

# **Baggrundsnotat til Konjunkturvurdering**

## **Dansk Økonomi, efterår 2018**

# Baggrundsnotat til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, efterår 2018

<b>1 Indledning</b> .....	<b>3</b>
<b>2 International Økonomi</b> .....	<b>4</b>
2.1 Den internationale konjunkturvurdering .....	4
2.2 Europa.....	5
2.3 USA.....	8
2.4 Risikofaktorer for de globale vækstudsigter .....	10
<b>3 Finansielle forhold</b> .....	<b>11</b>
3.1 Pengepolitik.....	11
3.2 Kapitalmarkeder .....	13
3.3 Udlånsrenter og kreditgivning .....	14
3.4 Finansiell Stabilitet .....	17
<b>4 Indenlandsk efterspørgsel</b> .....	<b>18</b>
4.1 Prognosen på kort sigt .....	18
4.2 Prognosen på mellemlang sigt.....	20
<b>5 Boligmarkedet</b> .....	<b>22</b>
5.1 Boligmarkedet på kort sigt.....	22
5.2 Boligmarkedet på mellemlang sigt .....	25
<b>6 Udenrigshandel og betalingsbalance</b> .....	<b>27</b>
6.1 Prognosen på kort sigt .....	27
6.2 Prognosen på mellemlang sigt.....	29
<b>7 Produktion og arbejdsmarked</b> .....	<b>32</b>
7.1 Efterspørgselssammensætning og konjunktursituation .....	32
7.2 Strukturelle niveauer frem mod 2025 .....	33
7.3 Kapaciteten på arbejdsmarkedet .....	37
<b>8 Løn og priser</b> .....	<b>42</b>
8.1 Prognosen på kort sigt .....	42
8.2 Prognosen frem mod 2025.....	43
<b>9 Tabelbilag</b> .....	<b>45</b>

## 1 Indledning

Dette baggrundsnotat dokumenterer talgrundlaget til konjunkturvurderingen i afsnit 1.2 og 1.3 af *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Talgrundlaget til afsnit 1.4 er dokumenteret i *Baggrundsnotat til offentlige finanser – Dansk Økonomi, efterår 2018*.

I afsnit 2 gennemgås de internationale vækstudsigter. Væksten for Danmarks vigtigste samhandelslande er nedjusteret en smule siden formandskabets seneste vurdering, og risiciene for de globale vækstudsigter vurderes at være steget.

I afsnit 3 beskrives de finansielle forhold. Den europæiske centralbank ventes at fastholde rente på det nuværende lave niveau indtil 2. halvår 2019, mens den amerikanske centralbank forudsættes at fortsætte sine gradvise rentestigninger. Renten på statsobligationer forudsættes gradvist at stige frem mod 2025, så renten på tiårige statsobligationer i Danmark på det tidspunkt er 3½ pct.

I afsnit 4 gennemgås skønnene for den indenlandske efterspørgsel. De kommende år ventes opsvinget i den indenlandske efterspørgsel at fortsætte, og det skyldes, at høj opsparingstilbøjelighed i husholdningerne gradvist normaliseres og stor fremgang i beskæftigelsen øger behovet for investeringer i virksomhederne.

I afsnit 5 beskrives prognosen for udviklingen på boligmarkedet. Opsvinget i den indenlandske efterspørgsel ventes også at smitte af på boligmarkedet, og der ventes yderligere stigninger i boligpriser og -investeringer de kommende år.

I afsnit 6 gennemgås skønnene for udenrigshandel og betalingsbalance. Høj vækst på Danmarks eksportmarkeder og god dansk konkurrenceevne ventes at understøtte eksporten de kommende år. Opsvinget i dansk økonomi ventes dog at føre til større stigninger i importen, og derfor ventes lavere overskud på betalingsbalancen de kommende år.

I afsnit 7 beskrives skønnene for produktion og arbejdsmarked. Dansk økonomi vurderes at være i starten af en højkonjunktur, og beskæftigelsen vurderes i 2018 at være højere end det vurderede strukturelle niveau. De kommende år forventes beskæftigelsesgap at forblive tæt på det aktuelle niveau, og derfor er der fortsat udsigt til et vist kapacitetspres i dansk økonomi.

I afsnit 8 gennemgås skønnene for løn og priser. Et øget kapacitetspres på arbejdsmarkedet ventes at føre til lidt større lønstigninger de kommende år. Det ventes også at smitte af på forbrugerpriserne, der ventes at tiltage efter 2018, hvor der er udsigt til endnu et år med lave prisstigninger.

## 2 International Økonomi

### Hovedbudskaber

*For indeværende og kommende år ventes en vækst på hhv. 2,4 og 2,3 pct. for Danmarks vigtigste samhandelslande, hvilket er en lille nedjustering siden formandskabets seneste vurdering. Dette skyldes blandt andet en svagere vækst i euroområdet og negative effekter af den optrappede handelskonflikt mellem USA og Kina. For 2020 og frem til 2025 ventes en mere moderat vækst på i gennemsnit 1,7 pct. Risiciene for de globale vækstudsigter vurderes at være steget siden foråret. Dette vedrører primært en yderligere optrapning af handelskonflikten samt politisk uro i Italien og fortsat usikkerhed omkring Brexit.*

### 2.1 Den internationale konjunkturvurdering

Der ventes fremgang i Danmarks vigtigste samhandelslande på trods af lavere vækst i en række europæiske lande i første del af året. Væksten i 2018 ventes at blive 2,4 pct., hvilket er en lille nedjustering i forhold til foråret. Det kan primært tilskrives en nedjustering af væksten i Europa. I USA vurderes væksten i både 2018 og 2019 at blive understøttet af den lempelige finanspolitik som følge af skattereformen fra december 2017. I 2020 og frem forventes væksten i Danmarks samhandelslande at aftage, men fortsat befinde sig på et moderat niveau. Den lidt lavere vækst skal ses i sammenhæng med, at flere af Danmarks vigtigste samhandelslande ifølge OECD har et positivt output gap i 2018. Det gælder blandt andet for Tyskland og Sverige. Siden foråret er usikkerheden omkring de globale vækstudsigter steget blandt andet som følge af optrapning af handelskonflikten.

Nærværende prognose er i store træk på linje med IMF's prognose fra oktober, og hovedtrækkene i den internationale prognose fremgår af Boks 2.1.

### Boks 2.1 Den internationale konjunkturprognose

Prognosen for væksten i international økonomi tager udgangspunkt i IMF's *World Economic Outlook* fra oktober 2018, men kan afvige som følge af ny information, som har givet anledning til justeringer. For årene efter 2020 tilpasses væksten, så BNP afspejler OECD's skøn for det strukturelle niveau senest i 2025. Vækstskønnene for udvalgte økonomier er angivet i tabel A.

*Tabel A BNP-vækst i udvalgte lande*

	2017	2018	2019	2020	2025
Euroområdet	2,5	2,0	1,9	1,7	1,0
USA	2,2	2,9	2,5	1,9	1,5
Storbritannien	1,7	1,4	1,5	1,5	1,7
Tyskland	2,5	1,9	1,9	1,8	0,9
Sverige	2,4	2,4	2,2	2,2	2,5
Kina	6,9	6,6	6,2	6,2	4,4
Realvækst i aftagerlande	2,6	2,4	2,3	2,1	1,7

Realvæksten i aftagerlande er opgjort som et vægtet gennemsnit af væksten i 14 af Danmarks vigtigste samhandelslande, hvor vægtene er andelen af den danske vareeksport, der går til de pågældende lande. Søjlen "2025" angiver væksten fra 2020-25.

#### *Pengepolitiske forudsætninger*

De pengepolitiske forudsætninger for såvel international som dansk økonomi er beskrevet i afsnit 2.1 pengepolitik.

#### *Finanspolitiske forudsætninger*

Den nuværende ekspansive finanspolitik i USA som følge af skattereformen fra december 2017 antages at fortsætte på trods af få ledige ressourcer i økonomien. For euroområdet som helhed forventes en omtrent neutral finanspolitik.

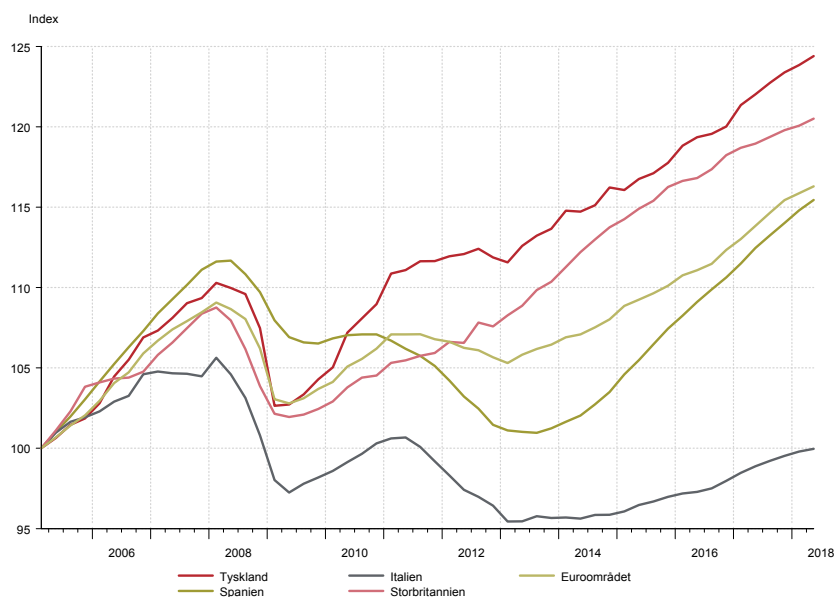
#### *Oliepris*

Der ventes et gennemsnitligt årsniveau for olieprisen på hhv. 74, 84 og 90 dollar pr. tønde i 2018-2020. Herefter fremskrives olieprisen mod niveauet i IEA's New Policy scenarie fra november 2018, hvilket indebærer en forventet oliepris på 108 dollar i 2025.

## 2.2 Europa

De seneste fem år har der været fremgang i euroområdet, og væksten var 2,5 pct. i 2017, jf. figur 2.1. Dette blev især drevet af Tyskland og Spanien, mens eksempelvis Italien oplevede en lavere vækst. Opsvinget i Europa har tidligere været præget af stor heterogenitet, hvor Tyskland har haft en forholdsvis stabil fremgang, hvorimod især en række sydeuropæiske lande, som eksempelvis Spanien, har været hårdere mærket af krisen. De seneste år er forskellene dog indsnævret, og væksten i 2017 var eksempelvis højere i Spanien og Portugal, end det var tilfældet i Tyskland.

Figur 2.1 BNP i udvalgte lande og euroområdet



Anm: BNP er sæsonkorrigeret real-BNP. Seneste observation er 3. kvartal 2018.

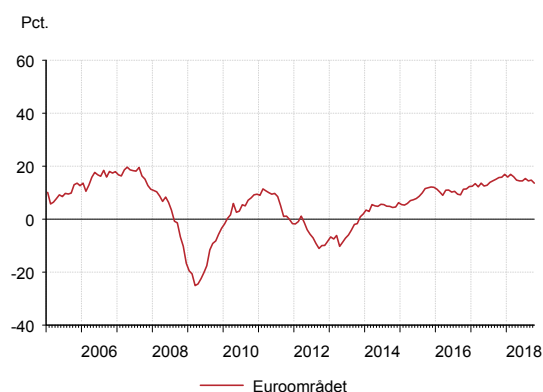
Kilde: Macrobond.

Det er forventningen, at fremgangen i Europa forsætter, dog i et lavere tempo. Der er sket et fald i forbruger- og erhvervstilliden på det seneste, jf. figur 2.6 og figur 2.7. Dette billede bakkes op af de seneste IFO-tal for euroområdet, som viser et fald i forventningen til fremtiden samt den nuværende økonomiske situation. For 2018 og 2019 ventes en vækst på hhv. 2,0 pct. og 1,9 pct. For 2018 er det en nedjustering på 0,4 pct.point i forhold til formandsskabets seneste vurdering. Nedjusteringen skyldes et svagere første halvår som følge af blandt andet lavere eksport samt lavere forventninger til fremtiden ifølge tillidsindikatorer. Frem mod 2025 ventes væksten at falde til et lavere, moderat niveau.

Figur 2.2 Forbrugertillid i euroområdet



Figur 2.3 Erhvervstillid i euroområdet



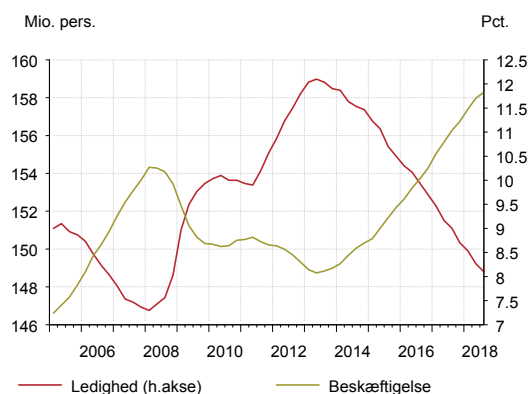
Anm: Forbruger- og erhvervstilliden er fra EU-Kommissionen (DG ECFIN). Erhvervstilliden er for servicebranchen. Seneste observation for forbrugertillid og erhvervstillid er oktober 2018.

Kilde: Macrobond.

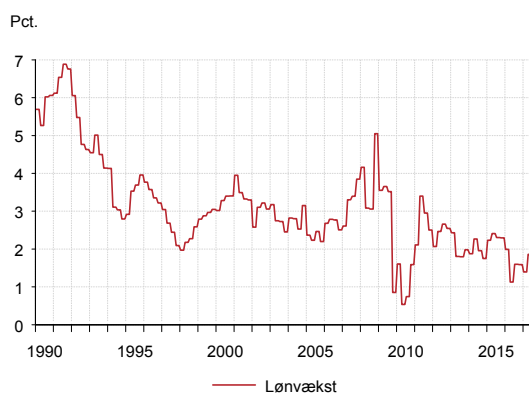
Fremgangen i euroområdet har understøttet beskæftigelsen, der har været stigende siden 2013, og bidraget til et fald i ledigheden. Ledigheden er faldet fra 12 pct. i starten

af 2013 til 8,1 pct. i september, jf. figur 2.2. En faldende ledighed vil umiddelbart give en forventning om et opadgående pres på lønningerne, men lønstigningerne i euroområdet har været afdæmpede, jf. figur 2.3.

Figur 2.4 Beskæftigelse og ledighed i euroområdet



Figur 2.5 Lønvækst i euroområdet



Anm: Ledigheden er opgjort i procent af arbejdsstyrken. Seneste observation for beskæftigelsen er september 2018. Seneste observation for ledigheden er september 2018. Lønvæksten er den årlige vækstrate i timelønninger i industrien. Seneste observation for lønvæksten er 4. kvartal 2017.

Kilde: Macrobond.

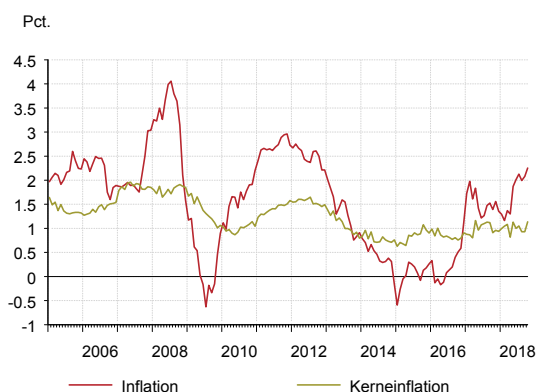
Der kan være flere forklaringer på de forholdsvis lave lønstigninger de seneste år, jf. *Nationalbanken (2018)*.<sup>1</sup> De lave lønstigninger skal blandt andet ses i sammenhæng med de forholdsvis lave inflationsforventninger og den lave realiserede inflation i perioden, jf. figur 2.4 og figur 2.5. Dertil er arbejdsmarkedet måske ikke så stramt, som den lave ledighed umiddelbart giver indtryk af. Det kan eksempelvis være deltidsansatte, som reelt set gerne ville arbejde fuldtid. Således finder ECB, at arbejdsmarkedet i euroområdet ikke er så stramt som ledighedstallene tilsiger.<sup>2</sup> En anden mulig forklaring på de afdæmpede lønstigninger kan være en svagere produktivitetsudvikling.

Inflationen i euroområdet er steget markant i løbet af første halvår af 2018 og var 2,3 pct. i oktober, jf. figur 2.4. Stigningen skal dog i høj grad ses i sammenhæng med stigningen i olieprisen, idet kerneinflationen fortsat er på et niveau omkring 1 pct. De kortsigtede inflationsforventninger har generelt været stigende siden slutningen af 2016 og er aktuelt på niveau omkring 1,7 pct., jf. figur 2.5. De langsigtede inflationsforventninger har ligget på 1,9 pct. siden slutningen af 2017, hvilket er i overensstemmelse med ECB's målsætning om en inflation i underkanten af 2 pct.

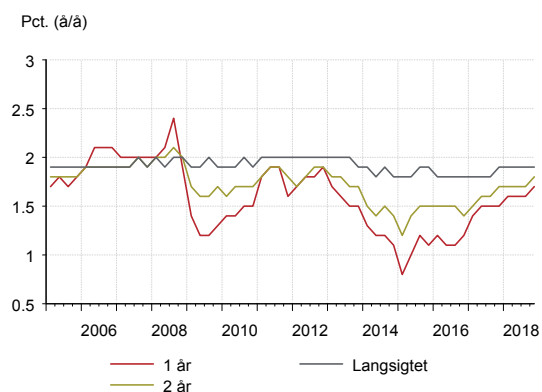
<sup>1</sup> Danmarks Nationalbank (2018): *Hvorfor er de nominelle lønstigninger så lave?*, Analyse juli 2018 nr. 10.

<sup>2</sup> ECB (2017): *Assessing labor market slack*, Economic Bulletin, nr. 3 maj 2017.

Figur 2.6 Inflation, euroområdet



Figur 2.7 Inflationsforventninger, euroområdet



Anm: Kerneinflation er inflationen ekskl. bidrag fra energi- og uforarbejdede fødevarer. Inflationsforventningerne er fra ECB's *Survey of Professional Forecasters*, hvor "1 år" angiver forventningen til den gennemsnitlige inflation et år ud i fremtiden osv. Seneste observation for inflation og kerneinflation er oktober 2018. Seneste observation for inflationsforventninger er 4. kvartal 2018.

Kilde: Macrobond.

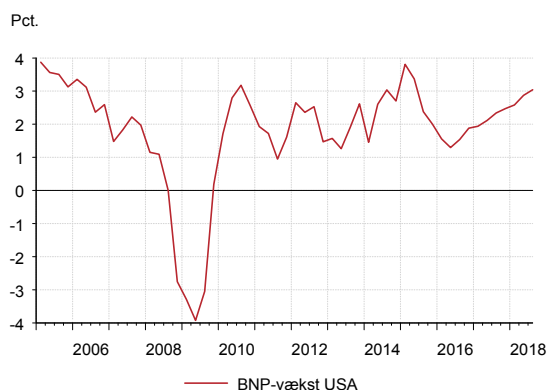
Der er fortsat usikkerhed om Storbritanniens fremtidige tilknytning til EU, hvilket også øger usikkerheden omkring vækstskenet for Europa. Væksten i Storbritannien ventes at blive omkring 1½ pct. i nuværende og kommende år. I OECD's langsigtede prognose fra juli er den forventede gennemsnitlige strukturelle vækst fra 2020 til 2025 på 1,7 pct. for Storbritannien. Dette er en nedjustering i forhold til OECD's forrige langsigtede prognose fra maj 2014. Dette er dog ikke udelukkende et udtryk for effekterne af Brexit, men blandt andet også metodeændringer og nyt data, jf. OECD (2018): *The long view: Scenarios for the world economy to 2060*.

### 2.3 USA

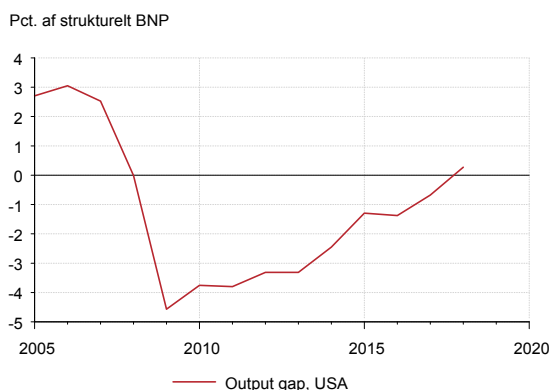
Der er fremgang i USA understøttet af en lempelig finanspolitik. I de første tre kvartaler af 2018 voksede den amerikanske økonomi hhv. 0,5 pct., 1 pct. og 0,9 pct. (k/k), og for hele året ventes en vækst på 2,9 pct., jf. figur 2.8. Der er udsigt til et positivt output gap i USA, jf. figur 2.9, og dermed ventes et øget kapacitetspres i den amerikanske økonomi. Det er en medvirkende årsag til den lidt lavere forventede vækst de følgende år. For 2019 og 2020 ventes en vækst på hhv. 2,5 pct. og 1,9 pct.



Figur 2.8 BNP-vækst i USA



Figur 2.9 Output gap i USA

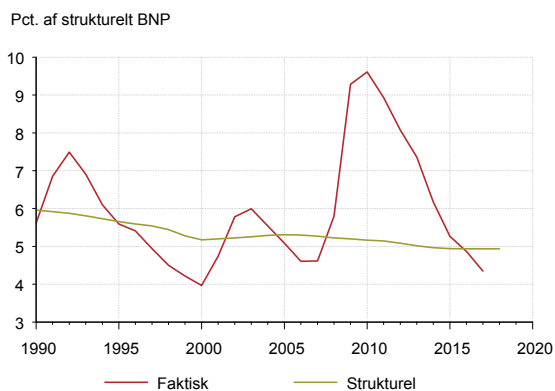


Anm: Vækstraten i BNP er den kvartalsvise annualiserede vækst. Seneste observation for BNP er 3. kvartal 2018. Output gap er forskellen mellem faktisk og strukturelt BNP i procent af strukturelt BNP.

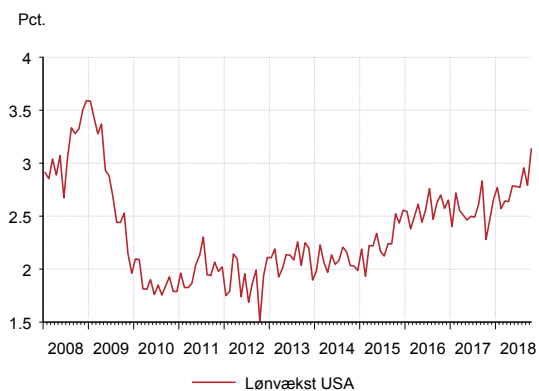
Kilde: Macrobond og OECD, Economic Outlook 103.

Opsvinget, der har været i gang siden 2009, har bidraget til en bedring af det amerikanske arbejdsmarked. Ledigheden har det seneste halvandet år ligget under OECD's bud på det strukturelle niveau, jf. figur 2.10. I takt med at ledigheden har bevæget sig under det strukturelle niveau, er lønvæksten steget og særligt udtalt på det seneste, jf. figur 2.11. I de kommende år forventes et stigende pres på det amerikanske arbejdsmarked, hvilket vil sætte et yderligere opadgående pres på lønningerne.

Figur 2.10 Ledighed i USA



Figur 2.11 Lønvækst i USA

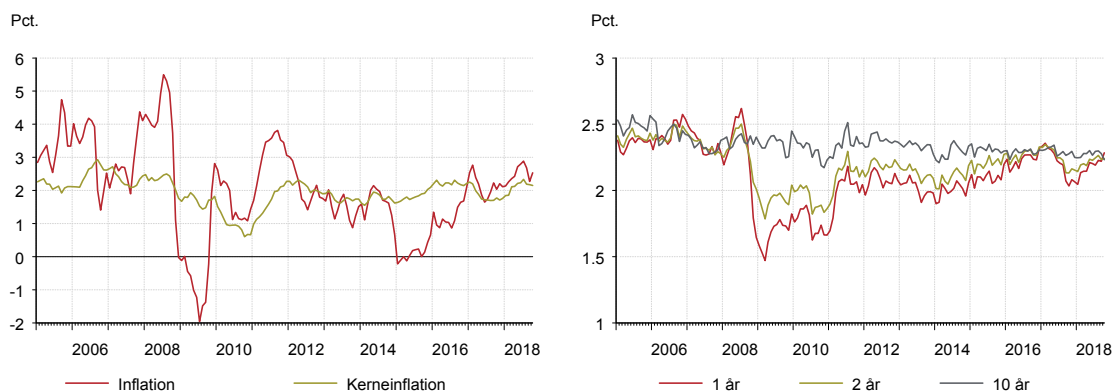


Anm: Lønvæksten er opgjort som timelønsvæksten i den private sektor, og seneste observation er oktober 2018. Figuren viser OECD's strukturelle ledighed (NAIRU). Seneste observation for den faktiske ledighed er oktober 2018.

Kilde: OECD, Economic Outlook 103 og Macrobond.

Inflationen i USA har været stigende det første halvår af 2018 og lå på 2,9 pct. i juli, jf. figur 2.12. Siden da er inflationen dog faldet lidt igen til 2,5 pct. Kerneinflation er også steget og udgjorde i oktober 2,2 pct. Forventningerne til inflationen på et og to års sigt har været stigende gennem 2018, mens den langsigtede inflationsforventning har ligget stabilt omkring 2¼ pct. de seneste år, jf. figur 2.13.

Figur 2.12 Inflation og kerneinflation i USA    Figur 2.13 Inflationsforventninger i USA



Anm: Kerneinflation er inflationen ekskl. bidrag fra energi- og uforarbejdede fødevarer. Seneste observation for inflation og kerneinflation er oktober 2018. Inflationsforventningerne er fra FED Philadelphias *Aruoba Term Structure of Inflation Expectations*, hvor "1 år" angiver forventningen til den gennemsnitlige inflation et år frem osv. Seneste observation for inflationsforventninger er oktober 2018.

Kilde: Macrobond.

Med pres på arbejdsmarkedet og en meget lempelig finanspolitik, er der risiko for en overophedning af den amerikanske økonomi. Såfremt inflationen stiger voldsomt, er der risiko for, at den amerikanske centralbank hæver renterne mere aggressivt end ventet, hvilket vil påvirke realøkonomien negativt.

## 2.4 Risikofaktorer for de globale vækstudsigter

Siden foråret er de negative risici for de globale vækstudsigter steget. Der er sket en optrapning af handelskonflikten, og på kort sigt kan en yderligere eskalering have en negativ effekt på investeringer og privat forbrug via et fald i tilliden og en stigning i usikkerheden. På længere sigt vil mindre samhandel mindske spredning af viden og skabe mindre konkurrence. Det vil påvirke produktiviteten og dermed væksten negativt, hvorfor en optrapning af handelskonflikten også udgør en risikofaktor for den globale vækst på længere sigt.

Storbritannien forlader efter planen EU i marts 2019, og trods aftalen på forhandlerniveau omkring udtrædelsen er der fortsat uklarhed omkring Storbritanniens fremtidige tilknytning til EU. Denne uvished udgør en usikkerhedsfaktor for især europæisk økonomi. Derudover er den politiske uro i Italien og landets kollisionskurs med EU negative risikofaktorer for væksten.

Dertil vedbliver der at være en risiko for, at inflationen i USA stiger så voldsomt, blandt andet som følge af den meget lempelige finanspolitik, at den amerikanske centralbank hæver renterne mere aggressivt. Det vil medføre en lavere vækst i USA end forudsat, og det kan have afsmittende virkninger på renterne udenfor USA.

### 3 Finansielle forhold

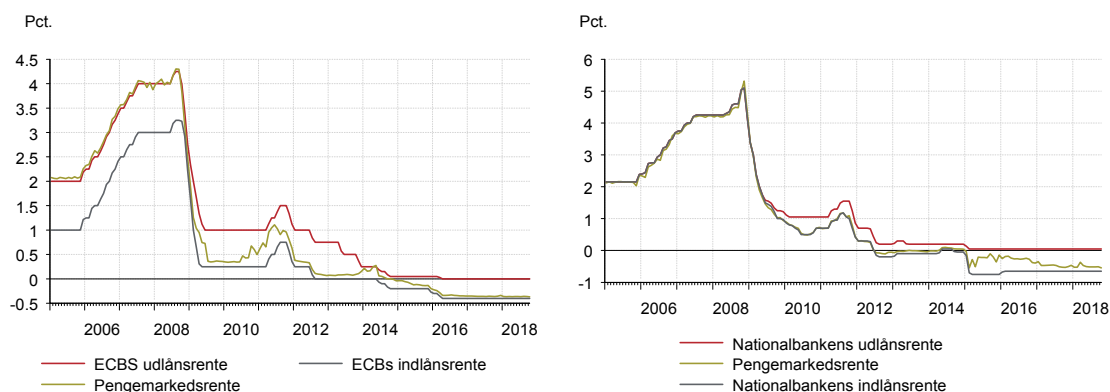
#### Hovedbudskab

ECB har forlænget deres opkøbsprogram med tre måneder, og den ventes at fastholde renten på det nuværende lave niveau frem til 3. kvartal 2019. Efter den første renteforhøjelse forudsættes ECB gradvist at hæve renten yderligere i et moderat tempo. I USA forventes FED at fortsætte med at hæve renten med yderligere en rentestigning i 2018 og to i 2019. Der ventes moderate stigninger i de europæiske ti- og trediveårige renter frem mod udgangen af 2018. Rentestigningerne ventes fortsat at være afdæmpede på den korte bane, men forudsættes at nå deres langsigtede niveau ved udgangen af 2025.

#### 3.1 Pengepolitik

Pengepolitikken i euroområdet er fortsat meget lempeligt. Det indebærer gennem Danmarks fastkurspolitik overfor euroen, at pengepolitikken også er meget lempelig i Danmark. Den europæiske centralbank (ECB) har som ventet fastholdt styringsrenten på aktuelt meget lave niveau siden *Dansk Økonomi, forår 2018*, og har derudover forlænget det kvantitative opkøbsprogram (QE) med tre måneder, så det nu udløber i december 2018. På baggrund af de seneste indikationer fra ECB forventes der ikke renteforhøjelser før 2. halvår 2019, og dermed er de første rentestigninger i nærværende prognose udskudt en anelse.

Figur 3.1: Pengepolitiske renter og Figur 3.2: Pengepolitiske renter og pengemarkedsrenter, Euroområdet



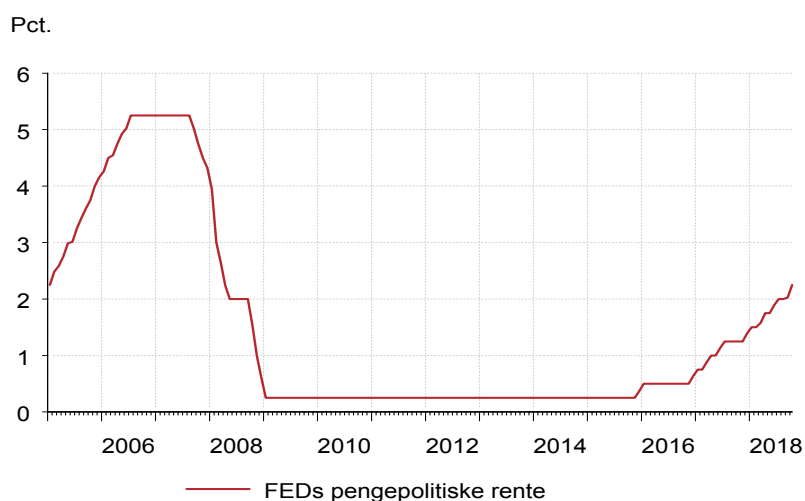
Anm: ECB's udlånsrente er renten på de løbende likviditetstildelinger (Main Refinancing Operations, MRO), mens den for Danmark er Nationalbankens udlånsrente. Indlånsrenterne er renten på indskudsbeviser, mens pengemarkedsrente er dag-til-dag pengemarkedsrenten. Seneste observation er oktober 2018.

Kilde: Macrobond.

I USA har Federal Reserve (FED) derimod hævet styringsrenten tre gange til 2¼ pct. siden foråret. Fremadrettet ventes FED at fortsætte med gradvise renteforhøjelser indtil styringsrenten når FED's langsigtede skøn for styringsrenten i løbet af 2019. Derfra er der større usikkerhed om, i hvilket omfang FED vil stramme pengepolitikken yderligere. Det afhænger i høj grad af udviklingen i inflationen, og fra 2020 skønnes både realvækst i BNP og inflation at aftage i USA. Derfor forudsættes FED ikke at hæve renten yderligere, når styringsrenten når FED's skøn for det langsigtede niveau. Der er

dog en betydelig risiko for, at et stærkere inflationspres giver anledning til, at FED foretager yderligere stramninger af pengepolitikken.

Figur 3.3: FEDs pengepolitiske rente



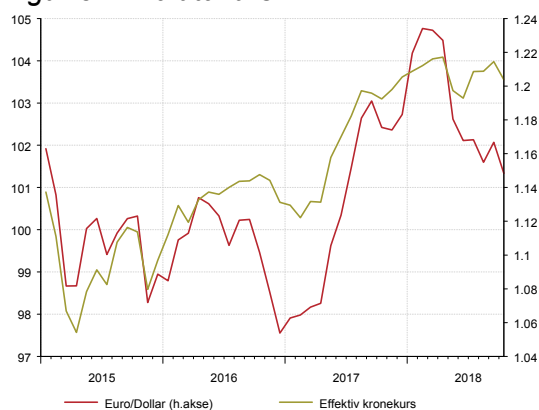
Anm: Seneste observation er oktober 2018.

Kilde: Macrobond.

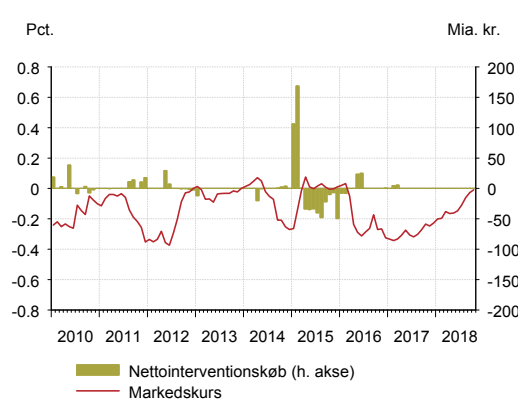
Euroen er svækket overfor den amerikanske dollar siden begyndelsen af 2018, jf. Figur 3.4. Det indebærer gennem Danmarks fastkurspolitik, at den danske krone er svækket overfor dollaren. Den effektive kronkurs er dog omtrent uændret, og det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at den danske krone er styrket overfor blandt andre den norske og svenske krone samt den kinesiske yuan i forhold til 2017. Udviklingen i 2018 står i modsætning til 2017, hvor den danske krone og euroen blev styrket kraftigt overfor dollaren.

Den danske krone er gradvist blevet svækket gennem 2018, men ikke i et omfang der har givet anledning til, at Nationalbanken har interveneret i valutamarkedet for at støtte kronen, jf. Figur 3.5. I løbet af 2018 har ECB gradvist udfaset sit QE-program, og det kan have bidraget til at svække den danske krone, da det alt andet lige mindsker efterspørgslen efter obligationer i euroområdet og derigennem prisen, hvilket øger den effektive rente og rentespændet til Danmark.

Figur 3.4: Valutakurs



Figur 3.5: Kronekurs og interventionskøb



Anm: Figuren (t.v.) viser prisen på 1 euro dollar opgjort i dollar. Seneste observation er oktober 2018. I figuren (t.h.) er markedskursen den procentvise afvigelse fra politisk fastsatte centralkurs på 7,46 kr. pr. euro. Kursen holdes inden for et udsvingsbånd på +/-2,25 pct. af centralkursen. Seneste observation for kronekursen er oktober 2018. Positivt nettointerventionskøb svarer til køb af euro mod salg af kroner. Seneste observation for interventionskøb er oktober 2018.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Macrobond.

### 3.2 Kapitalmarkeder

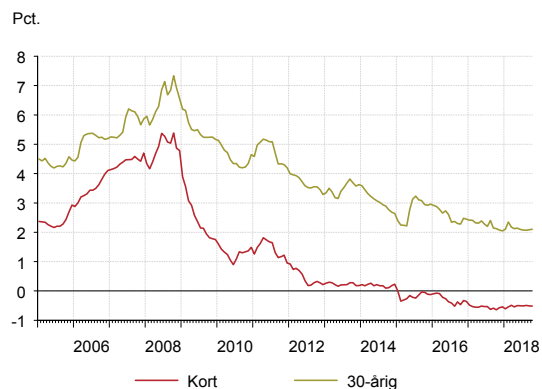
Renten på de tiårige statsobligationer har de seneste år været meget lave, og siden starten af 2018 er de endda faldet yderligere, jf. Figur 3.6. Det skal ses i sammenhæng med ECB's udskydelser af rentestigninger, usikkerhed om handelskonflikt og fornyet uro om de sydeuropæiske økonomier. Handelskonflikten bidrager til generel politisk uro, der ofte får investorer til at søge mod mere sikre investeringer, herunder statsobligationer, mens usikkerhed om særligt Italiens økonomi og sydeuropæiske bankers eksponeringer mod tyrkisk økonomi har betydet, at investorer er søgt mod mere sikre nordeuropæiske statsobligationer.

De danske realkreditobligationer er stadig meget lave, jf. Figur 3.7. De kommende år ventes renterne på både stats- og realkreditobligationer at stige i takt med, at ECB langsomt begynder at hæve renten, jf. Tabel 3.1.

Figur 3.6: Tiårige statsobligationer



Figur 3.7: Realkreditobligationer



Anm: Figuren (t.v.) viser renteniveauet på danske og tyske 10-årige statsobligationer. Seneste observation er november 2018. Højre: Den korte realkreditrente er en sammenvæjning af renter på realkreditobligationer med en løbetid på mellem et og to år. Seneste observation er november 2018.

Kilde: Realkreditrådet, Macrobond.

**Tabel 3.1: Hovedtræk af renteprognosen**

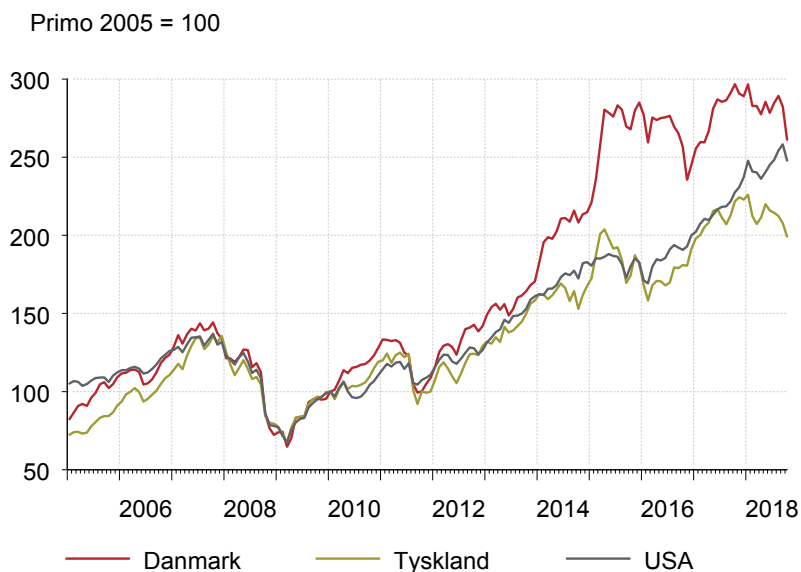
	2017	2018	2019	2020	2025
-----Årsgennemsnit-----					
ECB	0,0	0,0	0,1	0,6	2,5
Dansk statsobligation	0,5	0,5	0,9	1,4	3,5
Tysk statsobligation	0,4	0,5	0,8	1,2	3,3
Dansk realkreditrente	2,3	2,1	2,3	2,7	4,8
-----Ultimo året-----					
ECB	0,0	0,0	0,3	1,0	2,5
Dansk statsobligation	0,4	0,6	1,2	1,7	3,5
Tysk statsobligation	0,3	0,6	1,0	1,5	3,3
Dansk realkreditrente	2,0	2,2	2,5	3,0	4,8

Anm.: Tabellen viser årsgennemsnittet for renterne. Ultimo året er gennemsnittet for december måned. Statsobligationsrenterne er på 10-årige obligationer. Realkreditrenten er på 30-årige obligationer. For ECB vises udlånsrenten ved de primære markedsoperationer (*Main Refinancing Operations, MRO's*).

Kilde: Macrobond, Danmark Statistik, ADAM's databank og egne skøn.

De danske aktier er faldet lidt gennem 2018, jf. Figur 3.8. Det er særligt de seneste måneder, at aktierne er faldet, og det skal ses i sammenhæng med, at generelt har været fald på de internationale aktiemarkeder.

**Figur 3.8: Aktieindeks**



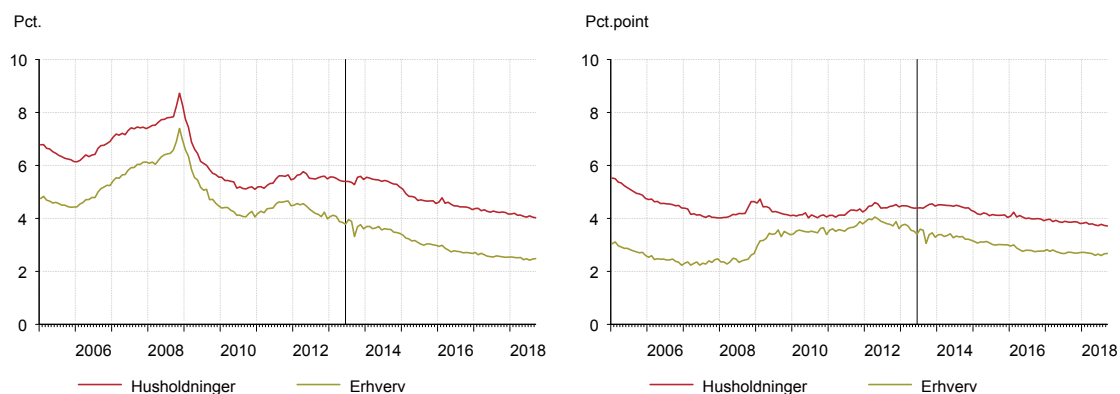
Anm: Det viste aktieindeks er OMXC20, DAX30 og S&P500 for hhv. Danmark, Tyskland og USA. Seneste observation er oktober 2018.

Kilde: Macrobond.

### 3.3 Udlånsrenter og kreditgivning

Udlånsrenterne i pengeinstitutterne har siden foråret fortsat de seneste års let faldende tendens, jf. Figur 3.9. Pengeinstitutternes rentemarginal har fortsat tendensen fra de seneste år, hvor rentemarginalerne har været svagt faldende, jf. Figur 3.10. De faldende renter og rentemarginaler har været gældende overfor både husholdninger og erhverv.

Figur 3.9: Pengeinstitutternes udlånsrenter Figur 3.10: Pengeinstitutternes rentemarginal

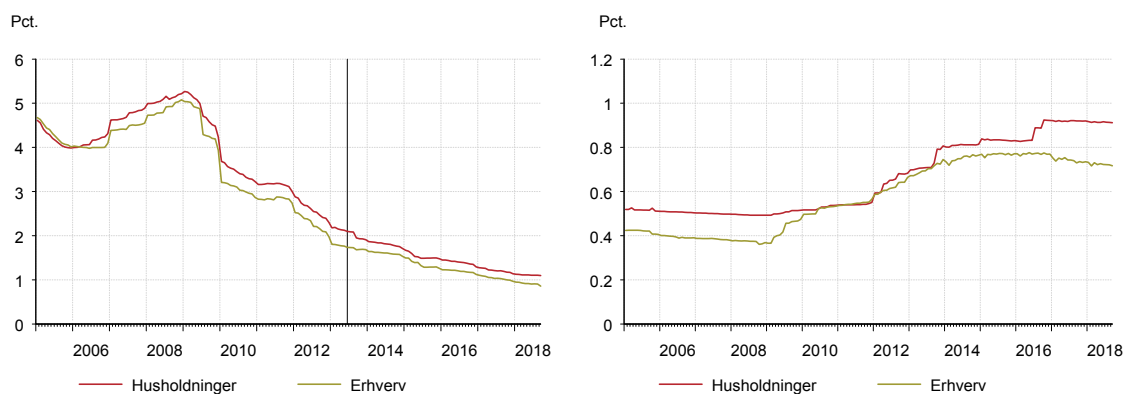


Anm: Figureerne viser gennemsnitlige udlånsrenter og rentemarginaler for pengeinstitutternes indenlandske udlån. Rentemarginalen er forskellen mellem de gennemsnitlige udlåns- og indlånsrenter. Seneste observation er september 2018.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Realkreditrenterne er også fortsat de seneste års tendens med faldende renter overfor både husholdninger og erhverv, jf. Figur 3.11. Bidragssatserne er gennem nogle år gradvist steget, men har overfor husholdninger været omtrent uændrede siden slutningen af 2016, jf. Figur 3.12. Bidragssatserne til erhverv har derimod været svagt faldende det seneste år. Det er på variabelt forrentede og afdragsfrie lån, at bidragssatserne er steget mest.

Figur 3.11: Realkreditinstitutterne Figur 3.12: Bidragssatser, realkredit obligationsrenter



Anm: Figureerne viser gennemsnitlige effektive obligationsrenter og bidragssatser for realkreditinstitutternes indenlandske udlån. Udlånsrenterne er eksklusive bidragssatser. Den lodrette streg angiver databrud. Seneste observation er september 2018.

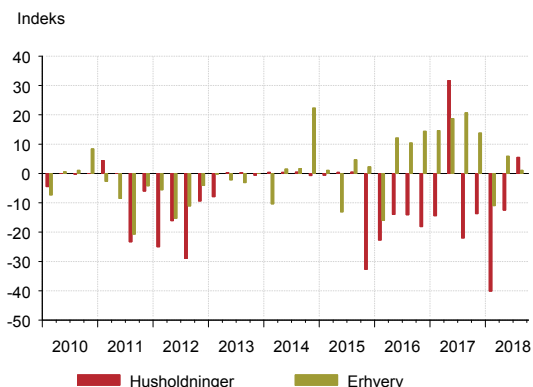
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Der er de seneste år gennemført en række opstramninger af den finansielle regulering, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2018 boks 1.8*. Det har blandt andet været rettet mod at mindske husholdningernes gældsætning og rentefølsomhed, og det har betydet, at kreditstandarderne er strammet overfor husholdningerne, jf. Figur 3.13. Kreditstandarderne er mærkbart strammet i slutningen af 2015, hvor et 5 pct. udbetalingskrav ved boligkøb trådte i kraft, og i 1. kvartal 2018, hvor adgangen til risikable lån blev begrænset for husholdninger med høj gæld. Nationalbankens

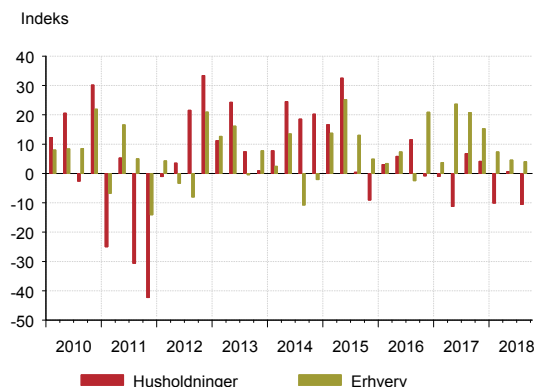


udlånsundersøgelse viser desuden, at husholdningernes efterspørgsel efter lån ikke er øget de senere år på trods af opsvinget i dansk økonomi, jf. Figur 3.14.

Figur 3.13: Kreditstandarder



Figur 3.14: Udlånsefterspørgsel



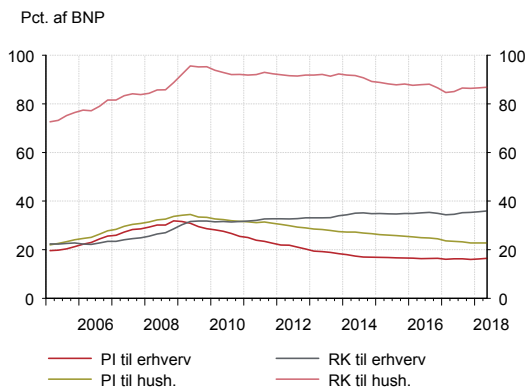
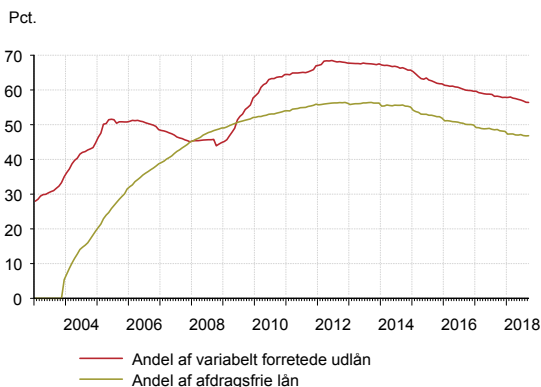
Anm: Udlånsundersøgelsen er en rundspørge blandt danske penge- og realkreditinstitutter, og viser ændringer i forhold til seneste kvartal. Spørgsmålene har fem svarmuligheder og er vægtet efter udlån: -100 (strammet/faldet en del), -50 (strammet/faldet lidt), 0 (uændret), 50 (lempet/steget en lidt), 100 (lempet/steget en del). Seneste observation er 3. kvartal 2018.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Andelen af såvel variabelt forrentede som afdragsfrie lån har været faldende de seneste år, jf. Figur 3.15. Det skal ses i sammenhæng med ovennævnte stramninger af kreditstandarderne, og at bidragssatserne er steget mest på denne type lån. De højere bidragssatser skyldes i nogen grad, at bidragssatserne er benyttet til at begrænse husholdningernes efterspørgsel efter variabelt forrentede og afdragsfrie udlån, da en begrænsning af realkreditinstitutternes udlån er et af pejlemærkerne i Tilsynsdiamanten for realkreditinstitutter.

Udlånet til husholdninger har generelt været faldende de seneste år, og også pengeinstitutternes udlån til erhverv har været faldende, jf. Figur 3.16. Det faldende udlån skal ses i sammenhæng med, at der var høj udlånsvækst i årene op til finanskrisen, og det har siden skabt et konsolideringsbehov.

Figur 3.15: Andel af afdragsfrie og Figur 3.16: Udlån fra penge- og variabelt forrentede realkreditinstitutter lån



Anm: Figuren til venstre viser andelen af realkreditsektorens samlede udlån, der er variabelt forrentet hhv. afdragsfri. Den lodrette streg angiver databrud. Seneste observation er september 2018. Figuren til højre viser det samlede udlån til indenlandske husholdninger og erhverv fra henholdsvis penge- og realkreditinstitutterne i pct. af annualiseret kvartalsvist BNP. Seneste observation er 2. kvartal 2018. Egen sæsonkorrektion.

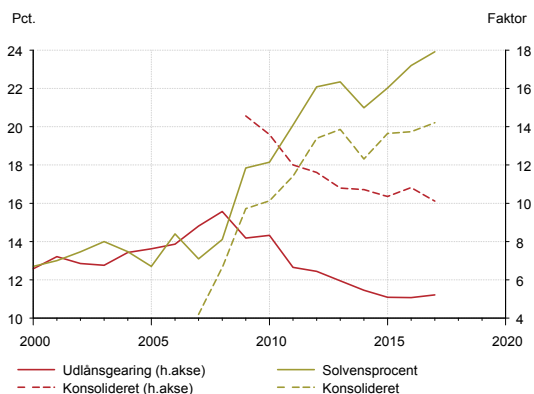
Kilde: Danmarks Nationalbank.



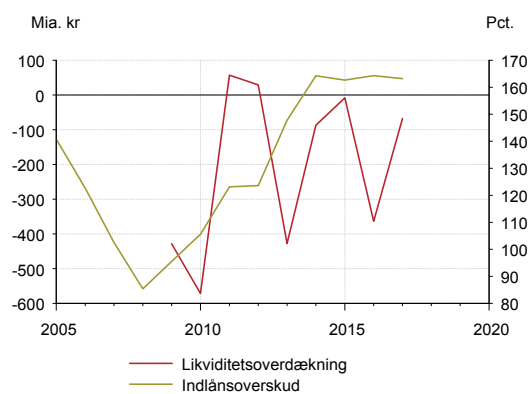
### 3.4 Finansiell Stabilitet

Der er de seneste ti år gennemført flere stramninger af solvens- og likviditetskrav til kreditinstitutter. De har betydet, at kreditinstitutter har øget deres kapitalgrundlag mærkbart og deres udlån er reduceret i forhold til deres egenkapital, jf. Figur 3.17. Likviditetsoverdækningen i pengeinstitutterne varierer en del fra år til år, men der er alligevel en betydelig overdækning, jf. Figur 3.18. Likviditetskravene er generelt strammet, og det kan også have været medvirkende til at reducere pengeinstitutternes indlånsunderskud.

Figur 3.17: Solvens



Figur 3.18: Likviditet



Anm: Venstre: Solvensprocent og udlåns gearing for pengeinstitutter opgjort ukonsolideret. Højre: Likviditetsoverdækning i pengeinstitutter er opgjort i procent minimumskravet fastsat af Finanstilsynet. Likviditetsoverdækning er medio året for observationerne i 2016 og 2017.

Kilde: Finanstilsynet og Danmarks Nationalbank.

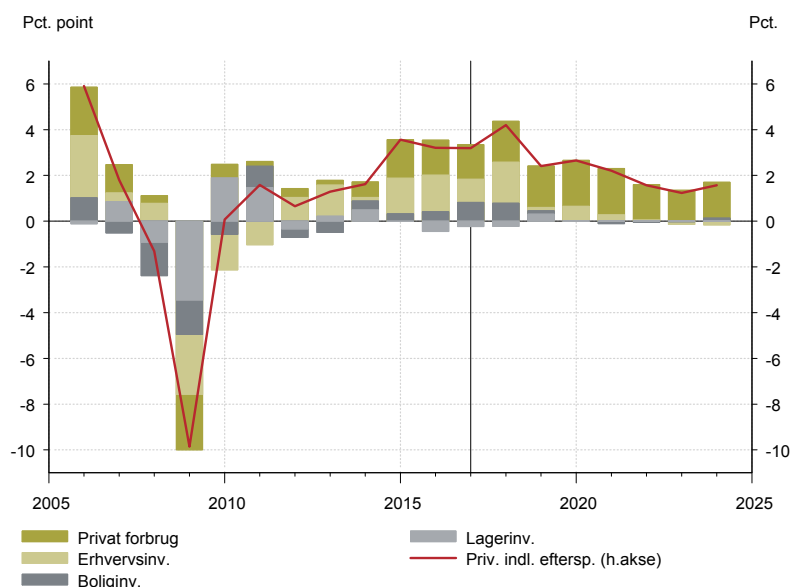
## 4 Indenlandsk efterspørgsel

### Hovedbudskaber

De kommende år ventes det indenlandske opsving at fortsætte. Det skyldes, at husholdningernes aktuelt store opsparringstilbøjelighed gradvist ventes at normaliseres med stigende privat forbrug til følge. Den store fremgang i beskæftigelsen øger virksomhedernes behov for investeringer.

Den private indenlandske efterspørgsel steg 3,2 pct. i 2017, og det var omtrent på niveau med 2016, jf. Figur 4.1. Væksten var hovedsageligt drevet af det private forbrug og erhvervsinvesteringer, men der var også et relativt stort bidrag fra boliginvesteringer. I 2018 ventes endnu højere vækst i den private indenlandske efterspørgsel, hvilket blandt andet skal ses i lyset af store investeringer i skibe, der dog har et højt importindhold. I det følgende gennemgås først skønnene for prognosen på kort sigt. Derefter præsenteres forudsætningerne for skønnene frem mod 2025.

Figur 4.1: Privat indenlandsk efterspørgsel



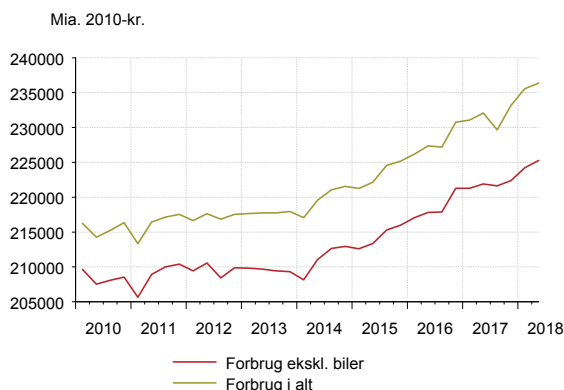
Anm: Søjlerne angiver vækstbidrag til privat indenlandsk efterspørgsel. Den lodrette streg angiver overgang til prognose.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

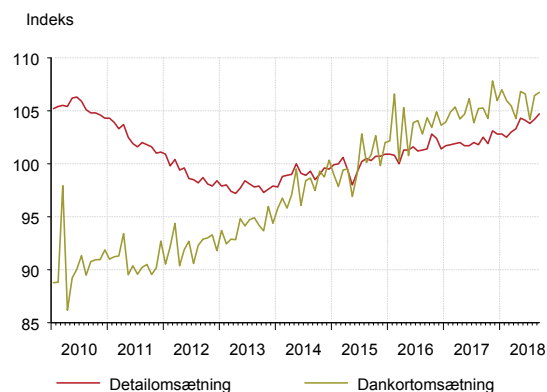
### 4.1 Prognosen på kort sigt

Det private forbrug har udviklet sig relativt stærkt de seneste år med vækstrater over 2 pct. i 2015-17. Foreløbige oplysninger om det private forbrug i 2018 viser, at denne udvikling er fortsat, jf. Figur 4.2. Det understøttes desuden af, at detailomsætningen er steget lidt kraftigere i 2018 end de foregående år, jf. Figur 4.3. Dankortomsætningen har derimod været mere afdæmpet, men det kan skyldes, at andre kreditkort som eksempelvis Mastercard har vundet udbredelse.

Figur 4.2: Privatforbrug



Figur 4.3: Dankortomsætning og detailomsætning

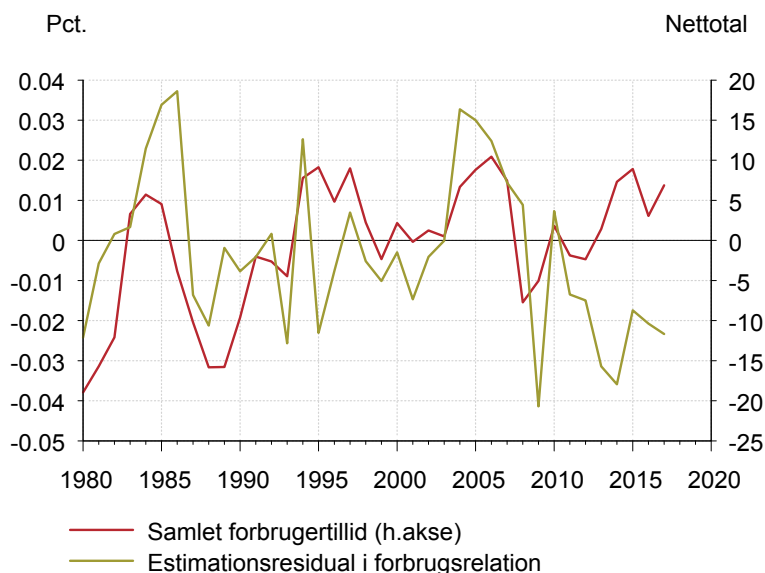


Anm: Dankort- og detailomsætning er mængdeindeks. Seneste observation er hhv. 2. kvartal 2018 (figur tv.) og september 2018 (figur th.). Egen sæsonkorrektur af dankortomsætning.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Macrobond og egne beregninger.

De kommende år ventes beskæftigelsesfremgangen at fortsætte, og det bidrager til sammen med reallønstigninger til, at der forventes stor real indkomstfremgang i husholdningerne, og samtidig er forbrugertilliden stadig høj. Forbrugertilliden har historisk varieret med estimationsresidualen i forbrugsrelationen, men de seneste år har denne samvariation været noget mindre, jf. Figur 4.4. Det skal sandsynligvis ses i sammenhæng med, at der siden finanskrisen har været et konsolideringsbehov i husholdningerne, som har betydet, at husholdningernes opsparing er høj til trods for den høje forbrugertillid.

Figur 4.4: Forbrugertillid



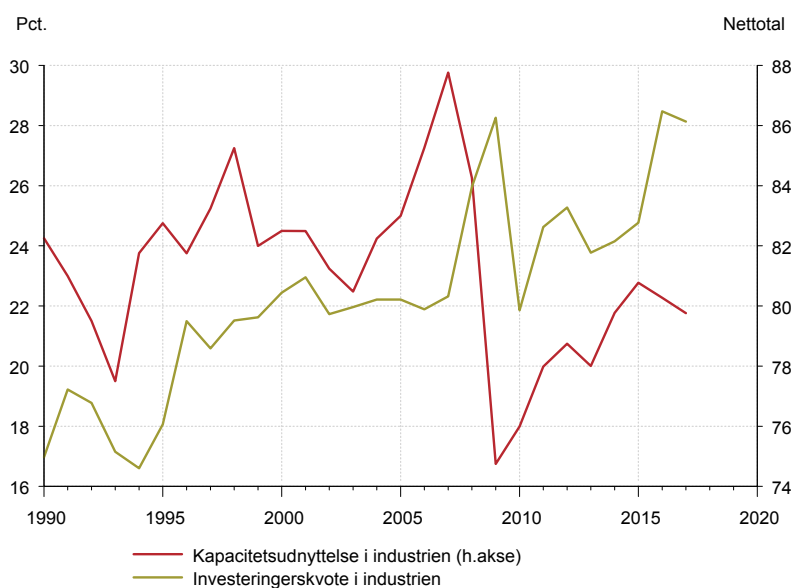
Anm: Netttotal er et udtryk for tendensen i forbrugernes tillid. Estimationsresidualen i forbrugsrelationen er den del af ændringen i det private forbrug, der ikke kan forklares i SMEC's relation på baggrund af indkomst, formue, forbrugerpriser, beskæftigelse og demografi. Seneste observation er 2017.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Foreløbige oplysninger for 2018 viser, at erhvervsinvesteringerne er steget meget i starten af året. Det skal ses i lyset af, at der er høj vækst efterspørgslen i både

Danmark og udlandet, hvilket giver gode afsætningsmuligheder for virksomhederne, og renten fortsat er meget lav. Dertil kommer, at store investeringer i skibe har givet et væsentligt bidrag til erhvervsinvesteringerne. Derfor ventes erhvervsinvesteringerne i 2018 at stige med knap 10 pct. I 2019 ventes et mere normalt niveau for investeringer i skibe, hvilket indebærer et betydeligt negativt bidrag til de samlede erhvervsinvesteringer. Derfor ventes realvæksten i erhvervsinvesteringer at aftage til knap 1 pct., men det dækker over, at der fortsat ventes relativ høj realvækst fraregnet skibe. Investeringskvoten i industrien er relativt høj, og kapacitetsudnyttelsen viser ikke tegn på stort kapacitetspres i virksomhederne, jf. Figur 4.5. Derfor ventes mere afdæmpede stigninger i investeringerne efter 2019.

Figur 4.5: Investeringskvote og kapacitetsudnyttelse i industrien



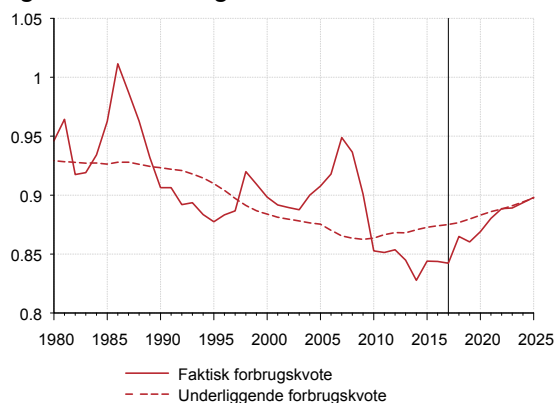
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

## 4.2 Prognosen på mellemlang sigt

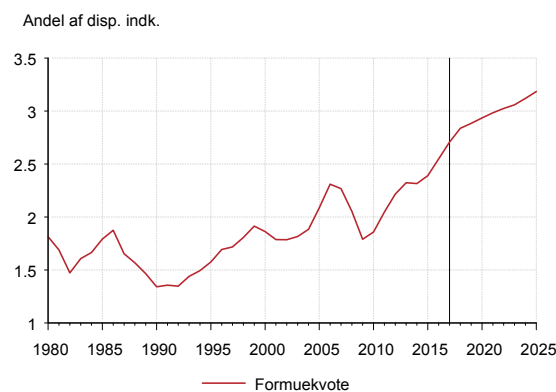
Frem mod 2025 bygger prognosen på en forudsætning om, at den andel, husholdningerne bruger på forbrug af deres disponible indkomst, gradvist normaliseres, og virksomhedernes kapitalapparat målt i forhold til beskæftigelsen gradvist normaliseres mod den langsigtede trend.

Husholdningernes forbrugskvote ligger aktuelt meget lavt, og det indebærer, at de har sparet meget op de senere år, jf. figur 4.6. Det betyder også, at de private formuer er vokset meget de senere år, jf. figur 4.7. Normalt omsættes større formuer gradvist i større forbrug, og derfor bygger prognosen på en forudsætning om relativt stor vækst i det private forbrug frem mod 2025 med en gennemsnitlig vækst på 2¼ pct. i årene 2021-25.

Figur 4.6: Forbrugskvote



Figur 4.7: Privat formue

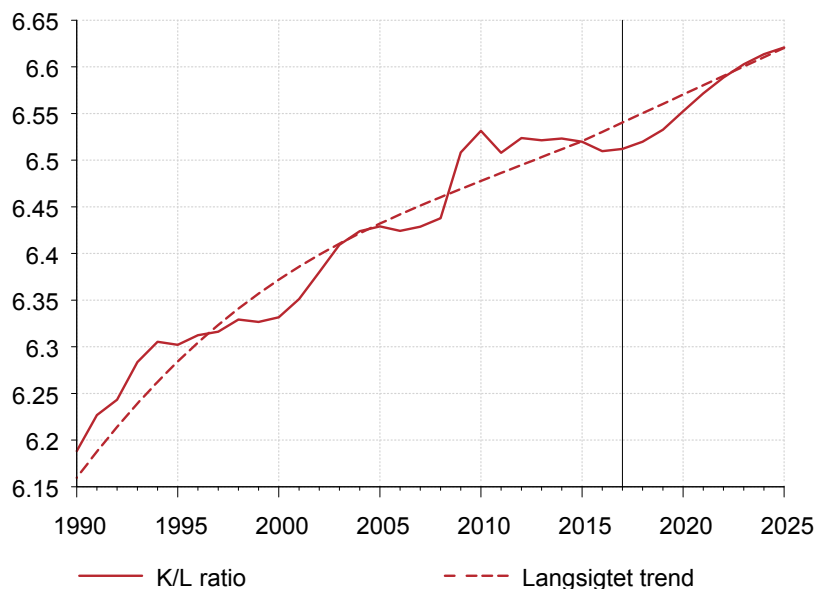


Anm: Forbrugskvoten er defineret som forholdet mellem det private forbrug og den langsigtede disponible indkomst i SMEC. Den modelberegnete, underliggende forbrugskvote afhænger af formuekvoten (udglattet) og demografi. Formuekvoten er beregnet som andel af disponibel indkomst.

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

De seneste års kraftige stigning i beskæftigelsen har betydet, at det kapitalapparat, der er til rådighed i forhold til virksomhedernes arbejdskraft – det såkaldte K/L-forhold – har været faldende. Historisk har der været en tendens til, at der er blevet mere kapital til rådighed for arbejdskraften, og prognosen bygger på en forudsætning om, at denne tendens fortsætter, så K/L-forholdet gradvist normaliseres mod den langsigtede trend. Der er – som nævnt tidligere – relativt stor investeringsvækst i de første år i prognosen. Efter 2021 skønnes investeringsvæksten at aftage i takt med, at renteniveauet gradvist hæves. I denne periode aftager stigningen i beskæftigelsen ligeledes, og derfor er K/L-forholdet omtrent trendmæssigt i denne periode.

Figur 4.8: K/L-forhold



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

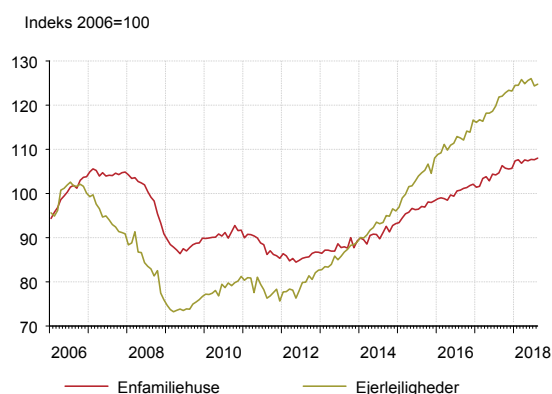
## 5 Boligmarkedet

### Hovedbudskaber

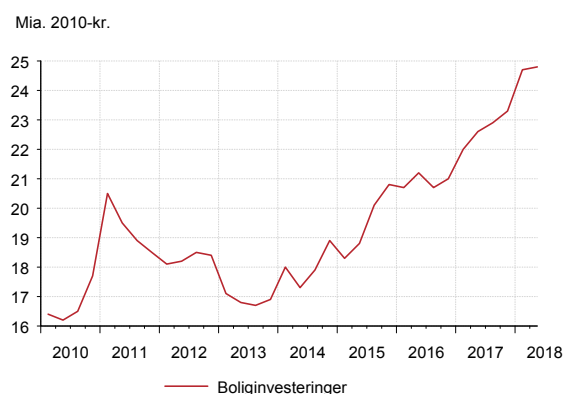
Det indenlandske opsving og det lave renteniveau ventes at føre til stigende boligpriser på kort sigt. Priserne er steget særligt meget omkring de store byer, og det kan give anledning til bekymring. Der forventes dog også store boliginvesteringer, som ventes at reducere prispresset.

Boligpriserne har været stigende siden 2012. I 2017 steg prisen på enfamiliehuse med 4,0 pct., mens priserne på ejerlejligheder steg 6,8 pct., jf. figur 5.1. Boligbyggeriet er ligeledes steget meget de senere år, og i 2017 steg boliginvesteringerne med hele 12,9 pct., jf. figur 5.2. I det følgende gennemgås først skønnet for prisudviklingen på kort sigt. Derefter præsenteres forudsætningerne for udviklingen på boligmarkedet frem mod 2025.

Figur 5.1: Boligpriser



Figur 5.2: Boliginvesteringer



Anm: Seneste observationer er august 2018 for boligpriser og 2. kvartal 2018 for boliginvesteringer.

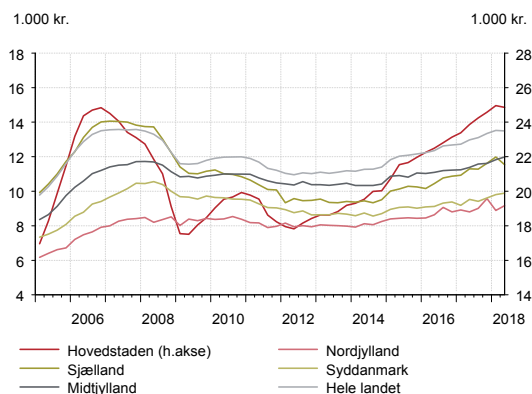
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

### 5.1 Boligmarkedet på kort sigt

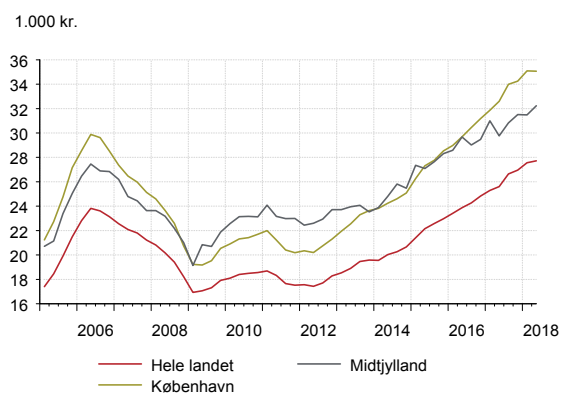
Opsvinget i den indenlandske efterspørgsel har også smittet af på boligmarkedet, og risen på enfamiliehuse ventes i 2018 at stige knap 4 pct., og boliginvesteringerne ventes igen i 2018 at stige mere end 10 pct.

Opsvinget på boligmarkedet har været koncentreret omkring de større byer, og navnlig København har været genstand for de største bekymringer om en overophedning af boligmarkedet. Her har prisstigningerne været størst, og priserne begyndte at stige allerede i 2012, mens de først begyndte at stige i resten af landet et par år senere, jf. figur 5.3. Særligt på ejerlejlighedsmarkedet har der været store prisstigninger, jf. figur 5.4.

Figur 5.3: Kvadratmeterpriser, enfamiliehuse



Figur 5.4: Kvadratmeterpriser, ejerlejligheder

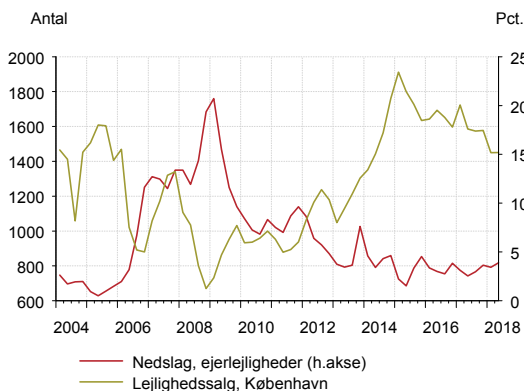


Anm: Seneste observation er 2. kvartal 2018.  
Kilde: FinansDanmark

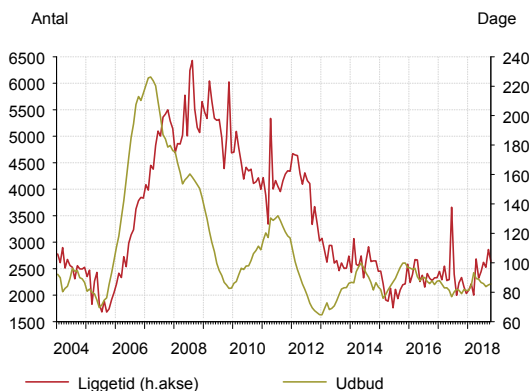
I 2018 er prisstigningerne afdæmpet en del på ejerlejligheder. Ejerlejligheder er typisk koncentreret i og omkring de største byer, og dermed er de seneste år tendens med størst prisstigninger i de større byer vendt i 2018. Den mere afdæmpede prisudvikling på ejerlejligheder skal ses i sammenhæng med, at der fra januar 2018 er gennemført en opstramning af kreditstandarderne, der begrænser adgangen til risikable lån for husholdninger med høj gæld, som sandsynligvis rammer hårdest i de områder, hvor priserne er steget mest, og derudover har der været en stor stigning i det færdiggjorte byggeri, hvilket trækker i retning af at øge udbuddet.

Afdæmpningen af boligmarkedet i København blev i første omgang set i antallet af bolighandler, der i 1. halvår 2018 ligger godt 10 pct. lavere end i samme periode forrige år. Det er på linje med historiske erfaringer, hvor der typisk først ses et fald i bolighandler, inden der gives højere nedslag, jf. Figur 5.5. Der har ikke været en stor i nedslagene i København til og med 2. kvartal 2018, men foreløbige oplysninger om prisudviklingen på ejerlejligheder på landsplan for 3. kvartal 2018 viser et fald. Derudover har der været en stigning i liggetiderne, mens stigningen i udbuddet af boliger til salg kun er steget lidt, jf. Figur 5.6.

Figur 5.5: Nedslag og bolighandler



Figur 5.6: Udbud og liggetider

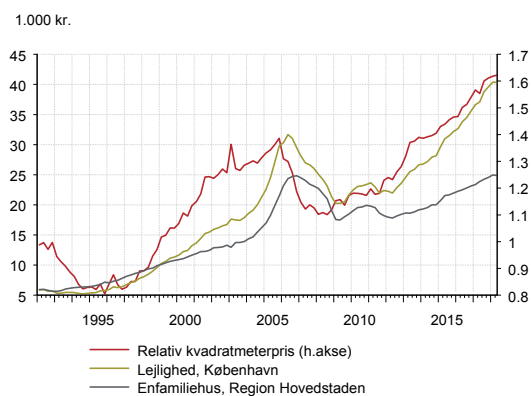


Anm: Nedslag viser forholdet mellem den gennemsnitlige udbudspris og den realiserede handelspris pr. kvadratmeter i Byen København (egen sæsonkorrektion). Seneste observation er hhv. 2. kvartal 2018 (figur tv.) og oktober 2018 (figur th.).

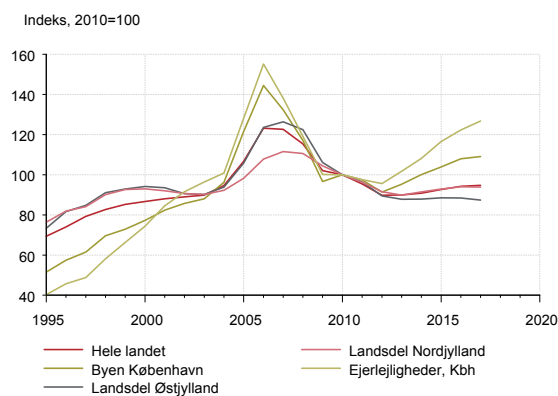
Kilde: FinansDanmark.

De store prisstigninger i og omkring de store byer har givet anledning til bekymring, om prisstigninger har været uholdbart store. I København er priserne på ejerlejligheder da også steget væsentligt mere end enfamiliehuse i Region Hovedstaden, jf. Figur 5.7. Priserne er i København er også steget kraftigere relativt til indkomsterne end i resten af landet, men stigningstakten har været mindre kraftig end i årene op til finanskrisen i midten af 00'erne, jf. Figur 5.8.

Figur 5.7: Relative kvadratmeterpriser



Figur 5.8: Pris-til-indkomst



Anm: Figuren (tv.) viser forholdet mellem kvadratmeterprisen på en lejlighed i Byen København og et enfamiliehus i Region Hovedstaden. Byen København omfatter Dragør, Tårnby, Frederiksberg og Københavns kommune. Egen sæsonkorrektion. Figuren (th.) viser udviklingen i regionalfordelte priser på ejerlejligheder eller enfamiliehuse i forhold til personindkomst. Personlig indkomst er tilgængelig til og med 2016. I 2017 er personlig indkomst ekstrapoleret med skattepligtig indkomst.

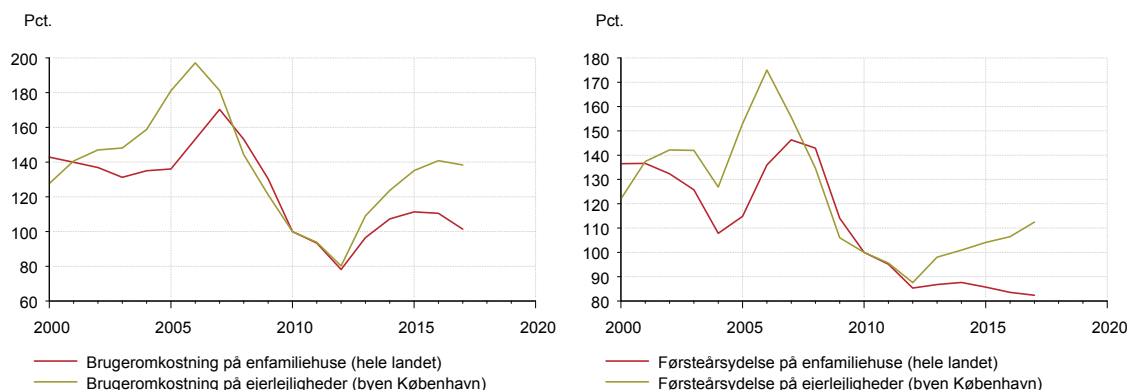
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, FinansDanmark og egne beregninger.

Prisstigningerne på boliger skal desuden ses i lyset af, at renterne fortsat er meget lave. Lave renter mindsker finansieringsomkostninger til boligkøb og muliggør derigennem at finansiere dyrere boligkøb. Det kan eksempelvis illustreres ved at se på brugeromkostninger og førsteårsydelsen. De seneste års stigninger i boligpriser har betydet, at brugeromkostninger, der dækker udgifter til blandt andet renter, boligskatte og afskrivninger, er steget, men brugeromkostningerne er stadig relativt lave sammenlignet med 00'erne for både enfamiliehuse på landsplan og ejerlejligheder i København, jf. Figur 5.9. Brugeromkostningerne er dog steget mest på ejerlejligheder i København. Billedet af lave finansieringsomkostninger bliver endnu mere udtalt, hvis der ses på førsteårsydelsen, der i forhold til brugeromkostninger også indregner afdrag på boliglån, jf. Figur 5.10.

De store prisstigninger i København har givet anledning til stor byggeaktivitet, og byggeri under opførelse har været højt fra 2015-16, jf. Figur 5.11. Det seneste år har der været et markant fald, men det skal tages med store forbehold, da statistikken er præget af mange forsinkede indberetninger. Mange byggeprojekter er begyndt at blive færdiggjort, og det bidrager til at øge udbuddet af boliger. Det lægger alt andet lige end dæmper på prisudviklingen, og det kan sammen med stramning af kreditstandarderne være en årsag til den mere afdæmpede prisudvikling i 2018.



Figur 5.9: Brugeromkostninger ift. indkomst Figur 5.10: Førsteårsydelse ift. indkomst

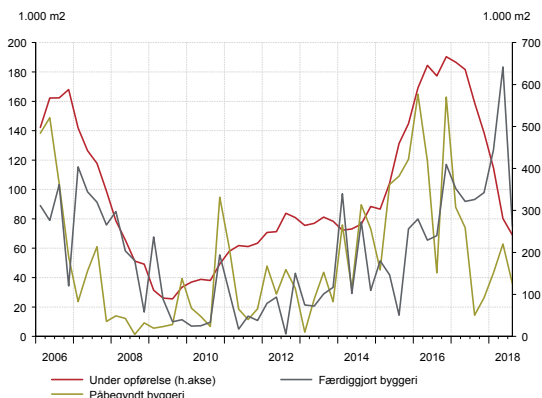


Anm: Brugeromkostninger pr. kapitalenhed (usercost-rate) udgøres af renten efter skat tillagt bidragsats og afskrivningsrate fratrukket den forventede inflation. Brugeromkostninger er produktet af boligpris og brugeromkostning pr. kapitalenhed. Førsteårsydelsen pr. kapital enhed udgøres af renten efter skat tillagt bidragsats og afskrivningsrate samt andelen afdragsraten på et obligationslån. Den samlede førsteårsydelse er produktet af boligpriser og førsteårsydelsen pr. kapitalenhed.

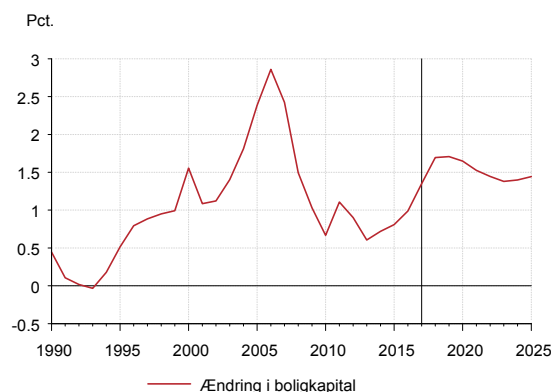
Kilde: Danmarks Statistik, FinansDanmark, ADAM's databank og egne beregninger.

Den høje byggeaktivitet i København har bidraget til, at boliginvesteringerne er steget meget de seneste år. Det bidrager til, at også den samlede boligkapital er øget de seneste år, jf. Figur 5.12. Samlet set indebærer prognosen i *Dansk Økonomi, efterår 2018* en forventning om, at prisstigningerne på landplan vil fortsætte på landsplan med stigninger på mellem 2 og 4 pct. i 2018-20. I 2018 ventes endnu et år med meget høje boliginvesteringer, men på mellemlang sigt ventes boliginvesteringerne at aftage lidt og stabiliseres på et højt niveau.

Figur 5.11: Etageboliger i København



Figur 5.12: Ændring i boligkapital



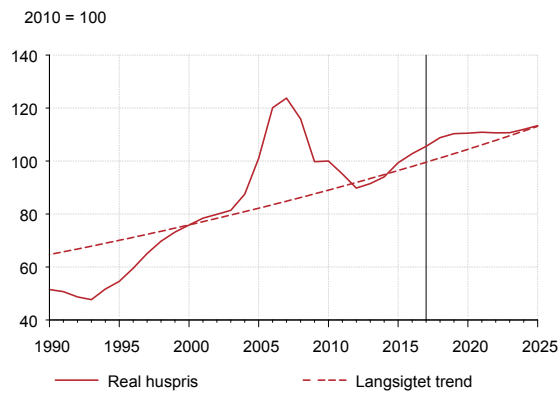
Anm: Statistikken for byggevirksomheden er generelt præget af mange forsinkede indberetninger for det seneste halvandet år, og påbegyndt byggeri opjusteres typisk mere end 100 pct. fra første til seneste observation.

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

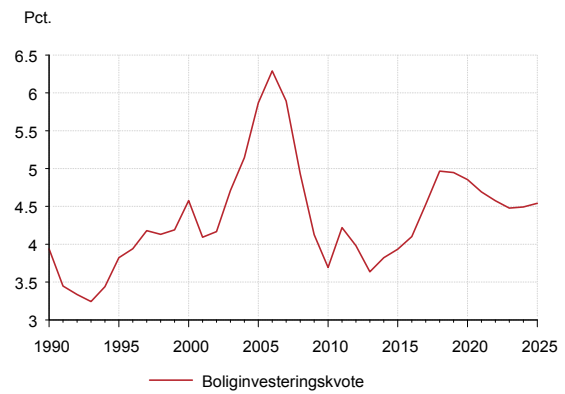
## 5.2 Boligmarkedet på mellemlang sigt

De reale boligpriser ligger aktuelt højere end den historiske trend, jf. figur 5.13. Renteniveauet ventes gradvist at stige frem mod 2025, og på den baggrund forudsættes de reale boligpriser gradvist at tilpasses den historiske trend. Frem mod 2025 forudsættes boliginvesteringerne som andel af BNP at stabilisere sig omkring 4½ pct., der omtrent svarer til det historiske gennemsnit, jf. figur 5.14.

Figur 5.13: Reale boligpriser



Figur 5.14: Bygningsinvesteringskvote



Anm: Den reale huspris er defineret som kontantprisen på enfamiliehuse deflateret med deflatoren for det private forbrug. Den langsigtede trend er estimeret over perioden 1955-2017, dog ekskl. årene 2006-2007.

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

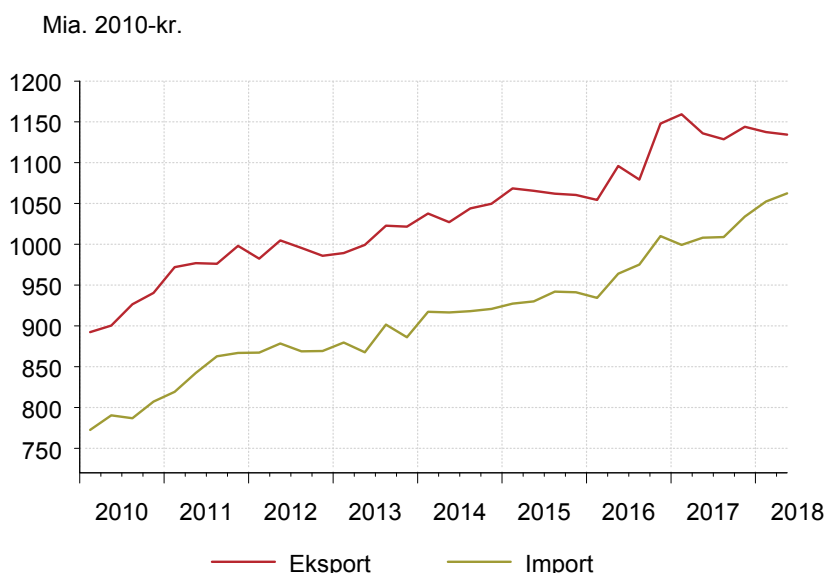
## 6 Udenrigshandel og betalingsbalance

### Hovedbudskaber

*Eksporten ventes at stige de kommende år som følge af høj vækst på Danmarks eksportmarkeder og god dansk konkurrenceevne. Opsvinget i dansk økonomi ventes at føre til store stigninger i forbrug og investering, og på den baggrund ventes der også store stigninger i importen. Samlet betyder det, at overskuddet på betalingsbalancen ventes at falde fra det aktuelt meget høje niveau. Danmark har gennem de seneste år opbygget en stor udlandsformue, og afkast på denne betyder, at der også i 2025 ventes store overskud på betalingsbalancen.*

Danmark har de senere år haft store overskud på betalingsbalancen, som i 2017 udgjorde knap 8 pct. af BNP. 2017 var endnu et år med høj vækst i udenrigshandlen, hvor både eksporten og importen voksede med 3,6 pct., jf. figur 6.1. I det følgende præsenteres først skønnene for eksport og import på kort sigt, inden forudsætningerne frem mod 2025 gennemgås.

Figur 6.1: Eksport og import



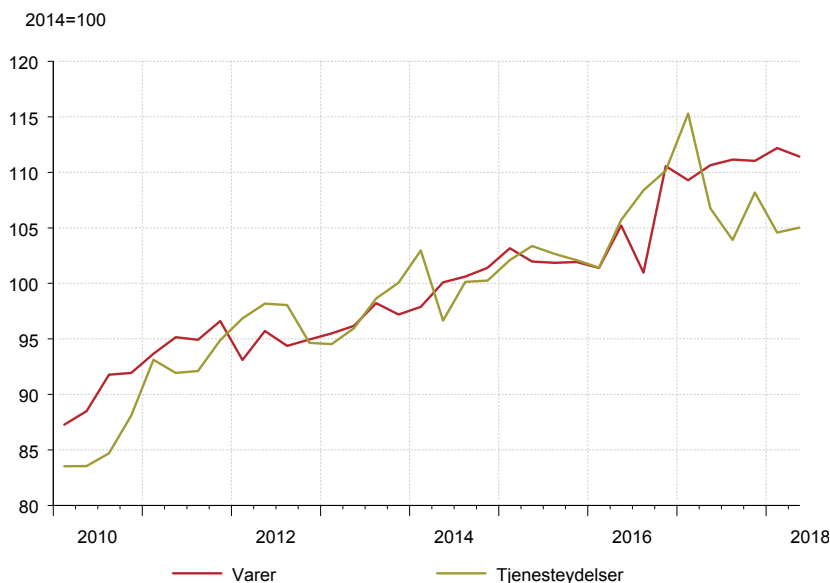
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

### 6.1 Prognosen på kort sigt

Eksporten har hidtil været den kraftigste motor i det indeværende opsving. Siden starten af 2017 har udviklingen i den samlede, danske eksport dog været relativt svag. Det skyldes hovedsageligt et fald i tjenesteeksporten, men udviklingen i vareeksporten har også været relativt afdæmpet sammenlignet med de seneste år, jf. Figur 6.2. Tjenesteeksporten er påvirket af, at der i 1. kvartal 2017 var et stort engangssalg til en rettighed til et patent, men det sletter dog ikke indtrykket af, at udviklingen generelt har været svag. Det skal blandt andet ses i lyset af, at eksporten af søtransporttjenester er faldet en del. Den svage vareeksport skal muligvis ses i sammenhæng med, at den danske krone er styrket de seneste år, jf. afsnit 3. Vareeksporten til Kina bidrager til den skuffende vareeksport, og i 2018 er vareeksporten i løbende priser været knap 10

pct. lavere end i 2017, og den kinesiske yuan er en af de valutaer, der er svækket overfor den danske krone. Den samlede eksport ventes i 2018 at være omtrent uændret.

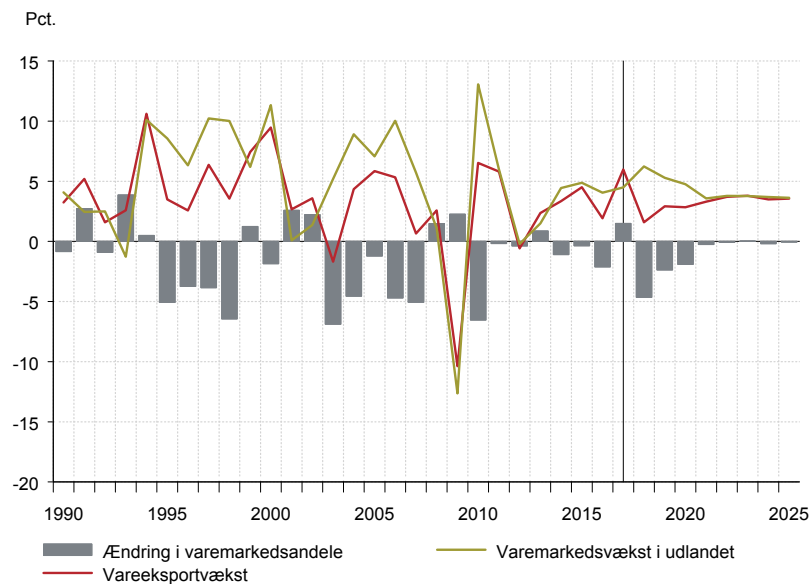
Figur 6.2: Eksport, varer og tjenester



Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Den skuffende eksport skønnes dog at være af midlertidig karakter, og de kommende år ventes igen relativt høje vækstrater i såvel vare- som tjenesteeksport med stigninger på knap 3 pct. i vareeksporten og godt 6 pct. i tjenesteeksporten. Vareeksporten ventes dog ikke helt at kunne følge varemarkedsvæksten i udlandet, og derfor taber Danmark varemarkedsandele, jf. Figur 6.3.

Figur 6.3: Varemarkedsandele

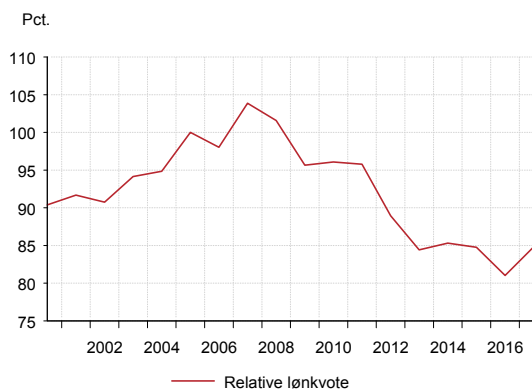


Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

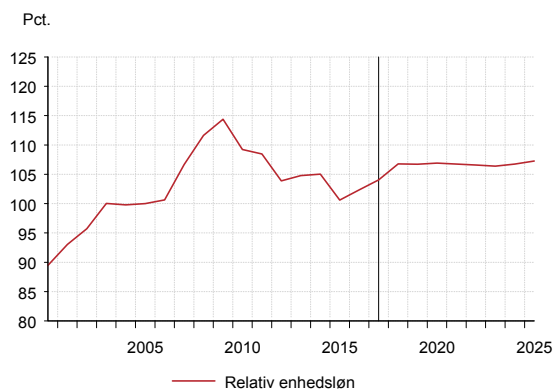
De gode danske eksportudsigter skal ses i lyset af, at den danske konkurrenceevne generelt er forbedret de seneste ti år. Det kan ses af, at såvel den relative lønkvote og

de relative enhedslønomkostninger er faldet, jf. Figur 6.4 og Figur 6.5. På det seneste har der været en lille svækkelse af begge mål, og det skyldes hovedsageligt udviklingen i valutakurser. Frem mod 2025 skønnes de relative enhedslønomkostninger omtrent at være uændrede, hvilket skyldes, at den danske produktivets- og lønudviklingen skønnes at være omtrent på niveau med udlandet samt at der forudsættes uændrede valutakurser.

Figur 6.4: Relativ lønkvote



Figur 6.5: Relative enhedslønomkostninger



Anm: Den relative lønkvote måler, hvor stor en andel af værdiskabelsen i industrien, der går til aflønning af ansatte, relativt til industrivirksomheder i procent af en sammenvæjning af lønkvoten i Danmarks ti vigtigste konkurrentlande. Sammenvejningen er foretaget med Nationalbankens kronkursvægte. De relative enhedslønomkostninger måler lønomkostningerne pr. produceret enhed i hele økonomien relativt til udlandet. Forskellen mellem de to mål består dels i, at den relative lønkvote indregner bytteforholdsgevinster, og dels, at der er forskellige brancheafgrænsninger.

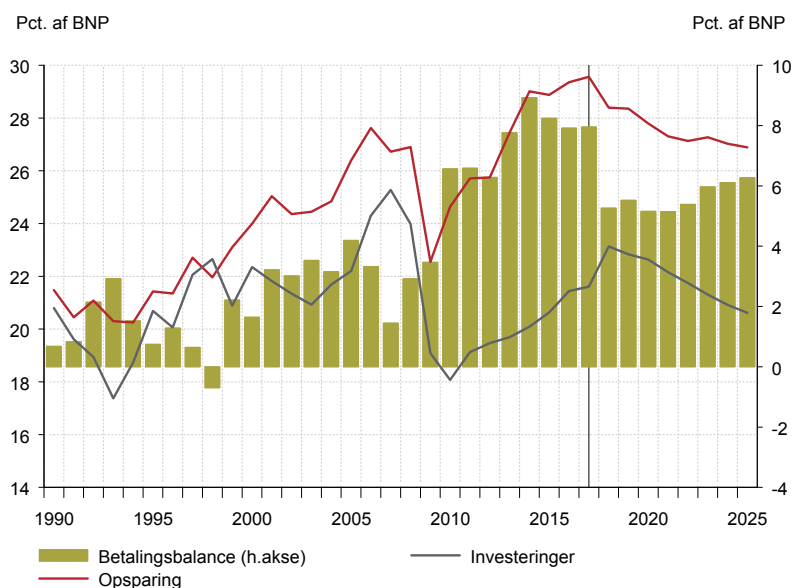
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Eurostat, OECD og egne beregninger.

I prognosen skønnes der høj vækst i det private forbrug og investeringer, jf. afsnit 4. Det private forbrug og investeringer har typisk et højt importindhold, og på den baggrund ventes importen at stige med mellem 3 og 4 pct. i årene 2018-20.

## 6.2 Prognosen på mellemlang sigt

Som følge af den svage eksport og relativt høje realvækst i import forventes overskuddet på betalingsbalancen at falde fra de seneste års rekordstore overskud på betalingsbalancen, jf. figur 6.6. I 2018 ventes overskuddet at blive på 5 pct. af BNP, og de kommende år ventes et overskud i omtrent samme størrelsesorden. Betalingsbalancen er også et udtryk for forskellen mellem et lands opsparing og investeringer, og på mellemlang sigt bygger prognosen på en forudsætning om en normalisering af husholdningernes opsparingstilbøjelighed og kapitalniveauet i virksomhederne. Det giver et fald i såvel opsparingen, og investeringerne ventes ligeledes at falde som andel af BNP.

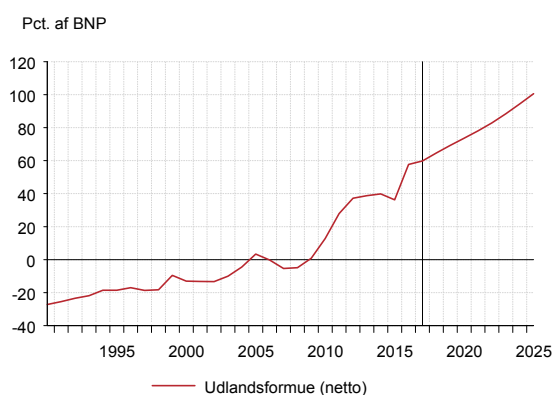
**Figur 6.6: Betalingsbalance, opsparing og investeringer**



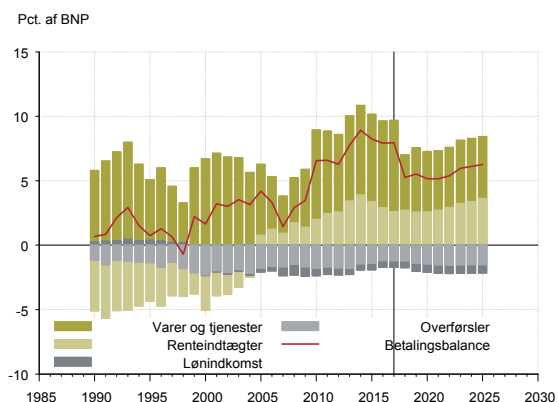
Anm: Figuren viser betalingsbalancens løbende poster.  
 Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

De seneste års store opsparingsoverskud har også betydet, at Danmarks udlandsformue er vokset, jf. figur 6.7. Den stigende formue betyder også, at formueindkomsten i betalingsbalancen gradvist øges frem mod 2025, jf. figur 6.8.

**Figur 6.7: Udlandsformue**



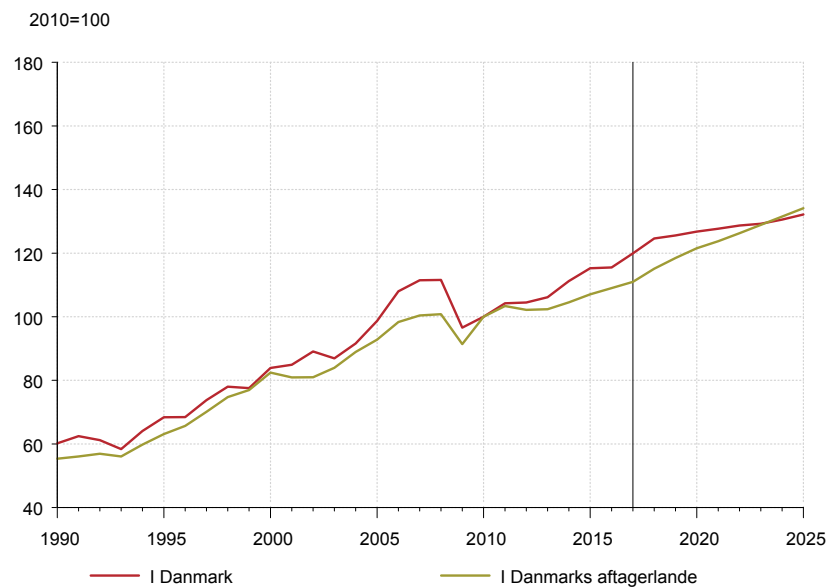
**Figur 6.8: Udenrigshandel, dekomponeret**



Anm: Figuren viser hhv. den finansielle nettoformue i udlandet.  
 Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Historisk har der været en tendens til, at samhandlen i verden er øget mere end væksten i produktionen generelt, og det ses blandt andet af, at importkvoten er steget, jf. figur 6.9. Prognosen bygger på en forudsætning om, at denne tendens fortsætter, og den gennemsnitlige årlige vækst fra 2021 til 2025 skønnes at blive omkring 3½ pct. for såvel importen som eksporten.

Figur 6.9: Vareimportkvote



Anm: Danmarks aftagerlande er et vægtet gennemsnit af 14 aftagerlandes vareimportkvote i faste priser.

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

## 7 Produktion og arbejdsmarked

### Hovedbudskab

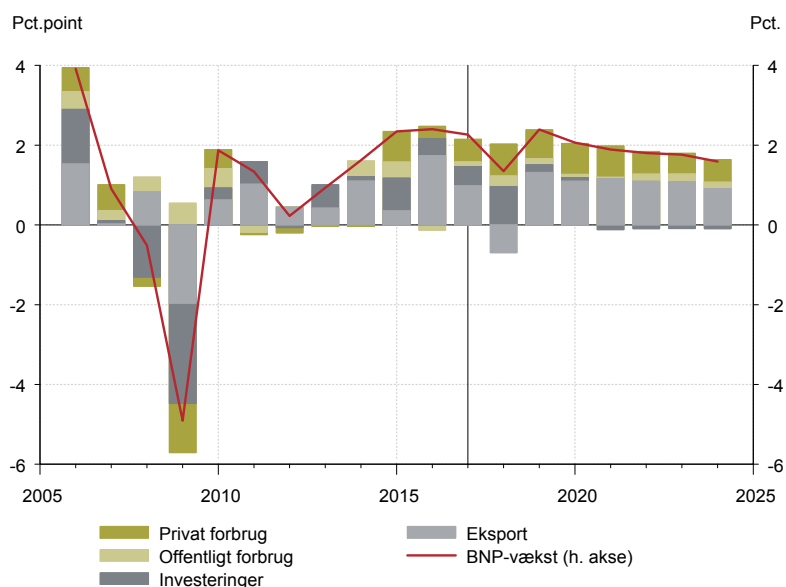
BNP-væksten ventes i 2018 at blive relativt lav som følge af en række midlertidige forhold, men de følgende år ventes vækstrater på over 2 pct. Dansk økonomi vurderes at være i starten af en højkonjunktur, og beskæftigelsen er i 2018 højere end det vurderede strukturelle niveau, og beskæftigelsesgap forventes at forblive positiv de kommende år. Dermed er der udsigt til, at der fortsat vil være et kapacitetspres på, men hovedscenariet for prognosen er, at højkonjunktoren ender i en "blød landing".

BNP steg i 2017 med 2,2 pct., og det var med til at drive en fremgang i beskæftigelsen på 46.000 personer. Siden *Dansk Økonomi, forår 2018* er BNP-væksten revideret relativt meget op, så der i alle årene 2015-17 har været vækstrater på over 2 pct. I 2018 ventes en relativt lav vækst i BNP på godt 1¼ pct., men det skyldes en række midlertidige faktorer vedrørende et enkeltstående salg af en rettighed til et patent i 2017 samt en svag landbrugsproduktion som følge af den usædvanligt tørre sommer i 2018. De følgende år ventes derimod vækstrater på over 2 pct. på linje med årene 2015-17. I det følgende gennemgås først, hvilke efterspørgselskomponenter der ventes at drive væksten de kommende år. Dernæst præsenteres fremskrivningen af de strukturelle niveauer frem mod 2025, inden de seneste indikatorer for kapacitetspresset på arbejdsmarkedet gennemgås.

### 7.1 Efterspørgsels sammensætning og konjunktursituation

Væksten har de seneste år i høj grad været udgjort af eksporten, og det ventes at fortsætte de kommende år, jf. Figur 7.1. Eksportudvikling har i 2018, som beskrevet i afsnit 6, været relativt svag, og det giver et betydeligt negativt bidrag i 2018. De seneste år har der desuden været et betydeligt bidrag fra investeringer, og det ventes der også at blive i 2018.

Figur 7.1: Importrensede vækstbidrag



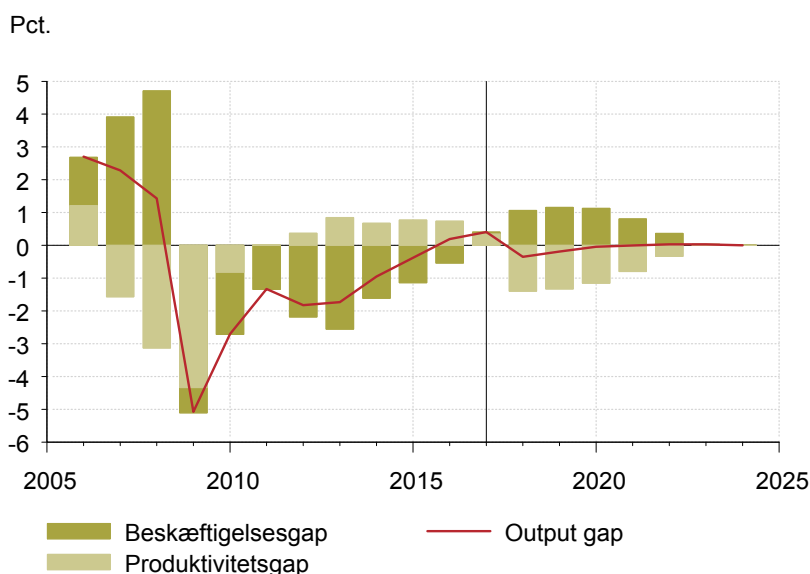
Anm: Figuren viser vækstbidrag til BNP fra de importrensede efterspørgselskomponenter. Søjlerne summerer ikke præcis til BNP-væksten grundet forskellige deflatorer.

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



Dansk økonomi vurderes at være i starten af en højkonjunktur, og beskæftigelsen er nu højere end det vurderede strukturelle niveau. Outputgap er dog omtrent nul, hvilket primært skyldes et negativt produktivitetssgap, jf. figur 7.2. Det negative produktivitetssgap skal ses i lyset af to midlertidige forhold vedrørende et patent i 2017 samt en svag landbrugsproduktion i 2018, der ikke vurderes at afspejle det underliggende pres i dansk økonomi. De kommende år forventes beskæftigelsesgap at forblive på tæt på det aktuelle niveau, mens output gap skønnes at forblive omtrent neutral. Vurderingen af output gap er omtrent uændret i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2018*. BNP er som nævnt revideret markant op, men genberegning af det strukturelle produktivetsniveau har på kort sigt givet anledning til en opjustering af strukturelt BNP i omtrent samme størrelsesorden, hvilket giver anledning til den uændrede vurdering af output gap. Senere i afsnittet beskrives konsekvenserne for strukturel produktivitet.

Figur 7.2: Output gap



Anm: Figuren viser bidrag til output gap fra hhv. beskæftigelse og mandeproduktivitet. Output gap er opgjort som afvigelsen af faktisk BVT fra det strukturelle niveau.

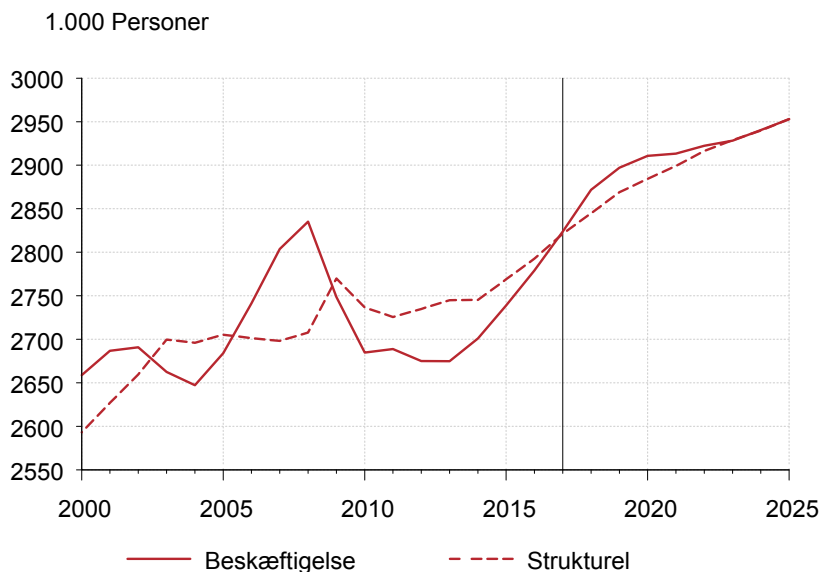
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

## 7.2 Strukturelle niveauer frem mod 2025

Beskæftigelsen er steget meget kraftigt de seneste år, jf. Figur 7.3. Det er i høj grad en konsekvens af konjunkturalnormaliseringen, og i 2018 ventes beskæftigelsen at være højere end det strukturelle niveau. De kommende år ventes relativ høj vækst i dansk økonomi, og derfor ventes yderligere stigninger i beskæftigelsen.

De seneste år har været præget af store stigninger i den strukturelle beskæftigelse som følge af tilbagetrækningsreformer og tilgang af udenlandsk arbejdskraft. De kommende år ventes yderligere, store stigninger i den strukturelle beskæftigelse, og derfor skønnes beskæftigelsesgap at være omtrent uændret de kommende år.

Figur 7.3: Beskæftigelse

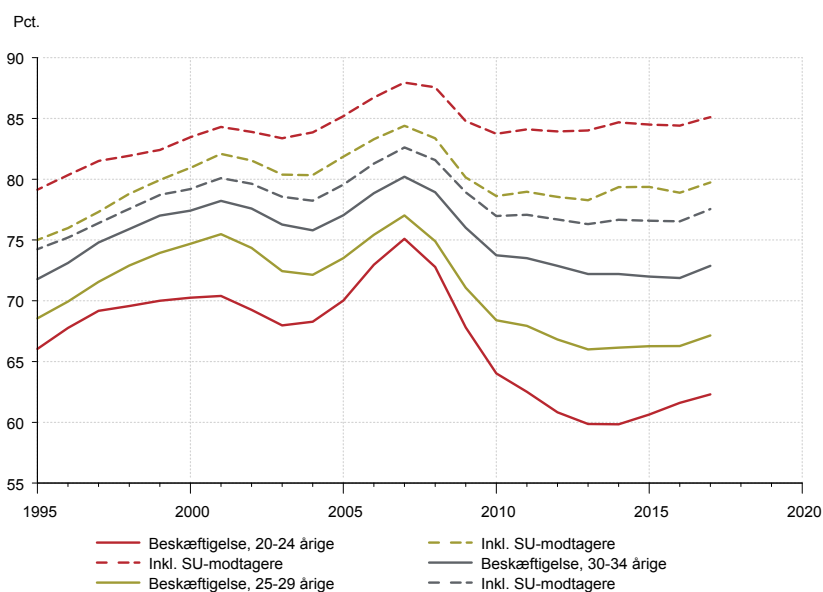


Anm: Den stiplede linje angiver det skønnede strukturelle niveau for den samlede beskæftigelse. Den strukturelle beskæftigelse er bestemt som forskellen mellem den stukturelle arbejdsstyrke og strukturelle ledighed.

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

Det er som beskrevet i *Dansk Økonomi*, efterår 2018 personer ældre end 60 år, der bidrager til, at beskæftigelsen nu er højere end i 2008. Derimod er arbejdsmarkedstilknytningen faldet en del blandt 25-34 årige. Det kan i nogen grad forklares af, at flere personer i de aldersgrupper er under uddannelse, men den samlede andel af de yngre årgange i beskæftigelse og uddannelse er fortsat lav, jf. Figur 7.4.

Figur 7.4: Beskæftigelsesfrekvensen

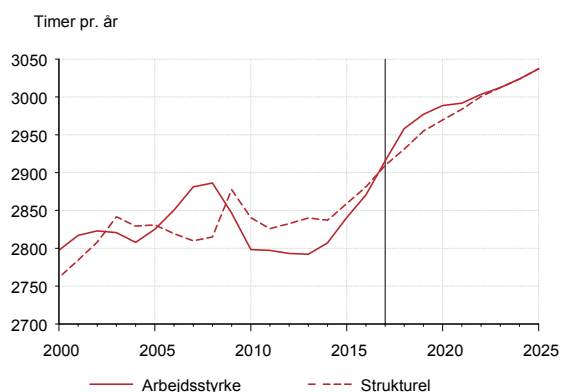


Anm: Den stiplede linje angiver den samlede andel af aldersgruppen i beskæftigelse eller SU-modtagere udenfor arbejdsmarkedet.

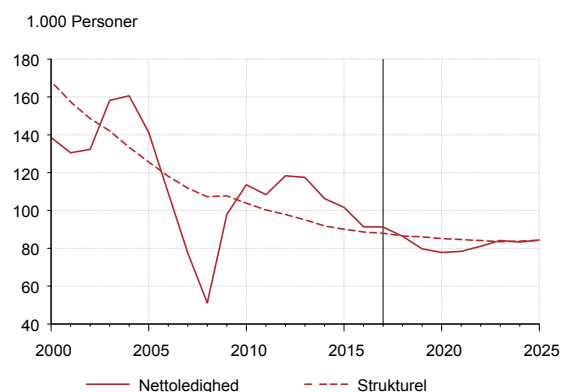
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Den store stigning i den strukturelle beskæftigelse er hovedsageligt en konsekvens af udvidelser af arbejdsstyrken, og det forventes også at være drivende for udviklingen de kommende år, jf. Figur 7.5. Den strukturelle ledighed er faldet meget siden starten af årtusindet og er aktuelt på et meget lavt niveau historisk, og der forventes ikke yderligere fald frem mod 2025, jf. Figur 7.6.

Figur 7.5: Arbejdsstyrke



Figur 7.6: Ledighed

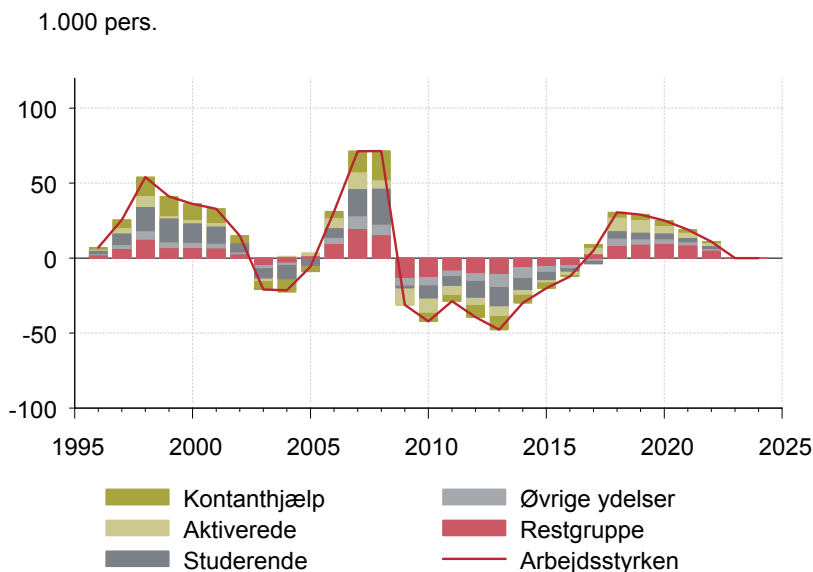


Anm: De stiplede linjer angiver det skønnede strukturelle niveau for hhv. arbejdsstyrken (venstre figur) og nettoledigheden (højre figur).

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

Det negativ konjunkturgap i arbejdsstyrken vurderes omtrent at være blevet lukket i 2017, og de kommende år ventes et positivt konjunkturgap, jf. Figur 7.7. Et positivt konjunkturgap indebærer også, at der er færre personer på ordninger udenfor arbejdsstyrken end det vurderede trendmæssige niveau. Arbejdsstyrkegap'et har i lavkonjunkturer været relativt bredt fordelt på de forskellige ydelser, og det ventes også at være tilfældet de kommende år.

Figur 7.7: Arbejdsstyrkegap, dekomponeret

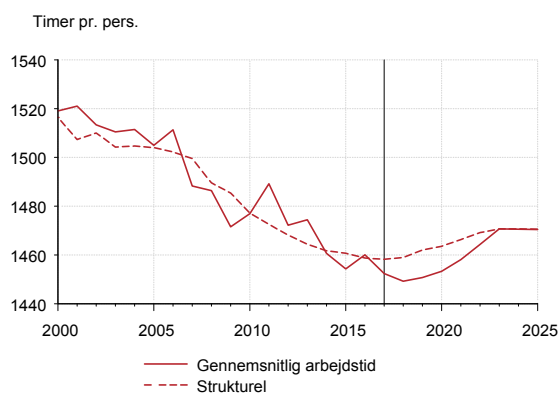


Anm: Et negativt tal angiver, at der er flere personer i den pågældende kategori uden for arbejdsstyrken end i en normal konjunktursituation. Arbejdsstyrken er dekomponeret på baggrund af den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik, der forefindes til og med 2016. Efter 2016 er de strukturelle niveauer fremskrevet på baggrund af DREAM's socioøkonomiske fremskrivning, og de faktiske niveauer er baseret på egen fremskrivning fra 2018.

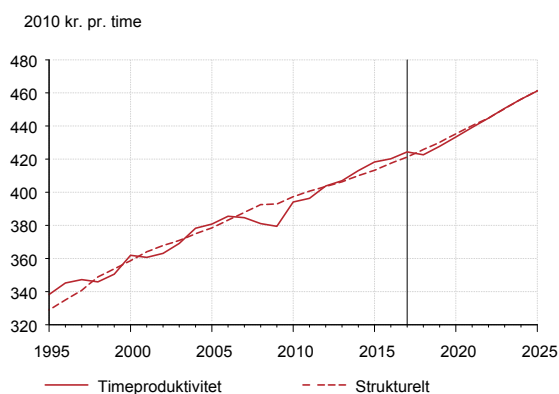
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, DREAM's socioøkonomiske fremskrivning og egne beregninger.

Den gennemsnitlige arbejdstid har de seneste år været faldende på linje med det vurderede trendmæssige niveau, jf. Figur 7.8. Frem mod 2025 forudsættes den gennemsnitlige arbejdstid at stige, hvilket hovedsageligt skyldes reformeffekter. Timeproduktiviteten er aktuelt tæt på det vurderede trendmæssige niveau, og det ventes det at fortsætte frem mod 2025. Den strukturelle timeproduktivitet er nedjusteret med 0,2 pct. i 2025 i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2018*, men det dækker over mere betydelige, modsatrettede ændringer i totalfaktorproduktivitet og trendmæssigt K/L-niveau. Ændringerne er primært en konsekvens af revisionen af det årlige nationalregnskab for årene 2015-17.

Figur 7.8: Gennemsnitlig arbejdstid



Figur 7.9: Timeproduktivitet



Anm: De stiplede linjer angiver det skønnede strukturelle niveau for hhv. gennemsnitlig arbejdstid (venstre figur) og timeproduktivitet (højre figur).

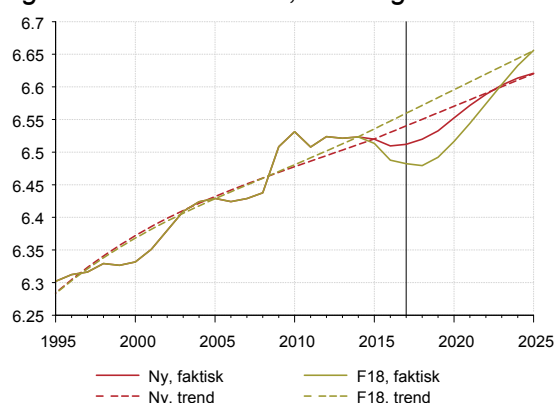
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Revisionen af nationalregnskabet for 2015-17 indebar, at BNP blev revideret markant op, og da timebeskæftigelse samtidig er revideret en anelse ned, betyder det, at timeproduktiviteten er øget. Revisionen var blandt andet en konsekvens af højere realvækst i investeringerne, hvilket øger kapitalapparatet, jf. Figur 7.10. Den kraftige stigning i beskæftigelsen betyder dog, at K/L-forholdet stadig falder i 2015, og det har konsekvenser for estimeringen af den langsigtede trend.

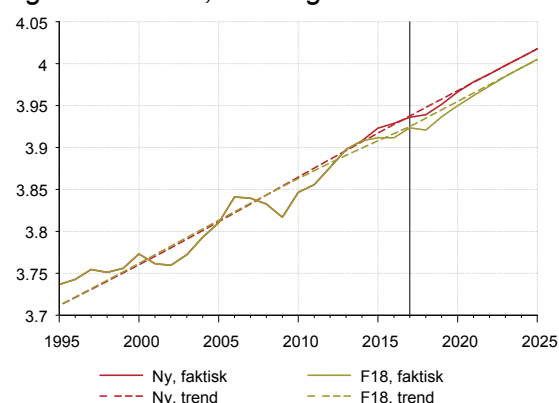
Nationalregnskabet er med den seneste revision nu endeligt for 2015, og derfor er det valgt at inkludere 2015 i beregningen af det langsigtede trendniveau for K/L-forholdet. Faldet i K/L-forholdet i 2015 indebærer, at det langsigtede trendniveau er nedjusteret i forhold til vurderingen i foråret. Det betyder, at K/L-forholdet er nedjusteret med ca. 3½ pct. i 2025, hvor faktisk K/L-forhold forudsættes at være på det trendmæssige niveau.

Revisionen af nationalregnskabet indebærer samtidig, at totalfaktorproduktiviteten (TFP) er opjusteret, jf. Figur 7.11. Det indebærer, at også det strukturelle niveau for totalfaktorproduktiviteten er opjusteret i forhold til vurderingen i foråret, og totalfaktorproduktiviteten er derfor ca. 1¼ pct. højere i 2025.

Figur 7.10: K/L-forhold, forår og efterår



Figur 7.11: TFP, forår og efterår



Anm: De stiplede linjer angiver det skønnede strukturelle niveau for hhv. K/L-forhold (venstre figur) og totalfaktorproduktivet (TFP) (højre figur).

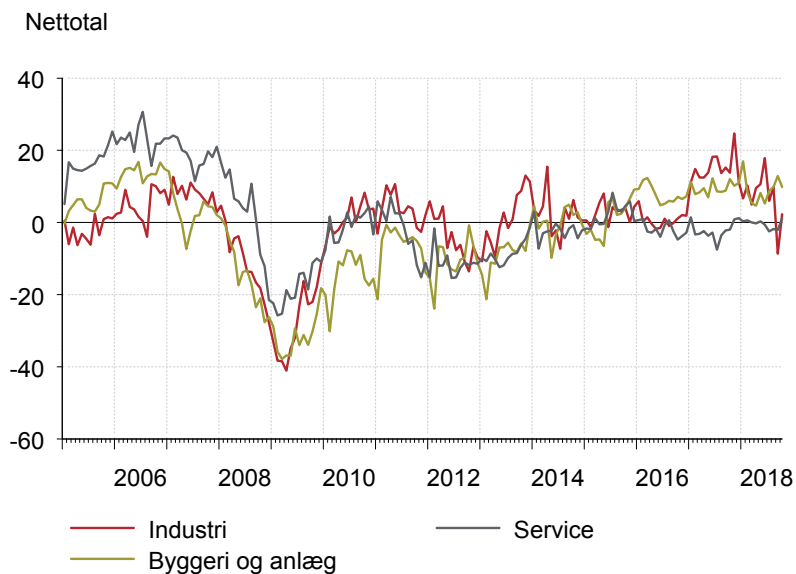
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Samlet indebærer det, som nævnt, at strukturel produktivitet er omtrent uændret i 2025, da konsekvenserne for trendmæssig K/L-forhold og totalfaktorproduktivet omtrent opvejer hinanden. I vurderingen af økonomiens aktuelle potentiale, dvs. strukturelt BNP, er det faktisk K/L-forhold og strukturel totalfaktorproduktivet, der indgår i vurderingen. Da begge er opjusteret, indebærer det, at strukturelt BNP er opjusteret omtrent ligeså meget som faktisk BNP. Den samlede effekt på output gap af revisionen af nationalregnskabet er derfor omtrent nul.

### 7.3 Kapaciteten på arbejdsmarkedet

Beskæftigelsen er steget kraftigt de seneste år, og i den periode har der også været positive beskæftigelsesforventninger i både byggeri og industri, jf. Figur 7.12. Beskæftigelsesforventningerne er dog faldet i industrien i løbet af 2018.

Figur 7.12: Beskæftigelsesforventninger

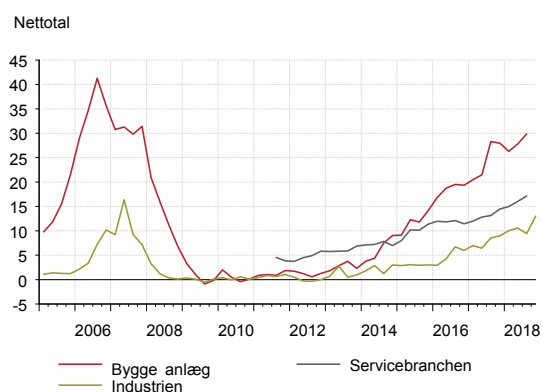


Anm: Beskæftigelsesforventningerne er fra erhvervenes konjunkturbarometer. Netttotal er forskellen imellem procentandelene af virksomheder, der angiver positiv og negativ udvikling. Egen sæsonkorrektur. Seneste observation for erhvervenes konjunkturbarometer er oktober 2018.

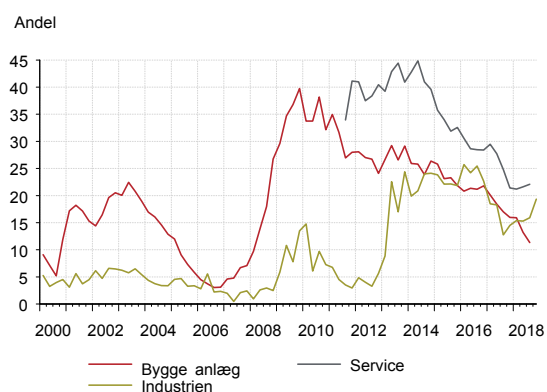
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Den kraftige fremgang i beskæftigelsen har betydet, at virksomhederne i stigende omfang melder om mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsning, og niveauet er nu tæt på 2006, jf. Figur 7.13. Højere efterspørgsel i Danmark har også betydet, at der har været en faldende andel af virksomheder, der melder om mangel på efterspørgsel som en produktionsbegrænsning, jf. Figur 7.14. Det er dog værd at hæfte sig ved, at niveauet for denne indikator stadig er betydeligt højere end i 2006.

Figur 7.13: Mangel på arbejdskraft



Figur 7.14: Mangel på efterspørgsel

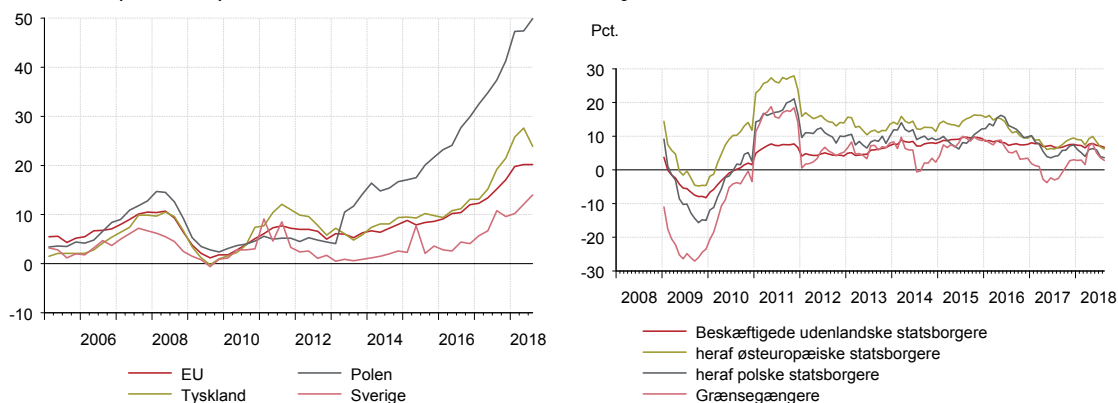


Anm: Arbejdskraftsmanglen er fra erhvervenes konjunkturbarometer. Netttotal er forskellen imellem procentandelene af virksomheder, der svarer positivt og negativt. Egen sæsonkorrektur. Seneste observation er 3. kvartal 2018.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

I udlandet bliver der ligesom i Danmark også i stigende omfang meldt om mangel på arbejdskraft, jf. Figur 7.15. Det kan betyde, at det blive vanskeligere for danske virksomheder at tiltrække udenlandsk arbejdskraft, hvis løn- og beskæftigelsesmulighederne forbedres i udlandet. Der er dog fortsat betydelige stigninger i nettotilgangen af beskæftigede udenlandske statsborgere, jf. Figur 7.16.

Figur 7.15: Mangel på arbejdskraft i udlandet (industri) i Figur 7.16: Tilgang af udenlandsk arbejdskraft, netto



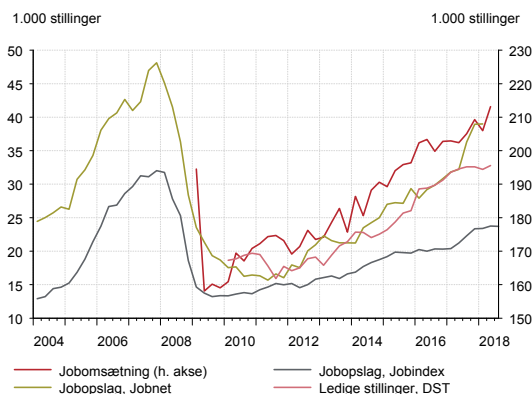
Anm: Nettotal er forskellen imellem procentandelene af virksomheder, der svarer positivt og negativt. Egen sæsonkorrektion. Seneste observation er 3. kvartal 2018. Tilgang af udenlandsk arbejdskraft, netto viser ændringen i antallet af udenlandske beskæftigede i forhold til samme måned året før. Seneste observation er august 2018.

Kilde: DG ECFIN og Jobindsats.

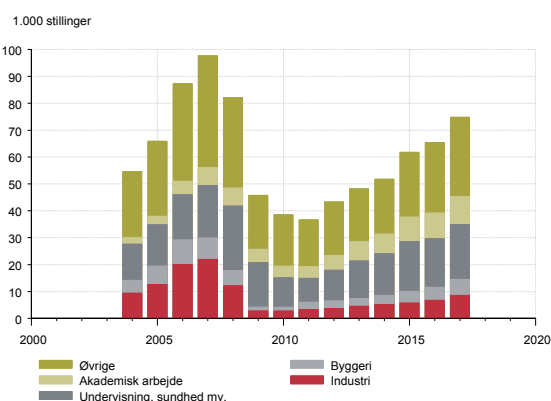
Virksomhedernes øgede efterspørgsel efter arbejdskraft har medført, at aktiviteten i arbejdsmarkedet i form af jobopslag og jobskifter er øget, og der er flere ubesatte stillinger i virksomhederne, jf. Figur 7.17. Det betyder, at antallet af jobopslag på både jobnet og jobindex omtrent er på niveau med starten af 2006. Stigningen i antallet af jobopslag har været rimeligt bredt fordelt på brancher, jf. Figur 7.18.

I 2017 var en større andel af jobopslagene på Jobnet dog indenfor Undervisning, sundhed og pædagogisk arbejde samt akademisk arbejde i forhold til 2006. Derimod er antallet af ledige stillinger lavere i byggeri og industri, hvor antallet af jobopslag i 2017 endnu var betydeligt mindre end i 2006. Et lignende billede ses på jobindex, hvor stigningen i antallet af jobopslag har været mindst blandt private ikke-funktionærer.

Figur 7.17: Ledige stillinger, jobopslag og jobskifter



Figur 7.18: Jobopslag branchefordelt, jobnet

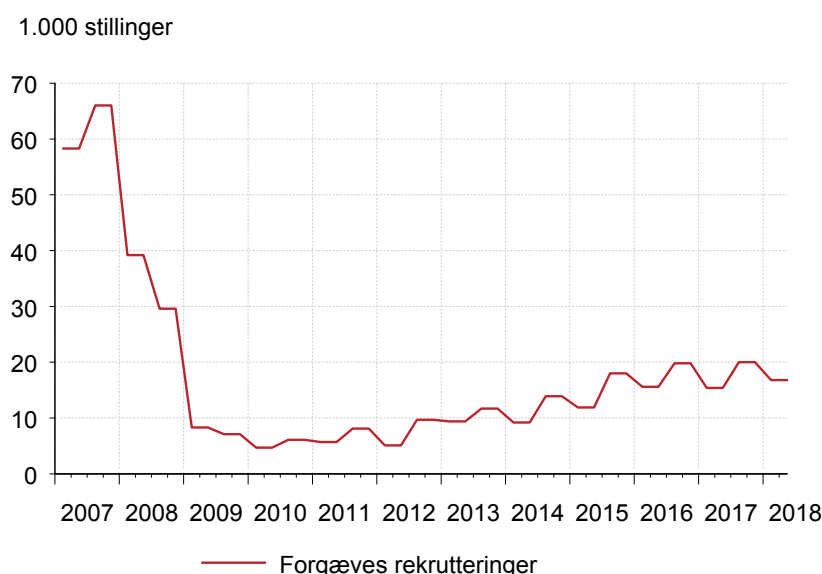


Anm: Venstre: Seneste observation er 3. kvartal 2018. Højre: "Industri, transport mv." indeholder "Jern, metal og auto", "Industriell produktion", "Transport, post, lager- og maskinførerarbejde", "Nærings og nydelsesmiddel" og "Træ, møbel, glas og keramik". "Undervisning, sundhed mv." indeholder "Sundhed, omsorg og personlig pleje", "Undervisning og vejledning" samt "Pædagogisk, socialt og kirkeligt arbejde". Seneste observation er 2017.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Jobindex og Jobindsats.dk.

Styrelsen for arbejdsmarked og rekrutterings (STAR's) opgørelse af forgæves rekrutteringer er kun steget gradvist de seneste år, og niveauet er endnu relativt lavt, jf. Figur 7.19. Siden 2013 er antallet af forgæves rekrutteringer steget fra omkring 10.000 til knap 20.000, mens der tilbage i sidste halvdel af 00'erne var op mod 70.000 forgæves rekrutteringer. *Bygge og anlæg* er præget af den største andel af forgæves rekrutteringer og blandt de øvrige brancher med størst andel af forgæves rekrutteringer er *Hotel og restauration, Information og kommunikation, Rengøring og anden operationel service* samt *Landbrug, skovbrug og fiskeri*.

Figur 7.19: Forgæves rekrutteringer



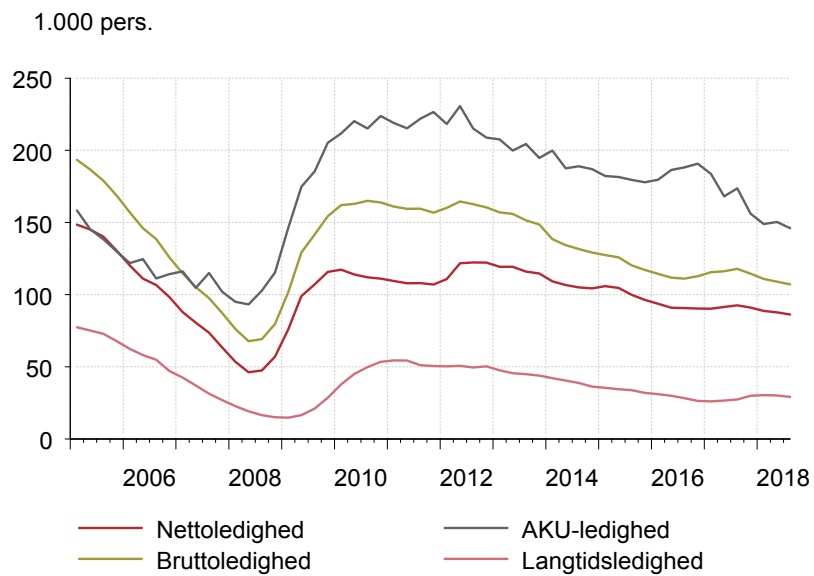
Anm: Forgæves rekrutteringer angiver antallet af stillinger, hvor der har været et rekrutteringsforløb, som er opgivet uden, at stillingen er blevet besat. Seneste observation er 1. halvår 2018.

Kilde: STAR.

Den registrerede ledighed er faldet gradvist de senere år, og er, som tidligere vist, tæt på det strukturelle niveau. Det seneste år har langtidsledigheden været omtrent uændret, men den er faldet en del siden 2012, jf. Figur 7.20. Der har derimod været et større fald i den spørgeskemabaserede AKU-ledighed de seneste år. AKU-ledigheden er generelt højere end den registrerede ledighed, da AKU-ledigheden inkluderer alle i alderen 16-74 år, der har været aktivt jobsøgende, herunder studerende og øvrige personer, der ikke modtager hverken kontanthjælp eller dagpenge. Det kraftigere fald i AKU-ledigheden skal ses i sammen med, at ledigheden er faldet en del blandt studerende og øvrige AKU-ledige, men der må generelt påregnes nogen usikkerhed for AKU-ledigheden fra kvartal til kvartal.



Figur 7.20: Ledighed



Anm: Der er databrud i AKU-ledigheden mellem 2015 og 2016, og igen mellem 2016 og 2017. Seneste observation er 3. kvartal 2018.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

## 8 Løn og priser

### Hovedbudskaber

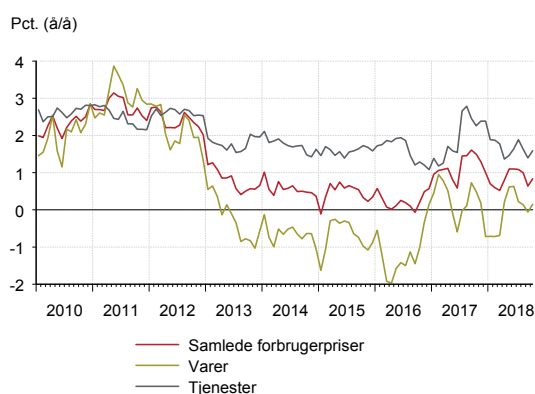
Forbrugerpriserne ventes i 2018 at stige omkring  $\frac{3}{4}$  pct., og dermed er der udsigt til endnu et år med lave prisstigninger. De kommende år ventes inflationen gradvist at tiltage til knap 2 pct. Lønstigningerne ventes at blive omkring  $2\frac{1}{2}$  i 2018 stigende til omkring 3 pct. de følgende år. Dermed er der udsigt til en reallønsfremgang på omkring  $1\frac{1}{2}$  pct. på linje med væksten i timeproduktiviteten.

Forbrugerprisstigningerne har gennem flere år været bemærkelsesværdigt lave. 2017 var ingen undtagelse, hvor forbrugerpriserne steg 1,2 pct. målt ved deflatoren for det private forbrug, og foreløbige oplysninger for 2018 indikerer endnu et år med lave prisstigninger. De lave forbrugerprisstigninger har betydet, at husholdningerne har oplevet reallønsfremgang på trods af moderate lønstigninger i historisk perspektiv, der i 2017 var 2,1 pct. i industrien. I det følgende gennemgås først prognosen på kort sigt, inden udviklingen frem mod 2025 præsenteres.

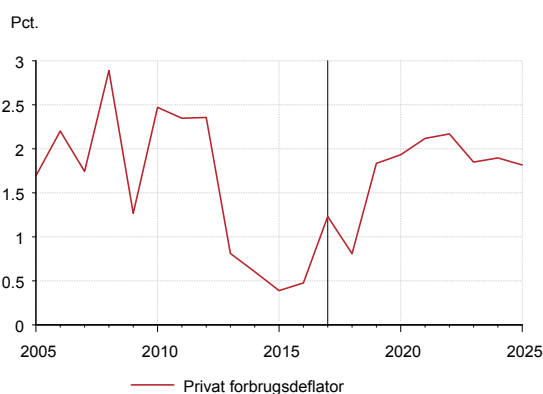
### 8.1 Prognosen på kort sigt

Inflationen har i 2018 igen været bemærkelsesværdigt lav, jf. Figur 8.1. Prisstigningerne på tjenester har været på lige knap 2 pct., mens varepriserne har været omtrent uændrede. Samlet ventes forbrugerpriserne målt ved deflatoren for det private forbrug at stige med omkring  $\frac{3}{4}$  pct., jf. Figur 8.2. Det er lavere end i 2017 og usædvanligt lavt for dansk økonomi i en begyndende højkonjunktur. De kommende år ventes inflationen at stige som følge af højere energipriser og højere lønstigninger.

Figur 8.1: Forbrugerpriser



Figur 8.2: Forbrugsdeflator



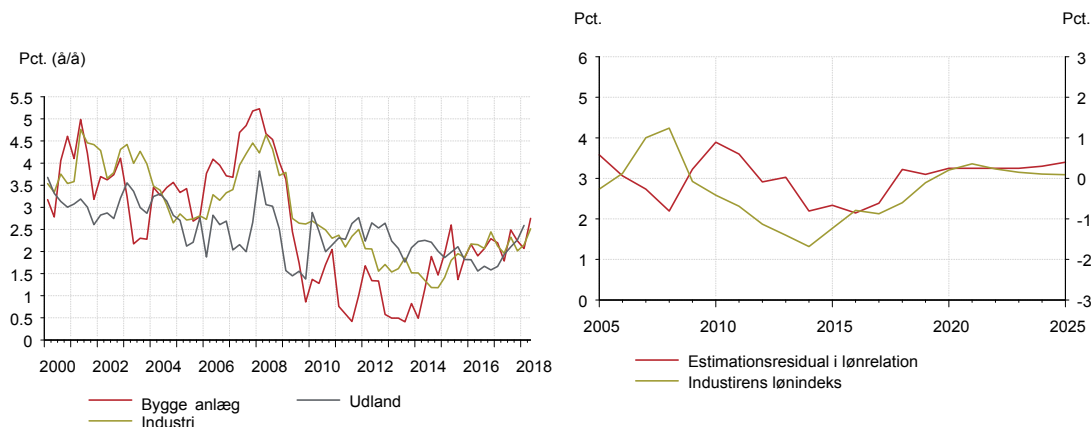
Anm: Seneste observation er oktober 2018 i figuren (tv.).

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, DA's internationale lønstatistik og egne beregninger.

Lønstigningerne har været relativt afdæmpede med stigninger i byggeri og industri på omkring 2 pct. de seneste år, jf. Figur 8.3. De afdæmpede lønstigninger skal ses i sammenhæng med, at store stigninger i den strukturelle arbejdsstyrke betyder, at ledigheden er forblevet omkring det strukturelle niveau på trods stor fremgang i beskæftigelsen, og derfor har der hidtil været ledige ressourcer på arbejdsmarkedet. Lønstigningerne har dog stadig været svagere, end underliggende forhold tilsiger, jf. Figur 8.4.

Lønstigningstakten er dog steget en anelse i 2018, og det skal ses i lyset af, at den store fremgang i beskæftigelsen efterlader færre ledige ressourcer, og der efterhånden er opbygget et mindre pres på arbejdsmarkedet. Beskæftigelsen er i 2018 kommet over det strukturelle niveau, og de kommende år ventes ledigheden at falde under det strukturelle niveau, som beskrevet i afsnit 7.

*Figur 8.3: Lønstigninger, Danmark og Figur 8.4: Lønstigninger og estimationsresidual udlandet*



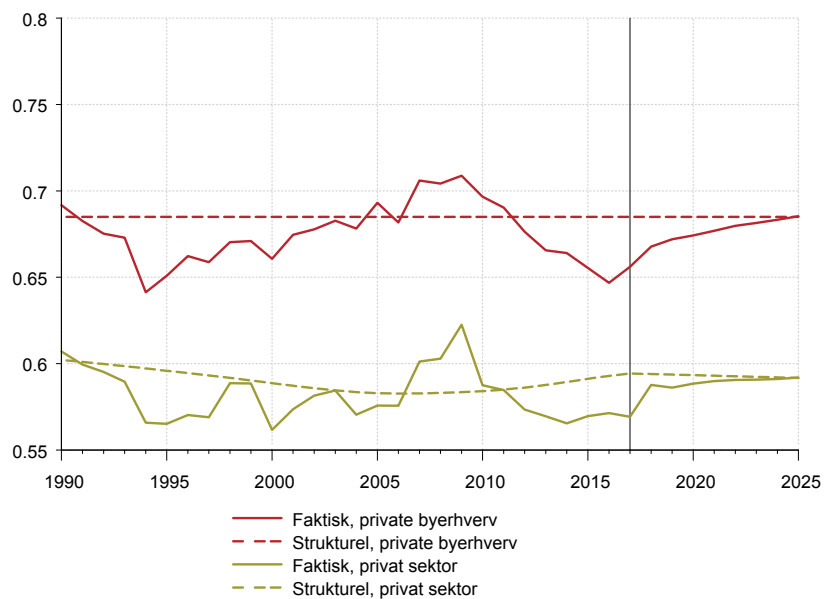
Anm: Udlandet dækker over et vægtet gennemsnit af lønstigningstakterne i fremstillingssektoren i Danmarks 10 vigtigste konkurrentlande. Seneste observation for bygge og anlæg og industri er 4. kvartal 2017, mens seneste observation er 3. kvartal 2017 for udlandet.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, ADAM's databank, DA's internationale lønstatistik og egne beregninger.

## 8.2 Prognosen frem mod 2025

På mellemlang sigt bygger prognosen på en forudsætning om, at den andel af værditilvæksten, der går til aflønning af ansatte, – den såkaldte lønkvote – vil være på et historisk gennemsnit, jf. figur 8.5. Det implicerer, at stigninger i reallønnen omtrent følger udviklingen i produktiviteten. Frem mod 2025 ventes nominelle lønstigninger på godt 3 pct. og forbrugerprisstigninger på omkring 1¾ pct. Det giver en reallønsfremgang på ca. 1¼ pct., hvilket er på linje med væksten i timeproduktiviteten.

Figur 8.5: Lønkvote



Anm: Lønkvoten er lønsum som andel af BVT.

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

## 9 Tabelbilag

Tabel 9.1 Skøn for dansk økonomi, efterår 2018 hhv. forår 2018

	Forår 2018					Efterår 2018				
	2017	2018	2019	2020	2025 <sup>a)</sup>	2017	2018	2019	2020	2025 <sup>a)</sup>
	----- Mængdestigning i pct. -----									
Privat forbrug	1,5	2,1	2,6	2,7	2,3	2,1	2,5	2,6	2,9	2,3
Offentligt forbrug	1,2	1,3	0,3	0,5	1,0	0,7	1,0	0,8	0,5	0,8
Offentlige investeringer	-5,8	1,1	1,4	0,3	1,5	-6,2	2,0	2,0	-1,7	1,2
Boliginvesteringer	6,2	5,4	4,2	2,4	1,1	12,9	11,2	2,0	0,1	0,4
Erhvervsinvesteringer	5,7	4,5	6,2	6,5	2,7	5,0	8,6	0,7	3,0	-0,1
Lagerændringer	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,0	0,0
Indl. efterspørgsel i alt	2,0	2,4	2,5	2,4	1,9	2,2	3,3	2,0	2,0	1,4
Ekspor	4,4	2,9	3,7	2,6	4,0	3,6	-0,5	4,2	4,1	3,8
Import	4,1	4,2	4,2	3,6	4,1	3,6	3,0	3,6	4,1	3,4
Bruttonationalprodukt	2,2	1,8	2,3	2,0	2,0	2,3	1,3	2,4	2,1	1,7
	----- Pct. -----									
Output gap	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,0
	----- Ændring i 1.000 pers. -----									
Arbejdsstyrke	45	40	19	15	10	46	43	26	11	9
Strukturel arbejdsstyrke	28	22	24	15	14	28	18	28	15	14
Privat beskæftigelse	45	42	26	14	2	47	43	27	11	2
Offentlig beskæftigelse	0	3	0	2	6	-1	5	4	4	5
	----- 1.000 pers. -----									
Nettoledighed	91	86	79	78	87	91	87	82	78	84
	----- Pct. -----									
Forbrugerpriser	1,3	0,9	1,5	1,8	1,9	1,2	0,8	1,8	1,9	2,0
Kontantpris på boliger	4,0	3,9	2,5	2,4	2,3	4,0	3,9	3,2	2,1	2,5
Timelønomkostninger	2,1	2,5	3,0	3,1	3,1	2,1	2,4	2,9	3,2	3,2
Realvækst i aftagerlande	2,7	2,7	2,3	2,0	1,8	2,6	2,4	2,3	2,1	1,7
10-årig obligationsrente	0,5	0,7	1,2	1,7	3,5	0,5	0,5	0,9	1,4	3,5
Timeprod., priv. byerhv.	1,0	-0,4	2,0	2,1	2,0	0,8	0,5	1,7	2,1	1,5
	----- Pct. af BNP -----									
Betalingsbalance	7,9	6,6	6,1	5,2	4,9	8,0	5,3	5,5	5,2	6,3
Offentlig saldo	1,0	-0,9	-0,5	-0,2	0,1	1,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækstrate fra 2021 til 2025 til og med rækken "Bruttonationalprodukt". Det samme gælder for rækkerne "Forbrugerpriser" til og med "Timeprod. i priv. byerhv." Resten af 2025-søjlen er de respektive værdier i 2025.

Anm.: Realvækst i "Lagerinvesteringer" angiver vækstbidraget til BNP. Output gap angiver den procentvise afvigelse i forhold til det strukturelle niveau. Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved deflatoren for det private forbrug. Tallene for 2021-25 kan findes på De Økonomiske Råds Sekretariats hjemmeside.

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

*Tabel 9.2 Hovedtræk af international konjunkturvurdering*

	2017	2018	2019	2020
	-----Pct.-----			
<b>Realvækst</b>				
USA	2,2	2,9	2,5	1,9
Euroområdet	2,5	2,0	1,9	1,7
Danmarks aftagerlande	2,6	2,4	2,3	2,1
<b>Inflation</b>				
USA	2,1	2,4	2,1	2,0
Euroområdet	1,5	1,7	1,7	1,8
<b>Lønomkostninger</b>				
USA	2,4	3,0	3,3	3,4
Tyskland	2,4	2,7	2,8	2,8
Danmarks aftagerlande	2,0	2,5	2,6	2,8
<b>Produktivitet</b>				
USA	0,8	1,4	1,6	1,6
Tyskland	0,9	0,8	1,2	0,9
Danmarks aftagerlande	0,8	0,8	1,1	1,3
<b>Pengepolitiske renter</b>				
USA	1,1	1,9	2,8	3,0
Euroområdet	0,0	0,0	0,1	0,6
<b>Lange renter</b>				
USA	2,3	2,9	3,4	3,7
Tyskland	0,4	0,5	0,8	1,2
	----- Dollar pr. tønde -----			
<b>Oliepris, Brent</b>	54	74	84	90
	----- Euro pr. dollar -----			
<b>Dollar/euro-kurs</b>	0,90	0,85	0,87	0,87

Anm.: Realvækst i Danmarks aftagerlande er den industrieksportvægtede BNP-vækst i 14 lande, jf. tabel 9.3. Lønomkostninger og produktivitet er hhv. timelønninger i fremstilling og arbejdsproduktivitet i hele økonomien. Disse er beregnet ved sammenvejning med dobbeltvejede eksportvægte for ti udvalgte aftagerlande, jf. også tabel 9.7. Inflationen er stigningstakten i forbrugerprisindekset, og de lange renter er renten på tiårige statsobligationer. Renterne er gennemsnitlige årlige renter. Olieprisen er prisen på Brent råolie.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

*Table 9.3 Skøn for international økonomi, forår 2018 hhv. efterår 2018*

Land	Vægt	Forår 2018				Efterår 2018			
		2018	2019	2020	2021-25	2018	2019	2020	2021-25
Aftagere	100,0	2,7	2,3	2,0	1,8	2,4	2,3	2,1	1,7
heraf: Euroområdet	44,5	2,4	2,0	1,7	1,9	2,0	1,7	1,1	1,5
Tyskland	20,9	2,5	2,0	1,6	1,3	1,9	1,9	1,8	1,0
Sverige	13,3	2,6	2,3	2,1	1,9	2,4	2,2	2,2	2,5
USA	14,2	2,8	2,6	1,9	1,6	2,9	2,5	1,9	1,6
Norge	8,9	2,1	2,1	1,9	1,9	1,8	2,1	2,2	1,9
Storbritannien	7,7	1,6	1,5	1,5	1,6	1,4	1,5	1,5	1,6
Frankrig	5,1	2,0	2,0	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5
Holland	6,5	3,1	2,4	2,1	1,9	2,8	2,6	2,4	1,9
Finland	5,2	2,5	2,0	1,5	1,2	2,5	1,6	1,6	1,2
Kina	3,4	6,6	6,4	6,2	5,8	6,6	6,2	6,2	4,7
Italien	3,1	1,5	1,1	0,9	0,8	1,2	1,0	1,0	0,5
Polen	3,5	4,0	3,5	3,0	2,8	4,4	3,5	3,4	2,2
Spanien	2,9	2,7	2,2	1,9	1,7	2,7	2,2	1,9	1,2
Belgien	2,6	1,9	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4
Japan	2,7	1,2	1,0	0,5	1,0	1,1	0,9	0,6	0,8

Anm.: De 14 lande, som er medtaget i aggregatet af aftagerlande, aftog tilsammen 75,8 pct. af Danmarks industrieksport i 2017. De enkelte eksportvægte er det pågældende lands andel af Danmarks industrieksport til disse 14 aftagerlande. Væksten i aftagerlandene er sammenevejet med eksportvægte.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Tabel 9.4 Langsigtet disponibel indkomst i SMEC

	2017	2018	2019	2020
	----- Mia. kr. -----			
Bruttoværditilvækst	1.893	1.908	1.995	2.067
Indkomstoverførsler	350	359	364	374
Øvrige overførsler, netto	12	14	9	2
<b>Bruttoindkomst</b>	<b>2.255</b>	<b>2.281</b>	<b>2.368</b>	<b>2.444</b>
- Bidrag til sociale sikringsordninger	18	19	19	19
- Direkte skatter	637	639	650	662
- Øvrige skatter	33	34	35	35
- Afskrivninger	356	370	384	398
<b>Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)</b>	<b>1.211</b>	<b>1.219</b>	<b>1.281</b>	<b>1.330</b>

a) Direkte skatter dækker over kildeskatter (undtagen skat af nettorenter og -pensioner), husholdningernes vægtafgifter, arbejdsmarkedsbidrag, andre personlige indkomstskatter samt selskabsskatter.

Anm.: Den langsigtede disponible indkomst dækker hele den private sektor og indeholder således al løn- og restindkomst samt overførselsindkomster. Renter og pensioner opfattes ikke som indkomst på langt sigt, da pensionsbetalinger er udtryk for en omplacering af formue, og renter er afkast af den finansielle formue. Da formuen i sig selv antages at påvirke forbruget på lang sigt, udelades pensioner og nettorenter af den langsigtede disponible indkomst. Fra indkomsten fratrækkes de relevante skatter og afskrivninger.

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

Tabel 9.5 Kortsigtet disponibel indkomst i SMEC

	2017	2018	2019	2020
	----- Mia. kr. -----			
Lønsum inkl. selvstændiges indkomst	1.178	1.217	1.265	1.314
Indkomstoverførsler	350	359	364	374
Renteindtægter, husholdninger	-40	-46	-57	-65
Nettopensionsudbetalinger	-43	-37	-41	-44
Restindkomst, husholdninger	124	126	133	142
<b>Bruttoindkomst</b>	<b>1.570</b>	<b>1.619</b>	<b>1.666</b>	<b>1.721</b>
- Bidrag til sociale sikringsordninger	18	19	19	19
- Direkte skatter	548	562	574	584
- Øvrige skatter	8	8	8	8
<b>Disponibel indkomst, jf. SMEC (kort sigt)</b>	<b>996</b>	<b>1.030</b>	<b>1.065</b>	<b>1.109</b>

a) Direkte skatter dækker over kildeskatter, husholdningernes vægtafgifter, arbejdsmarkedsbidrag og øvrige personlige indkomstskatter.

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



*Tabel 9.6 Løn- og restindkomst*

	2017	2018	2019	2020
	----- Mia. kr. -----			
Bruttoværditilvækst i alt	1.893	1.908	1.995	2.067
Lønsum	1.121	1.158	1.205	1.252
Nettorestindkomst	395	358	383	394
Afskrivninger	357	370	384	398
Anden produktionsskat	21	22	24	24
Bruttoværditilvækst, off. sektor	390	404	413	429
Lønsum	333	344	352	364
Afskrivninger	59	60	62	64
Anden produktionsskat	-1	-1	0	0
Bruttoværditilvækst, privat sektor	1.503	1.504	1.581	1.639
Lønsum	788	814	853	888
Nettorestindkomst	395	358	383	394
Afskrivninger	298	310	322	333
Anden produktionsskat	22	23	24	24
	----- Pct. -----			
Lønkvote i alt	59,2	60,7	60,4	60,6
Lønkvote, privat sektor	52,5	54,1	54,0	54,2
Udvidet lønkvote, i alt	62,9	64,4	64,2	64,3
Udvidet lønkvote, privat sektor	56,9	58,8	58,6	58,8
Strukturel udvidet lønkvote, privat sektor	59,4	59,4	59,4	59,3

Anm.: "Udvidet lønkvote" er en udvidet lønsum (= lønsum til lønmodtagere tillagt en imputeret aflønning af selvstændige) divideret med BVT. Den strukturelle lønkvote for den private sektor er beregnet på baggrund af en antagelse om en konstant, strukturel lønkvote for de private byerhverv samt en udglatning af dels de private byerhvervs andel af BVT i de private erhverv, dels den gennemsnitlige lønkvote i de øvrige private erhverv.

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

Tabel 9.7 Lønkonkurrenceevne

		2017	2018	2019	2020
Stigning i timelønomkostninger	Vægt				
Tyskland	24,17	2,4	2,8	3,0	3,0
USA	17,22	2,4	2,9	3,1	3,1
Storbritannien	8,91	2,0	2,2	2,3	2,4
Frankrig	8,16	1,4	1,7	2,0	2,3
Sverige	10,42	2,0	3,6	3,7	3,8
Japan	5,89	1,4	1,7	1,8	1,8
Italien	6,50	0,8	0,9	1,8	2,1
Norge	6,50	1,6	2,9	3,2	3,4
Belgien	5,89	1,9	2,5	2,7	2,9
Holland	6,34	2,3	3,4	3,5	3,5
Udlandet i alt		2,0	2,5	2,6	2,8
Stigning i timelønsomkostninger, Danmark		2,1	2,4	2,9	3,2
Ændring i relativ lønudvikling (1)		0,1	-0,1	0,3	0,5
Ændring i effektiv kronekurs (2)		1,3	1,6	-0,1	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne (3=1+2)		1,5	1,4	0,1	0,5
Ændring i dansk produktivitet (4)		0,6	-0,3	1,3	1,5
Ændring i udenlandsk produktivitet (5)		0,8	0,8	1,1	2,0
Ændring i relativ produktivitet (6=4-5)		-0,2	-1,2	0,2	-0,5
Ændring i relative enhedslønomkostninger (7=3-6)		1,7	2,6	-0,1	1,0

Anm.: Ændringen i den relative lønudvikling er beregnet som lønstigningstakten i udlandet fratrukket lønstigningstakten i Danmark, mens ændringen i lønkonkurrenceevnen er beregnet som ændringen i den relative lønudvikling tillagt ændringen i den effektive kronekurs. En stigning i den relative lønudvikling bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. En stigning i den effektive kronekurs bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Lønomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger og angiver stigningstakten for timelønsomkostningerne i industrien. Timelønsomkostningerne i udlandet er vejede sammen med dobbeltvejede eksportvægte, der afspejler landenes betydning som konkurrenter for dansk industrieksport. Produktivitet er mandeproduktivitet i hele økonomien. Forbrugerpriserne er målt ved væksten i deflatoren for det private forbrug. "Vægt" angiver Nationalbankens dobbeltvejede eksportvægte. Disse er skaleret, så de summerer til 1 for de ti lande.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Dansk Arbejdsgiverforening, International Lønstatistik, Nationalbanken og egne beregninger.

*Tabel 9.8 Eksport og import opdelt på underkomponenter, priser*

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
	----- Pct. -----			
Eksport	1,9	0,6	1,5	1,1
Energi	16,3	18,7	17,5	7,8
Varer i øvrigt	-0,4	-1,1	0,9	0,5
Tjenester	4,8	2,1	1,4	1,6
Import	1,4	2,8	0,8	1,9
Energi	17,9	13,7	14,2	6,8
Varer i øvrigt	0,1	0,4	0,1	1,3
Tjenester	1,2	4,9	-0,4	1,8

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

*Tabel 9.9 Eksport og import opdelt på underkomponenter, mængder*

	<b>2017</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
	Mia. kr.	----- Pct. -----			
Eksport	1.188	3,6	-0,5	4,2	4,1
Energi	34	0,7	-2,0	-19,8	-24,1
Varer i øvrigt	713	6,2	1,8	4,2	4,2
Tjenester	441	-0,4	-4,0	6,5	6,4
Import	1.033	3,6	3,0	3,6	4,1
Energi	59	5,0	4,9	3,3	4,7
Varer i øvrigt	582	6,2	5,3	3,2	3,0
Tjenester	393	-0,3	-0,6	4,2	5,7

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

*Tabel 9.10 Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld*

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
	Mia. kr.			
Eksport	1.188	-0,5	4,2	4,1
Energi	34	-2,0	-19,8	-24,1
Varer i øvrigt	713	1,8	4,2	4,2
Tjenester	441	-4,0	6,5	6,4
Import	1.033	3,0	3,6	4,1
Energi	59	4,9	3,3	4,7
Varer i øvrigt	582	5,3	3,2	3,0
Tjenester	393	-0,6	4,2	5,7

Anm.: De historiske data i tabellen er fra nationalregnskabet og afviger i visse tilfælde fra betalingsbalancestatistikken, bl.a. mht. afgrænsningen mellem vare- og tjenestehandel. Det er antaget, at ændringen i udlandsgælden i fremskrivningsperioden er lig med saldoen på betalingsbalancens løbende poster. Dvs., der ses bort fra kursreguleringer.

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

*Tabel 9.11 Hovedposter på forsyningsbalancen*

	Årets priser	Mængdestigning		
	2017	2018	2019	2020
	Mia. kr.			
Privat forbrug	1.017	2,5	2,6	2,9
Offentligt forbrug	536	1,0	0,8	0,5
Offentlige investeringer	73	2,0	2,0	-1,7
Boliginvesteringer	103	11,2	2,0	0,1
Erhvervsinvesteringer	286	8,7	0,7	3,0
Lagerændringer	9	-0,1	0,2	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	2.024	3,3	2,0	2,0
Vareeksport	747	1,6	2,9	2,8
heraf industrivarer	713	1,8	4,2	4,2
Tjenesteeksport	441	-4,0	6,5	6,4
Eksport i alt	1.188	-0,5	4,2	4,1
Samlet efterspørgsel	3.212	1,9	2,8	2,8
Vareimport	641	5,3	3,2	3,2
heraf industrivarer	582	5,3	3,2	3,0
Tjenesteimport	393	-0,6	4,2	5,7
Import i alt	1.033	3,0	3,6	4,1
Bruttonationalprodukt	2.178	1,3	2,4	2,1
Bruttoværditilvækst	1.893	1,1	2,4	2,0
heraf private byerhverv	1.245	2,2	3,2	3,0

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

*Tabel 9.12 Hovedposter på forsyningsbalancen, vækstbidrag*

	Årets priser	Bidrag til vækst i BNP		
	2017	2018	2019	2020
	Mia. kr.			
Privat forbrug	1.017	1,2	1,2	1,4
Offentligt forbrug	536	0,2	0,2	0,1
Offentlige investeringer	73	0,1	0,1	-0,1
Boliginvesteringer	103	0,5	0,1	0,0
Erhvervsinvesteringer	286	1,1	0,1	0,4
Lagerændringer	9	-0,1	0,2	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	2.024	3,0	1,9	1,9
Vareeksport	747	0,5	1,0	1,0
heraf industrivarer	713	0,6	1,4	1,4
Tjenesteeksport	441	-0,8	1,3	1,3
Eksport i alt	1.188	-0,3	2,3	2,3
Samlet efterspørgsel	3.212	2,8	4,2	4,1
Vareimport	641	-1,5	-1,0	-1,0
heraf industrivarer	582	-1,4	-0,9	-0,8
Tjenesteimport	393	0,1	-0,8	-1,1
Import i alt	1.033	-1,4	-1,8	-2,1
Bruttonationalprodukt	2.178	1,3	2,4	2,1

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

Tabel 9.13 Vækstbidrag til BNP

	Årets priser	Bidrag til vækst i BVT			
	2017	2017	2018	2019	2020
	Mia. kr.				
Landbrug	31	0,1	-0,2	0,1	0,1
Nordsø	22	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
Energiforsyning	33	0,1	0,0	0,0	-0,1
Boligbenyttelse	146	0,1	0,0	0,1	0,1
Søfart	36	0,0	-0,3	0,2	0,1
Private byerhverv	1.245	1,6	1,4	2,1	2,0
Offentlig	379	0,1	0,2	0,2	0,1
<b>Bruttoværditilvækst</b>	<b>1.893</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>

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

Tabel 9.14 Sammenligning med Regeringen

	DØR		Regeringen	
	2018-20	2021-25	2018-20	2021-25
	-----Pct.-----			
BNP	1,9	1,7	1,7	1,5
Privat forbrug	2,6	2,3	2,3	2,5
Eksport	2,6	3,8	2,9	3,0
Import	3,6	3,4	3,9	4,0
Investeringer	3,6	0,2	4,2	2,6
Boligpriser	3,1	2,5	3,5	2,6
	-----1.000 personer-----			
Beskæftigelse	31	7	23	12
	-----Pct.-----			
	<b>2018</b>	<b>2020</b>	<b>2018</b>	<b>2020</b>
Output gap	-0,2	0,1	0,4	0,5

Kilde: Økonomisk Redegørelse, august 2018 og egne beregninger.

Tabel 9.15 Dekomponering af vækst i strukturel BNP

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Niveau	----- Realvækst, pct. -----							
Bruttonationalprodukt	2.016	1,8	2,3	1,9	1,9	1,8	1,8	1,6	1,6
Bruttoværditilvækst	1.733	1,8	2,2	1,9	1,8	1,8	1,8	1,6	1,6
Timeproduktivitet	421	1,1	1,0	1,2	1,1	1,0	1,3	1,2	1,1
heraf øvrige erhverv	469	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,9	1,0	0,8
heraf private byerhverv	399	1,5	1,4	1,7	1,5	1,4	1,4	1,3	1,2
heraf TFP	-	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
heraf K/L-forhold	675	1,5	1,2	2,1	1,7	1,2	1,4	1,1	0,7
		----- Ændring i timer -----							
Gns. arbejdstid	1.458	0,8	3,1	1,5	2,7	2,8	1,5	0	-0,1
		----- Ændring i 1000 pers. -----							
Beskæftigelse	2.821	19,2	28,3	15,5	14,8	17,1	12,5	11,0	13,3
Arbejdsstyrke	2.909	17,8	27,8	14,6	14,2	16,6	11,9	11,3	13,7
Ledighed	88	-1,4	-0,5	-0,9	-0,6	-0,5	-0,6	0,3	0,4

Anm.: Tabellen viser niveauet og den skønnede udvikling i BNP og dets underkomponenter. Bruttonationalproduktet og bruttoværditilvæksten måles i mia. kr. (2010-priser). Niveauet for timeproduktiviteten. K/L-forhold måles som det faktiske kapitalapparats størrelse i forhold til det strukturelle antal erlagte timer og angiver kr. pr. time (2010-priser) I udregningen af timeproduktiviteten indgår K/L-forholdet med andelen, der går til aflønning af kapitalapparatet, som er ca. 1/3. Den gennemsnitlige arbejdstid måles i timer, og beskæftigelse, arbejdsstyrke og ledighed måles i 1.000 personer.

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

Table 9.16: Befolkningsregnskab

	Ændring fra 2004 til 2008			Ændring fra 2008 til 2016			Ændring fra 2016 til 2025			2025
	Faktisk	Struktur	Konjunk.	Faktisk	Struktur	Konjunk.	Faktisk	Struktur	Konjunk.	Faktisk
Befolkning	94	94	0	234	234	0	255	255	0	5983
Børn	-8	-8	0	-48	-48	0	24	24	0	985
Folkepension	118	118	0	179	179	0	56	56	0	1017
Tjenestemandspension (før FP-alder)	-6	-6	0	-1	-1	0	9	9	0	17
Personer i den arbejdsduelige alder	-10	-10	0	104	104	0	167	167	0	3965
Arbejdsstyrke heraf	78	-14	93	-16	66	-82	170	156	14	3040
- Beskæftigede	188	12	176	-56	85	-141	173	161	12	2952
- Nettoledige	-110	-26	-83	40	-19	59	-3	-4	1	88
Udenfor arbejdsstyrken heraf	-54	0	-54	147	18	129	24	26	-2	988
- Aktiverede dagpengemodtagere	-7	-5	-2	1	-3	4	-1	0	-1	8
- Aktiverede kontanthjælpsmodtagere	12	15	-3	13	9	4	3	4	-1	56
- Jobrotation	0	0	0	1	0	1	0	1	-1	1
- Feriedagpenge	-2	-2	0	-2	-2	0	1	1	0	5
- Sygedagpenge	5	5	0	-22	-22	0	9	9	0	63
- Børsledagpenge	-1	-1	0	-5	-5	0	6	6	0	55
- Arbejdsmarkedslov	-1	-1	0	-2	-2	0	0	0	0	0
- Studerende uden besk.	46	41	5	147	75	72	9	0	10	342
- Ledighedsydelse	2	4	-3	3	2	2	2	0	2	14
- Revalidering	-5	-5	0	-4	-4	0	0	0	0	1
- Kontanthjælpsmodtagere	-25	4	-29	35	14	22	-4	-3	-2	88
- Ressourceforløb	0	0	0	28	28	0	14	14	0	41
- Førtidspensionister	-15	-9	-6	-22	-28	6	0	4	-4	185
- Overgangsydelse	-7	-7	0	0	0	0	0	0	0	0
- Fleksydelse	2	2	0	2	2	0	-2	-2	0	3
- Efterløn	-42	-42	0	-68	-68	0	-26	-26	0	44
- Restgruppe	-17	1	-17	41	22	19	15	19	-4	82

Anm.: I 2025 er det faktiske antal i alle grupper forudsat at være lig det strukturelle antal. Næstyderste højre søjle "Ændring i konjunkturbidrag fra 2016 til 2025" angiver dermed også størrelsen af konjunkturbidraget i 2016.

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