses i lyset af Danmarks store eksterne sektor og vedvarende betalingsbalanceoverskud (jf. Figur 2–4), som kan bidrage til et mere strukturelt styrkelsespres på kronen.

Til at underbygge ovenstående analyse er følgende nedenstående to figurer illustreret for at vise forskellen på pengepolitik og finanspolitik i et lille land med åben økonomi og fastkurspolitik.



Figur 8: Pengepolitik under fastkurs neutraliseres

Figur 8 illustrerer dilemmaet ved pengepolitikken og hvordan denne neutraliseres af fastkurspolitikken. Figuren er tegnet i (Y, r) -rummet med output på x-aksen, og rente på y-aksen. Økonomien starter i punkt A, skæringen imellem IS og LM , antag at Nationalbanken vil lempe pengepolitikken så LM forskydes mod højre og bliver til LM_1 . Uden fastkurs-forpligtelsen ville økonomien bevæge sig til punkt B med lavere rente og højere output. Under fast kurs og høj kapitalmobilitet vil den lavere rente, i forhold til euroområdet, imidlertid udløse kapitaludstrømning og deprecieringspres på kronen. For at fastholde kronekursen må Nationalbanken derfor intervenere og trække likviditet ud, hvilket i modeltermer flytter LM tilbage mod venstre (tilnærmelsesvis tilbage mod LM). Økonomien ender derfor igen tæt/på punkt A, hvilket illustrerer at i dette regime er pengepolitikken primært bundet til valutakursmålet og har begrænset effekt som selvstændigt stabiliseringsinstrument.



Figur 9: Finanspolitik er relativt effektiv under fastkurs

Figur 9 illustrerer finanspolitikens effektivitet under fastkurs. Økonomien starter i punkt *A* med skæringen imellem *IS* og *LM*. En ekspansiv finanspolitik, eks. en øgning af *G* eller en sænkning af *T* forskyder *IS* mod højre så den bliver til *IS*₁, dette giver en midlertidig ligevægt i punkt *B*, med højere *Y* og pres i retning af højere *r*. Ved høj kapitalmobilitet vil dette typisk udløse kapitalindstrømning og skabe et apprecieringspres på kronen. For at fastholde fastkurspolitikken intervenserer Nationalbanken ved at købe valuta, hvilket øger pengemængden og forskyder *LM* mod højre, *LM* bliver således til *LM*₁ og den nye ligevægt opnås så i punkt *C*, hvor output er højere end i *A*. Figuren illustrerer således at Finanspolitik under fastkurs kan have en relativt stærkere og mere varig effekt på output, fordi pengepolitikken ender med at tilpasse sig valutakursmålet.

Delkonklusion

Danmarks stigende overskud på de løbende poster (jf. figur 2-4) og den voksende betydning af globalt organiseret produktion og udlandsinvesteringer (jf. figur 4 og 6), gør den eksterne sektor central for den makroøkonomiske stabilitet. Med fastkurspolitik i ERM II og høj kapitalmobilitet i EU (EU, 2007) følger det teorien af Mundell-Fleming modellen og det monetære trilemma, at pengepolitikken i praksis primært anvendes til at forsvare kronekursen og derfor har begrænset autonomi som stabiliseringsinstrument. Dette illustreres i Figur 8, hvor en monetær lempelse neutraliseres af kapitaludstrømning og nødvendige interventioner. Finanspolitikken får dermed en relativt større rolle og er under en fastkurspolitik mere effektiv på output,

hvilket fremgår af Figur 9 gennem IS-skiftet, kapitalindstrømningen og endogen LM-tilpasning. Råderummet for finanspolitik afgrænses dog af EU's finanspolitiske rammer samt af at ekspansiv finanspolitik kan øge apprecieringspres og behovet for interventioner. Det negative rentespænd til ECB i december 2025, understøtter desuden at Nationalbanken operativt bruger rentespænd og interventioner til at håndtere kronepres under fastkurspolitikken.

Økonomisk-politiske tiltag

Dette afsnit vil besvare underspørgsmål 4 ved at belyse, *hvilke økonomisk-politiske instrumenter Danmark kan anvende til at håndtere både interne og eksterne ubalancer og samtidigt understøtte en bæredygtig udvikling i udenrigshandlen*. Eftersom Danmark fører fastkurspolitik over for euroen, er pengepolitikken i høj grad bundet til valutakursmålet, hvilket betyder at stabilisering og tilpasning i højere grad må ske via finanspolitik, strukturpolitik og de EU-retslige rammer for handel og regulering. Med dette udgangspunkt kobles der i det følgende til de pengepolitiske muligheder, der blev gennemgået i underspørgsmål 3.

I underspørgsmål 3 beskrives der hvilke pengepolitiske tiltag som Nationalbanken kan bruge for at understøtte fastkurspolitikken, som er vedtaget. Disse tiltag er rentetilpasninger eller valutainterventioner, men som konkluderet i det foregående afsnit så er disse kun til for at kontrollere kronekursen, og sørge for at den holder sig inden for ERM II kravene. Det betyder, at pengepolitikken i mindre grad kan anvendes frit som stabiliseringsinstrument over for konjunktursving og ubalancer i den reale økonomi.

Derimod er finanspolitikken det centrale nationale redskab for Danmark, i en Mundell-Flemming model og også i praksis. Det bruges til at påvirke aktivitetsniveauet (intern balance) og dermed også import, nettoeksport og udviklingen i betalingsbalancen (ekstern balance). Som tidligere analyseret, bliver finanspolitikken effekt på output oftest stærkere under fast kurs end flydende kurs, fordi pengepolitikken bliver endogen og understøtter fastkurspolitikken. Finanspolitikken kan tilsvarende anvendes til at håndtere ubalancer, hvor økonomien er tæt på kapacitetsgrænsen, eller hvor løn-og prispresset svækker konkurrenceevnen. En kontraktiv finanspolitik (Lavere G og eller højere T) vil dæmpe den indenlandske efterspørgsel, hvilket reducerer importen og mindsker risikoen for overophedning. Via lavere efterspørgsel og mindre lønpres kan dette samtidigt forbedre lønkonkurrenceevnen på sigt og dermed understøtte eksport-

ten. Dermed har finanspolitikken en dobbeltsidet rolle; at stabilisere konjunkturerne og at påvirke den eksterne balance indirekte gennem import, kapacitetspres og konkurrenceevne. Dertil kan det tillægges at finanspolitikken kan bruges til at påvirke den økonomiske udvikling, der kan rettes ekspansive tiltag mod produktivitetsfremmende og omstillingsunderstøttende områder, i stedet for bare efterspørgselsstimulus. På den måde kan finanspolitikken bidrage til, at udenrigshandlen udvikler sig mere robust og langsigtet.

Selv om finanspolitikken i Mundell-Fleming modellen er det primære nationale stabiliseringsinstrument under fast valutakurs, er den i praksis stadig bundet af institutionelle rammer, der skal sikre holdbare offentlige finanser. I dansk sammenhæng er budgetloven central, idet den bl.a. kobler den finanspolitiske styring til en mellemfristet målsætning for den strukturelle offentlige saldo. Et ofte fremhævet element i denne ramme er at den strukturelle saldo som udgangspunkt ikke må udvise et større underskud end 0,5 pct. af BNP, hvilket fungerer som begrænsning for den løbende finanspolitiske planlægning. (Finansudvalget, 2022)

Samtidigt er Danmark underlagt EU's økonomiske styring. EU gennemførte en reform af den økonomiske styringsramme, som trådte i kraft den 30. april 2024. Reformen styrker fokus på mellemfristet planlægning, hvor medlemsstaterne i højere grad skal dokumentere en troværdig udgifts- og gældsbane over flere år (Commission, 2024). For Danmark betyder det, at selvom finanspolitikken kan anvendes aktivt til at modvirke konjunkturudsving og påvirke import/nettoeksport, skal den udformes således at den er konsistent med både nationale og EU-retslige krav til holdbarhed, og det er derfor værd at understrege at den i Finansministeriet har mere restriktive krav end EU.

Der er også andre mulige tiltag, som politikerne kan tage i brug for at håndtere ubalancer og understøtte en bæredygtig udvikling i udenrigshandlen. Reelt set, så har politikerne alle værktøjer til rådighed, når de vil sætte rammen for udenrigshandlen. På den ene side kan tariffer indføres, som Donald Trump gjorde i april 2025 på den såkaldte Liberation Day (DR, 2025). Donald Trump gjorde det ved at udstede en såkaldt 'Executive Order' (Register, 2025) udenom Kongressen og Repræsentanternes Hus. Der er flere risici ved denne fremgangsmåde. Først og fremmest, går man udenom de folkevalgte repræsentanter, men man risikerer også at det ikke er en særlig hensigtsmæssig eller bæredygtig fremgangsmåde man implementerer.

Danmark er derimod underlagt handelssamarbejdet under EU og kan derfor ikke pålægge tariffer på samme måde som det er blevet gjort i USA - dette skal bestemmes i EU. Dette har selvfølgelig både fordele og ulemper tilknyttet. Fordelen er at Danmarks interesser bliver varetaget,

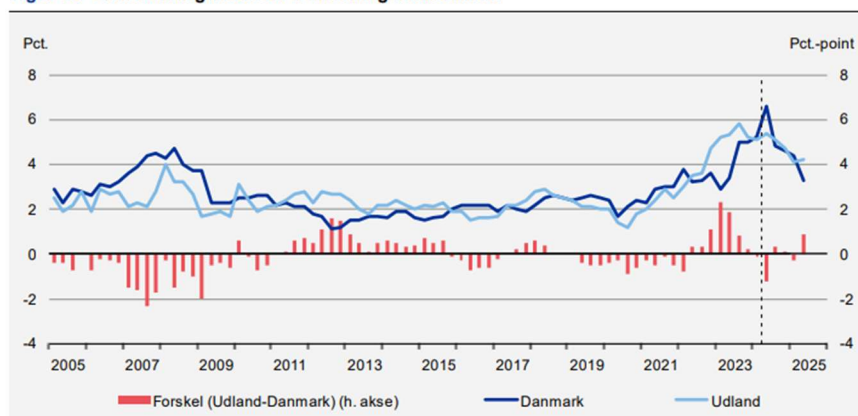
når der forhandles aftaler på tværs af lande, hvor Danmark ellers ville have det svært grundet sin økonomiske størrelse. Derimod kræver det også at Danmark engagerer sig aktivt i EU for at fremme egne interesser. Samtidig har andre lande i EU også en forventning om at deres interesser varetages, hvilket kan være på bekostning af danske interesser på visse områder. (Udenrigsministeriet, 2025)

For at udenrigshandel overhovedet er aktuelt, kræver det at virksomhedernes konkurrenceevne er god overfor udlandet. Den strukturelle konkurrenceevne kan påvirkes ved at sikre at kvalificeret arbejdskraft er til rådighed via et højt uddannelsesniveau samt sørge for at udenlandsk arbejdskraft er tilgængeligt. Dette blev eksempelvis gjort ved Forskerskatteordningen, hvor der skulle betale en lavere skattesats for særlige personer under ordningen. (Skat, 2025)

Lønkonkurrenceevnen handler selvsagt om lønudviklingen i Danmark i forhold til udlandet, men samtidig skal valutakursudviklingen tages in mente. Da Danmark, som nævnt tidligere, har en fastkurspolitik overfor euroen, vil denne være ubetydelig når der sammenlignes med eurolande, men derimod være væsentlig når der sammenlignes med USA.

Lønudviklingen indenfor fremstillingsvirksomheder i Danmark sammenlignet med udlandet kan ses i nedenstående Figur 10, hvor det illustreres at Danmark havde en højere lønstigning i 2023 som følge af en højere inflation efter energikrisen. Dette forværrede selvsagt Danmarks konkurrenceevne. Denne er dog blevet afdæmpet, hvor de seneste tal viser at Danmarks lønudvikling er lavere end udlandets.

Figur 4.1 Lønudvikling inden for fremstillingsvirksomhed



Anm.: Procentvis ændring i forhold til året før. Danske lønstigninger er opgjort efter international definition. Der er databrud mellem 1. kvartal 2024 og 2. kvartal 2024. Vægtene fra det effektive kronekursindeks fra 2014 er således anvendt for det sammenvejede udland i DA's Internationale Lønstatistik frem til og med 1. kvartal 2024, mens det effektive kronekursindeks fra 2019 anvendes fra 2. kvartal 2024. Udlandet omfatter følgende lande frem til og med 1. kvartal 2024: Tyskland, Sverige, USA, Storbritannien, Frankrig, Nederlandene, Italien, Belgien, Japan, Norge, Polen, Spanien og Finland. Fra 2. kvartal 2024 omfatter udlandet yderligere Grækenland, Portugal, Ungarn, Østrig, Tjekkiet, Irland og Island. I 2. kvartal 2025 er alene offentliggjort tal for 7 lande i udlandet, svarende til 63 pct. af vægtgrundlaget. Hvis et land ikke har offentliggjort tal for et givent kvartal, anvendes det seneste offentliggjorte tal i beregningen af det sammenvejede udland. Revisionen fra første til anden offentliggørelse af den internationale lønstatistik har gennemsnitligt været 0,2 pct.-point siden 1. kvartal 2019.

Kilde: DA's Internationale Lønstatistik.

Figur 10: Lønudvikling i Danmark sammenlignet med udlandet (Økonomiministeriet, 2025b)

Dernæst handler det om at skabe nogle gode rammevilkår for de virksomheder, som opererer i Danmark. Dette blev blandt andet gjort i juni 2024, hvor regeringen sammen med højrefløjen vedtog 'Aftale om Et stærkere erhvervsliv', hvor man blandt andet har gjort det mere attraktivt at investere i forskning og udvikling ved at hæve fradraget for udgifter hertil, således Danmark kan forblive aktuel overfor udlandet og stadig trække attraktiv arbejdskraft til. (Regeringen, 2025)

Et andet tiltag har været CCS¹-puljen, hvor regeringen har afsat 28,7 mia. DKK over en 15-årig periode (2029-2044) til at indsamle og lagre CO₂ (Energistyrelsen, 2025) for at muliggøre målet om 1,5 °C temperaturforøgelse (Klimaministeret, 2025). Dette vil nødvendigvis give en øget udenrigshandel på kort sigt, men skal ses som et ekspansivt finanspolitisk tiltag, hvor de offentlige investeringer øges med henblik på, at det kan blive et eksporteventyr, hvor dansk teknologi kan bruges i udlandet. Det kan sammenlignes med Vestas' vindmøller som startede som en industri bygget op omkring subsidier, men som nu beskæftiger tusindvis af folk og bidrager til Danmarks eksport. Såfremt dette sker, vil det bidrage positivt til både betalingsbalancen og BNP, da Danmarks nettoeksport vil stige.

Delkonklusion

Afsnittet viser at Danmarks fastkurspolitik overfor euroen binder pengepolitikken til valutakursmålet, hvorfor rentetilpasninger og valutainterventioner primært anvendes til at holde kronen stabil inden for ERM II og i mindre grad bruges som selvstændigt stabiliseringsinstrument. Dermed bliver finanspolitikken det centrale nationale redskab til at håndtere interne ubalancer (kapacitetspres, inflation og konkurrenceevne) og indirekte påvirke den eksterne balance via efterspørgsel, import og løn-/prisudvikling. Samtidig er finanspolitikken afgrænset af budgetloven og EU's finanspolitiske rammer, hvilket indebærer, at stabilisering i høj grad må ske gennem prioritering og målretning frem for varige lempelser.

Afsnittet peger derudover på, at understøttelse af en bæredygtig udvikling i udenrigshandlen kræver et bredere policy-mix end ren stabiliseringspolitik; EU-medlemskabet fastlægger i vidt omfang rammerne for handelspolitikken (herunder tariffer, toldsatser m.m.), mens nationale tiltag især handler om at styrke virksomhedernes konkurrenceevne gennem rammevilkår, adgang til kvalificeret arbejdskraft, forskning og udvikling samt grønne investeringer. Eksempler som erhvervsaftalen og CCS-Puljen illustrerer, hvordan ekspansive, målrettede investeringer kan bidrage til omstilling og potentielt udvikle nye eksportpositioner, der på sigt kan styrke

¹ Carbon Capture and Storage

både BNP og betalingsbalance. Samlet set understøtter analysen at Danmark under fastkurspolitik bedst håndterer ubalancer og fremmer bæredygtig handel ved at kombinerer disciplineret finanspolitik med langsigtet struktur-og erhvervspolitik samt aktiv interessevaretagelse i EU.

Konklusion

Udviklingen i Danmarks udenrigshandel siden 2005 har haft en tydelig og overvejende positiv betydning for betalingsbalancen og dermed Danmarks eksterne position. Analysen viser, at overskuddet på de løbende poster er steget markant frem mod 2025, og at fremgangen især er båret af handelsbalancen. Samtidig er handelsoverskuddets sammensætning ændret, idet en stadig større del kommer fra varer, der ikke krydser den danske grænse, hvilket afspejler en mere globalt organiseret produktion og stigende danske direkte investeringer i udlandet. Det betyder, at Danmarks overskud i højere grad end tidligere knytter sig til dansk ejerskab og værdiskabelse i internationale værdikæder og ikke kun klassisk vareeksport produceret i Danmark.

Underspørgsmål 2 belyser, at udenrigshandlen er central for Danmarks makroøkonomiske stabilitet, fordi Danmark er en lille og meget åben økonomi, hvor eksport og import udgør store andele af BNP (i 2024 ca. 71 pct. og knap 61 pct.). Dermed slår ændringer i global efterspørgsel hurtigt igennem på BNP via nettoeksporten i nationalregnskabets anvendelsesside, $BNP = C + I + G + (X - M)$. Overskuddet på betalingsbalancen fungerer samtidigt som en stabilitetsindikator og en økonomisk buffer. Et vedvarende stort overskud (ca. 12 pct. af BNP i 2024) bidrager til opbygning af en betydelig udlandsformue og løbende formueindkomster (renter/udbytter), hvilket kan stabilisere nationalindkomsten selv i perioder med svag vare- og tjenesteeksport. Derudover reducerer et stort overskud risikoen for ekstern finansieringsknaphed og valutauro, hvilket er særligt væsentligt under fastkurspolitikken. ydermere peger analysen på centrale sårbarheder; høj afhængighed af globale konjunkturer samt koncentrationsrisiko, hvor få sektorer (især medicinalindustri og søtransport) driver en stor del af overskuddet, hvilket kan øge udsving, hvis disse sektorer rammes af negative stød.

Fastkurspolitikken over for euroen betyder, at den stærke eksterne position ikke omsættes til øget pengepolitisk autonomi. Med høj kapitalmobilitet i EU er pengepolitikken, ifølge teorien omhandlende Mundell-Fleming modellen og det monetære trilemma, i praksis indrettet mod at forsvare kronekursen via rente og interventioner, og derfor kun i begrænset omfang kan anvendes til indenlandsk konjunkturstyring. Dermed får finanspolitikken relativt større betydning som stabiliseringsinstrument for output, men råderummet begrænses af budgetloven samt EU's finanspolitiske rammer.

Samlet indebærer dette at Danmark bedst håndterer interne og eksterne ubalancer gennem et policy-mix, hvor kortsigtet stabilisering primært sker via disciplineret og målrettet finanspolitik, mens langsigtet robusthed i udenrigshandlen understøttes af struktur- og erhvervspolitik

(produktivitetsfremme, arbejdskraft/kompetencer, forskning og udvikling) samt grønne investeringer, der kan udvikle nye eksportpositioner. Under EU-medlemskabet ligger centrale handelspolitiske instrumenter (f.eks. tariffier) overvejende på EU-niveau, hvilket øger betydningen af aktiv dansk interessevaretagelse. Overordnet viser projektet derfor, at udviklingen i udenrigshandlen siden 2005 har styrket Danmarks betalingsbalance og bidraget til makroøkonomisk stabilitet, men også øget eksponeringen mod globale stød og sektor koncentrationer, hvilket skærper kravene til en ansvarlig finanspolitisk ramme og en langsigtet konkurrencedygtigheds- og omstillingsstrategi.

Referencer

Biede, H. J., 2023. *Makroøkonomi - videregående uddannelser*. 7. udgave red. København: Hans Reitzels Forlag.

Branner, B. V. D. Z., 2024. *Danmarks Nationalbank*. [Online]

Available at: <https://www.nationalbanken.dk/da/viden-og-nyheder/publikationer-og-taler/analyse/2024/fragmentering-af-global-handel-kan-udfordre-dansk-oekonomi>
[Senest hentet eller vist den 01 01 2026].

Commision, E., 2024. *New economic governance framework*. [Online]

Available at: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-governance-framework/what-economic-governance-framework/evolution-eu-economic-governance/new-economic-governance-framework_en?utm_source=chatgpt.com
[Senest hentet eller vist den 29 12 2025].

Danmarks Nationalbank, 2024d. *Årsrapport*, København: Danmarks Nationalbank.

Danmarks Nationalbank, 2025d. *Danmarks udlandsformue*. [Online]

Available at: https://www.nationalbanken.dk/da/viden-og-nyheder/data-og-statistik/danmark-og-udlandet/danmarks-udlandsformue?utm_source=chatgpt.com
[Senest hentet eller vist den 31 12 2025].

Danmarks Nationalbank, 2025e. *Svagere verdenshandel dæmper væksten i Danmark*. [Online]

Available at: <https://www.nationalbanken.dk/da/viden-og-nyheder/publikationer-og-taler/analyse/2025/svagere-verdenshandel-daemper-vaeksten-i-danmark>
[Senest hentet eller vist den 31 12 2025].

DR, 2025. [Online]

Available at: <https://www.dr.dk/nyheder/penge/overblik-saadan-rammer-trumps-toldhammer-hele-verden>
[Senest hentet eller vist den 27 12 2025].

DSTa, 2025. *Danmarks statistik*. [Online]

Available at: <https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/oekonomi/betalingsbalance-og-udenrigshandel/betalingsbalancens-loebende-poster>
[Senest hentet eller vist den 15 December 2025].

DSTb, 2025. [Online]

Available at: <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/bagtal/2018/2018-02-28-overskuddet-paa-betalingsbalancen-skyldes-i-hoejere-grad-varehandel>

DSTc, 2025. [Online]

Available at: <https://www.dst.dk/da/Statistik/dokumentation/statistikdokumentation/udenrigshandel-med-tjenester>

DSTd, 2025. [Online]

Available at: <https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/oekonomi/betalingsbalance-og-udenrigshandel>

DSTe, 2025. *Global produktion*. [Online]

Available at: <https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/oekonomi/betalingsbalance-og-udenrigshandel/global-produktion>

[Senest hentet eller vist den 27 12 2025].

DSTf, 2025. *Kapitalbalance*. [Online]

Available at: <https://www.dst.dk/da/Statistik/emner/oekonomi/betalingsbalance-og-udenrigshandel/kapitalbalance>

[Senest hentet eller vist den 31 12 2025].

EMU, 2025. [Online]

Available at: <https://www.emu.dk/eud/biologi/den-naturvidenskabelige-metode/den-empirisk-induktive-metode-vs-den-hypotetisk>

[Senest hentet eller vist den 22 December 2025].

Energistyrelsen, 2025. *Disse 10 selskaber skal konkurrere om milliardpulje til at fange og lagre CO2*. [Online]

Available at: <https://ens.dk/presse/disse-10-selskaber-skal-konkurrere-om-milliardpulje-til-fange-og-lagre-co2>

[Senest hentet eller vist den 28 12 2025].

EU, 2007. *Artikel 63 EUF: Frie kapitalbevægelser og forbud mod restriktioner*. [Online]

Available at: <https://www.eu.dk/da/dokumenter/traktater/traktaten-euf/tredje-del/afsnit-iv/kapitel-4/artikel-63>

[Senest hentet eller vist den 27 12 2025].

Finansudvalget, 2022. *www.ft.dk*. [Online]

Available at: https://www.ft.dk/samling/20211/almdel/fiu/bilag/95/2538321.pdf?utm_source

[Senest hentet eller vist den 29 12 2025].

FLEMING, J. M., 1962. Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates . I: *IMF Staff papers: Volume 9, no. 3*. s.l.:International Monetary Fund, pp. 369-379.

Klimaministeret, 2025. *Parisaftalen*. [Online]

Available at: <https://www.kefm.dk/eu-og-globalt-samarbejde/parisaftalen>

[Senest hentet eller vist den 28 12 2025].

Københavns Universitet, 2013. *The open economy and different exchange rate regimes*. [Online]

Available at: <https://web.econ.ku.dk/okocg/VM/VM-general/Kapitler%20til%20bog/Ch21-2013-1.pdf>

[Senest hentet eller vist den 13 12 2025].

Levring, P., 2025. *National Banken; Neutral pengepolitik i en tid med global usikkerhed*. [Online]

Available at: <https://www.nationalbanken.dk/da/viden-og-nyheder/publikationer-og-taler/analyse/2025/neutral-pengepolitik-i-en-tid-med-global-usikkerhed>

[Senest hentet eller vist den 26 12 2025].

Mundell, R. A., 1963. Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. *he Canadian Journal of Economics and Political Science* , 11, pp. 475-485.

Nationalbank, D., 2025a. *Spørgsmål om fastkurspolitik*. [Online]

Available at: <https://www.nationalbanken.dk/da/ofte-stillede-spoergsmaal/spoergsmaal-om-fastkurspolitik>

[Senest hentet eller vist den 26 12 2025].

Nationalbanken, 2023. *MONETÆRE OG FINANSIELLE TENDENSER — MARTS 2023*, København: Danmarks Nationalbank .

Nationalbanken, 2025b. *Bliv klogere på inflation, renter og fastkurspolitik*. [Online]

Available at: https://www.nationalbanken.dk/da/vores-arbejde/stabile-priser-pengepolitik-og-dansk-oekonomi/bliv-klogere-paa-inflation-renter-og-fastkurspolitik?utm_source

[Senest hentet eller vist den 26 12 2025].

Nationalbanken, 2025c. *Rentenedsættelse*. [Online]

Available at: https://www.nationalbanken.dk/da/viden-og-nyheder/presse/arkiv/2025/rentenedsaettelse-05-06-2025?utm_source

[Senest hentet eller vist den 27 12 2025].

Obstfeld, M., 2001. International Macroeconomics: Beyond the Mundell-Fleming Model. *IMF Staff Papers, Vol. 47. Special Issue*, pp. 7-8.

Ravn, S. H., 2012. *Realøkonomiske effekter af finanspolitik*, s.l.: Danmarks Nationalbank.

Razin, J. A. F. a. A., 1987. The Mundell-Fleming Model a Quarter Century Later: A Unified Exposition. *Staff Papers Vol. 34.*, 12, p. 567.

Regeringen, 2025. *Aftale om Et stærkere erhversliv*, s.l.: s.n.

Register, F., 2025. [Online]

Available at: <https://www.federalregister.gov/documents/2025/04/07/2025-06063/regulating-imports-with-a-reciprocal-tariff-to-rectify-trade-practices-that-contribute-to-large-and>

[Senest hentet eller vist den 27 12 2025].

Skat, 2025. [Online]

Available at: <https://skat.dk/erhverv/ansatte-og-loen/udenlandsk-arbejdskraft/forskerskatteordningen>

[Senest hentet eller vist den 28 12 2025].

Udenrigsministeriet, 2025. *Dansk Handelspolitik*. [Online]
Available at: <https://um.dk/udenrigspolitik/handelspolitik/dansk-handelspolitisk-strategi>
[Senest hentet eller vist den 28 12 2025].

Økonomiministeriet, 2025b. *Statistikudvalgets statusrapport 3. kvartal 2025*, s.l.: s.n.

Økonomiministeriet, 2025a. *Økonomisk redegørelse december 2025*, s.l.: Økonomiministeriet.