

**Baggrundsnotat til  
konjunkturvurdering**

**Dansk Økonomi, forår 2019**

# Indhold

|          |  |           |
|----------|--|-----------|
| <b>1</b> | <b>Indledning</b>                                  | <b>1</b>  |
| <b>2</b> | <b>International Økonomi</b>                       | <b>2</b>  |
| 2.1      | Den internationale konjunkturvurdering             | 2         |
| 2.2      | Europa   | 3         |
| 2.3      | USA  | 5         |
| <b>3</b> | <b>Pengepolitik og finansielle forhold</b>         | <b>7</b>  |
| 3.1      | Pengepolitik                                       | 7         |
| 3.2      | Kapitalmarkeder                                    | 8         |
| 3.3      | Udlånsrenter og kreditgivning                      | 10        |
| <b>4</b> | <b>Indenlandsk efterspørgsel</b>                   | <b>12</b> |
| 4.1      | Prognosen på kort sigt                             | 13        |
| 4.2      | Prognosen på mellemlang sigt                       | 16        |
| <b>5</b> | <b>Boligmarkedet</b>                               | <b>18</b> |
| 5.1      | Boligmarkedet på kort sigt                         | 18        |
| 5.2      | Boligmarkedet på mellemlang sigt                   | 21        |
| <b>6</b> | <b>Udenrigshandel og betalingsbalance</b>          | <b>22</b> |
| 6.1      | Prognosen på kort sigt                             | 22        |
| 6.2      | Prognosen på mellemlang sigt                       | 24        |
| <b>7</b> | <b>Produktion og arbejdsmarked</b>                 | <b>25</b> |
| 7.1      | Efterspørgselssammensætning og konjunktursituation | 26        |
| 7.2      | Strukturelle niveauer frem mod 2025                | 27        |
| 7.3      | Kapaciteten på arbejdsmarkedet                     | 31        |
| <b>8</b> | <b>Løn og priser</b>                               | <b>35</b> |
| 8.1      | Prognosen på kort sigt                             | 35        |
| 8.2      | Prognosen frem mod 2025                            | 37        |
| <b>9</b> | <b>Tabelbilag</b>                                  | <b>38</b> |

## 1 Indledning

Dette baggrundsnotat dokumenterer talgrundlaget til konjunkturvurderingen i afsnit 1.2 og 1.4 af *Dansk Økonomi, forår 2019*. Talgrundlaget til afsnit 1.5 er dokumenteret i *Baggrundsnotat til offentlige finanser – Dansk Økonomi, forår 2019*. Prognosen er udarbejdet ved hjælp af den makroøkonometriske model SMEC, seneste historiske år er 2018, og seneste kvartal i nationalregnskabet er 1. kvartal 2019.

I afsnit 2 gennemgås de internationale vækstudsigter. Vækstudsigterne på de danske eksportmarkeder er ramt af de faldende vækstrater for særligt de europæiske økonomier, og den sammenvejede vækst på Danmarks eksportmarkeder er nedjusteret i forhold til seneste konjunkturvurdering med ½ pct.point i 2019.

I afsnit 3 beskrives de finansielle forhold. Den europæiske centralbank ventes at fastholde rente på det nuværende lave niveau det kommende år, mens den amerikanske centralbank holder pause med sine gradvise rentestigninger. De lange renter er faldet svagt siden efteråret 2018. De danske og europæiske renter forudsættes at stige gradvist frem mod 2025, men mod et renteniveau, der ligger ½ pct.point lavere end i *Dansk Økonomi, efterår 2018*.

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 – også understøttet af det fortsat lave renteniveau.

I afsnit 6 gennemgås skønnene for udenrigshandel og betalingsbalance. Den internationale afmatning har ikke for alvor slået igennem på eksporten endnu. Forudsætningerne for international økonomi indebærer fortsat vækst på de danske eksportmarkeder, hvilket ventes at bidrage til eksportfremgang også de kommende år. Opsvinget i dansk økonomi ventes dog at føre til større stigninger i importen fra 2020-22, og derfor ventes lavere overskud på betalingsbalancen.

I afsnit 7 beskrives skønnene for produktion og arbejdsmarked. Dansk økonomi vurderes at være i en behersket højkonjunktur, hvor beskæftigelsen vurderes at være ca. ¾ pct. højere end det skønnede strukturelle niveau. De kommende år forventes beskæftigelsesgap at aftage en smule, men der fortsat udsigt til et vist kapacitetspres i dansk økonomi.

I afsnit 8 gennemgås skønnene for løn og priser. Kapacitetspresset på arbejdsmarkedet ventes at føre til lidt større lønstigninger de kommende år. Det ventes også at smitte af på forbrugerpriserne, der ventes at tiltage igennem 2019, hvor der er udsigt til endnu et år med lave prisstigninger.

## 2 International Økonomi

### Hovedbudskaber

Den sammenvejede vækst for Danmarks primære aftagerlande var 2,4 pct. i 2018, og forventes at falde i 2019 til 1,8 pct. Dette er en nedjustering med 0,5 pct.point i forhold til *Dansk Økonomi*, efterår 2018. I 2020 forventes væksten at være 1,9 pct., og i perioden frem til 2025 forventes den gennemsnitlige årlige vækst ligeledes at være 1,9 pct. Nedjusteringen af den forventede vækst skyldes særligt nedjusteringer for europæiske økonomier.

### 2.1 Den internationale konjunkturvurdering

Vækstforventningerne for Danmarks primære aftagerlande nedjusteres i *Dansk Økonomi*, forår 2019. Den sammenvejede vækst forventes at blive på 1,8 pct. i 2019, hvilket er 0,5 pct.point lavere end formandsskabets seneste vurdering i *Dansk Økonomi*, efterår 2018. Dette skyldes primært nedjusteringer af den forventede vækst i mange europæiske lande. Væksten i Tyskland nedjusteres til 0,8 pct., hvilket er en nedjustering på 1,1 pct.point. Dette skyldes delvist et svagt andet halvår i 2018. Væksten igennem 2019 forventes at blive på 1,4 pct.

I perioden 2020-25 forventes den årlige vækst i gennemsnit at være på 1,5 pct. Dette er en opjustering i forhold til *Dansk Økonomi*, efterår 2018, og skyldes dels en kraftig konjunkturnormalisering i 2018-19, og dels en opjustering af det strukturelle niveau. Det strukturelle niveau er bestemt på baggrund af OECD's *Economic Outlook*. I *Economic Outlook 104*, som denne konjunkturvurdering bygger på, er de strukturelle niveauer opjusteret for blandt andet Tyskland og USA. For Tyskland ses det dermed, at væksten fra 2020 til 2025 opjusteres væsentligt relativt til *Dansk Økonomi*, efterår 2018. Dette skyldes dels, at væksten i perioden 2018-20 nedjusteres, og dels at det strukturelle niveau opjusteres. Dermed har det faktiske niveau et lavere udgangspunkt i 2020 end forventet i *Dansk Økonomi*, efterår 2018 samtidig med, at det faktiske niveau når et højere niveau i 2025 sammenlignet med *Dansk Økonomi*, efterår 2018.

I Tabel 2.1 ses vækstskøn for Danmarks 14 primære aftagerlande. Tallene i parentes angiver ændringen i forhold til *Dansk Økonomi*, efterår 2018. Den sammenvejende vækst er beregnet som et vægtet gennemsnit, hvor de enkelte landes vækst er vægtet i forhold til andelen af den danske industrieksport, der går til det pågældende land.

Tabel 2.1 Skøn for international økonomi, årlig vækstrate i BNP

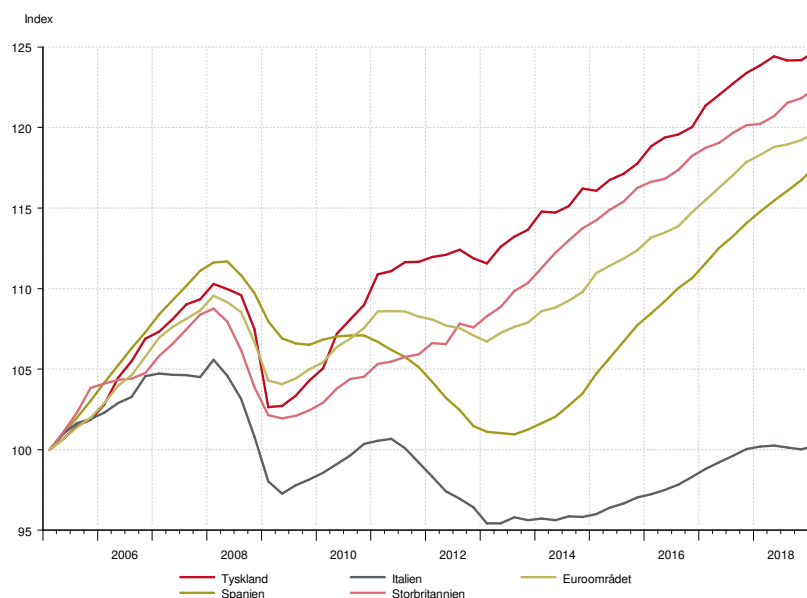
|                      | 2018         | 2019         | 2020         | 2021 - 2025 | Vægt |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|------|
| Tyskland             | 1,5 ( -0,4 ) | 0,8 ( -1,1 ) | 1,5 ( -0,3 ) | 1,5 ( 0,6 ) | 20,2 |
| USA                  | 2,9 ( 0,0 )  | 2,4 ( -0,1 ) | 1,9 ( 0,0 )  | 1,8 ( 0,3 ) | 14,2 |
| Sverige              | 2,4 ( 0,0 )  | 1,2 ( -1,0 ) | 1,8 ( -0,4 ) | 2,5 ( 0,0 ) | 13,3 |
| Norge                | 2,5 ( 0,7 )  | 2,0 ( -0,1 ) | 1,9 ( -0,3 ) | 1,9 ( 0,1 ) | 9,1  |
| Storbritannien       | 1,4 ( 0,0 )  | 1,2 ( -0,3 ) | 1,4 ( -0,1 ) | 1,7 ( 0,0 ) | 8,2  |
| Holland              | 2,6 ( -0,2 ) | 1,8 ( -0,8 ) | 1,7 ( -0,7 ) | 2,0 ( 0,2 ) | 5,8  |
| Kina                 | 6,8 ( 0,2 )  | 6,2 ( 0,0 )  | 6,2 ( 0,0 )  | 4,3 ( 0,0 ) | 5,5  |
| Frankrig             | 1,6 ( 0,0 )  | 1,3 ( -0,3 ) | 1,3 ( -0,3 ) | 1,5 ( 0,1 ) | 5,5  |
| Polen                | 5,1 ( 0,7 )  | 3,5 ( 0,0 )  | 3,2 ( -0,2 ) | 1,9 ( 0,0 ) | 3,7  |
| Italien              | 0,8 ( -0,4 ) | 0,1 ( -0,9 ) | 0,9 ( -0,1 ) | 0,8 ( 0,4 ) | 3,1  |
| Finland              | 2,3 ( -0,2 ) | 2,0 ( 0,4 )  | 1,7 ( 0,1 )  | 1,1 ( 0,0 ) | 3,1  |
| Spanien              | 2,6 ( -0,1 ) | 2,1 ( -0,1 ) | 1,9 ( 0,0 )  | 1,0 ( 0,0 ) | 3,0  |
| Belgien              | 1,4 ( -0,1 ) | 1,3 ( -0,2 ) | 1,4 ( -0,1 ) | 1,5 ( 0,1 ) | 2,7  |
| Japan                | 0,8 ( -0,3 ) | 1,0 ( 0,1 )  | 0,5 ( -0,1 ) | 1,2 ( 0,4 ) | 2,6  |
| Primære aftagerlande | 2,4 ( -0,1 ) | 1,8 ( -0,5 ) | 1,9 ( -0,2 ) | 1,9 ( 0,2 ) |      |

Anm.: Tallene i parentes angiver ændringen i forhold til *Dansk Økonomi*, efterår 2018. I kolonnen 2021 – 2025 angives den gennemsnitlige årlige vækstrate fra 2020 til 2025.

## 2.2 Europa

Efter fem år med en kvartalvis vækst på 0.55 pct. i gennemsnit aftog væksten i euroområdet i 2018, jf. figur 2.1. Nedgangen i den økonomiske vækst skyldes særligt Tyskland og Italien, hvorimod eksempelvis Spanien fortsat har høj vækst og forsætter med at konvergere imod de øvrige eurolande.

Figur 2.1 BNP i udvalgte lande og euroområdet



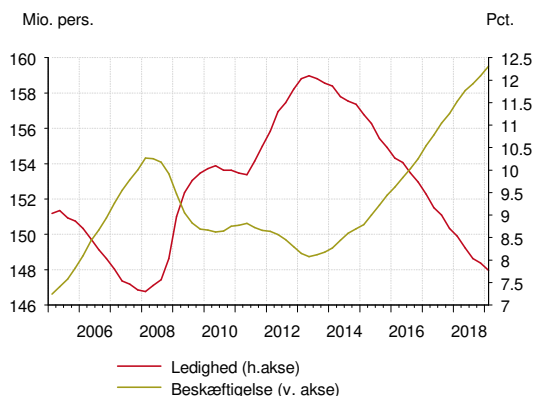
Anm: BNP er sæsonkorrigeret real-BNP. Seneste observation er 1. kvartal 2019.

Kilde: Macrobond.

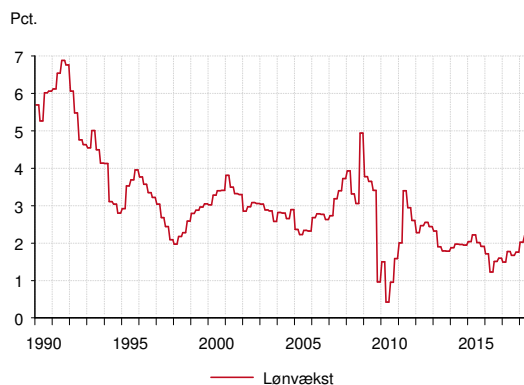
Vækst i euroområdet har bidraget til et fald i ledigheden og en stigning i beskæftigelsen. Ledigheden er faldet fra 12 pct. i starten af 2013 til 7,8 pct. i det første

kvartal af 2019, jf. figur 2.2. I perioden 2015-17 steg beskæftigelsen med omkring 6,3 mio. personer om året. I 2018 var stigningen på 2,15 mio. personer, og dermed altså lidt mindre. Den faldende ledighed har endnu ikke givet udslag i et markant opadgående pres på lønningerne. Således har lønstigningerne i euroområdet været moderate i en længere periode, jf. figur 2.3.

Figur 2.2 Beskæftigelse og ledighed i euroområdet



Figur 2.3 Lønvækst i euroområdet

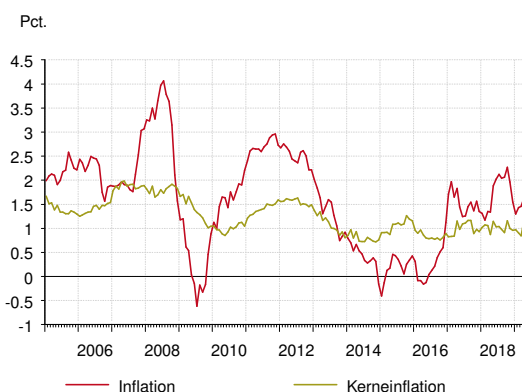


Anm: Ledigheden er opgjort i procent af arbejdsstyrken. Seneste observation for beskæftigelsen er 1. kvartal 2019. Seneste observation for ledigheden er 1. kvartal 2019. Lønvæksten er den årlige vækstrate i timelønninger i industrien. Seneste observation for lønvæksten er december 2018.

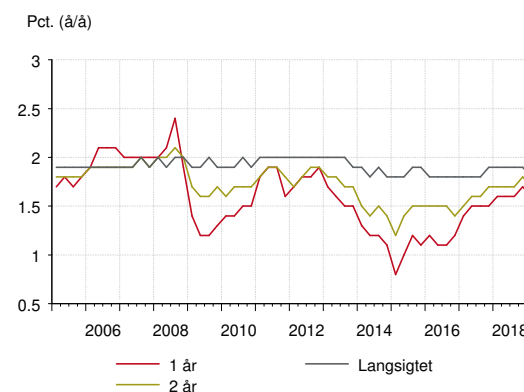
Kilde: Macrobond.

Kerneinflationen i euroområdet ligger stabilt omkring 1 pct., jf. figur 2.4. Forventningerne til inflationen på et og to års sigt har generelt været stigende frem til slutningen af 2018, men er faldet i løbet af 2019, jf. figur 2.5. De langsigtede inflationsforventninger ligger på 1,9 pct., hvilket er i overensstemmelse med ECB's langsigtede målsætning om en inflation tæt på men under 2. pct.

Figur 2.4 Inflation, euroområdet



Figur 2.5 Inflationsforventninger, euroområdet

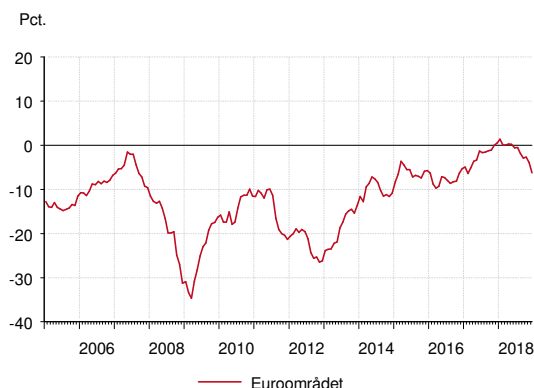


Anm: Kerneinflation er inflationen ekskl. bidrag fra energi- og uforarbejdede fødevarer. Inflationsforventningerne er fra ECB's *Survey of Professional Forecasters*, hvor "1 år" angiver forventningen til den gennemsnitlige inflation et år ud i fremtiden osv. Seneste observation for inflation og kerneinflation er april 2019. Seneste observation for inflationsforventninger er 2. kvartal 2019.

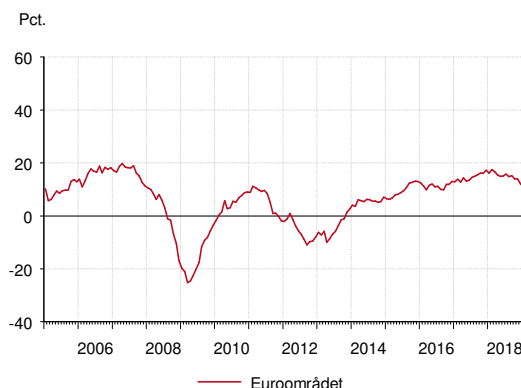
Kilde: Macrobond.

Både forbrugertilliden, jf. figur 2.6, og erhvervstilliden, jf. figur 2.7, har været stigende i euroområdet siden 2013 og frem til 2018. I 2018 faldt begge tillidsindikatorer.

Figur 2.6 Forbrugertillid i euroområdet



Figur 2.7 Erhvervstillid i euroområdet



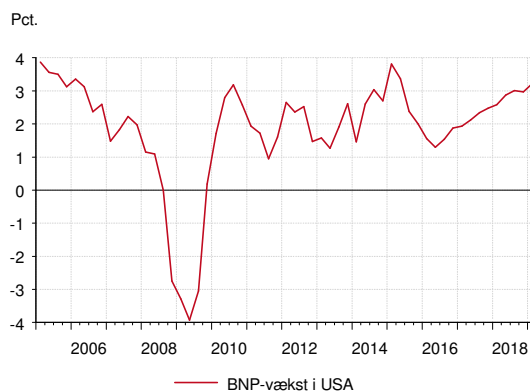
Anm: Forbruger- og erhvervstilliden er fra EU-Kommissionen (DG ECFIN). Erhvervstilliden er for servicebranchen. Seneste observation for forbrugertillid og erhvervstillid er april 2018.

Kilde: Macrobond.

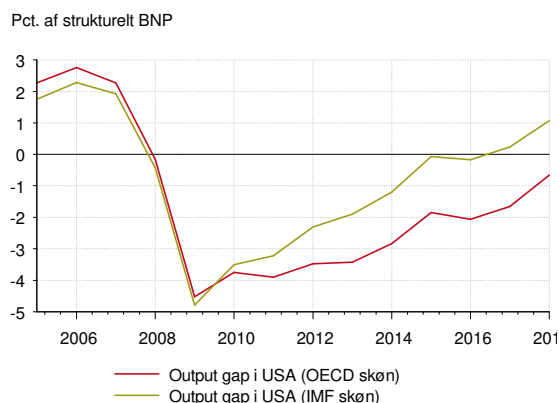
## 2.3 USA

Amerikansk økonomi har været i stabil fremgang siden finanskrisen, jf. figur 2.8, og i 2018 var væksten på 2,9 pct., hvor økonomien bevægede sig ind i højkonjunktur, jf. figur 2.9. I 2019 forventes væksten at blive 2,4 pct., og i perioden 2020-25 forventes væksten at falde yderligere i takt med, at konjunktoren normaliseres.

Figur 2.8 BNP-vækst i USA



Figur 2.9 Output gap i USA

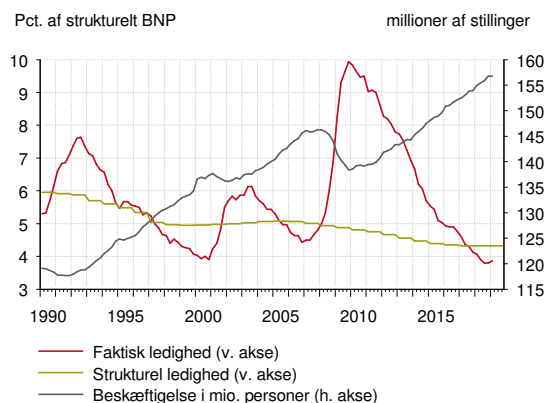


Anm: Vækstraten i BNP er den kvartalsvise annualiserede vækst. Seneste observation for BNP er 1. kvartal 2019. Output gap er forskellen mellem faktisk og strukturelt BNP i procent af strukturelt BNP.

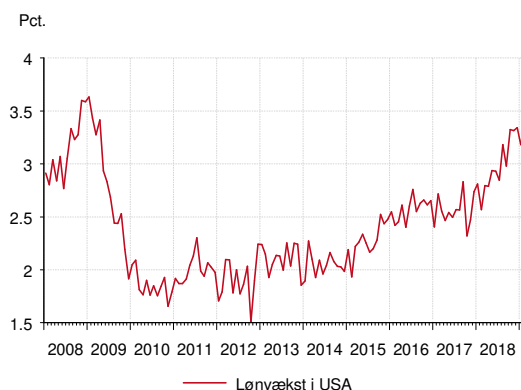
Kilde: Macrobond, OECD, *Economic Outlook 104*, IMF, *World Economic Outlook*, april 2019.

Siden starten af 2010 er beskæftigelsen i USA steget med 19 mio. personer, jf. figur 2.10. I perioden 2014-18 steg beskæftigelsen med omkring 9,7 mio. personer om året, men det seneste år har beskæftigelsesfremgangen været svagere. Beskæftigelsen fra april 2018 til april 2019 steg med 1,85 mio. personer. Ledigheden har stabiliseret sig omkring 4 pct. efter at have været faldende i en periode på næsten 10 år, og ligger ifølge OECD nu under det strukturelle niveau, jf. figur 2.10, hvilket indikerer et kapacitetspres på det amerikanske arbejdsmarked. Lønvæksten har været let stigende i perioden 2014-17, og er steget yderligere i løbet af 2018, jf. figur 2.11. Det er sket i takt med, at ledigheden har bevæget sig under det strukturelle niveau.

Figur 2.10 Ledighed i USA



Figur 2.11 Lønvækst i USA

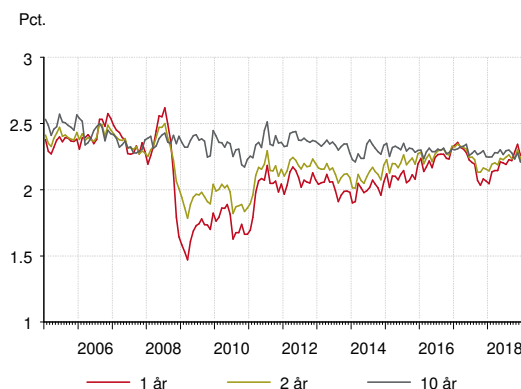
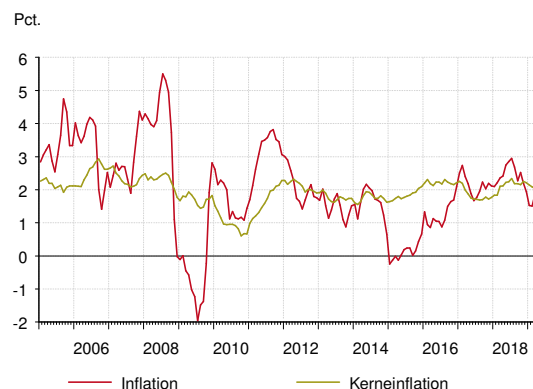


Anm: Lønvæksten er opgjort som timelønsvæksten i den private sektor, og seneste observation er april 2019. Strukturel ledighed viser OECD's strukturelle ledighed (NAIRU). Seneste observation for den faktiske ledighed er 2018.

Kilde: OECD, *Economic Outlook 101* og Macrobond.

Både inflationen og kerneinflationen har i USA ligget omkring 2 pct. de seneste år, jf. figur 2.12. Den stigende lønvækst i 2018 ser dermed ikke ud til at have slået igennem til inflationen. De korte og lange inflationsforventninger er omtrent identiske, og ligger på et niveau svagt over det nuværende inflationsniveau, 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 april 2019. 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 maj 2019.

Kilde: Macrobond.



### 3 Pengepolitik og finansielle forhold

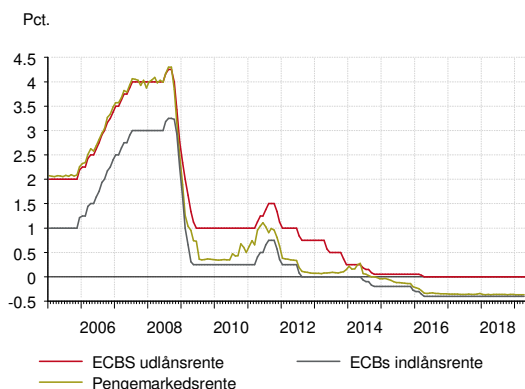
#### Hovedbudskab

ECB annoncerede i marts, at de ikke forventer rentestigninger i 2019. Den generelle forventning er, at der er mindst 12 måneder til den første rentestigning. I marts annoncerede ECB ligeledes to tiltag, der sigter mod at holde de lange renter lavt. For det første gjorde ECB det klart, at de fastholder og reinvesterer værdipapirer, som er opkøbt i forbindelse med de tidligere gennemførte opkøbsprogrammer. For det andet blev der annonceret endnu et låneprogram til europæiske banker, TLTRO-III. I USA forventes der ingen rentestigninger i 2019, og forventningerne til den næste renteændring er nu, at denne muligvis vil være en nedsættelse af den korte rente. Dette er et markant skifte i forhold til forventningerne i efteråret 2018, hvor det var forventet, at Fed ville hæve renten i 2019. Dette er ikke sket.

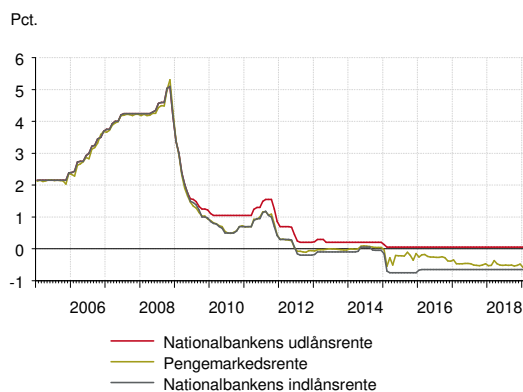
#### 3.1 Pengepolitik

Pengepolitikken i euroområdet er fortsat meget lempelig, jf. Figur 3.1. Det indebærer gennem Danmarks fastkurspolitik overfor euroen, at pengepolitikken også er meget lempelig i Danmark, jf. Figur 3.2. Den europæiske centralbank (ECB) har som ventet fastholdt styringsrenten på aktuelt meget lave.

Figur 3.1 Pengepolitiske renter og pengemarkedsrenter i Euroområdet



Figur 3.2 Pengepolitiske renter og pengemarkedsrenter i Danmark

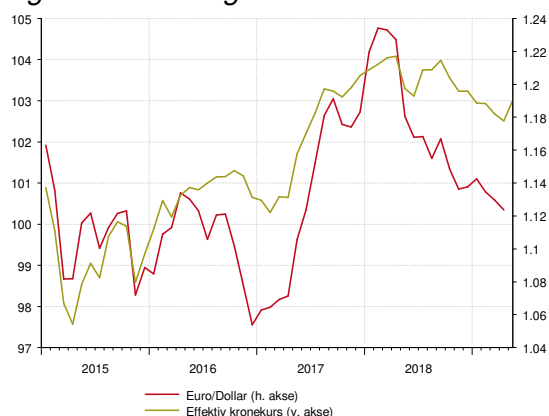


Anm: ECB's udlånsrente er renten på de løbende likviditetstiladelinger (Main Refinancing Operations, MRO), mens den for Danmark er Nationalbankens udlånsrente. Indlånsrenterne er renten på indskudsbeviser, mens pengemarkedsrente er dag-til-dag pengemarkedsrenten. Seneste observation er april 2019.

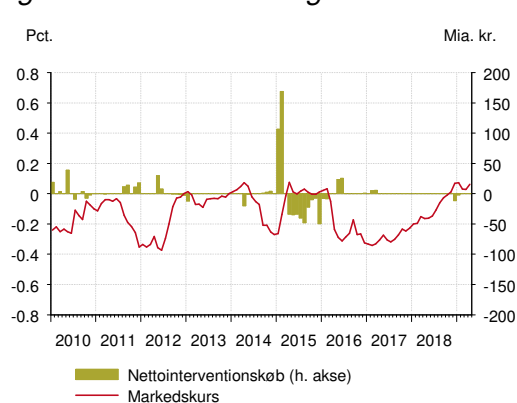
Kilde: Macrobond.

Euroens værdi i forhold til dollar er blevet reduceret siden starten af 2018, hvor en euro kostede omkring 1,23 dollars. Prisen på euroen er ved udgangen af maj måned faldt til 1,12 dollars, jf. Figur 3.3. Den effektive kronekurs er steget stødt igennem 2016-17. Gennem 2018 har den effektive kronekurs været omtrent uændret, skønt euroen og kronen har mistet værdi overfor euroen. Omvendt er kronen steget i værdi overfor den svenske krone. Den danske krone blev gradvist svækket overfor euroen i løbet af 2018, og Nationalbanken intervererede på valutamarkedet i december 2018, jf. Figur 3.4. I 2019 har den danske kronekurs ligget stabilt omkring den fastsatte centalkurs på 7,46 kr. pr. euro.

Figur 3.3 Euro- og kronekurs



Figur 3.4 Kronekurs og interventionskøb

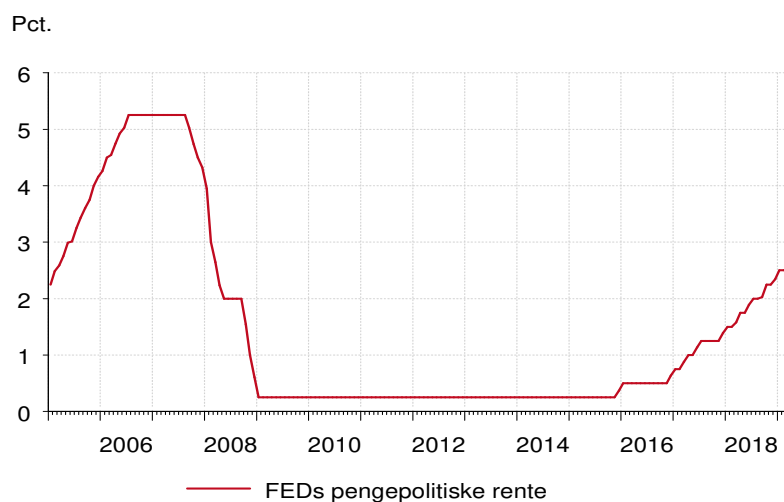


Anm: Figuren til venstre viser prisen på 1 euro opgjort i dollars. Seneste observation er april 2019. Figuren til højre viser markedskursen er den procentvise afvigelse fra politisk fastsatte centralkurs på 7,46 kr. pr. euro. Kursen holdes inden for et udsvingsbånd på +/- 2,25 pct. af centralkursen. Seneste observation for kronekursen er april 2019. Positivt nettointerventionskøb svarer til køb af euro mod salg af kroner. Seneste observation for interventionskøb er april 2019.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Den seneste renteforhøjelse i USA var i december 2018, jf. Figur 3.5. Siden har Feds pengepolitiske rente været konstant, og Feds udmeldinger igennem foråret 2019 tyder ikke på renteændringer i 2019.

Figur 3.5 Feds pengepolitiske rente



Anm: Seneste observation er maj 2019.

Kilde: Macrobond.

## 3.2 Kapitalmarkeder

Renterne på de tiårige statsobligationer har været faldende siden efteråret 2018, jf. Figur 3.6. Den tyske obligationsrente ligger nu under nul, og den amerikanske ligger en anelse under Feds pengepolitiske rente. Dermed er rentekurverne flade til svagt negativt hældende i Europa og USA, hvilket ofte tolkes som en øget risiko for recession.

Figur 3.6 Tiårige statsobligationer

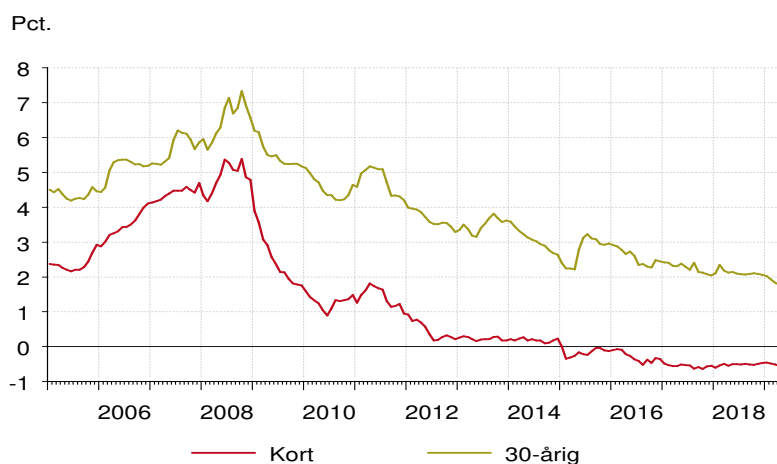


Anm: Figuren viser renteniveauet på danske, tyske og amerikanske 10-årige statsobligationer. Seneste observation er maj 2019.

Kilde: Macrobond.

Renterne på danske realkreditobligationer følger i store træk renterne i Europa. Renten på korte realkreditlån er fortsat negativ, og rente på lange realkreditlån er faldet siden efteråret 2018 i takt med, at den 10-årige statsobligationsrente er faldet, jf. Figur 3.7.

Figur 3.7 Realkreditobligationsrenter



Anm: Den korte realkreditrente er en sammenvæjning af renter på realkreditobligationer med en løbetid på mellem et og to år. Seneste observation er april 2019.

Kilde: Realkreditrådet.

I renteprognosen forventes en normalisering af renteniveauerne frem mod 2025, jf. Tabel 3.1. Det antages for danske og europæiske renter, at renteniveauerne for 2025 ligger  $\frac{1}{2}$  pct.point lavere end i *Dansk Økonomi, efterår 2018*.

Tabel 3.1 Hovedtræk af renteprognosen

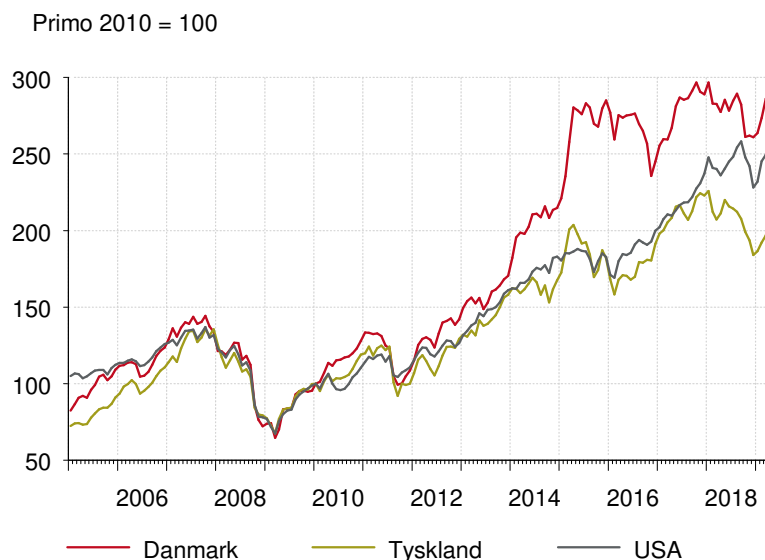
|                       | 2018                    | 2019 | 2020 | 2021 | 2025 |
|-----------------------|-------------------------|------|------|------|------|
|                       | -----Årsgennemsnit----- |      |      |      |      |
| ECB                   | 0,0                     | 0,0  | 0,1  | 0,1  | 2,0  |
| Dansk statsobligation | 0,5                     | 0,3  | 0,6  | 0,6  | 3,0  |
| Tysk statsobligation  | 0,5                     | 0,2  | 0,5  | 0,5  | 2,8  |
| Dansk realkreditrente | 2,1                     | 1,9  | 2,3  | 2,3  | 4,3  |
|                       | -----Ultimo året-----   |      |      |      |      |
| ECB                   | 0,0                     | 0,0  | 0,3  | 0,3  | 2,0  |
| Dansk statsobligation | 0,2                     | 0,4  | 0,9  | 1,0  | 3,0  |
| Tysk statsobligation  | 0,2                     | 0,2  | 0,8  | 0,9  | 2,8  |
| Dansk realkreditrente | 2,1                     | 2,0  | 2,6  | 2,7  | 4,3  |

Anm.: Den øverste del af 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.

Aktiekurserne faldt i USA i 4. kvartal 2018, men har siden rettet sig. I Tyskland faldt aktiekurserne væsentligt tidligere i 2018, hvilket faldt sammen med produktionsbegrænsninger i den tyske økonomi. Kursbevægelserne for danske aktier har været omtrent sammenfaldende med de generelle kursbevægelser på de internationale markeder det seneste års tid.

Figur 3.8 Aktieindekser



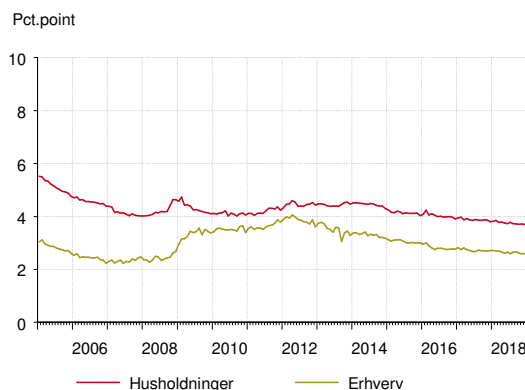
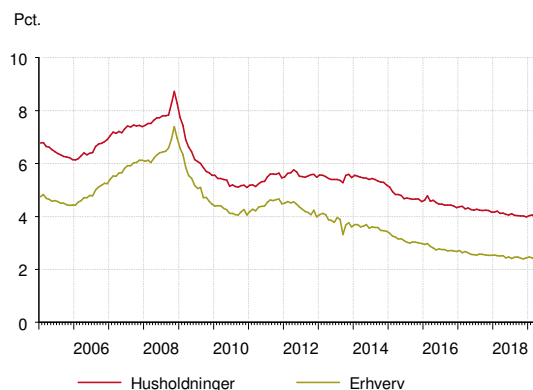
Anm: Det viste aktieindekser er OMXC20, der er et indeks over de 20 mest omsatte aktier på Københavns Fondsbørs, DAX, der dækker de 30 største virksomheder på den tyske børs og S&P 500, der dækker 500 amerikanske virksomheder. Indekserne er præget af udviklingen i enkelte aktier, der vægtes i indekset. Seneste observation er maj 2019.

Kilde: Macrobond.

### 3.3 Udlånsrenter og kreditgivning

Pengeinstitutternes udlånsrenter er faldet siden efteråret 2018. Dermed fortsætter tendensen fra de seneste år, hvor udlånsrenterne til både husholdninger og erhverv har været svagt faldende jf. Figur 3.9. Rentemarginalen er ligeledes faldet svagt for både husholdninger og erhverv, jf. Figur 3.10.

Figur 3.9 Pengeinstitutternes udlånsrenter    Figur 3.10 Pengeinstitutternes rentemarginal

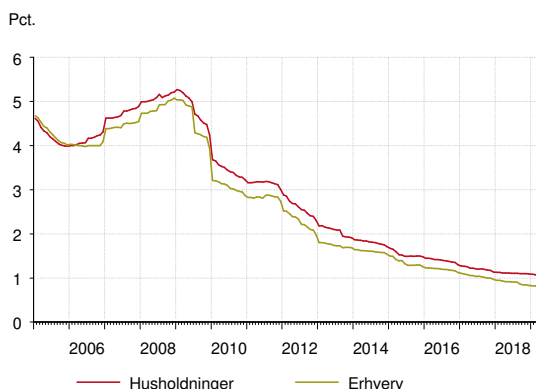


Anm: Figurene viser gennemsnitlige udlånsrenter og rentemarginaler for pengeinstitutternes indenlandske udlån. Rentemarginalen er forskellen mellem de gennemsnitlige udlåns- og indlånsrenter. Seneste observation er april 2019.

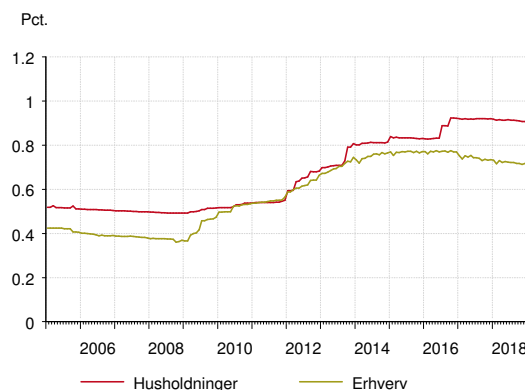
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Realkreditobligationsrenter for både husholdninger og erhverv er fortsat med at falde, jf. Figur 3.11. Denne tendens har været dominerende de sidste 10 år. Bidragssatserne er faldet svagt siden efteråret 2018, jf. Figur 3.12. Endvidere fremgår det, at bidragssatserne er faldet mere for erhverv end for husholdninger siden bidragssatserne var på sit højeste niveau slutningen af 2016.

Figur 3.11 Realkreditobligationsrenter



Figur 3.12 Bidragssatser, realkredit



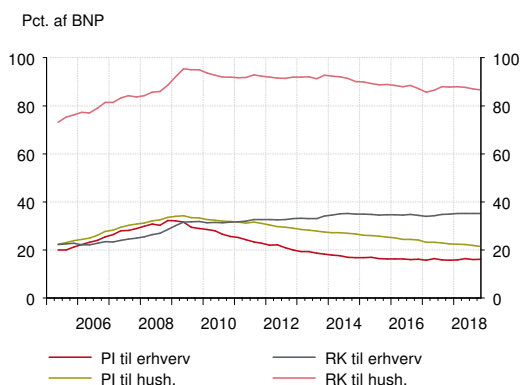
Anm: Figurene viser gennemsnitlige effektive obligationsrenter og bidragssatser for realkreditinstitutternes indenlandske udlån. Udlånsrenterne er eksklusive bidragssatser. Seneste observation er april 2019.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

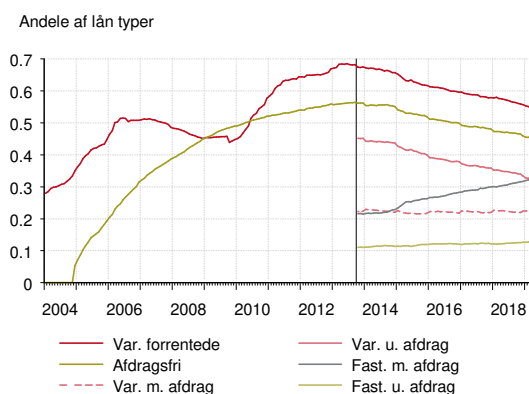
Realkreditlån til husholdninger har generelt haft en nedadgående tendens siden finanskrisen. Omvendt har realkreditudlån til erhverv været svagt stigende i samme periode, jf. Figur 3.13. Udlån fra pengeinstitutterne til både husholdninger og erhverv har været faldende siden finanskrisen. De generelt faldende udlånsniveauer skal ses i lyset af øget konsolideringsbehov, der opstod i kølvandet på finanskrisen. De seneste år er det primært pengeinstitutternes udlån til husholdninger, der er faldet, hvor de øvrige udlånsniveauer er stabiliseret. Andelen af de mest risikofyldte reallån er faldet siden 2013, jf. figur 3.14. Her ses det, at andelen af afdragsfrie variabelt forrentede lån

er faldet godt 10 pct.point, hvorimod andelen af fastforrentede lån med afdrag er steget godt 10 pct.point.

Figur 3.13 Udlån fra penge- og realkreditinstitutter



Figur 3.14 Andele af låntyper



Anm: Figuren til venstre viser det samlede udlån til indenlandske husholdninger og erhverv fra henholdsvis penge- og realkreditinstitutterne i pct. af annualiseret kvartalsvist BNP. Seneste observation er 1. kvartal 2019. Egen sæsonkorrektur. Figuren til højre viser andele af udlån i realkreditsektoren der er hhv. variabelt forrentet og afdragsfri. Fra oktober 2013 blev data tilgængeligt for fire typer af lån. Dette markeres med en lodret streg. "Var." angiver variabelt forrentede lån, og "Fast." angiver fastforrentede lån.

Kilde: Danmarks Nationalbank

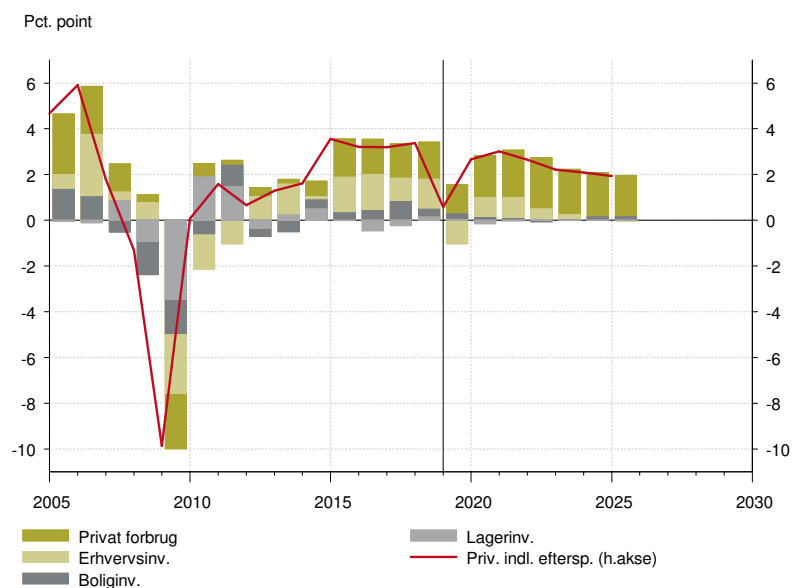
## 4 Indenlandsk efterspørgsel

### Hovedbudskaber

De kommende år ventes det indenlandske opsving at fortsætte, om end i mere afdæmpet grad end hidtil. Det skyldes, at husholdningernes aktuelt store opsparingstilbøjelighed 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 3,4 pct. i 2018, hvilket var omtrent på niveau med 2015-17, jf. Figur 4.1. Det største bidrag til væksten var det private forbrug, men også erhvervsinvesteringer gav et relativt stort bidrag. I 2019 ventes lavere vækst i den private indenlandske efterspørgsel, primært som følge af et negativt bidrag fra erhvervsinvesteringerne. Det negative bidrag herfra skal ses i lyset af særlige forhold vedrørende skibsinvesteringer i 2018, jf. også senere. 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.

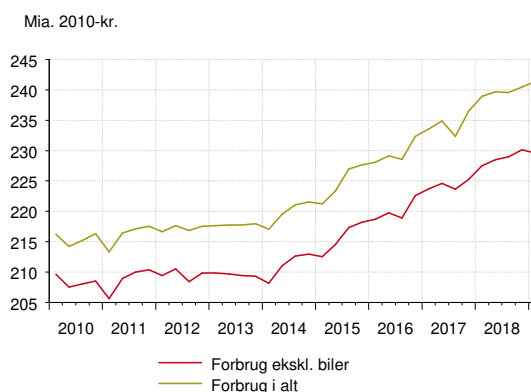
#### 4.1 Prognosen på kort sigt

De seneste års fremgang i det private forbrug fortsatte i 2018 med en vækst på 2,3 pct. Det private forbrug er således steget over 2 pct. årligt i perioden 2015-18.

Bilkøbet steg knap 10 pct. i 2018 og gav dermed et væsentligt bidrag til den samlede forbrugsfremgang. Antallet af nyregistreringer i husholdningerne er steget betydeligt i begyndelsen af 2019, og bilkøbet steg ca. 16½ pct. i 1. kvartal. Det skal formentlig delvist ses i lyset af, at husholdningerne havde forventet en afgiftsstigning pr. 1 april. Den annoncerede stigning blev i midten af marts udskudt til årsskiftet 2020/21, men må formodes at have fremrykket bilkøbet i et vist omfang. I prognosen ventes forbrugerne at reagere på udskydelsen ved at holde bilkøbet på et højt niveau gennem 2019 og 2020, hvorefter afgiftsforhøjelsen ventes at dæmpe bilkøbet. Den betydelige fremgang i bilkøbet i første kvartal 2019 trækker forbrugsvæksten i 1. kvartal 2019 op. I modsat retning trækker et lavt energiforbrug. Samlet set steg forbruget med knap ½ pct. i 1 kvartal 2019.

Nets er ved udgangen af 2018 ophørt med at offentliggøre dankortomsætning på månedsbasis. Det betyder, at udviklingen i det private forbrug kun i mindre grad er dækket af månedsindikatorer. Detailomsætningen er steget i begyndelsen af 2019, men har generelt store udsving fra måned til måned. Forbrugertilliden udviste faldende tendens fra midten af 2018 til april 2019, men steg til gengæld meget i maj 2019. I hele perioden har forbrugernes syn på konjunkturer været positiv, men niveauet i 2019 er lidt lavere end i hovedparten af 2018. Det indikerer isoleret set fortsat forbrugsfremgang, men måske i et mere afdæmpet tempo end hidtil.

Figur 4.2: Privat forbrug



Figur 4.3: Detailomsætning

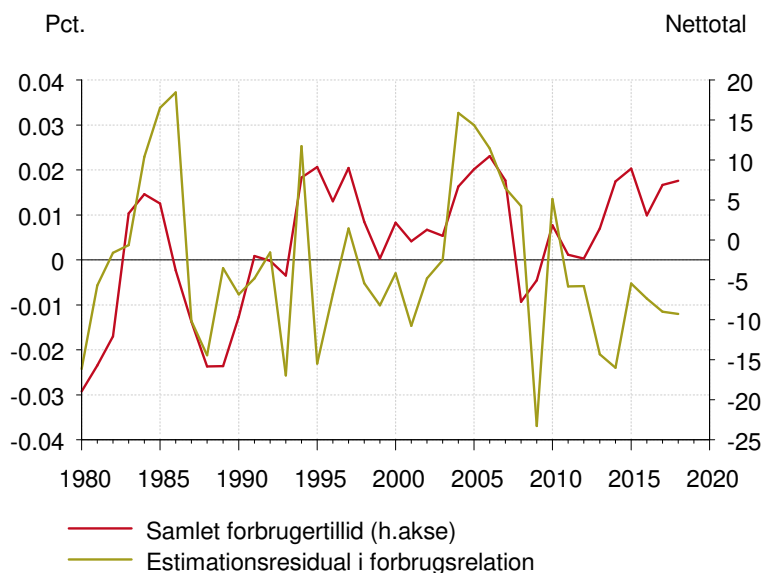


Anm: Seneste observation er hhv. 1. kvartal 2019 (figur tv.) og april 2019 (figur th.).

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, og egne beregninger.

De kommende år ventes beskæftigelsesfremgangen at fortsætte, og det bidrager sammen med reallønstigninger til, at der forventes real indkomstfremgang i husholdningerne. Samtidig er forbrugertilliden stadig positiv. 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 opsparring har været 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 2018.

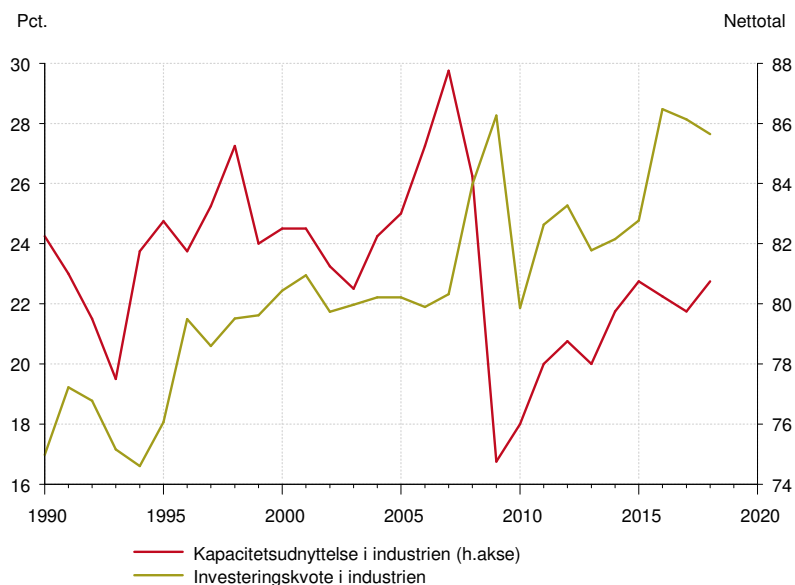
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Erhvervsinvesteringerne steg ca. 6½ pct. i 2018, men var kraftigt påvirkede af høje skibsinvesteringer i 2. kvartal, som bortfaldt igen i 3. kvartal. Årsniveauet for investeringerne er derfor usædvanligt højt i 2018. I 2019 ventes et mere normalt niveau for investeringer i skibe, hvilket giver et betydeligt negativt bidrag til de samlede



erhvervsinvesteringer. Derfor forventes erhvervsinvesteringerne i 2019 at falde med ca. 4 pct. Den negative årsvækst dækker over, at erhvervsinvesteringerne ventes at stige gennem 2019. Foreløbige tal for første kvartal viser en stigning i de faste private investeringer ekskl. boliginvesteringer på ca. 2½ pct. Forventningen om stigende erhvervsinvesteringer gennem 2019 og de kommende år skal ses i lyset af, at efterspørgslen ventes at stige de kommende år. Højere investeringer skal således være med til at sikre nok produktionskapacitet. Herudover er renterne fortsat lave og ventes at være det et par år endnu, hvilket understøtter investeringerne.

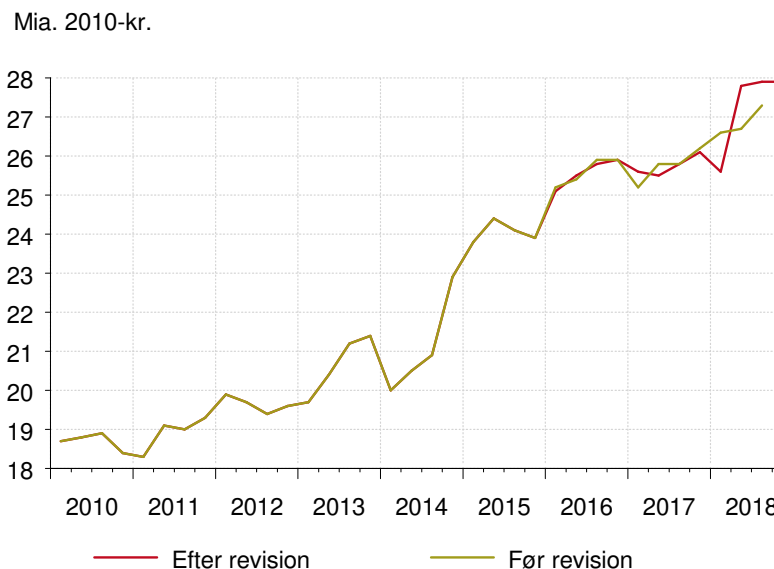
Figur 4.5: Investeringskvote og kapacitetsudnyttelse i industrien



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

I forbindelse med revisionen af det kvartalsvise nationalregnskab for 4. kvartal 2018, reviderede Danmarks Statistik årsfordelingen for investeringer i byggeriet i 2018, jf. Figur 4.6. Niveauet for 2016 og 2017 vil blive revideret på tilsvarende vis i november 2019. Revisionen indebærer et markant løft i bygge- og anlægsinvesteringerne ekskl. boliginvesteringer i sidste halvdel af 2018. Nærværende prognose kører videre fra det nye niveau i 4. kvartal 2018. De foreløbige tal for 1. kvartal 2019 viser omtrent uændrede bygge- og anlægsinvesteringer ekskl. boliginvesteringer. I den resterende del af året ventes en svag stigning i investeringerne, understøttet af det lave renteniveau og drevet af virksomhedernes behov for at udvide kapaciteten som følge af fortsat produktionsfremgang.

Figur 4.6: Bygge- og anlægsinvesteringer før og efter revision



Anm: Figuren viser de samlede bygge- og anlægsinvesteringer ekskl. boliginvesteringer før og efter Danmarks Statistiks revision af årsfordelingen af investeringerne i forbindelse med offentliggørelsen af det kvartalsvise nationalregnskab for 4. kvartal 2018. Seneste observation før revisionen er 3. kvartal 2018. Seneste observation efter revisionen er 4. kvartal 2019.

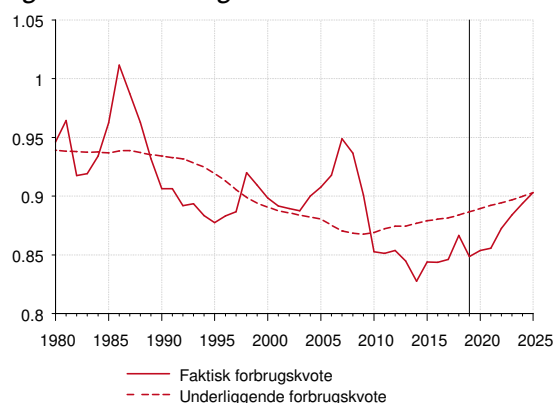
Kilde: Danmarks Statistik.

#### 4.2 Prognosen på mellemlang sigt

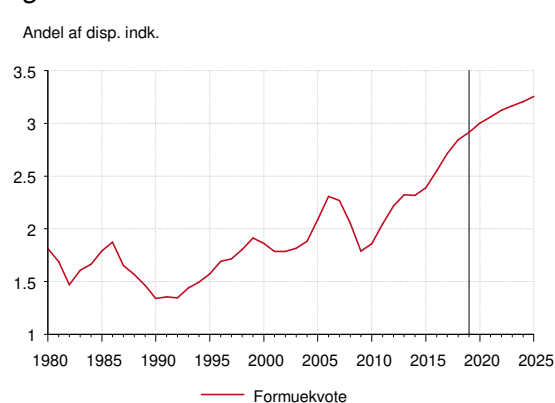
Frem mod 2025 bygger prognosen på en forudsætning om, at den andel, husholdningerne bruger på forbrug af deres disponible indkomst, gradvist normaliseres, og at virksomhedernes kapitalapparat målt i forhold til beskæftigelsen gradvist normaliseres mod den langsigtede trend.

Husholdningernes forbrugskvote ligger aktuelt lavt, og det indebærer, at de har sparet meget op de senere år, jf. figur 4.7. Det betyder (sammen med stigende boligpriser) også, at de private formuer er vokset de senere år, jf. figur 4.8. 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 ca. 2¾ pct. i årene 2021-25.

Figur 4.7: Forbrugskvote



Figur 4.8: Privat formue

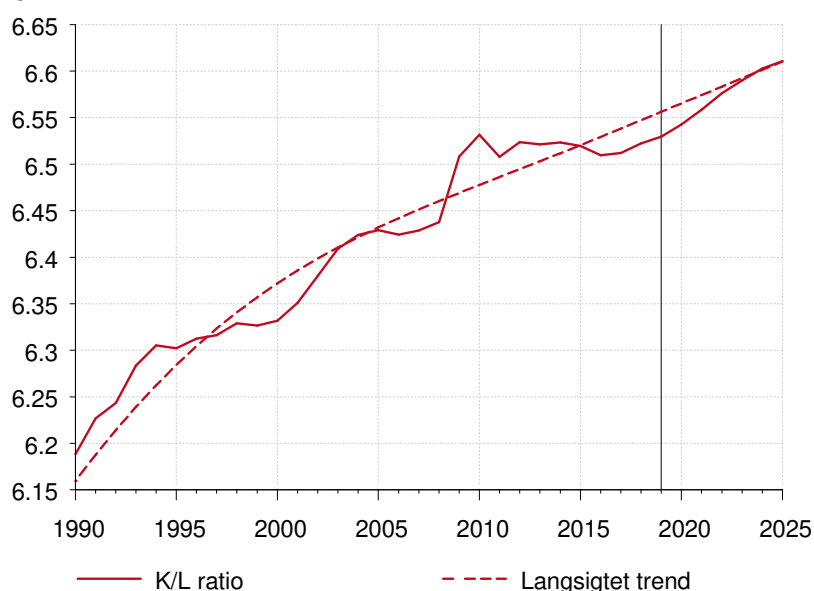


Anm: Forbrugskvoten er defineret som forholdet mellem det private forbrug og den langsigtede disponible indkomst i SMEC. Den modelberegnete, underliggende forbrugskvote afhænger af formuekvoten (udglattet) og demografi. Formuekvoten er beregnet som andel af langsigtet disponibel indkomst.

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

De seneste års kraftige stigning i beskæftigelsen og en afdæmpet investeringsvækst har betydet, at det kapitalapparat, der er til rådighed i forhold til virksomhedernes arbejdskraft – det såkaldte K/L-forhold, er faldet under den langsigtede trend, jf. Figur 4.9. I 2018 voksede K/L-forholdet omtrent i samme omfang som den underliggende trend. Prognosen bygger på, at den historiske tendens til, at der er blevet mere kapital til rådighed for arbejdskraften, fortsætter, så K/L-forholdet gradvist normaliseres mod den langsigtede trend. Der er 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 4.9: K/L-forhold



Anm: Figuren viser forholdet mellem kapital og timebeskæftigelse i private byerhverv. Den langsigtede trend er estimeret med et 5. grads polynomium med endepunktsrestriktioner, så vækstraten er konstant i start- og slutår. Trenden er estimeret frem til 2015.

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

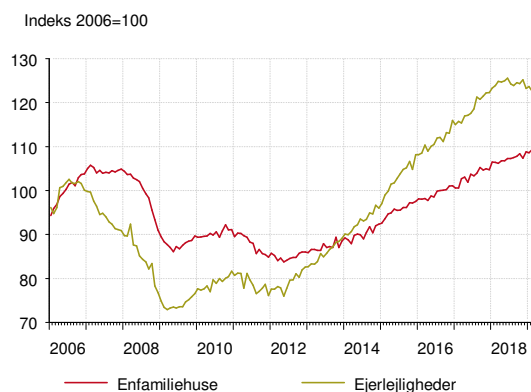
## 5 Boligmarkedet

### Hovedbudskaber

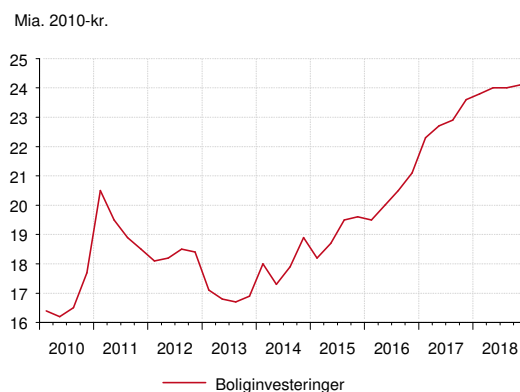
*Det indenlandske opsving og det lave renteniveau ventes at føre til stigende boligpriser på kort sigt. Lejlighedspriserne er bremset op, hvilket mindsker bekymringen for en forestående boligprisboble i de store byer. Det fortsat lave renteniveau understøtter boligprisfremgang de kommende år.*

Boligpriserne er steget betydeligt siden 2012. I 2018 steg prisen på enfamiliehuse med knap 4 pct., mens lejlighederne steg 4,8 pct. Huspriserne er fortsat med at stige i første kvartal af 2019 under ét, om end månedsobservationerne er mere volatile og eksempelvis viser et fald i marts. Lejlighedspriserne begyndte at falde i midten af 2018 og denne tendens er fortsat i begyndelsen af 2019. 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 februar 2019 for boligpriser og 2. kvartal 2018 for boliginvesteringer.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

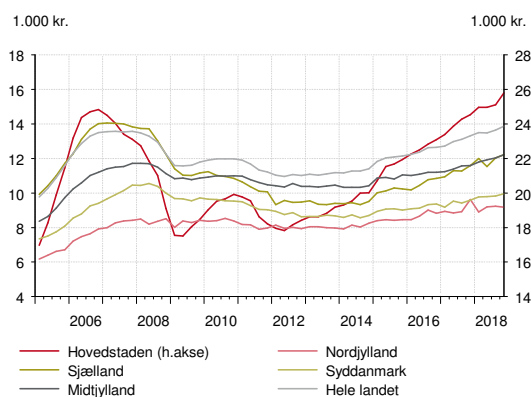
### 5.1 Boligmarkedet på kort sigt

Opsvinget i den indenlandske efterspørgsel har også smittet af på boligmarkedet, og prisen på enfamiliehuse ventes i 2019 at stige knap 3 pct., mens boliginvesteringerne ventes at stige godt 3½ pct.

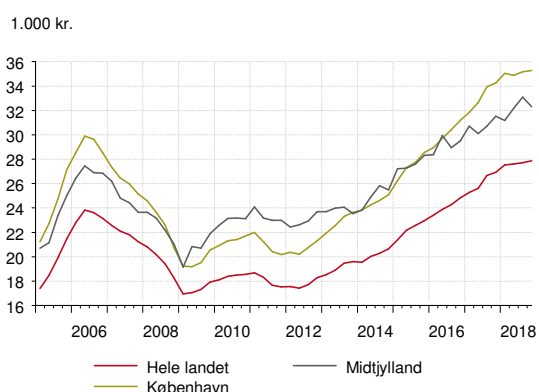
Opsvinget på boligmarkedet har de senere år været særligt tydelig i ejerlejlighedspriserne, som er steget betydeligt siden 2012. Udviklingen i særligt København har været genstand for bekymringer om en overophedning af boligmarkedet. Siden midten af 2018 er ejerlejlighedspriserne imidlertid faldet, hvilket vidner om en opbremsning på boligmarkedet, særligt i de større byer. Udviklingen 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. Denne bestemmelse rammer sandsynligvis hårdest i de områder, hvor priserne steget mest og kvadratmeterpriserne er højest. Derudover har

der været en stor stigning i det færdiggjorte byggeri, hvilket trækker i retning af at øge udbuddet og isoleret set dæmper prisvæksten.

Figur 5.3: Kvadratmeterpriser, enfamiliehuse



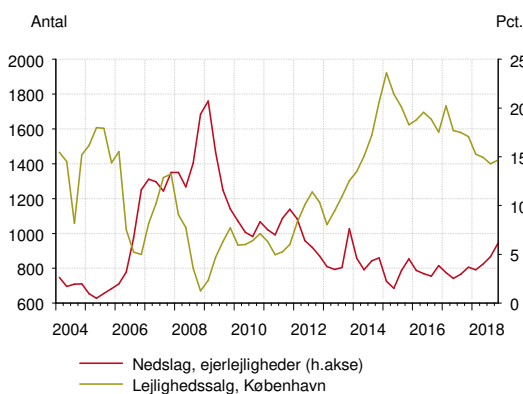
Figur 5.4: Kvadratmeterpriser, ejerlejligheder



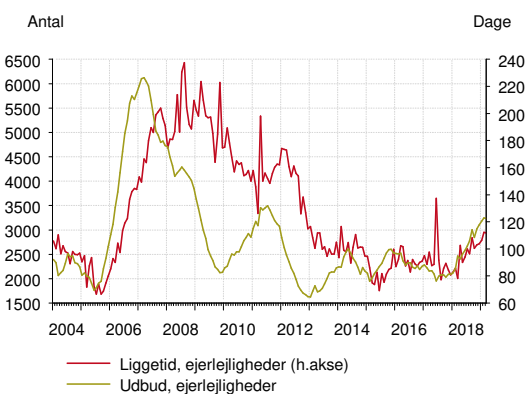
Anm: Seneste observation er 4. kvartal 2018.  
Kilde: Macrobond.

Opbremningen på det københavnske boligmarked ses også ved, at handelsaktiviteten gennem længere tid har været faldende. Gennem 2018 er det gennemsnitlige nedslag i købsprisen også begyndt at stige, ligesom den gennemsnitlige liggetid har været stigende siden begyndelsen af 2018, jf. Figur 5.5 og Figur 5.6.

Figur 5.5: Nedslag og bolighandler, København



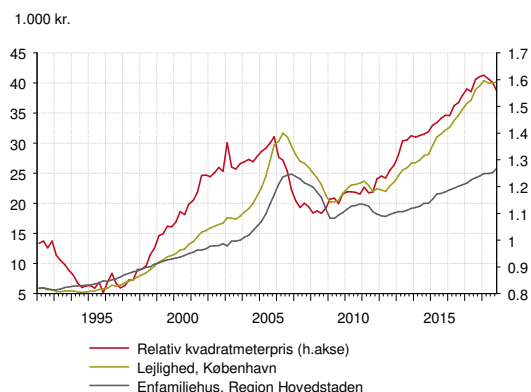
Figur 5.6: Udbud og liggetid, ejerlejligheder, København



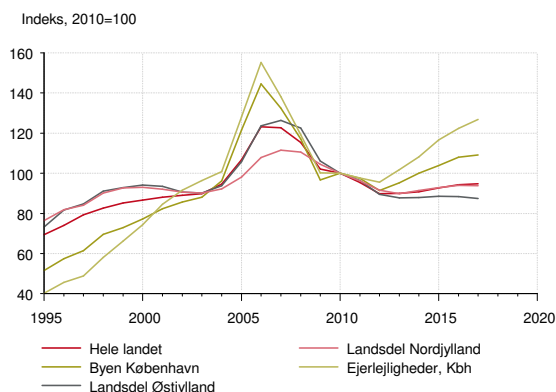
Anm: Nedslag viser forholdet mellem den gennemsnitlige udbudspris og den realiserede handelspris pr. kvadratmeter i Byen København (egen sæsonkorrektion). Seneste observation er hhv. 4. kvartal 2018 (figur tv.) og marts 2019 (figur th.). Udbud angiver antallet af boliger observeret til salg på nettet ved månedens udgang.  
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. Den seneste tids fald i lejlighedspriserne i København betyder dog, at der det seneste er tendens til fald i den relative kvadratmeterpris. 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



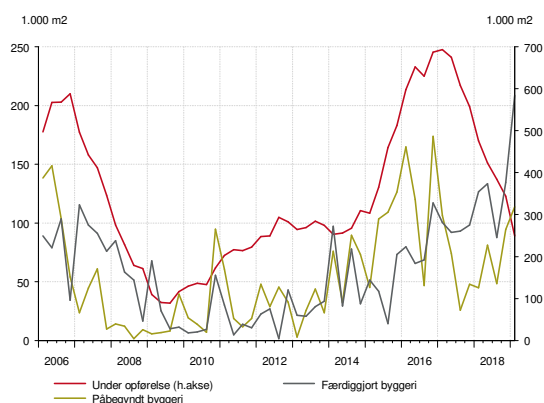
Anm: Figuren (tv.) viser forholdet mellem kvadratmeterprisen på en lejlighed i Byen København og et enfamiliehus i Region Hovedstaden. Byen København omfatter Dragør, Tårnby, Frederiksberg og Københavns kommune. Egen sæsonkorrektur. Figuren (th.) viser udviklingen i regionalfordelte priser på ejerlejligheder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

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

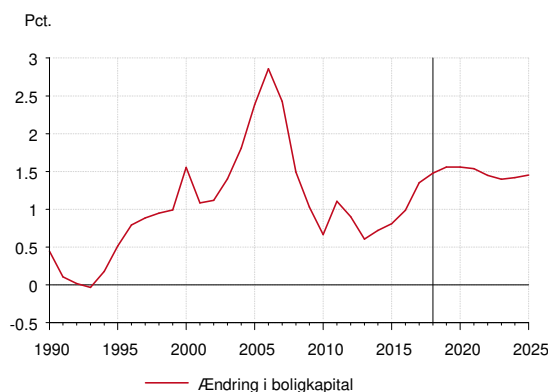
De store prisstigninger i København har givet anledning til stor byggeaktivitet, og byggeri under opførelse var højt fra 2015-16, jf. Figur 5.9. Siden begyndelsen af 2017 har der været et markant fald. Dette skal dog tolkes med et vist forbehold, da statistikken er præget af mange forsinkede indberetninger. 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 og begyndelsen af 2019.

Den høje byggeaktivitet i København har bidraget til, at boliginvesteringerne er steget meget de seneste år. De foreløbige tal for 2019 viser fortsat stigning i det påbegyndte byggeri og boliginvesteringerne steg pænt i 1. kvartal af 2019. Dette skal formentlig delvist ses i lyset af, at boligskatteaftalen indebærer, at man får en skatterabat, hvis man overtager sin bolig inden udgangen af 2020. Dette har formentlig været med til at fremrykke investeringsaktivitet til 2018-19. De seneste års fremgang i boliginvesteringerne bidrager til, at den samlede boligkapital er øget de seneste år, jf. Figur 5.10. Samlet set indebærer prognosen i *Dansk Økonomi, forår 2019* en forventning om, at prisstigningerne på landplan vil fortsætte med stigninger på mellem 2½ og 3 pct. i 2019-21. I 2019 ventes lidt mere afdæmpet vækst i boliginvesteringerne på godt 3½ pct. end de foregående år, og på mellemlang sigt ventes boliginvesteringerne at aftage endnu mere og stabiliseres på et højt niveau.

Figur 5.9: Etageboliger i København



Figur 5.10: Ændring i boligkapital



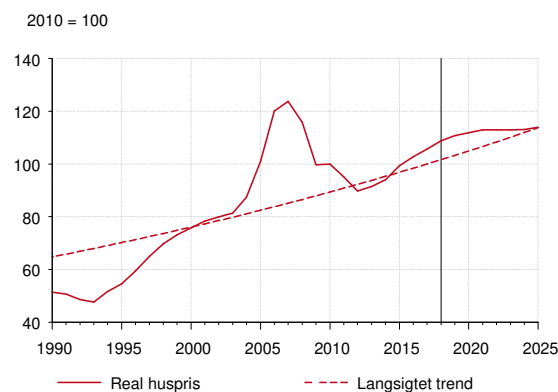
Anm: Statistikken for byggevirksomheden er generelt præget af mange forsinkede indberetninger for det seneste halvandet år, og påbegyndt byggeri opjusteres typisk mere end 100 pct. fra første til seneste observation. Seneste observation er 1. kvartal 2019 for etageboliger i København.

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

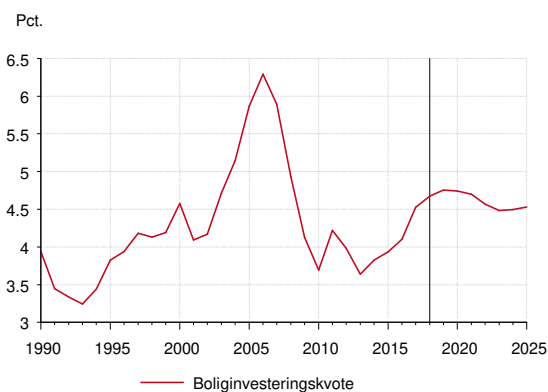
## 5.2 Boligmarkedet på mellemlang sigt

De reale boligpriser ligger aktuelt højere end den historiske trend, jf. figur 5.11. Renteniveauet ventes gradvist at stige fra slutningen af 2020 frem mod 2025. På den baggrund forudsættes de reale boligpriser gradvist at tilpasses den historiske trend fra 2021-25. Frem mod 2025 forudsættes boliginvesteringerne som andel af BNP at stabilisere sig omkring 4½ pct., der omtrent svarer til det historiske gennemsnit, jf. figur 5.12.

Figur 5.11: Reale boligpriser



Figur 5.12: Boliginvesteringskvote



Anm: Den reale huspris er defineret som kontantprisen på enfamiliehuse deflateret med deflatoren for det private forbrug. Den langsigtede trend er estimeret over perioden 1955-2018, dog ekskl. årene 2006-2007. Boliginvesteringskvoten er i pct. af BNP.

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

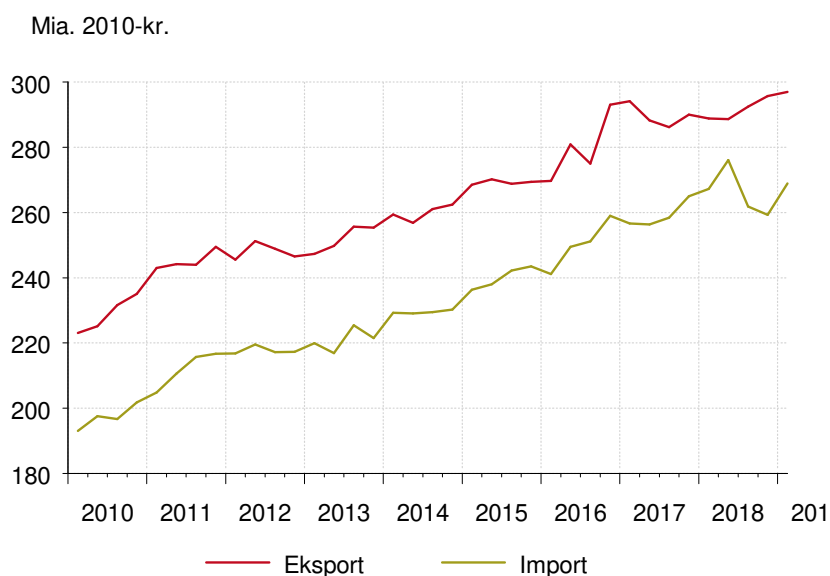
## 6 Udenrigshandel og betalingsbalance

### Hovedbudskaber

Eksporten ventes at stige de kommende år som følge af fortsat fremgang på Danmarks eksportmarkeder. Opsvinget i dansk økonomi ventes at føre til store stigninger i forbrug og investeringer, og på den baggrund ventes der også høj vækst i importen. Samlet betyder det, at overskuddet på betalingsbalancen ventes at falde i perioden 2020-22. 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. I 2018 faldt overskuddet på betalingsbalancen til ca. 6 pct. af BNP. Eksporten i mængder voksede i 2018 kun afdæmpet med ca. ½ pct., hvilket skyldes markant tilbagegang i søfartseksporten. Importen steg omvendt ca. 2¾ 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



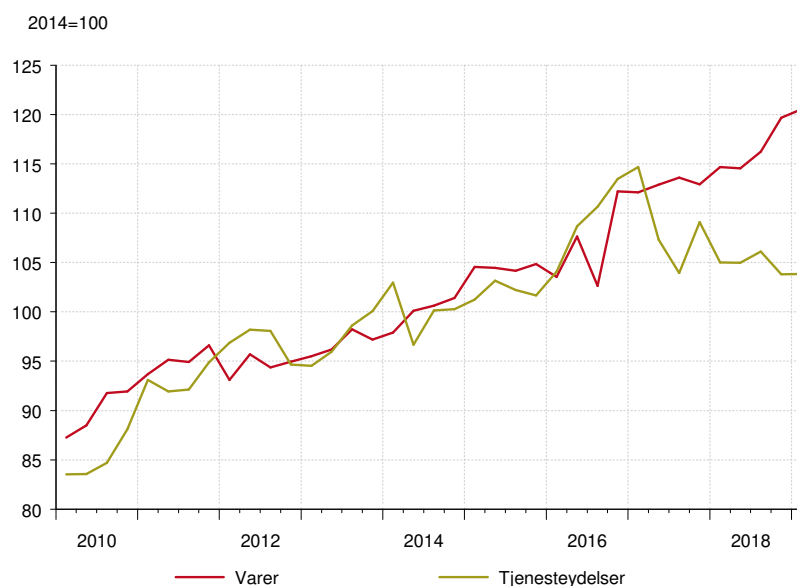
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken (nationalregnskabet).

### 6.1 Prognosen på kort sigt

Eksporten udviste stigning gennem sidste halvdel af 2018 og begyndelsen af 2019, trukket af fremgang i vareeksporten. Den samlede tjenesteeksport har omvendt udviklet sig svagt siden begyndelsen af 2017, jf. Figur 6.2. Det skyldes i høj grad en svag udvikling i eksporten af søfartstjenester. Den fortsatte eksportfremgang sker på et tidspunkt, hvor verdensøkonomien er præget af betydelig usikkerhed, og hvor en lang række prognosemagere har nedjusteret deres forventninger til væksten. De svagere udsigter for de danske eksportmarkeder ser ikke ud til for alvor at have slået igennem på de danske eksportmarkeder endnu, og dansk eksport ventes at vokse ca. 3 pct. i år.



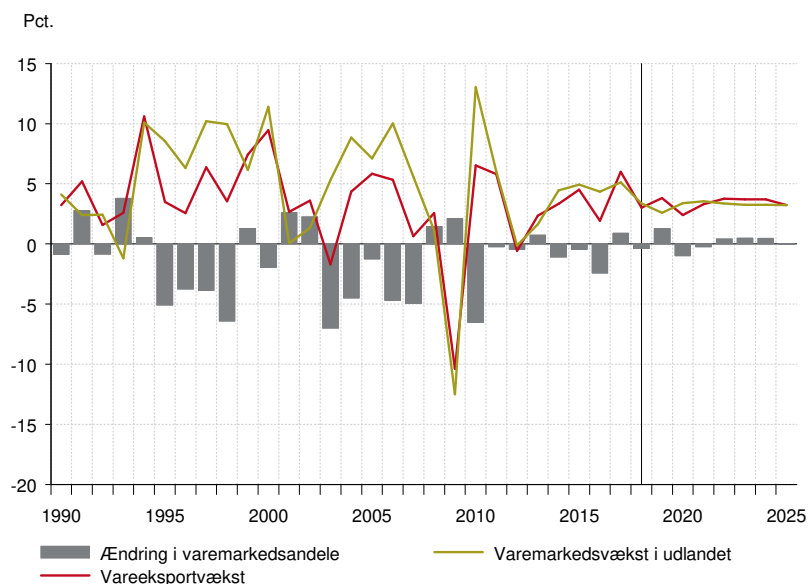
Figur 6.2: Eksport, varer og tjenester (mængder)



Anm; Seneste observation er 1. kvartal 2019.  
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Frem mod 2025 ventes relativt høje vækstrater i såvel vare- som tjenesteeksport med stigninger på 2½-3¾ pct. i vareeksporten og godt 4-4½ pct. i tjenesteeksporten. Vareeksporten ventes at vokse i omtrent samme tempo som varemarkedsvæksten i udlandet, jf. Figur 6.3.

Figur 6.3: Varemarkedsandele

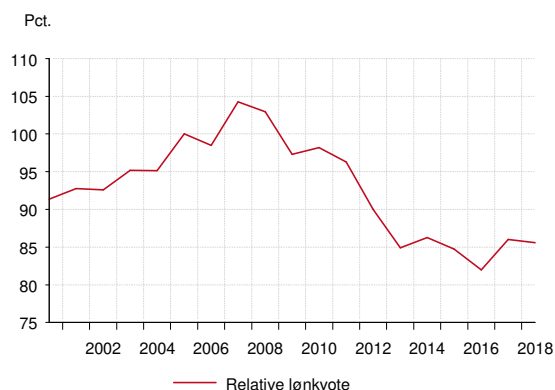


Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, OECD og egne beregninger.

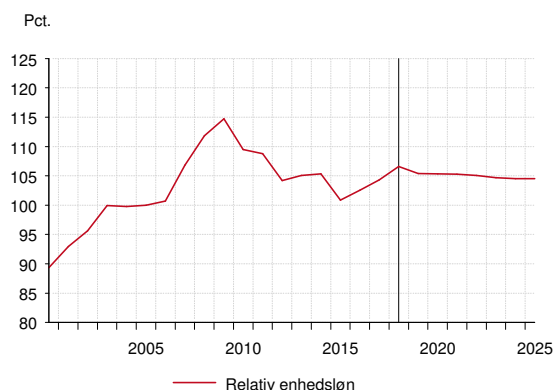
De seneste års fremgang i vareeksporten har været understøttet af en betydelig forbedring af konkurrenceevnen siden 2009. Det gælder uanset, om konkurrenceevnen opgøres ved den relative lønkvote eller de relative enhedslønomkostninger, jf. Figur 6.4 og Figur 6.5. Siden 2016 har der været en lille svækkelse 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

produktivitets- og lønudvikling 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 kronekursvægte. 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.

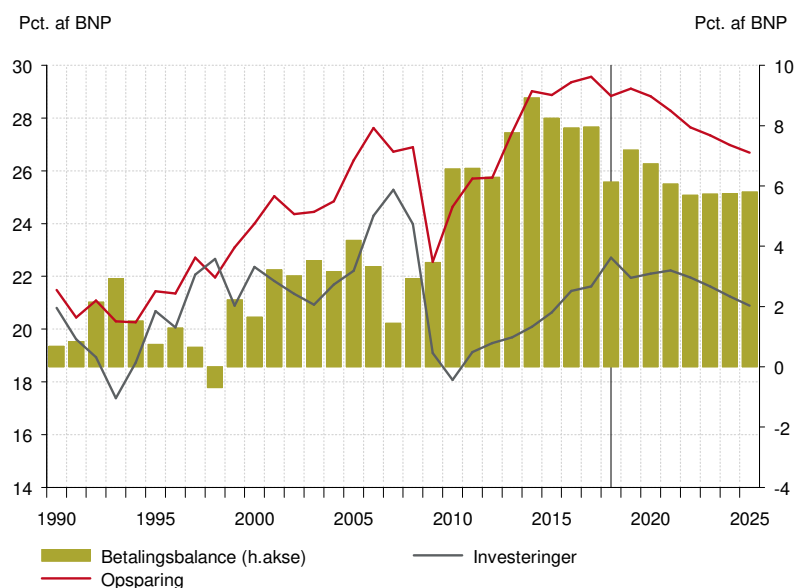
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Eurostat, OECD og egne beregninger.

Importen skønnes i 2019 kun at vokse afdæmpet, men fra 2020 ventes vækstrater omkring eller over 4 pct. årligt. Det skal ses i lyset af, at der skønnes høj vækst i forbrug og investeringer, jf. afsnit 4, der typisk har et højt importindhold.

## 6.2 Prognosen på mellemlang sigt

Overskuddet på betalingsbalancen faldt i 2018 til ca. 6 pct. af BNP som følge af en relativt svag årsvækst i eksporten kombineret med relativt høje importpriser, jf. figur 6.6. I 2019 ventes omvendt pæn eksportfremgang og mere afdæmpede importpriser. Det bidrager til at hæve overskuddet på betalingsbalancen til ca. 7 ¼ pct. af BNP. Det er dog lavere end i årene 2014-17, hvor overskuddet lå over 8 pct. af BNP. I 2020-22 ventes overskuddet på betalingsbalancen at falde. 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 som investeringerne som andel af BNP.

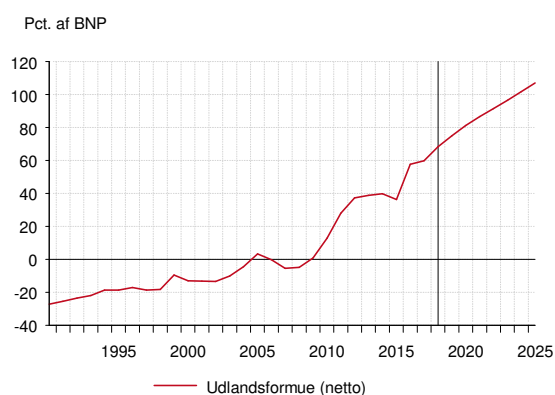
Figur 6.6: Betalingsbalance, opsparing og investeringer



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

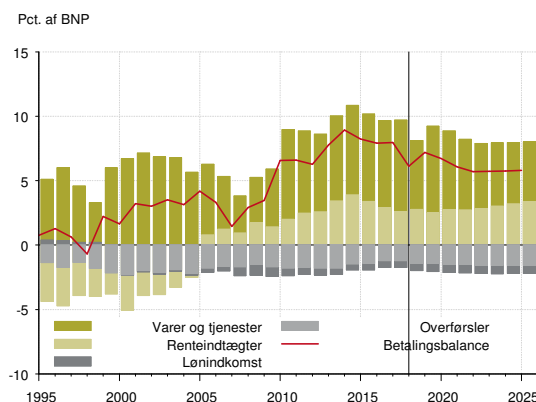
De seneste års store opsparingsoverskud har også betydet, at Danmarks udlandsformue er vokset, jf. figur 6.7. Den stigende formue betyder også, at formueindkomsten i betalingsbalancen gradvist øges frem mod 2025, jf. figur 6.8.

Figur 6.7: Udlandsformue



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

Figur 6.8: Betalingsbalance, dekomponeret



## 7 Produktion og arbejdsmarked

### Hovedbudskab

BNP ventes i 2019 at vokse ca. 2 pct. Dansk økonomi vurderes at befinde sig i en behersket højkonjunktur, og beskæftigelsen var i 2018 ca. ½ pct. 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 pres på arbejdsmarkedet, men forventningen er, at højkonjunktoren ender i en "blød landing".

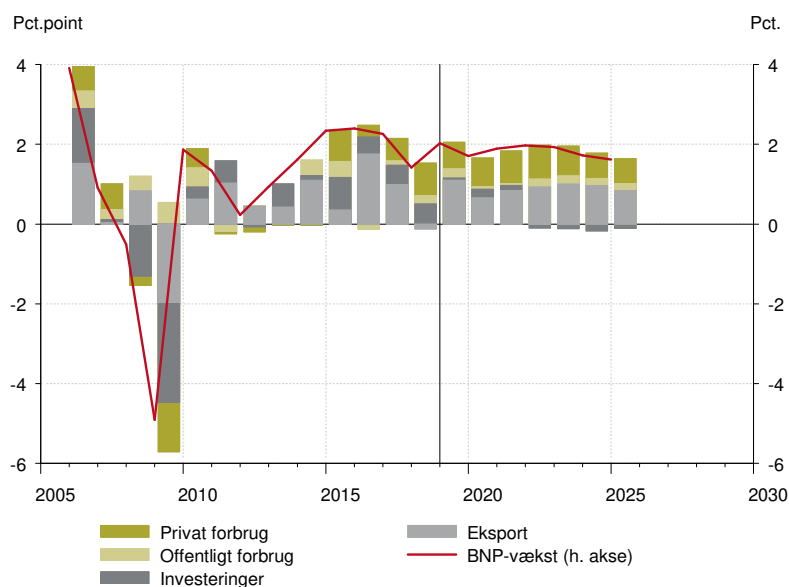
BNP steg i 2018 med 1,4 pct. Det skal ses i lyset af midlertidige forhold i 2018 vedrørende et enkeltstående salg af en rettighed til et patent i 2017 samt en svag landbrugsproduktion

som følge af den usædvanligt tørre sommer i 2018, som trak væksten ned. I 2019 ventes væksten at blive ca. 2 pct., hvilket er lidt lavere end i 2015-17. Frem mod 2025 ventes væksten at afdæmpes og beskæftigelse såvel som produktion ventes at nærme sig de skønnede strukturelle niveauer. 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 Efterspørgselssammensætning og konjunktursituation

Væksten har de seneste år i høj grad været drevet af eksporten, og eksporten ventes også i fremskrivningen at yde et betydeligt bidrag til væksten, jf. Figur 7.1. 2018 skiller sig ud ved at eksportudviklingen, som beskrevet i afsnit 6, var relativt svag, og det giver et negativt bidrag i 2018. Der er et betydeligt opsparet potentiale i husholdningerne, og en normalisering af forbrugskvoten ventes at medvirke til et betydeligt vækstbidrag fra det private forbrug i perioden frem mod 2025.

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.

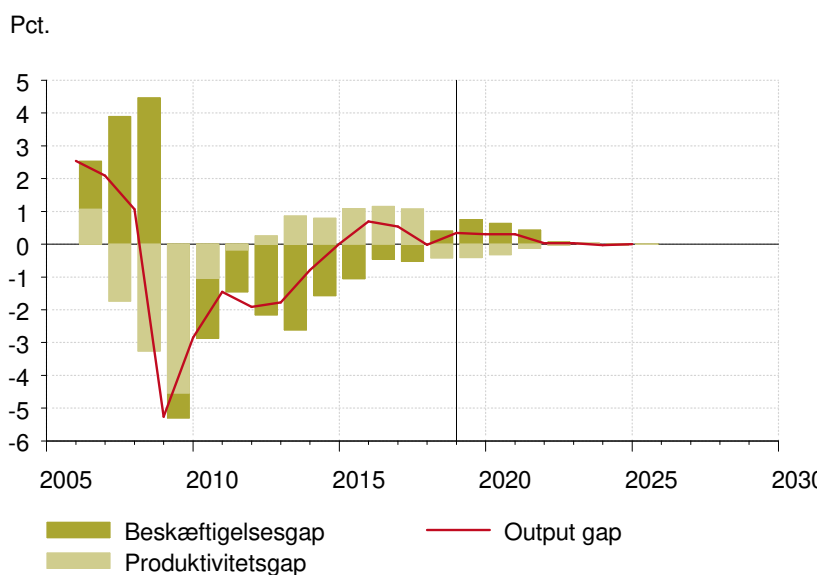
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

De senere års fremgang har medført et vist pres på arbejdsmarkedet, og beskæftigelsen var i 2018 ca. ½ pct. højere end det vurderede strukturelle niveau. Efterspørgslen vurderes dog endnu ikke at have presset produktionen op over det skønnede, strukturelle niveau, og outputgap vurderes at være omtrent nul. Dette skal ses i lyset af, at der skønnes at være et negativt produktivitetsgap, jf. figur 7.2. De førstkomende år forventes beskæftigelsesgap at øges lidt i forhold til 2018, hvorefter den forudsættes at tilpasses mod det strukturelle niveau.

Vurderingen af output gap er omtrent uændret i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Det dækker over, at strukturel beskæftigelse er opjusteret knap ¾ pct., mens den

strukturelle, gennemsnitlige arbejdstid er nedjusteret ca. 1 pct. og strukturel produktivitet er opjusteret ca. ¼ pct. i 2025, jf. nedenfor.

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.

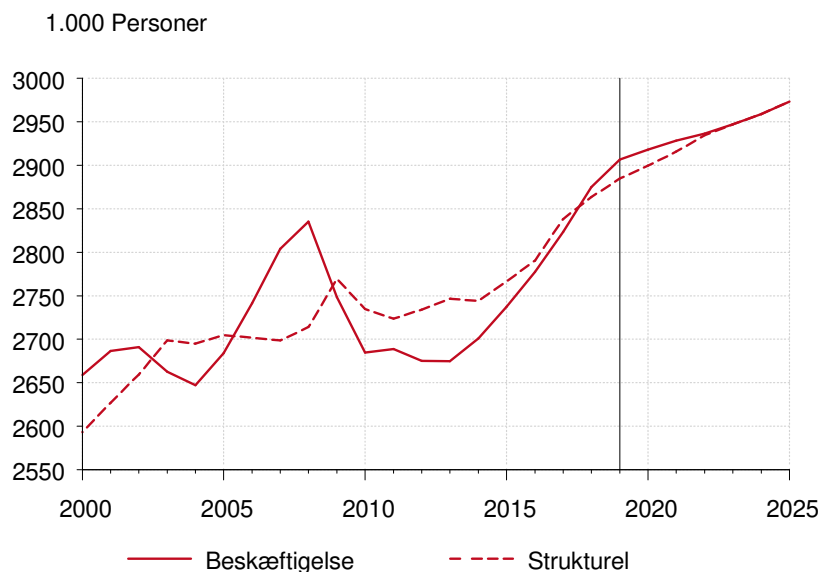
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

## 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 var beskæftigelsen ca. ½ pct. højere end det skønnede strukturelle niveau. En del af fremgangen er dog sket som deltidsbeskæftigelse, og fremgangen i timebeskæftigelsen har været mere afdæmpet end fremgangen i den samlede beskæftigelse. De kommende år ventes moderat fremgang i dansk økonomi på 2 pct. eller lige derunder, hvilket bidrager til en forventning om yderligere stigning 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 beskæftigelsesgapet at være omtrent uændret de kommende år.

Figur 7.3: Beskæftigelse

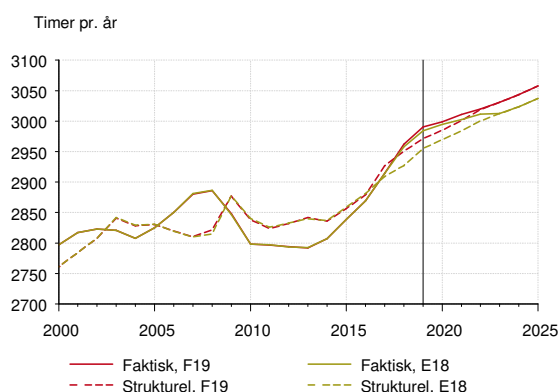


Anm: Den stiplede linje angiver det skønnede strukturelle niveau for den samlede beskæftigelse. Den strukturelle beskæftigelse er bestemt som forskellen mellem den stukturelle arbejdsstyrke og strukturelle ledighed.

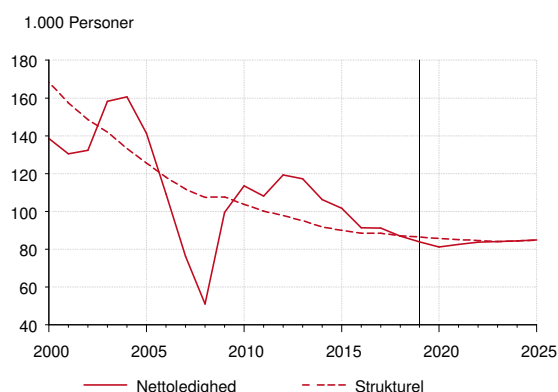
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

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 7.4. Den strukturelle ledighed er faldet meget siden begyndelsen af årtusindet og er aktuelt på et meget lavt niveau historisk, jf. Figur 7.5. Den faktiske ledighed ventes at falde en smule under det strukturelle niveau de kommende år, men den forventede beskæftigelsesfremgang de kommende år ventes kun i begrænset omfang at komme fra fald i ledigheden.

Figur 7.4: Arbejdsstyrke, efterår og forår



Figur 7.5: Ledighed



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

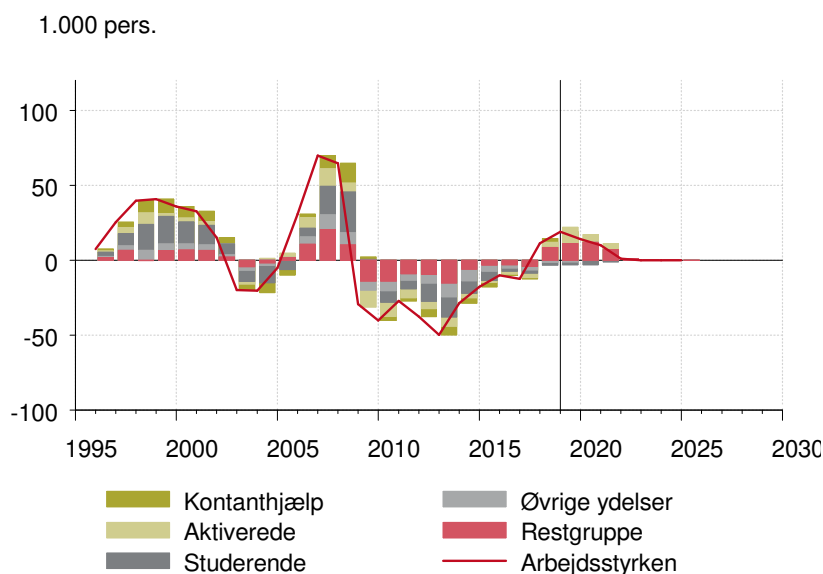
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Den strukturelle arbejdsstyrke er reestimeret siden *Dansk økonomi, efterår 2018* som følge af nye RAS-tal for 2017. I tillæg hertil har Danmarks Statistik revideret de historiske tal for visse grupper udenfor arbejdsmarkedet. Indarbejdelsen af disse nye informationer samt en opdateret befolkningsfremskrivning fra DREAM indebærer, at den strukturelle arbejdsstyrke hæves ca. 17.000 personer i 2017. Det indebærer, at

arbejdsstyrkegap i 2017 nu vurderes at være svagt negativ, hvor det i efterårets prognose var svagt positivt. I 2025 er den strukturelle arbejdsstyrke hævet knap ¾ pct.

Arbejdsstyrkegabet vurderes at være blevet positivt i 2018, og arbejdsstyrken er dermed højere end det skønnede strukturelle niveau. Frem mod 2021 ventes arbejdsstyrkegabet at være positivt, og fra 2022 forudsættes det at være omtrent lukket, jf. Figur 7.6. Et positivt konjunkturgap indebærer også, at der er færre personer på ordninger udenfor arbejdsstyrken end det vurderede trendmæssige niveau. Arbejdsstyrkegap har i lavkonjunkturer været relativt bredt fordelt på de forskellige ydelser. De kommende år ventes det særligt at være restgruppen og de aktiverede, der bidrager til det positive gap.

Figur 7.6: 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 2017. Efter 2017 er de strukturelle niveauer fremskrevet på baggrund af DREAM's socioøkonomiske fremskrivning, og de faktiske niveauer er baseret på egen fremskrivning fra 2019.

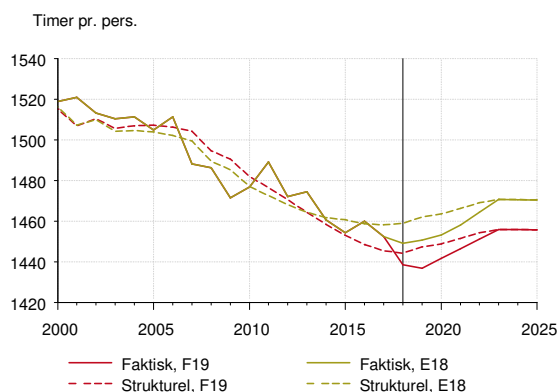
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, DREAM's socioøkonomiske fremskrivning og egne beregninger.

Den gennemsnitlige arbejdstid er de seneste år faldet betydeligt, og i 2018 faldt den gennemsnitlige arbejdstid knap 14 timer årligt ift. 2017, jf. Figur 7.7. I 2019 ventes arbejdstiden at falde yderligere en smule, hvorefter arbejdstiden forudsættes at stige mod det skønnede strukturelle niveau. Stigningen frem mod 2025 skyldes hovedsageligt skyldes reformeffekter som følge af allerede vedtagne stigninger i efterløns- og tilbagetrækningsalderen.

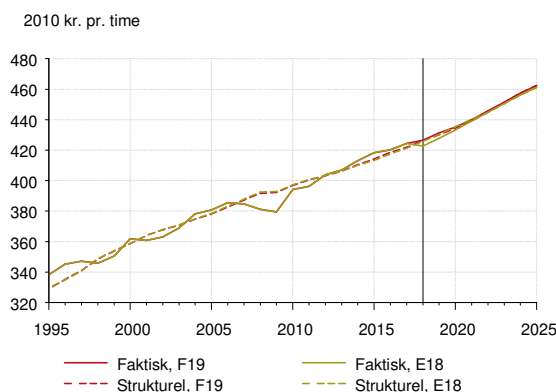
Det skønnede strukturelle niveau for den gennemsnitlige arbejdstid er i 2025 nedjusteret ca. 1 pct. i forhold til *Dansk økonomi, efterår 2018*. Det skal ses i lyset af det betydelige fald over den seneste lange årrække (og særligt i 2018), som i højere grad får lov at slå igennem på beregningen af det strukturelle niveau.

Timeproduktiviteten er aktuelt tæt på det vurderede trendmæssige niveau, og det ventes det at fortsætte med at være frem mod 2025. Den strukturelle timeproduktiviteten er opjusteret med ca. ¼ pct. i 2025 i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Det dækker over en nedjustering på ca. ¼ pct. af timeproduktiviteten i de private byerhverv, men en opjustering af timeproduktiviteten i øvrige erhverv. I de private byerhverv er det trendmæssige niveau for K/L-forholdet nedjusteret en anelse, mens TFP er omtrent uændret i forhold til efterårets prognose, jf. Figur 7.9 og Figur 7.10.

Figur 7.7: Gennemsnitlig arbejdstid, efterår og forår



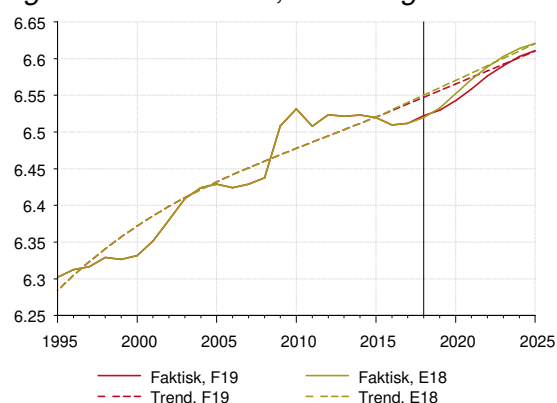
Figur 7.8: Timeproduktiviteten, efterår og forår



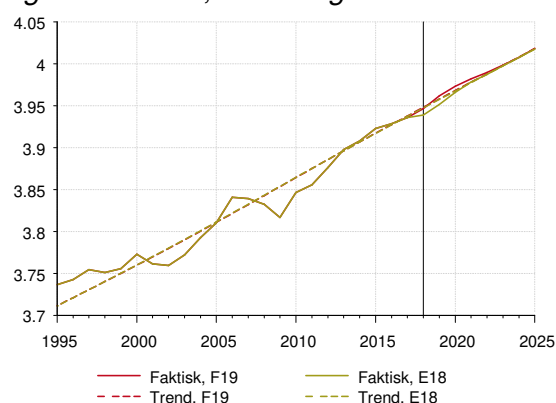
Anm: De stiplede linjer angiver det skønnede strukturelle niveau for hhv. gennemsnitlig arbejdstid (venstre figur) og timeproduktiviteten (højre figur). Timeproduktiviteten er for hele økonomien og er en sammenvæjning af produktiviteten i de private byerhverv og resten af økonomien. Strukturel timeproduktiviteten i private byerhverv er beregnet med en produktionsfunktionstilgang, hvor strukturel TFP og K/L-forholdet indgår. K/L-forholdet 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. Fastlæggelsen af strukturel produktivitet er beskrevet i notatet "Fastlæggelse af produktivitet i private byerhverv, Dokumentationsnotat til *Dansk økonomi, forår 2013*."

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

Figur 7.9: K/L-forhold, efterår og forår



Figur 7.10: TFP, efterår og forår



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

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

Vurderingen af økonomiens aktuelle potentiale, dvs. strukturelt BNP, er omtrent uændret i forhold til efterårets prognose, da de ovenfor nævnte revisioner omtrent opvejer hinanden. Frem mod 2025 ventes strukturelt BNP at vokse ca. 1¼ pct. i gennemsnit om året. Faktisk BNP ventes at vokse i omtrent samme tempo, hvilket skal

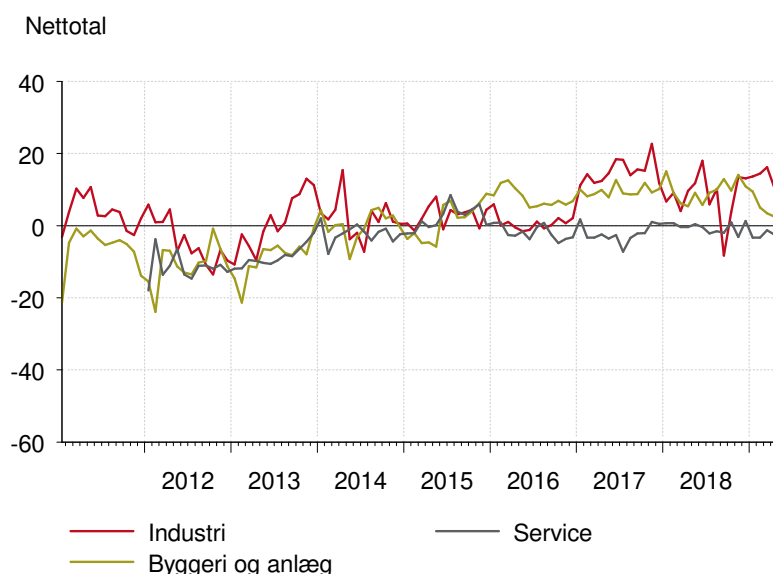


ses i lyset af, at output gap vurderes at være omtrent 0 i 2018. Det væsentligste bidrag til væksten i strukturelt BNP er produktivetsfremskridt, jf. også Tabel 9.13 i bilag. Timeproduktivetsfremskridt bidrager med godt 1 pct. årligt til væksten i strukturelt BNP, mens beskæftigelsesvækst bidrager med godt ½ pct. årligt. Fremgang i den gennemsnitlige arbejdstid bidrager kun i mindre omfang til strukturel vækst frem mod 2025.

### 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 7.11. Beskæftigelsesforventningerne er dog faldet i byggeriet mod slutningen af 2018 og begyndelsen af 2019, ligesom forventningerne i industrien er faldet de seneste måneder.

Figur 7.11: Beskæftigelsesforventninger

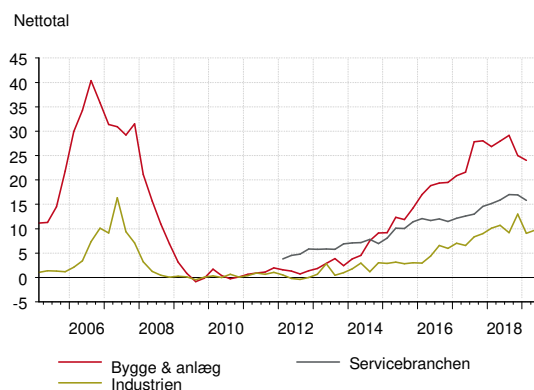


Anm: Beskæftigelsesforventningerne er fra erhvervenes konjunkturbarometer. Nettotal er forskellen imellem procentandelene af virksomheder, der angiver positiv og negativ udvikling. Egen sæsonkorrektion. Seneste observation for erhvervenes konjunkturbarometer er maj 2019.

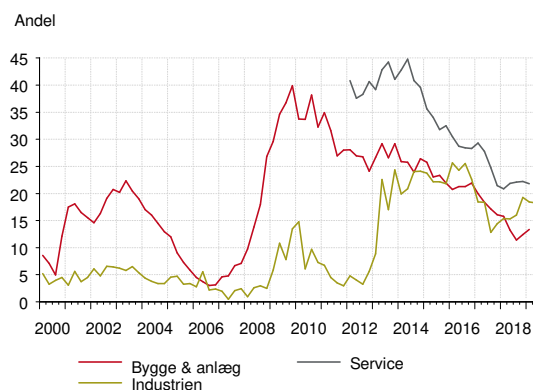
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

I takt med den kraftige fremgang i beskæftigelsen har virksomhederne i stigende omfang meldt om mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsning, jf. Figur 7.12. Det ser dog ud til, at toppen er nået i byggeriet, hvor manglen på arbejdskraft har været aftagende det seneste år. Også i servicebranchen og industrien er der tendens til afdæmpning af arbejdskraftmanglen. Samtidig melder lidt flere industrivirksomheder om produktionsbegrænsninger på grund af manglende efterspørgsel, og i byggeriet og servicesektoren ser det ud til, at produktionsbegrænsningerne på grund af efterspørgselsmangel er stabiliseret, jf. Figur 7.13. Det er med til at understøtte billedet af afdæmpning i økonomien.

Figur 7.12: Mangel på arbejdskraft



Figur 7.13: Mangel på efterspørgsel

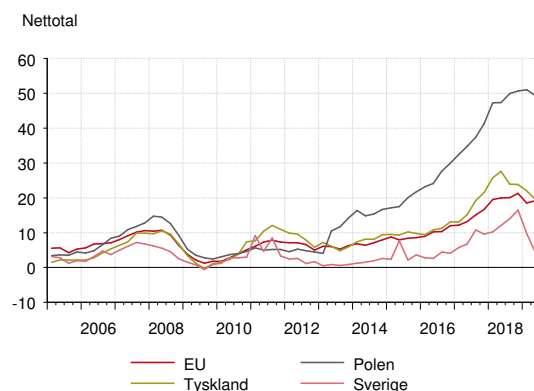


Anm: Arbejdskraftsmanglen er fra erhvervenes konjunkturbarometer. Nettotal er forskellen imellem procentandelene af virksomheder, der svarer positivt og negativt. Egen sæsonkorrektur af servicebranchen. Seneste observation er 1. kvartal 2019 for byggeri og service og 2. kvartal 2019 for industrien.

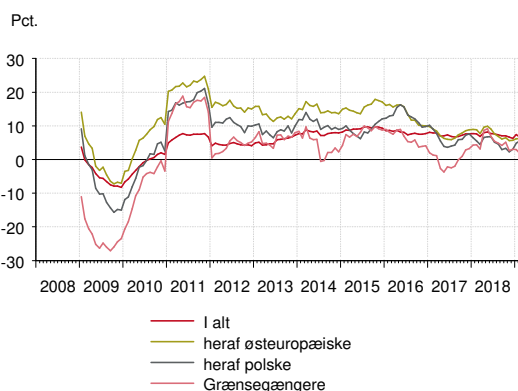
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

I udlandet bliver der ligesom i Danmark også i mindre omfang meldt om mangel på arbejdskraft, jf. Figur 7.14. Det forbedrer alt andet lige mulighederne for fortsat at tiltrække udenlandsk arbejdskraft. Nettotilgangen af beskæftigede udenlandske statsborgere viser svagt faldende tendens, men er fortsat positiv, jf. Figur 7.15.

Figur 7.14: Mangel på arbejdskraft i udlandet (industri)



Figur 7.15: Tilgang af udenlands arbejdskraft, netto

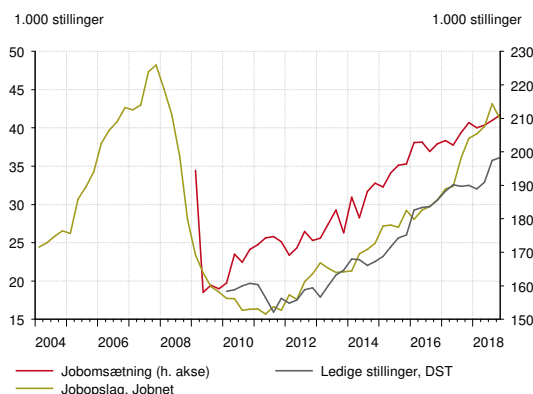


Anm: Nettotal for mangel på arbejdskraft er forskellen imellem procentandelene af virksomheder, der svarer positivt og negativt. Egen sæsonkorrektur. Seneste observation er 2. kvartal 2019. Tilgang af udenlandsk arbejdskraft, netto viser ændringen i antallet af udenlandske beskæftigede i forhold til samme måned året før. Seneste observation er marts 2019.

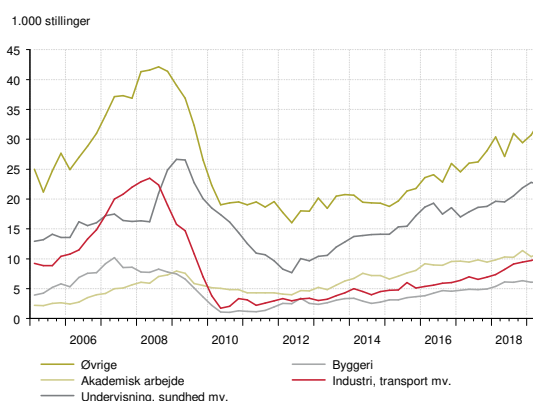
Kilde: DG ECFIN og Jobindsats.

De danske virksomheders 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 7.16. Det betyder, at antallet af jobopslag på jobnet omtrent er på niveau med midten af 2006. Stigningen i antallet af jobopslag har været rimeligt bredt fordelt på brancher, jf. Figur 7.17.

Figur 7.16: Ledige stillinger, jobopslag og jobskifter



Figur 7.17: Jobopslag branchefordelt, jobnet



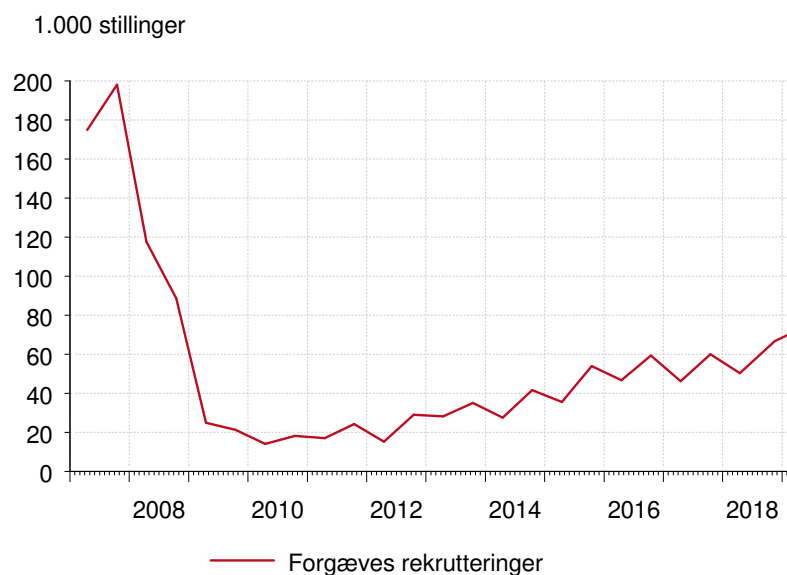
Anm: Venstre: Seneste observation er 4. kvartal 2018. Højre: "Industri, transport mv." indeholder "Jern, metal og auto", "Industriell produktion", "Transport, post, lager- og maskinførerarbejde", "Nærings og nydelsesmiddel" og "Træ, møbel, glas og keramik". "Undervisning, sundhed mv." indeholder "Sundhed, omsorg og personlig pleje", "Undervisning og vejledning" samt "Pædagogisk, socialt og kirkeligt arbejde". Seneste observation er 1. kvartal 2019.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og Jobindsats.dk.

Antallet af forgæves rekrutteringer er steget gradvist de seneste år ifølge Styrelsen for arbejdsmarked og rekrutterings (STAR's) opgørelse, jf. Figur 7.18. Niveaulet er dog fortsat betydeligt under 2007, hvor presset på arbejdsmarkedet var på sit højeste. Siden 2010 er antallet af forgæves rekrutteringer steget fra omkring 20.000 til knap 70.000 personer pr. rullende halvår, hvilket er omtrent på niveau med udgangen af 2008. *Bygge og anlæg* er præget af den største andel af forgæves rekrutteringer og blandt de øvrige brancher med størst andel af forgæves rekrutteringer er *Landbrug, skovbrug og fiskeri*, *Bygge og anlæg*, *Industri samt Hoteller og restauration*.

Den registrerede ledighed er faldet gradvist de senere år, og er omtrent på det skønnede strukturelle niveau. Siden årsskiftet har nettoledigheden været omtrent uændret på et niveau omkring 85.000 personer. Langtidsledigheden har udvist svagt faldende tendens gennem 2018 og begyndelsen af 2019, jf. Figur 7.19. Den spørgeskemabaserede AKU-ledighed er steget lidt i løbet af det 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.

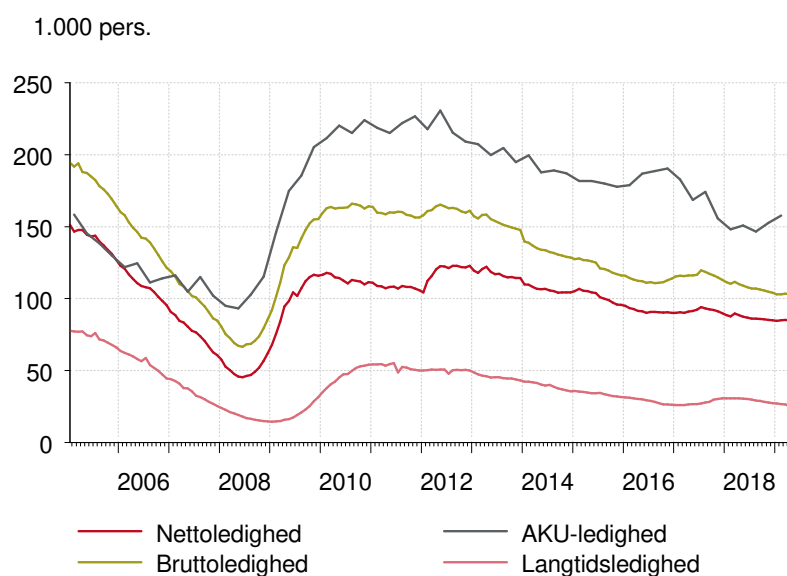
Figur 7.18: Forgæves rekrutteringer



Anm: Forgæves rekrutteringer angiver antallet af stillinger, hvor der har været et rekrutteringsforløb, som er opgivet uden, at stillingen er blevet besat. STAR har fra efteråret 2018 ændret dataindsamlingsmetode. Med den nye opgørelse indsamles data med rullende halvår og planlægges offentliggjort hver anden måned. Eksempelvis dækker februar-målingen svar for afsluttede rekrutteringsforsøg i perioden september 2018 til februar 2019. Virksomhederne kontaktes ca. 3 måneder efter jobbet er blevet slået op. Opgørelser fra tidligere målinger er opregnet til de nye niveauer. Seneste observation er februar 2019.

Kilde: STAR.

Figur 7.19: Ledighed



Anm: Der er databrud i AKU-ledigheden mellem 2015 og 2016, og igen mellem 2016 og 2017. Seneste observation er 1. kvartal 2019 for AKU-ledigheden og april 2019 for de øvrige.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

## 8 Løn og priser

### Hovedbudskaber

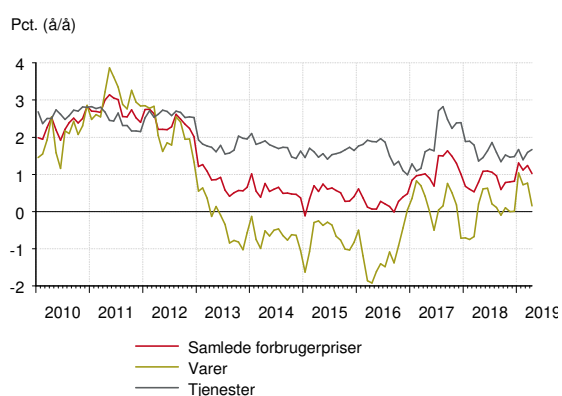
Forbrugerpriserne ventes i 2019 at stige godt 1 pct., og dermed er der udsigt til endnu et år med lave prisstigninger. De kommende år ventes inflationen gradvist at tiltage til knap 2 pct. Lønstigningerne ventes at blive ca. 2¾ i 2019, stigende til ca. 3¼ pct. årligt i perioden frem mod 2025. Dermed er der udsigt til en reallønsmæssig fremgang på omkring 1¼ pct. på linje med væksten i timeproduktiviteten.

Forbrugerprisstigningerne har gennem flere år været bemærkelsesværdigt lave. 2018 var ingen undtagelse, hvor forbrugerpriserne steg 0,9 pct. målt ved deflatoren for det private forbrug, og foreløbige oplysninger for 2019 indikerer endnu et år med lave prisstigninger, jf. Figur 8.2. De lave forbrugerprisstigninger har betydet, at husholdningerne har oplevet reallønsmæssig fremgang på trods af moderate lønstigninger i historisk perspektiv, der i 2018 var 2,3 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 i Danmark har, ligesom i store dele af Europa, i 2019 igen været bemærkelsesværdigt lav, jf. Figur 8.1. Prisstigningerne på tjenester har været ca. 1½ pct. gennem det seneste år, mens prisstigningerne på varer har været noget lavere, og i lange perioder ligget omkring 0. Samlet ventes forbrugerpriserne målt ved deflatoren for det private forbrug at stige med godt 1 pct. i 2019, jf. Figur 8.2. Det er usædvanligt lavt for dansk økonomi i en 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 april 2019 i figuren (tv.).

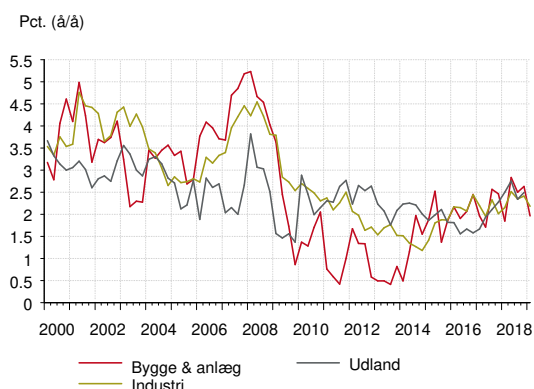
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Statistikbanken, og egne beregninger.

Lønstigningerne tiltog lidt gennem 2018, hvor lønnen i industrien og byggeriet steg ca. 2½ pct. (år/år) igennem året. I begyndelsen af 2019 er lønstigningerne faldet lidt tilbage, og lå i første kvartal omkring 2 pct. (år/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. Det mindsker det opadgående pres på lønnen, at der tilsyneladende har været en arbejdskraftreserve i arbejdsstyrken, som er kommet i

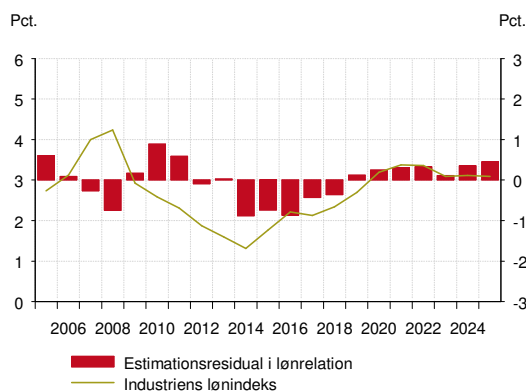
beskæftigelse. Lønstigningerne har dog stadig været svagere, end underliggende forhold tilsiger, jf. Figur 8.4.

De kommende år ventes tiltagende lønstigninger. 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 kom i 2018 over det strukturelle niveau, og de kommende år ventes ledigheden at falde under det strukturelle niveau, som beskrevet i afsnit 7.

Figur 8.3: Forbrugsdeflator



Figur 8.4: Lønstigninger og estimationsresidual



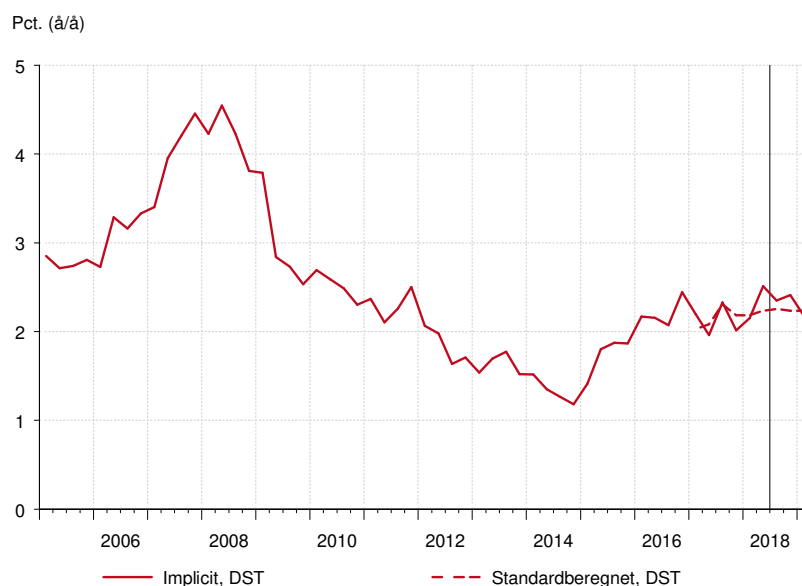
Anm: Udlandet dækker over et vægtet gennemsnit af lønstigningstakterne i fremstillingssektoren i Danmarks 10 vigtigste konkurrentlande. Seneste observation for bygge og anlæg og industri er 1. kvartal 2019, mens seneste observation er 4. kvartal 2018 for udlandet.

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

Danmarks Statistik offentliggjorde i december 2018 et nyt lønindeks, kaldet det standardberegnete lønindeks. Hittidige opgørelser har opgjort den implicitte lønudvikling i en given branche, dvs. forskellen mellem den samlede aflønning af ansatte og det samlede antal erlagte timer. Den således opgjorte løn er følsomt overfor ændringen i sammensætningen af medarbejdere over perioden. Det standardberegnete indeks kommer derimod tættere på at måle den gennemsnitlige løn ved i mindre grad at være påvirket af underliggende strukturelle effekter, forårsaget af mængde- og kvalitetsændringer af lønmodtagerne. Indekset beregnes ved at aggregere en række meget detaljerede basisindeks efter sektor, branche, arbejdsfunktion, alder og aflønningsform.

Lønstigningstakten i det standardberegnete lønindeks har været mere stabil gennem det seneste år end lønstigningerne i det implicitte lønindeks. Det standardberegnete indeks viser lønstigninger i industrien på ca. 2¼ pct. gennem 2018 og begyndelsen af 2019, jf. Figur 8.5.

Figur 8.5: Lønindeks



Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

## 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 8.6. Det implicerer, at stigninger i reallønnen omtrent følger udviklingen i produktiviteten. Frem mod 2025 ventes nominelle lønstigninger på ca. 3¼ pct. og forbrugerprisstigninger på knap 2 pct. Det giver en reallønsfremgang på ca. 1¼ pct., hvilket er på linje med væksten i timeproduktiviteten.

Figur 8.6: Lønkvote



Anm: Lønkvoten er lønsum som andel af BVT. Lønkvoten er påvirket af, at der er visse afgrænsningsforskelle mellem Nationalregnskabets opgørelse af værditilvækst og arbejdsmarkedsinput. Opgørelsen af værditilvækst inkluderer en række aktiviteter (merchanding og fabriksløs produktion), der foregår i udlandet uden eller med begrænset dansk lønindkomst, hvilket bidrager til at reducere den opgjorte lønkvote.

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

## 9 Tabelbilag

Tabel 9.1 Skøn for dansk økonomi, efterår 2018 hhv. forår 2019

|                           | Efterår 2018                      |      |      |                    | Forår 2019 |      |      |                    |
|---------------------------|-----------------------------------|------|------|--------------------|------------|------|------|--------------------|
|                           | 2018                              | 2019 | 2020 | 2025 <sup>a)</sup> | 2018       | 2019 | 2020 | 2025 <sup>a)</sup> |
|                           | ----- Mængdestigning i pct. ----- |      |      |                    |            |      |      |                    |
| Privat forbrug            | 2,5                               | 2,6  | 2,9  | 2,3                | 2,3        | 1,8  | 2,6  | 2,8                |
| Offentligt forbrug        | 1,0                               | 0,8  | 0,5  | 0,8                | 0,8        | 1,0  | 0,4  | 0,9                |
| Offentlige investeringer  | 2,0                               | 2,0  | -1,7 | 1,2                | 0,0        | 4,5  | 1,4  | 1,0                |
| Boliginvesteringer        | 11,2                              | 2,0  | 0,1  | 0,4                | 4,8        | 3,7  | 1,5  | 0,9                |
| Erhvervsinvesteringer     | 8,6                               | 0,7  | 3,0  | -0,1               | 6,4        | -4,8 | 4,4  | 1,4                |
| Lagerændringer            | -0,1                              | 0,2  | 0,0  | 0,0                | 0,1        | 0,0  | -0,1 | 0,0                |
| Indl. efterspørgsel i alt | 3,3                               | 2,0  | 2,0  | 1,4                | 2,6        | 0,8  | 2,0  | 2,0                |
| Eksport                   | -0,5                              | 4,2  | 4,1  | 3,8                | 0,6        | 3,0  | 3,1  | 3,9                |
| Import                    | 3,0                               | 3,6  | 4,1  | 3,4                | 2,7        | 0,8  | 3,9  | 4,3                |
| Bruttonationalprodukt     | 1,3                               | 2,4  | 2,1  | 1,7                | 1,4        | 2,0  | 1,7  | 1,8                |
|                           | ----- Pct. -----                  |      |      |                    |            |      |      |                    |
| Output gap                | -0,2                              | -0,1 | 0,1  | 0,0                | -0,1       | 0,1  | 0,2  | 0,0                |
|                           | ----- Ændring i 1.000 pers. ----- |      |      |                    |            |      |      |                    |
| Arbejdsstyrke             | 43                                | 26   | 11   | 9                  | 47         | 28   | 9    | 12                 |
| Strukturel arbejdsstyrke  | 18                                | 28   | 15   | 14                 | 24         | 21   | 14   | 15                 |
| Privat beskæftigelse      | 43                                | 27   | 11   | 2                  | 45         | 28   | 11   | 6                  |
| Offentlig beskæftigelse   | 5                                 | 4    | 4    | 5                  | 7          | 3    | 0    | 5                  |
|                           | ----- 1.000 pers. -----           |      |      |                    |            |      |      |                    |
| Nettoledighed             | 87                                | 82   | 78   | 84                 | 87         | 84   | 81   | 85                 |
|                           | ----- Pct. -----                  |      |      |                    |            |      |      |                    |
| Forbrugerpriser           | 0,8                               | 1,8  | 1,9  | 2,0                | 0,9        | 1,1  | 1,7  | 1,9                |
| Kontantpris på boliger    | 3,9                               | 3,2  | 2,1  | 2,5                | 3,9        | 3,0  | 2,7  | 2,3                |
| Timelønomskostninger      | 2,4                               | 2,9  | 3,2  | 3,2                | 2,3        | 2,7  | 3,2  | 3,2                |
| Realvækst i aftagerlande  | 2,4                               | 2,3  | 2,1  | 1,7                | 2,4        | 1,8  | 1,9  | 1,9                |
| 10-årig obligationsrente  | 0,5                               | 0,9  | 1,4  | 3,5                | 0,5        | 0,3  | 0,6  | 3,0                |
| Timeprod., priv. byerhv.  | 0,5                               | 1,7  | 2,1  | 1,5                | 1,4        | 1,8  | 1,6  | 1,3                |
|                           | ----- Pct. af BNP -----           |      |      |                    |            |      |      |                    |
| Betalingsbalance          | 5,3                               | 5,5  | 5,2  | 6,3                | 6,1        | 7,2  | 6,7  | 5,8                |
| Offentlig saldo           | -0,3                              | 0,0  | -0,1 | 0,1                | 0,5        | 0,4  | -0,4 | 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 Langsigtet disponibel indkomst i SMEC

|  | 2018                 | 2019         | 2020         |
|--|----------------------|--------------|--------------|
|  | ----- Mia. kr. ----- |              |              |
| Bruttoværditilvækst                              | 1.908                | 1.995        | 2.067        |
| Indkomstoverførsler                              | 359                  | 364          | 374          |
| Øvrige overførsler, netto                        | 14                   | 9            | 2            |
| <b>Bruttoindkomst</b>                            | <b>2.281</b>         | <b>2.368</b> | <b>2.444</b> |
| - Bidrag til sociale sikringsordninger           | 19                   | 19           | 19           |
| - Direkte skatter                                | 639                  | 650          | 662          |
| - Øvrige skatter                                 | 34                   | 35           | 35           |
| - Afskrivninger                                  | 370                  | 384          | 398          |
| <b>Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)</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 9.3 Kortsigtet disponibel indkomst i SMEC

|  | 2018                 | 2019         | 2020         |
|--|----------------------|--------------|--------------|
|  | ----- Mia. kr. ----- |              |              |
| Lønsum inkl. selvstændiges indkomst              | 1.217                | 1.265        | 1.314        |
| Indkomstoverførsler                              | 359                  | 364          | 374          |
| Renteindtægter, husholdninger                    | -46                  | -57          | -65          |
| Nettopensionsudbetalinger                        | -37                  | -41          | -44          |
| Restindkomst, husholdninger                      | 126                  | 133          | 142          |
| <b>Bruttoindkomst</b>                            | <b>1.619</b>         | <b>1.666</b> | <b>1.721</b> |
| - Bidrag til sociale sikringsordninger           | 19                   | 19           | 19           |
| - Direkte skatter                                | 562                  | 574          | 584          |
| - Øvrige skatter                                 | 8                    | 8            | 8            |
| <b>Disponibel indkomst, jf. SMEC (kort sigt)</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 9.4 Løn- og restindkomst

|  | 2018                 | 2019  | 2020  |
|--|----------------------|-------|-------|
|  | ----- Mia. kr. ----- |       |       |
| Bruttoværditilvækst i alt                  | 1.908                | 1.995 | 2.067 |
| Lønsum                                     | 1.158                | 1.205 | 1.252 |
| Nettorestindkomst                          | 358                  | 383   | 394   |
| Afskrivninger                              | 370                  | 384   | 398   |
| Anden produktionsskat                      | 22                   | 24    | 24    |
| Bruttoværditilvækst, off. sektor           | 404                  | 413   | 428   |
| Lønsum                                     | 344                  | 352   | 364   |
| Afskrivninger                              | 60                   | 62    | 64    |
| Anden produktionsskat                      | 0                    | 0     | 0     |
| Bruttoværditilvækst, privat sektor         | 1.504                | 1.581 | 1.639 |
| Lønsum                                     | 814                  | 853   | 888   |
| Nettorestindkomst                          | 358                  | 383   | 394   |
| Afskrivninger                              | 310                  | 322   | 333   |
| Anden produktionsskat                      | 23                   | 24    | 24    |
|  | ----- Pct. -----     |       |       |
| Lønkvote i alt                             | 60,7                 | 60,4  | 60,6  |
| Lønkvote, privat sektor                    | 54,1                 | 54,0  | 54,2  |
| Udvidet lønkvote, i alt                    | 64,4                 | 64,2  | 64,3  |
| Udvidet lønkvote, privat sektor            | 58,8                 | 58,6  | 58,8  |
| Strukturel udvidet lønkvote, privat sektor | 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 9.5 Lønkonkurrenceevne

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

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 vejet 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 9.6 Eksport og import opdelt på underkomponenter, priser*

|                | 2018             | 2019 | 2020 |
|----------------|------------------|------|------|
|                | ----- Pct. ----- |      |      |
| Eksport        | 1,5              | 1,5  | 1,3  |
| Energi         | 20,3             | 3,0  | 7,4  |
| Varer i øvrigt | -0,5             | 0,7  | 0,7  |
| Tjenester      | 3,5              | 2,8  | 2,0  |
| Import         | 3,1              | 0,9  | 2,0  |
| Energi         | 24,4             | 2,6  | 6,9  |
| Varer i øvrigt | 0,4              | 1,0  | 1,3  |
| Tjenester      | 4,0              | 0,3  | 2,1  |

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

*Tabel 9.7 Eksport og import opdelt på underkomponenter, mængder*

|                | 2018     | 2018             | 2019 | 2020  |
|----------------|----------|------------------|------|-------|
|                | Mia. kr. | ----- Pct. ----- |      |       |
| Eksport        | 1.213    | 0,6              | 3,0  | 3,1   |
| Energi         | 38       | -7,9             | -7,0 | -18,4 |
| Varer i øvrigt | 735      | 3,5              | 4,4  | 3,4   |
| Tjenester      | 441      | -3,5             | 1,5  | 4,3   |
| Import         | 1.094    | 2,7              | 0,8  | 3,9   |
| Energi         | 74       | 1,4              | 8,7  | 4,5   |
| Varer i øvrigt | 604      | 3,4              | -0,3 | 4,5   |
| Tjenester      | 417      | 2,0              | 0,9  | 2,9   |

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

*Tabel 9.8 Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld*

|                       | 2018                    | 2019  | 2020  |
|-----------------------|-------------------------|-------|-------|
|                       | ----- Mia. kr. -----    |       |       |
| Varebalance           | 95                      | 118   | 99    |
| Tjenestebalance       | 24                      | 38    | 46    |
| Formueindkomst, netto | 61                      | 57    | 65    |
| Øvrige poster         | -44                     | -47   | -51   |
| Løbende poster i alt  | 136                     | 165   | 160   |
| Udlandsformue, ultimo | 1.403                   | 1.568 | 1.728 |
|                       | ----- Pct. af BNP ----- |       |       |
| Løbende poster i alt  | 6,1                     | 7,2   | 6,7   |
| Udlandsformue, ultimo | 63,2                    | 68,1  | 72,8  |

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 9.9 Hovedposter på forsyningsbalancen

|                                 | Arets priser | Mængdestigning |      |      |
|---------------------------------|--------------|----------------|------|------|
|                                 | 2018         | 2018           | 2019 | 2020 |
|                                 | Mia. kr.     |                |      |      |
| Privat forbrug                  | 1.050        | 2,3            | 1,8  | 2,6  |
| Offentligt forbrug              | 547          | 0,8            | 1,0  | 0,4  |
| Offentlige investeringer        | 75           | 0,0            | 4,5  | 1,4  |
| Boliginvesteringer              | 108          | 4,8            | 3,7  | 1,5  |
| Erhvervsinvesteringer           | 309          | 6,4            | -4,9 | 4,4  |
| Lagerændringer                  | 12           | 0,1            | 0,0  | -0,1 |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 2.100        | 2,6            | 0,8  | 2,0  |
| Vareeksport                     | 772          | 3,0            | 3,8  | 2,4  |
| heraf industrivarer             | 735          | 3,5            | 4,4  | 3,4  |
| Tjenesteeksport                 | 441          | -3,5           | 1,5  | 4,3  |
| Eksport i alt                   | 1.213        | 0,6            | 3,0  | 3,1  |
| Samlet efterspørgsel            | 3.313        | 1,8            | 1,6  | 2,4  |
| Vareimport                      | 678          | 3,2            | 0,7  | 4,5  |
| heraf industrivarer             | 604          | 3,4            | -0,3 | 4,5  |
| Tjenesteimport                  | 417          | 2,0            | 0,9  | 2,9  |
| Import i alt                    | 1.094        | 2,7            | 0,8  | 3,9  |
| Bruttonationalprodukt           | 2.218        |                | 1,4  |      |
| Bruttoværditilvækst             | 1.923        | 1,4            | 2,2  | 1,6  |
| heraf private byerhverv         | 1.288        | 2,8            | 2,8  | 2,5  |

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

Tabel 9.10 Hovedposter på forsyningsbalancen, vækstbidrag

|                                 | Arets priser | Bidrag til vækst i BNP |      |      |
|---------------------------------|--------------|------------------------|------|------|
|                                 | 2018         | 2018                   | 2019 | 2020 |
|                                 | Mia. kr.     |                        |      |      |
| Privat forbrug                  | 1.050        | 1,1                    | 0,9  | 1,2  |
| Offentligt forbrug              | 547          | 0,2                    | 0,3  | 0,1  |
| Offentlige investeringer        | 75           | 0,0                    | 0,2  | 0,0  |
| Boliginvesteringer              | 108          | 0,2                    | 0,2  | 0,1  |
| Erhvervsinvesteringer           | 309          | 0,8                    | -0,7 | 0,6  |
| Lagerændringer                  | 12           | 0,1                    | 0,0  | -0,1 |
| Indenlandsk efterspørgsel i alt | 2.100        | 2,4                    | 0,8  | 1,9  |
| Vareeksport                     | 772          | 1,0                    | 1,3  | 0,8  |
| heraf industrivarer             | 735          | 1,2                    | 1,5  | 1,1  |
| Tjenesteeksport                 | 441          | -0,7                   | 0,3  | 0,9  |
| Eksport i alt                   | 1.213        | 0,3                    | 1,6  | 1,7  |
| Samlet efterspørgsel            | 3.313        | 2,7                    | 2,4  | 3,6  |
| Vareimport                      | 678          | -0,9                   | -0,2 | -1,4 |
| heraf industrivarer             | 604          | -0,9                   | 0,1  | -1,2 |
| Tjenesteimport                  | 417          | -0,4                   | -0,2 | -0,5 |
| Import i alt                    | 1.094        | -1,3                   | -0,4 | -1,9 |
| Bruttonationalprodukt           | 2.218        | 1,4                    | 2,0  | 1,7  |

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

Tabel 9.11 Vækstbidrag til BVT

|                            | Årets priser | Bidrag til vækst i BVT |            |            |
|----------------------------|--------------|------------------------|------------|------------|
|                            | 2018         | 2018                   | 2019       | 2020       |
|                            | Mia. kr.     |                        |            |            |
| Landbrug                   | 21           | -0,2                   | 0,1        | 0,0        |
| Nordsø                     | 22           | -0,1                   | -0,2       | -0,3       |
| Energiforsyning            | 34           | 0,0                    | 0,0        | -0,1       |
| Boligbenyttelse            | 149          | 0,1                    | 0,1        | 0,1        |
| Søfart                     | 23           | -0,3                   | 0,0        | 0,1        |
| Private byerhverv          | 1.288        | 1,8                    | 1,9        | 1,7        |
| Offentlig                  | 386          | 0,1                    | 0,2        | 0,1        |
| <b>Bruttoværditilvækst</b> | <b>1.923</b> | <b>1,4</b>             | <b>2,2</b> | <b>1,6</b> |

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

Tabel 9.12 Sammenligning med regeringen

|                | DØR                      |             | Regeringen  |             |
|----------------|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
|                | 2018-20                  | 2021-25     | 2018-20     | 2021-25     |
|                | -----Pct.-----           |             |             |             |
| BNP            | 1,7                      | 1,8         | 1,5         | 1,3         |
| Privat forbrug | 2,2                      | 2,8         | 2,3         | 1,9         |
| Eksport        | 2,2                      | 3,9         | 1,9         | 1,7         |
| Import         | 2,5                      | 4,3         | 3,4         | 2,2         |
| Investeringer  | 2,2                      | 1,2         | 4,2         | 1,8         |
| Boligpriser    | 3,2                      | 2,3         | 3,3         | 2,3         |
|                | -----1.000 personer----- |             |             |             |
| Beskæftigelse  | 32                       | 11          | 35          | 5           |
|                | -----Pct.-----           |             |             |             |
|                | <b>2018</b>              | <b>2020</b> | <b>2018</b> | <b>2020</b> |
| Output gap     | -0,1                     | 0,2         | 0,6         | 1,2         |

Kilde: KP 2019 og egne beregninger.

Tabel 9.13 Dekomponering af vækst i strukturel BNP

|                         | 2018   | 2018                             | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------|--------|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
|                         | Niveau | ----- Realvækst, pct. -----      |      |      |      |      |      |      |      |
| Bruttonationalprodukt   | 2.052  | 1,9                              | 1,8  | 1,7  | 1,8  | 2,2  | 1,9  | 1,8  | 1,6  |
| Bruttoværditilvækst     | 1.764  | 1,9                              | 1,8  | 1,7  | 1,8  | 2,2  | 1,9  | 1,8  | 1,6  |
| Timeproduktivitet       | 427    | 1,1                              | 0,8  | 1,0  | 1,1  | 1,4  | 1,4  | 1,4  | 1,1  |
| heraf øvrige erhverv    | 473    | 0,6                              | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 1,3  | 1,1  | 1,2  | 0,7  |
| heraf private byerhverv | 405    | 1,4                              | 1,2  | 1,5  | 1,5  | 1,4  | 1,5  | 1,4  | 1,3  |
| heraf TFP               | -      | 1,0                              | 1,0  | 1,0  | 1,0  | 1,0  | 1,0  | 1,0  | 1,0  |
| heraf K/L-forhold       | 684    | 1,3                              | 0,5  | 1,4  | 1,5  | 1,2  | 1,6  | 1,3  | 0,8  |
|                         |        | ----- Ændring i timer -----      |      |      |      |      |      |      |      |
| Gns. arbejdstid         | 1.444  | -1,2                             | 3    | 1,5  | 2,7  | 2,8  | 1,5  | 0    | -0,1 |
|                         |        | ----- Ændring i 1000 pers. ----- |      |      |      |      |      |      |      |
| Beskæftigelse           | 2.863  | 25,1                             | 21,3 | 14,8 | 16,1 | 18,8 | 12,5 | 12,0 | 14,2 |
| Arbejdsstyrke           | 2.951  | 23,8                             | 20,7 | 13,9 | 15,6 | 18,4 | 11,9 | 12,3 | 14,7 |
| Ledighed                | 87     | -1,4                             | -0,6 | -0,9 | -0,5 | -0,4 | -0,6 | 0,4  | 0,4  |

Anm.: Tabellen viser niveauet og den skønnede udvikling i BNP og dets underkomponenter. Bruttonationalproduktet og bruttoværditilvæksten måles i mia. kr. (2010-priser). 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.

# De Økonomiske Råd

Tabel 9.14: Befolkningsregnskab

|                                     | Ændring fra 2004 til 2008 |          |          | Ændring fra 2008 til 2017 |          |          | Ændring fra 2017 til 2025 |          |          | 2025    |
|-------------------------------------|---------------------------|----------|----------|---------------------------|----------|----------|---------------------------|----------|----------|---------|
|                                     | Faktisk                   | Struktur | Konjunk. | Faktisk                   | Struktur | Konjunk. | Faktisk                   | Struktur | Konjunk. | Faktisk |
|                                     | -----1.000 pers.-----     |          |          |                           |          |          |                           |          |          |         |
| Befolkning                          | 89                        | 89       | 0        | 271                       | 271      | 0        | 230                       | 230      | 0        | 5995    |
| Børn                                | -9                        | -9       | 0        | -29                       | -29      | 0        | -6                        | -6       | 0        | 980     |
| Folkepension                        | 120                       | 120      | 0        | 193                       | 193      | 0        | 35                        | 35       | 0        | 1009    |
| Tjenestemandspension (før FP-alder) | -4                        | -4       | 0        | 0                         | 0        | 0        | 3                         | 3        | 0        | 12      |
| Personer i den arbejdsduelige alder | -18                       | -18      | 0        | 107                       | 107      | 0        | 199                       | 199      | 0        | 3995    |
| Arbejdsstyrke heraf                 | 78                        | -7       | 85       | 28                        | 105      | -77      | 144                       | 131      | 12       | 3058    |
| - Beskæftigede                      | 188                       | 19       | 169      | -12                       | 124      | -136     | 150                       | 135      | 15       | 2973    |
| - Nettoledige                       | -110                      | -26      | -84      | 40                        | -19      | 59       | -6                        | -4       | -3       | 85      |
| Udenfor arbejdsstyrken heraf        | -96                       | -11      | -85      | 79                        | 2        | 77       | 55                        | 68       | -12      | 937     |
| - Aktiverede dagpengemodtagere      | -7                        | -6       | -2       | 0                         | -5       | 4        | -2                        | -1       | -1       | 6       |
| - Aktiverede kontanthjælpsmodtagere | 12                        | 15       | -3       | 8                         | 3        | 5        | 2                         | 4        | -2       | 50      |
| - Jobrotation                       | 0                         | 0        | 0        | 1                         | 0        | 1        | -1                        | 0        | -1       | 0       |
| - Feriedagpenge                     | -2                        | -2       | 0        | -1                        | -1       | 0        | 1                         | 1        | 0        | 5       |
| - Sygedagpenge                      | 5                         | 5        | 0        | -23                       | -23      | 0        | 9                         | 9        | 0        | 62      |
| - Barseldagpenge                    | -1                        | -1       | 0        | -6                        | -6       | 0        | 8                         | 8        | 0        | 56      |
| - Arbejdsmarkedsorlov               | -1                        | -1       | 0        | -2                        | -2       | 0        | 0                         | 0        | 0        | 0       |
| - Studerende uden besk.             | 8                         | 47       | -39      | 95                        | 66       | 29       | -5                        | -2       | -2       | 262     |
| - Ledighedsydelse                   | 2                         | 4        | -2       | 4                         | 3        | 2        | 0                         | 0        | 0        | 13      |
| - Revalidering                      | -5                        | -5       | 0        | -4                        | -4       | 0        | 0                         | 0        | 0        | 1       |
| - Kontanthjælpsmodtagere            | -24                       | -4       | -20      | 28                        | 14       | 14       | 1                         | 2        | -1       | 85      |
| - Ressourceforløb                   | 0                         | 0        | 0        | 33                        | 33       | 0        | 12                        | 12       | 0        | 45      |
| - Førtidspensionister               | -14                       | -7       | -7       | -26                       | -35      | 8        | 5                         | 7        | -2       | 186     |
| - Overgangsydelse                   | -7                        | -7       | 0        | 0                         | 0        | 0        | 0                         | 0        | 0        | 0       |
| - Fleksydelse                       | 2                         | 2        | 0        | 1                         | 1        | 0        | -1                        | -1       | 0        | 3       |
| - Efterløn                          | -42                       | -42      | 0        | -77                       | -77      | 0        | -14                       | -14      | 0        | 47      |
| - Restgruppe                        | -22                       | -10      | -12      | 49                        | 35       | 14       | 41                        | 45       | -4       | 116     |

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.