

# **Baggrundsnotat til Dansk Økonomi, efterår 2020**

## **Kapitel II Konjunkturvurdering**

De Økonomiske Råd 

Sekretariatet

**Baggrundsnotat til konjunkturvurdering**  
***Dansk Økonomi, efterår 2020***

**Indhold**

<b>1</b>	<b>Indledning</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Sammenligning med hovedscenariet i juni-prognosen</b>	<b>3</b>
<b>3</b>	<b>Revision af strukturelle niveauer siden E19</b>	<b>6</b>
<b>4</b>	<b>Strukturelle effekter af coronapandemien</b>	<b>14</b>
<b>5</b>	<b>Udbetaling af tre ugers indefrosne feriepenge</b>	<b>29</b>
<b>6</b>	<b>International økonomi</b>	<b>33</b>
<b>7</b>	<b>Finansielle forhold</b>	<b>39</b>
	<b>BILAG: Figurer</b>	<b>42</b>
	<b>BILAG: Tabeller</b>	<b>46</b>

## 1 Indledning

Dette baggrundsnotat dokumenterer væsentlige forudsætninger bag konjunkturvurderingen i kapitel II i *Dansk Økonomi, efterår 2020*. Forudsætningerne omkring offentlige finanser er uddybet i *Baggrundsnotat til offentlige finanser – Dansk Økonomi, efterår 2020*.

Prognosen er udarbejdet ved hjælp af den makroøkonometriske model SMEC, og prognosen er baseret på data til og med 30. september 2020, herunder nationalregnskabets reviderede tal til og med 2. kvartal 2020 og reviderede årsniveauer for 2017-19.

I afsnit 2 sammenlignes prognosens hovedscenarie med hovedscenariet fra *Vurdering af den økonomiske situation i lyset af coronakrisen* fra juni 2020.

Afsnit 3 præsenterer ændringer i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2019* i de strukturelle størrelser, som ligger til grund for fremskrivningen frem mod 2025, og afsnit 4 præsenterer og diskuterer ændringer i de strukturelle niveauer som følge af coronapandemien.

I afsnit 5 uddybes de beregninger, der ligger til grund for forudsætningerne ang. udbetalingen af tre ugers indefrosne feriepenge.

Endelig udbygges forudsætninger vedrørende international økonomi og finansielle forhold i afsnit 6 og 7.

## 2 Sammenligning med hovedscenariet i juni-prognosen

I juni var det vurderingen i hovedscenariet, at BNP ville falde ca. 4½ pct. i år og stige ca. 5½ pct. næste år. I nærværende prognose er forventningen til væksten i år opjusteret knap 1 pct.point i forhold til vurderingen i juni, så BNP nu ventes at falde godt 3½ pct. i år, jf. tabel 2.1. Næste år er vækstskønnet omvendt nedjusteret med knap 1¼ pct.point til ca. 3¾ pct.

Tabel 2.1. Hovedtal i hovedscenariet ift. hovedscenariet i juni-prognosen

	Forår 2020			Efterår 2020		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
	----- Mængdestigning i pct. -----					
Privat forbrug	2,2	-3,6	6,3	1,4	-3,6	3,7
Offentligt forbrug	0,5	1,6	0,3	1,2	2,1	2,0
Offentlige investeringer	4,0	0,5	0,9	0,3	7,5	3,4
Boliginvesteringer	8,0	-0,1	3,2	6,2	3,4	3,1
Erhvervsinvesteringer	1,5	-12,8	10,6	2,3	-6,4	3,8
Lagerændringer	-0,4	-0,3	0,1	-0,3	0,1	-0,3
Inkl. efterspørgsel i alt	1,6	-3,5	4,9	1,3	-1,6	2,9
Ekspor	1,6	-12,2	13,1	5,0	-12,4	9,0
Import	0,1	-11,6	12,7	2,4	-10,1	7,7
Bruttonationalprodukt	2,4	-4,4	5,5	2,8	-3,6	3,8
	----- Ændring i 1.000 pers. -----					
Arbejdsstyrke	35	3	20	35	-8	13
Strukturel arbejdsstyrke	23	14	15	23	6	13
Privat beskæftigelse	31	-59	37	31	-52	8
Offentlig beskæftigelse	5	15	-17	5	3	8
	----- 1.000 pers. -----					
Nettoledighed	86	133	133	86	124	121
	----- Pct. -----					
Forbrugerpriser	0,8	0,3	1,6	0,8	0,4	1,3
Kontantpris på boliger	2,9	-1,8	3,1	3,0	3,0	3,0
Timelønomkostninger	2,5	2,2	1,9	2,5	2,0	1,9
Realvækst i aftagerlande	1,6	-6,3	5,3	1,8	-5,1	4,7
10-årig obligationsrente	-0,2	-0,3	0,0	-0,2	-0,3	-0,3
Mandeproduktivitet	1,1	-2,9	4,8	1,6	-2,0	3,3
	----- Pct. af BNP -----					
Offentlig saldo	3,7	-8,0	-1,7	3,8	-4,1	-2,2

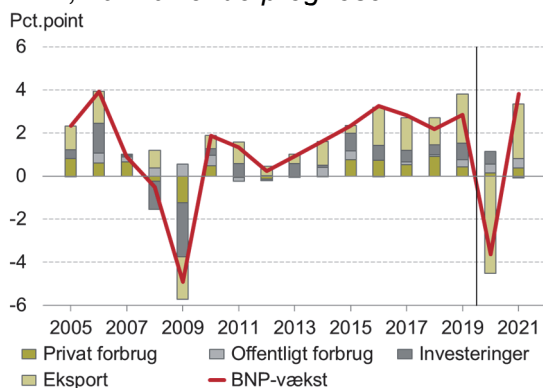
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

De mere positive forventninger til væksten i år afspejler overvejende mere positive oplysninger om udviklingen i første halvår end lagt til grund i prognosen i juni. Danmarks Statistik har oprevideret væksten i første kvartal 2020 fra -2,1 pct. (k/k) ved offentliggørelsen i slutningen af maj til -1,6 pct. ved seneste offentliggørelse i slutningen af september. Hertil kommer, at de foreliggende oplysninger om udviklingen i andet kvartal, hvor BNP er faldet 6,8 pct. i forhold til første kvartal, hvilket er mere positivt end implicit lagt til grund i juni. Samlet betyder det en mere positiv udvikling gennem første halvår, end lagt til grund i juni. I modsat retning trækker, at smittebilledet, såvel i Danmark som i

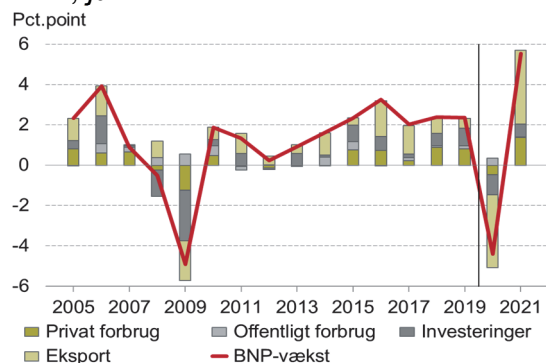
udlandet, er forværret siden juni. Det dæmper alt andet lige forbrugs- og investeringslysten resten af året og igennem næste år i forhold til vurderingen i juni, ligesom det påvirker sammensætningen af særligt forbruget. Herudover medvirker det til, de implicitte antagelser om restriktioner er anderledes i nærværende prognose end i juni, hvilket også dæmper forventningerne til væksten i den resterende del af i år og igennem næste år. I juni-prognosen blev det implicit lagt til grund, at fase 4 af genåbningen ville blive gennemført som planlagt. Det indebær bl.a., at diskoteker, spillesteder og de videregående uddannelser skulle åbne fuldt i begyndelsen af august. Den planlagte genåbning blev imidlertid ikke gennemført, og i stedet er der gennemført en række nye tiltag i form af eksempelvis lukketidspunkter, mundbind og en skærpelse af forsamlingsforbuddet. Disse stramninger vurderes at begrænse aktiviteten i forhold til vurderingen i juni.

Sammensætningen af væksten er ligeledes ændret i forhold til vurderingen i juni. De væsentligste forskelle knytter sig til ændrede forudsætninger vedrørende offentligt forbrug og investeringer samt en ny vurdering af udviklingen i erhvervsinvesteringerne. Førstnævnte er uddybet i *Baggrundsnotat til offentlige finanser, Dansk Økonomi, efterår 2020*. Den mere positive vurdering af erhvervsinvesteringerne skyldes primært, at investeringerne faldt mindre i første halvår end ventet. Konkret reviderede Danmarks Statistik (i forbindelse med offentliggørelsen d. 30. september 2020 af reviderede nationalregnskabstal for 2. kvartal 2020) væksten i erhvervsinvesteringerne i første kvartal 2020 fra et *fald* på godt 4 pct. til en *stigning* på godt 1 pct. I tillæg hertil blev væksten i andet kvartal revideret fra et fald på godt 11 pct. til et fald på knap 10 pct. Det indebærer samlet set, at investeringerne (både offentlige og private) ventes at bidrage positivt til væksten i år modsat det negative bidrag, der var forventningen i juni, jf. figur 2.1 og 2.2.

Figur 2.1. Importrensede vækstbidrag til BNP, nærværende prognose



Figur 2.2. Importrensede vækstbidrag til BNP, juni

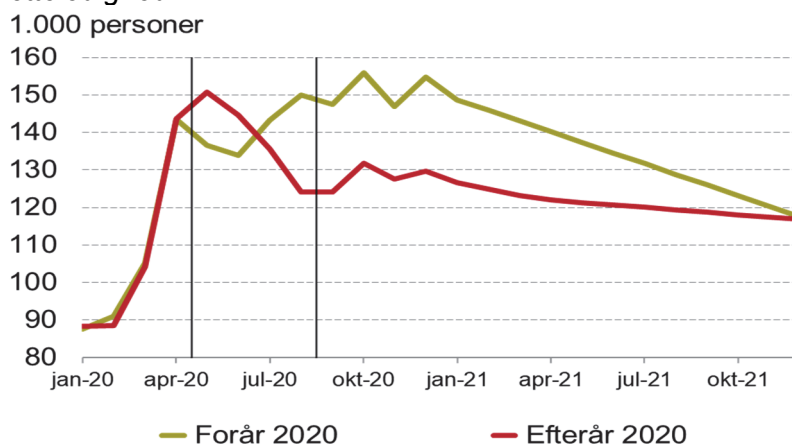


Eksporten, renset for importindholdet, ventes at bidrage mere negativt til BNP end i prognosen fra juni. Det er udtryk for, at det forværrede smittebillede i udlandet ventes at påvirke den danske eksport i den resterende del af i år og næste år. Forbruget bidrager i mindre grad negativt til væksten end i juni. Det dækker dog også over en langsommere genopretning i andet halvår end ventet i juni. Det trækker ind i 2021, hvor væksten i det private forbrug ventes at blive mere afdæmpet end lagt til grund i juni. Det skyldes i høj grad det mere negative smittebillede.

Boligmarkedet fortsætter med at overraske positivt, og siden vurderingen i juni er boligpriserne steget yderligere. Forventningen er – ligesom i juni – afdæmpede prisstigninger resten af året, men de kraftigere end ventede boligprisstigninger frem til juli bidrager til, at skønnet for boligpriserne er opjusteret fra et fald på knap 2 pct. i år i juni-prognosen til en skønnet stigning på ca. 3 pct. i nærværende vurdering.

Situationen på arbejdsmarkedet har ligeledes udviklet sig mere positivt end lagt til grund i juni. Ledigheden er således faldet hurtigere, og beskæftigelsen er steget mere end ventet, jf. figur 2.3. De nyeste data for antallet af personer på lønkompen-sation, hvilket er ca. 5.000 personer mere end skønnet i juni-prognosen. Denne forskel dækker over, at der er kommet flere ansøgninger for den periode fra 9. marts til 8. juli, men færre i perioden fra 9. juli til 29. august end skønnet i juni.

Figur 2.3. Nettoledighed



Anm.: De vertikale streger angiver de historiske data, der var tilgængelig ved offentliggørelsen af de to prognoser.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### 3 Revision af strukturelle niveauer siden E19

Der er foretaget betydelige ændringer i de beregnede strukturelle størrelser, som ligger til grund for fremskrivningen siden seneste beregning i *Dansk Økonomi, efterår 2019* (E19).

Siden seneste beregning af strukturelle niveauer i E19 er der offentliggjort (reviderede) nationalregnskabsdata for 2016-19.<sup>1</sup> To af de væsentligste ændringer er et højere niveau for BVT og et lavere niveau for gennemsnitlig arbejdstid. Dertil kommer en generel gennemgang af beregningerne, som også har påvirket de beregnede strukturelle niveauer i mindre omfang. Nedenfor gennemgås først beregningen af strukturelt BNP og desuden omtales forbrugskvote og real kontantpris.

I fremskrivningen er der ud over justeringer som følge af nye historiske tal forudsat en lavere produktionskapacitet som følge af corona. Denne effekt er beskrevet i afsnit 4: *Strukturelle effekter af coronapandemien*.

I figurbilaget sidst i baggrundsnotatet vises de resulterede strukturelle niveauer – sammen med de tilhørende faktiske størrelser – i fremskrivningen (E20).

#### 3.1 BNP

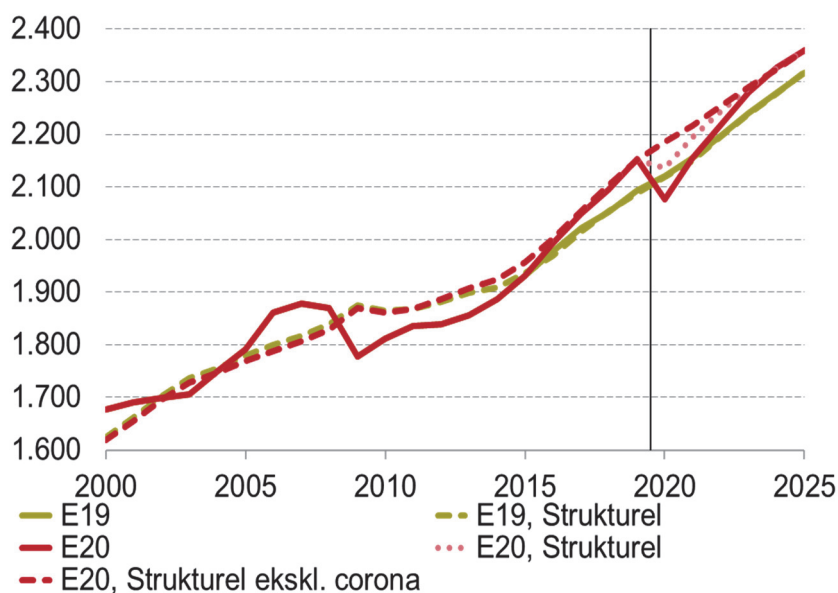
I 2019 er BNP ifølge nationalregnskabet pr. 30/9-2020 øget med ca. 3 pct. i forhold til det forventede niveau i E19, jf. nedenstående figur. Det skyldes bl.a. BVT skabt i udlandet, som i stort omfang antages at være strukturelt. Det beregnede, strukturelle BNP er derfor ligeledes øget med ca. 3 pct. i 2019 i forhold til beregningen i E19, jf. nedenstående figur.

---

<sup>1</sup> Nationalregnskabtal for 2016 blev endelige i november 2016 og for 2017 d. 30/9-2020.

Figur 3.1. BNP

Mia. 2010-kr.



I 2025 er der tale om en opjustering af strukturelt BNP med ca. 2 pct., hvor opjusteringen for 2019 er ca. 3 pct. Den lidt mindre opjustering i 2025 skyldes flere ting. For det første er stigningen i den strukturelle beskæftigelse, som er baseret på DREAM's socioøkonomiske fremskrivning, ca. 10.000 personer mindre fra 2019 til 2025 i E20 end i E19. Samtidig er der i E20 forudsat en lidt lavere timeproduktivitetsvækst i resten af økonomien ud over de private byerhverv. Det skyldes en genberegning på baggrund af nyeste historiske tal med lidt lavere vækst gennem en årrække. Endelig er niveauet for kapitalapparatet i private byerhverv opjusteret med ca. 1¼ pct. i 2019 i forhold til det forventede niveau i E19 – og det trendmæssige K/L-forhold fremskrives med samme vækstrate. Dette giver lidt mindre vækst i kapitalapparatet frem mod 2025, og dermed mindre vækst i strukturelt BNP.

### 3.2 BVT skabt i udlandet

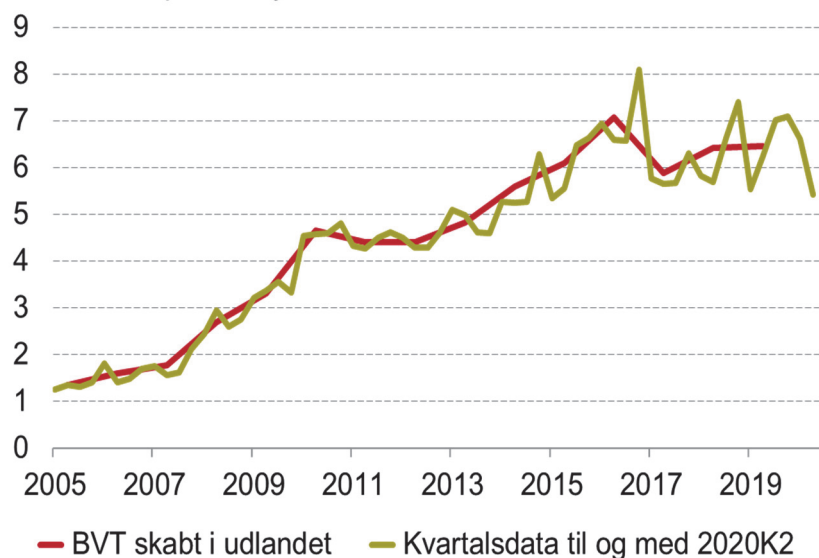
BVT skabt i udlandet er steget fra at udgøre godt 1 pct. af BVT i de private byerhverv i 2005 til at udgøre ca. 6½ pct., jf. nedenstående figur.<sup>2</sup> I 2016-19 var der været en opbremsning i andelen, og på den baggrund er det valgt at antage, at andelen er konstant i fremskrivningen. Det er dog endnu for tidligt at fastslå med stor sikkerhed, hvorvidt andelen er stagneret eller vil fortsætte med at stige de kommende år.

<sup>2</sup> "BVT i udlandet" omfatter bl.a. værdien af merchanting, jf. afsnit II.2.



Figur 3.2. BVT skabt i udlandet

Pct. af BVT i private byerhverv



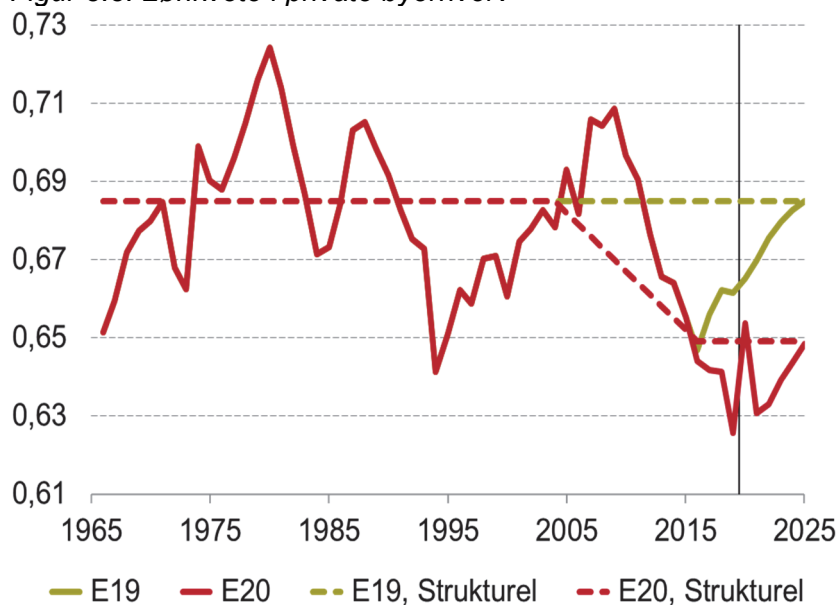
### 3.3 Lønkvote

Den stigende andel af BVT skabt i udlandet har også betydning for den opgjorte lønkvote.<sup>3</sup> Der er desværre ikke tilgængelige data for, hvor stor en del af den danske beskæftigelse og det danske kapitalapparat, der direkte eller indirekte er en forudsætning for BVT skabt i udlandet, men det må formodes, at der er et vist indhold af danske produktionsfaktorer i spil.

Den strukturelle lønkvote i de private byerhverv har hidtil været antaget konstant, men nedjusteres nu fra 68½ til 65 pct. som følge af, at øget BVT skabt i udlandet har sænket den faktiske lønkvote gennem de senere år. Det forudsættes i beregningen, at ca. ¾ af BVT skabt i udlandet er sket uden brug af danske produktionsfaktorer. Ændringen i den strukturelle lønkvote foretages gradvist mellem 2005 og 2016, og den holdes derefter konstant, jf. nedenstående figur. I fremskrivningen er der omtrent samme stigning i lønkvoten fra seneste historiske år frem til 2025 som i E19.

<sup>3</sup> Lønkvoten for de private byerhverv indgår i beregningen af strukturel timeproduktivitet og dermed i beregningen af strukturelt BNP. Lønkvoten er opgjort inkl. imputeret løn til selvstændige.

Figur 3.3. Lønkvote i private byerhverv



### 3.4 TFP

I SMEC anvendes en Cobb-Douglas-produktionsfunktion for de private byerhverv med arbejdskraft og kapital som input, jf. (1), hvor  $\alpha$  er den strukturelle lønkvote. Vækstraten i skalaparameteren A er bestemt af den strukturelle TFP-vækst korrigeret for udviklingen i den strukturelle lønkvote, jf. (2).

$$(1) Y = A \cdot L^\alpha \cdot K^{1-\alpha}$$

$$(2) \Delta \log A = \Delta \log TFP - \Delta \alpha \cdot \log(L) - \Delta(1 - \alpha) \cdot \log(K)$$

BVT skabt i udlandet bidrager til en mervækst i TFP i årene, hvor andelen ud af samlet BVT i private byerhverv øges. TFP-væksten udglattes for at få et bud på den underliggende TFP-vækst, som bruges til fremskrivningen til 2025. Idet det forudsættes, at andelen af BVT skabt i udlandet holdes konstant i fremskrivningen, beregnes den underliggende TFP-vækst uden bidraget fra BVT skabt i udlandet til brug for fremskrivningen af TFP-væksten i de private byerhverv. I beregningen forudsættes det, at  $\frac{3}{4}$  af BVT skabt i udlandet er produceret uden brug af danske produktionsfaktorer (ligesom det antages i korrektionen af lønkvoten).

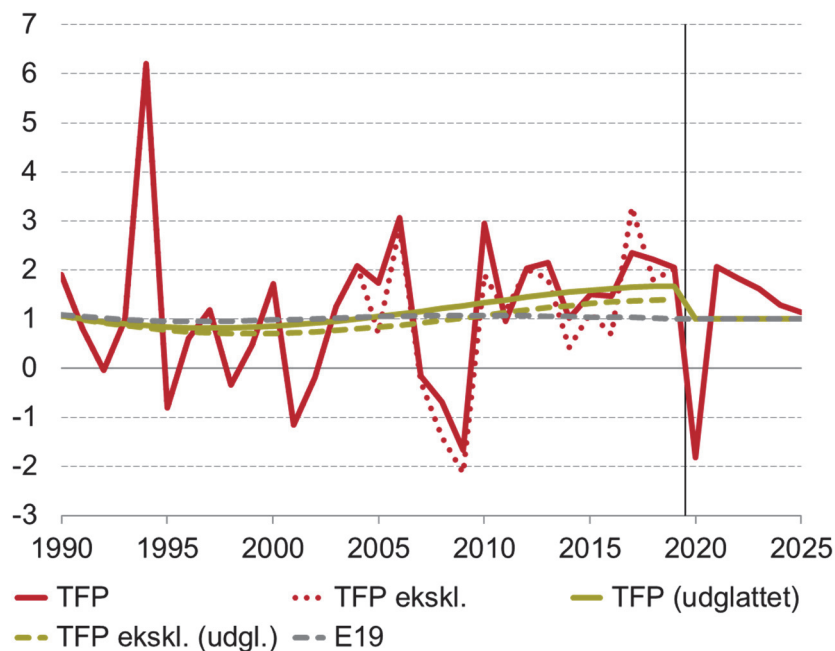
Hvis der ikke korrigeres for BVT skabt i udlandet, tyder beregningerne på, at den underliggende TFP-vækst er øget gennem de senere år til godt  $1\frac{1}{2}$  pct. (fuld optrukken grøn kurve i nedenstående figur). Dette bruges til at fastlægge det historiske niveau for strukturel TFP i de private byerhverv.

I den alternative beregning, hvor  $\frac{3}{4}$  af BVT skabt i udlandet trækkes ud, er den underliggende TFP-vækst lidt lavere fra midt i 90'erne til i dag, hvor forskellen når op på godt  $\frac{1}{4}$  pct.point (stiplet grøn). Nationalregnskabsstallene for 2018-19 er stadig foreløbige, så opjusteringen af TFP er forbundet med usikkerhed. Estimeres den

underliggende TFP-vækst korrigeret for BVT skabt i udlandet eksempelvis på grundlag af nationalregnskabstallene fra juni i stedet for september er der tale om en vækst, der er ca. ¼ pct.point lavere i 2019. På baggrund heraf vælges det, at TFP-væksten fremskrives med 1 pct. p.a. ligesom det var tilfældet i E19 (stiplet grå). Den fremadrettede TFP-vækst er dermed ikke ændret, men niveauet er løftet.

Figur 3.4. TFP i private byerhverv

Pct.

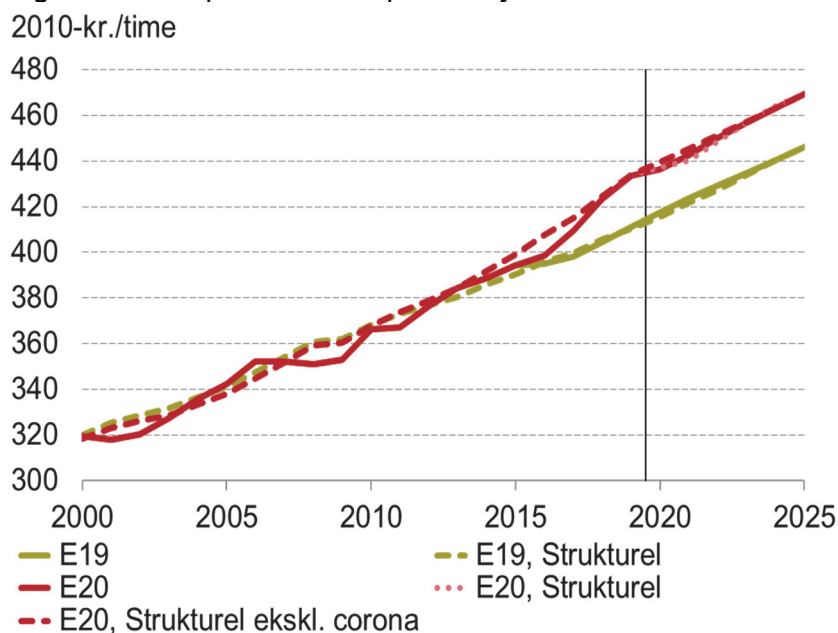


Anm.: "TFP ekskl." viser TFP hvor ¾ af BVT skabt i udlandet er trukket ud af BVT i private byerhverv, mens der ikke er korrigeret i input af arbejdskraft og kapital.

### 3.5 Timeproduktivitet

Nedenstående figur viser den resulterende udvikling i den strukturelle timeproduktivitet, når der tages højde for ovenstående ændringer af lønkvote og underliggende TFP. I forhold til E19 er der tale om en opjustering på ca. 5 pct. de seneste historiske år og i fremskrivningen. Det er drevet af et markant løft i den historiske timeproduktivitet de seneste år. Nationalregnskabstallene for 2018-19 er stadig foreløbige, så den præcise størrelse af løftet er forbundet med usikkerhed.

Figur 3.5. Timeproduktivitet i private byerhverv



### 3.6 Beskæftigelse

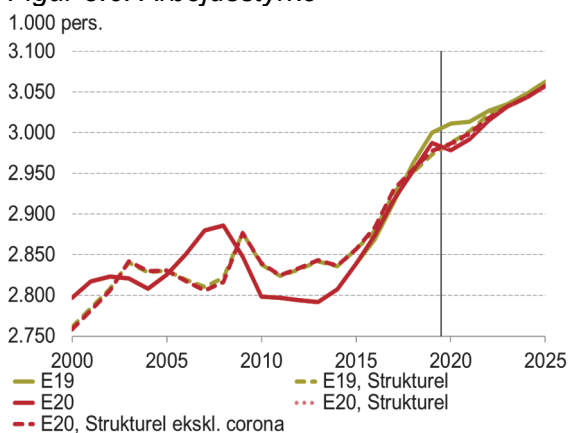
#### Arbejdsstyrke og ledighed

Den beregnede strukturelle arbejdsstyrke er hævet med ca. 5.000 personer i 2019 i forhold til E19, mens stigningen fra 2019 til 2025 er nedjusteret med ca. 10.000 personer. Fremskrivningen er baseret på DREAM's socioøkonomiske fremskrivning.

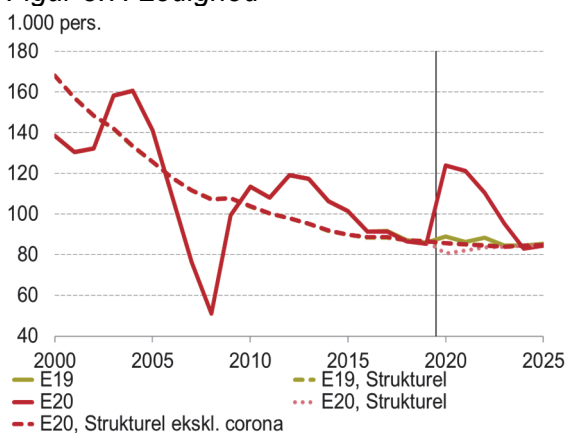
Den strukturelle ledighed er ikke reestimeret siden E19.

Både strukturel arbejdsstyrke og ledighed korrigeres de første år i fremskrivningen som følge af forudsatte, midlertidige effekter af corona, jf. afsnit 4.

Figur 3.6. Arbejdsstyrke



Figur 3.7. Ledighed



Anm.: De stiplede kurver viser tilhørende, beregnede strukturelle niveauer. De stiplede, lyserøde kurver viser de strukturelle niveauer i E20 inkl. den skønnede, strukturelle effekt af corona.

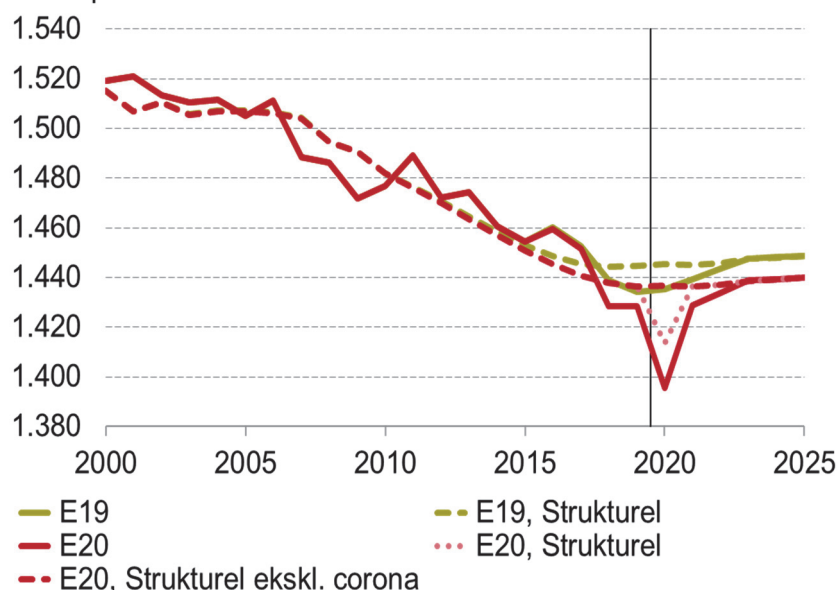
### Gennemsnitlig arbejdstid

Den gennemsnitlige arbejdstid er de seneste år ifølge nationalregnskabet fortsat den nedadgående tendens, der har stået på i en årrække. En genberegning af strukturel arbejdstid til og med 2019 indebærer en nedjustering på godt ½ pct.

Fremskrivningen af strukturel arbejdstid er baseret på en beregning på DREAM, og den indebærer en stigning på ca. ¼ pct. fra 2019 til 2025, hvilket er omtrent det samme forløb som forudsætningen i E19. Den strukturelle arbejdstid korrigeres de første år i fremskrivningen som følge af forudsatte, midlertidige effekter af corona, jf. afsnit 4.

Figur 3.8. Gennemsnitlig arbejdstid

Timer pr. år.



Anm.: De stiplede kurver viser strukturel arbejdsstyrke. Den stiplede, lyserøde kurve viser den strukturelle arbejdstid i E20 inkl. den skønnede, strukturelle effekt af corona, hvor beskæftigede hjemsendt på lønkomensation indebærer et fald i den gennemsnitlige arbejdstid.

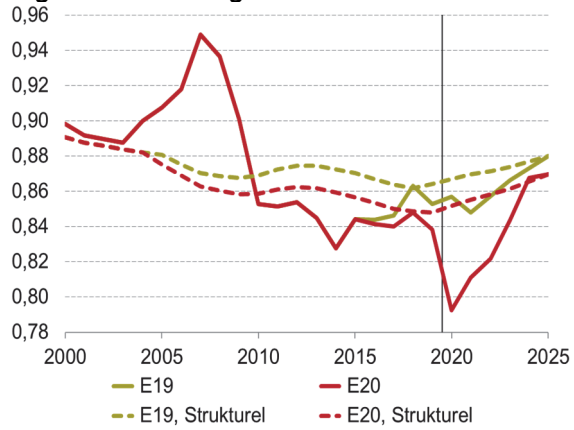
### 3.7 Forbrugskvotep og kontantpris på boliger

Den underliggende forbrugskvotep er estimeret i SMEC og afhænger af formuekvoten og demografi. Den er vist i nedenstående figur med en udglatning af formuekvoten. SMEC's forbrugsrelation er estimeret til og med 2013. Siden da er indkomsten opjusteret i nationalregnskabet blandt andet som følge af BVT skabt i udlandet, og det lægges til grund, at den ekstra indkomst i form af BVT skabt i udlandet har en mindre forbrugseffekt end sædvanlig indkomst. Det er derfor valgt at nedjustere den strukturelle forbrugskvotep. I 2019 er den strukturelle forbrugskvotep nedjusteret med godt 1½ pct.point i forhold til beregningen i E19. I 2025 er nedjusteringen reduceret til godt 1 pct.point, hvilket skyldes, at formuekvoten øges mere i E20 end i E19, da forbruget er langt lavere de første år i fremskrivningen.

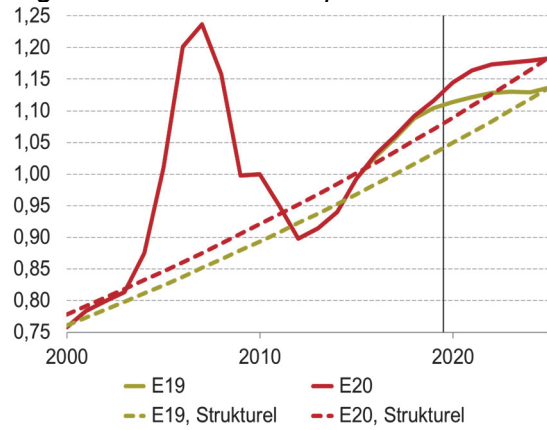
Den trendmæssige reale kontantpris er estimeret over perioden 1955-2019. Den seneste beregning gik til og med 2018 og inddrog en dummy for årene 2006-07. Set i lyset af at

den reale kontantpris har opretholdt et niveau over det hidtil beregnede niveau de fleste år siden finanskrisen, er det valgt at udelade dummy'en for de to år op til finanskrisen i beregning af den trendmæssige udvikling.

Figur 3.9. Forbrugskvote



Figur 3.10. Real kontantpris



Anm.: De stiplede kurver viser tilhørende, beregnede strukturelle niveauer.

## 4 Strukturelle effekter af coronapandemien

Coronapandemien og dens eftervirkninger kan potentielt have en lang række effekter på dansk økonomis produktionspotentiale, det strukturelle BNP. Dette afsnit redegør først for en række af de kanaler, hvorigennem coronakrisen kan tænkes at påvirke produktionspotentialet. Dernæst gøres der rede for de konkrete antagelser om coronakrisens effekt på strukturelt BNP, der er lagt til grund for nærværende prognose. Til slut beskrives det, hvordan en række andre institutioner på nuværende tidspunkt har justeret strukturelt BNP som følge af coronakrisen.

### Strukturelt BNP: Produktionspotentialet i fravær af konjunkturudsving

Det strukturelle niveau for BNP er et ikke-observerbart udtryk for økonomiens produktionspotentiale i fravær af konjunkturudsving. Det kan således opfattes som det BNP-niveau, faktisk BNP svinger omkring, hvor løn- og prisudviklingen er stabil. Strukturelt BNP bestemmes af økonomiens udbudsside og er en funktion af den strukturelle beskæftigelse, mængden af kapital og produktiviteten af de to produktionsfaktorer, jf. boks 1.

#### Boks 1. Cobb-Douglas produktionsfunktion til beregning af strukturelt BNP

Strukturelt BNP ( $Y_t^*$ ) bestemmes af det faktiske kapitalapparat ( $K_t$ ), den strukturelle beskæftigelse ( $L_t^*$ ) og totalfaktorproduktiviteten (TFP) ( $A_t^*$ ). Det strukturelle niveau for BNP beregnes med udgangspunkt i en Cobb-Douglas produktionsfunktion:

$$Y_t^* = A_t^* \cdot (L_t^*)^\alpha \cdot K_t^{1-\alpha},$$

hvor  $\alpha$  er den gennemsnitlige lønkvote. Den strukturelle beskæftigelse bestemmes af den strukturelle arbejdsstyrke (dvs. antallet af personer, der står til rådighed på arbejdsmarkedet) og den strukturelle ledighed.

Den relative forskel mellem strukturelt og faktisk BNP benævnes output gap og er en central indikator for den generelle konjunktursituation (ud over beskæftigelses- og ledighedsgap). Output gap er dermed et væsentligt input i vurderingen af behovet for finanspolitiske tiltag. Derfor er det i nærværende situation også væsentligt, hvad der konkret antages om udviklingen i det strukturelle BNP og de underliggende faktorer.

Empiriske studier indikerer, at økonomiske kriser kan mindske vækstpotentialet. Et eksempel er Haltmaier (2012), som undersøger trenden i BNP i op til fire år efter en recessions lavpunkt for 40 lande og finder, at recessioner påvirker vækstpotentialet negativt. I et nyt studie med særligt fokus på pandemier viser Rodríguez-Caballero og Vera-Valdés (2020) tilsvarende ved at studere persistensen i britiske makroøkonomiske tidsrækker, at økonomiske tilbageslag som følge af pandemier kan have permanente effekter på trenden i BNP og ledigheden. I de følgende afsnit uddybes de underliggende mekanismer, hvorigennem strukturelt BNP kan tænkes at blive påvirket.

I gennemgangen nedenfor måles kapitalapparatet og den strukturelle beskæftigelse i *fysiske* enheder, dvs. som det faktiske kapitalapparat til rådighed og den strukturelle beskæftigelse i antal personer. Produktiviteten inkluderer således også, hvor *effektivt* de to produktionsfaktorer udnyttes. Gennemgangen fokuserer på effekter via den strukturelle beskæftigelse og via produktiviteten. Det skyldes, at kapitalapparatet påvirkes gennem lavere erhvervsinvesteringer, hvilket allerede indgår i standardberegningen af strukturelt BNP. Lavere erhvervsinvesteringer er en naturlig konsekvens af lavere efterspørgsel og usikkerhed om virksomhedernes fremtid under en økonomisk krise, jf. f.eks. Stein og Stone (2013) og Haltmaier (2012).

### Overordnet sondring mellem effekter på produktionspotentialet

Der kan helt overordnet sondres mellem to typer af effekter af coronakrisen på produktionspotentialet, jf. boks 2.

#### *Boks 2. Midlertidige hhv. langvarige effekter på det strukturelle niveau af BNP*

For det første kan coronakrisen have *midlertidige* strukturelle effekter. Sådanne effekter påvirker kun produktionspotentialet, så længe virus har betydning, dvs. indtil pandemien stopper, eller en vaccine eller effektiv behandling udvikles. Derfor forventes de midlertidige effekter at miste sin betydning over de kommende år. De midlertidige effekter relaterer sig f.eks. til direkte nedlukninger og restriktioner, der midlertidigt reducerer produktionsmulighederne i samfundet.

For det andet kan coronakrisen medføre *længerevarende* strukturelle effekter. Sådanne effekter kan stadig påvirke økonomiens produktionspotentiale, efter virus ikke længere har betydning. Det kan eksempelvis skyldes afledte effekter af krisen på den fremtidige produktivitetsvækst (f.eks. grundet permanente læringstab under den fysiske nedlukning af uddannelsesinstitutionerne) eller, at ledigheden gennem hysteresis-effekter permanent bider sig fast på et højere niveau.

Sondringen mellem midlertidige og længerevarende konsekvenser er vigtig, fordi det har betydning, om produktionspotentialet kun forventes at være midlertidigt påvirket af krisen, eller om krisen også kan ske at få langvarige eller ligefrem permanente konsekvenser for økonomiens vækstpotentiale. Gennemgangen nedenfor opdeles på disse to overordnede typer af effekter.

Der er stor usikkerhed forbundet med at kvantificere disse strukturelle effekter. Dog vurderes de midlertidige effekter at påvirke produktionspotentialet negativt. Givet vigtigheden af et realistisk bud på output gap er disse midlertidige effekter trods usikkerheden derfor lagt til grund for prognosen. De konkrete skøn for coronapandemiens effekt på strukturelt BNP uddybes længere nede i afsnittet.

Det kan ikke udelukkes, at krisen også kan få længerevarende konsekvenser for produktionspotentialet. Sandsynligheden for, at sådanne effekter opstår, øges dog alt andet lige med varigheden og dybden af krisen. I hovedscenariet er det lagt til grund, at der sker en relativt hurtig genopretning af økonomien, og på den baggrund inkluderes langvarige effekter ikke i prognosen.



## Midlertidige effekter af coronapandemien

### *Effekter via produktiviteten*

De midlertidige effekter af coronapandemien vedrører for det første *nedlukningen* af store dele af dansk økonomi i foråret samt de *restriktioner*, virksomhederne har været og i en vis udstrækning stadig er underlagt. Nedlukningen reducerede økonomiens produktionskapacitet i en periode, idet en række virksomheder ikke kunne producere, uanset hvor høj efterspørgslen efter deres produkter måtte være. Det betyder, at udnyttelsen af dele af kapitalapparatet og arbejdsstyrken midlertidigt har været ekstraordinært lav, hvilket har reduceret produktiviteten. De fortsatte restriktioner kommer blandt andet til udtryk i form af begrænsninger i åbningstider, arealkrav i butikker og restauranter, behov for ekstra rengøring og krav om pladsbillet i togene. Sådanne restriktioner medfører ligeledes en mindre effektiv udnyttelse af kapitalapparatet og arbejdsstyrken og vil reducere produktiviteten, så længe de fastholdes.

Prognosen skønner over de midlertidige effekter af nedlukningen og restriktionerne på økonomiens produktionskapacitet. Coronapandemien kan gennem andre mekanismer have yderligere midlertidige effekter på produktiviteten. Det er dog usikkert at vurdere betydningen af disse effekter, og derfor er de ikke lagt til grund for prognosen.

For det første kan der opstå en række midlertidige effekter gennem *et lavere effektivt arbejdsudbud*. Eksempelvis kan især forældre til mindre børn under nedlukningen af skoler og daginstitutioner have haft svært ved at opretholde deres sædvanlige arbejdstid, fordi de selv skulle passe og også i et vist omfang undervise deres børn. Ligeledes er der blevet indgået en trepartsaftale om midlertidige barselsdagpenge til forældre med hjemsendte børn, som gælder fra 1. oktober og året ud. Denne aftale sikrer, at forældre, der ikke har mulighed for hjemmearbejde, stadig kan passe sine hjemsendte børn. Derudover kan der være en effekt gennem øget sygdom samt selvisolation, hvor det ikke er muligt at arbejde. På den anden side kan hygiejne- og afstandskravene betyde, at der generelt er mindre smitte gennem ansatte, hvilket kan bidrage til et reduceret sygefravær.

For det andet er der risiko for, at *nye virksomheder* har sværere ved at etablere sig, f.eks. fordi hjælpepakker bidrager til at fastholde eksisterende virksomheder. Dette fører til mindre konkurrencepres og derigennem svagere produktivitet.

### *Effekter via den strukturelle beskæftigelse*

Coronapandemien vurderes også at have midlertidige effekter via den strukturelle beskæftigelse. Disse effekter er lagt til grund for prognosen. Effekterne via den strukturelle beskæftigelse skyldes blandt andet, at der i løbet af 2020 er indgået en række politiske aftaler, som midlertidigt har lempet vilkårene for dagpengemodtagere for at begrænse skadesvirkningen af coronakrisen for erhvervslivet og lønmodtagerne, men som samtidig vurderes at øge *den strukturelle ledighed* midlertidigt.

For det første blev anciennitetstællingen i dagpengesystemet midlertidigt suspenderet i perioden fra d. 1. marts til d. 31. august, hvilket indebærer, at den effektive dagpengeperiode er blevet forlænget til op til 2,5 år for personer, som var eller blev ledige i denne periode. Suspenderingen kan øge den strukturelle ledighed helt ind i 2022, hvor dagpengeperioden vil være opbrugt for dem, der var ledige under coronakrisen.

For det andet blev pligten til at søge job som dagpengemodtager suspenderet fra 1. marts til 26. maj, hvilket alt andet lige har reduceret incitamentet til at søge arbejde og dermed bidraget til en højere strukturel ledighed i 2020.

For det tredje blev der d. 31. august indgået en trepartsaftale om en ny, midlertidig arbejdsfordeling, som gælder året ud. Med denne ordning modtager man under hjemsendelse dagpenge og medregnes dermed som ledig. Dog forbruges der ikke af dagpengeretten, og der er ikke pligt til at stå til rådighed på arbejdsmarkedet. Tilsvarende lempelser blev indført for den eksisterende arbejdsfordelingsordning i forbindelse med den første midlertidige suspendering af dagpengeforbruget (som blev forlænget af to omgange). Se desuden boks 2 længere nede i afsnittet for en uddybning af de politiske tiltag.

Ud over de ovenfor nævnte effekter af politiske tiltag på den strukturelle ledighed er det også lagt til grund, at der sker en reduktion af *den strukturelle arbejdsstyrke* gennem mindre tilgang af udenlandsk arbejdskraft i en periode. Antallet af udenlandske lønmodtagere har i en årrække været stigende og har dermed bidraget til en positiv udvikling af den samlede arbejdsstyrke i Danmark. I løbet af første halvår af 2020 faldt antallet af udenlandske lønmodtagere imidlertid i forhold til tendensen fra de forudgående år, selvom det under hele coronakrisen formelt set har været tilladt at krydse grænser grundet arbejde. Mens en del af faldet må forventes at skyldes den ugunstige konjunktursituation, skønnes en del af faldet også at være strukturel, idet uformelle barrierer såsom frygt for smitte og karantæne, færre fly og mere grænsekontrol reducerer lysten til at arbejde udenlands. Sådanne effekter forventes at vare ved, så længe der er betydelig risiko for smitte, og de omfattende rejserestriktioner fastholdes.

### **Afledte, længerevarende effekter af coronapandemien**

Ud over de midlertidige effekter, der lægges til grund for prognosen, kan krisen også risikere at få langvarige effekter på økonomiens produktionspotentiale. Dels kan coronapandemien i sig selv have afledte, langvarige konsekvenser, og dels kan der opstå en række mere generelle struktureffekter som følge af det økonomiske tilbageslag. Generelt øges sandsynligheden for, at sådanne længerevarende eller permanente effekter af coronakrisen opstår, alt andet lige med krisens varighed.

### **Særlige, coronarelaterede effekter**

Coronapandemien kan på en lang række måder tænkes at få langsigtede konsekvenser for *produktiviteten* i samfundet og potentielt også for *den strukturelle beskæftigelse*.

For det første kan de *ændrede forbrugsmønstre* under coronapandemien blive helt eller delvist permanente. Det vedrører f.eks. den øgede internethandel eller den reducerede efterspørgsel efter særligt kontaktintensive tjenesteydelser. Dette kan skabe et mismatch mellem efterspurgt og tilgængelige kompetencer på arbejdsmarkedet. Dels kan det betyde, at nogle beskæftigede må varetage jobs, de ikke er trænede i, hvorved produktiviteten falder, men det kan også betyde, at den strukturelle ledighed stiger, jf. f.eks. Lamo mfl. (2011) og Daly mfl. (2012). Relateret hertil viser Mattana mfl. (2020) i et nyt studie på dansk registerdata, at det hovedsageligt var de grupper af arbejdsstyrken, der allerede forud for krisen stod over for faldende beskæftigelse, som blev hjemsendt på lønkomensation i foråret. Dette gælder blandt andet dele af industri- og servicebrancherne. På den baggrund argumenterer forfatterne for, at coronakrisen kan have accelereret en strukturel transformation, der allerede var i gang, i forhold til, hvilke kompetencer der efterspørges på arbejdsmarkedet.

Hvis overgangen til mere internethandel varer ved, kan dette påvirke *konkurrencen* mellem virksomheder. Konkurrence er en vigtig drivkraft for produktivitetsudviklingen. Effekten af øget internethandel på konkurrencen er dog ikke entydig. På den ene side har *first movers* på internettet mere information om sine kunder og dermed en konkurrencefordel, som kan medføre mindre konkurrence. På den anden side er internethandel kendetegnet ved bedre prisinformation, hvilket øger konkurrencen. I *Produktivitet 2020* (De Økonomiske Råd) fandtes der allerede indikationer på ringere konkurrenceforhold i Danmark. Dog understreges det i rapporten, at det på baggrund af analysen deri ikke er muligt at drage nogen faste konklusioner.

For det andet risikerer coronakrisen at føre til *mindre globalisering* i form af mindre international interaktion. Dette kan f.eks. skyldes, at virksomheder ikke vil risikere brudte forsyningskæder i fremtiden og dermed trækker produktion hjem for at øge forsyningsikkerheden, eller at virksomhederne ikke vil risikere smitte og karantæne og dermed nedjusterer antallet af udlandsrejser. Lavere globalisering kan have negative konsekvenser for produktivitetsudviklingen, jf. f.eks. Miller og Upadhyay (2002) og Madsen (2007), blandt andet gennem svagere konkurrence, mindre international arbejdsdeling og mindre international ideudveksling.

For det tredje kan den fysiske nedlukning af skolerne have medført *permanente læringstab*, jf. Hanushek og Woessmann (2020), som vil påvirke ikke kun de enkelte elevers humankapital og dermed fremtidige arbejdsmarkedsmuligheder, men også den langsigtede produktivitetsudvikling i samfundet. Den fysiske nedlukning blev hurtigt erstattet af digitale løsninger, som sikrede, at undervisningen kunne fortsætte, og som derved har formindsket læringstabet. Dog betød hjemmeskolen samtidig, at eleverne blev mere afhængige af deres egne ressourcer, ligesom underviserne skulle tilpasse sig nye digitale undervisningsformer, de ikke nødvendigvis var trænede i, jf. OECD (2020).

For det fjerde kan *senfølger af coronavirus* såsom koncentrationsbesvær, træthed og hovedpine risikere at medføre højere sygefravær og lavere produktivitet blandt tidligere

coronapatienter. I værste tilfælde kan senfølger betyde, at visse coronapatienter må gå ned i tid eller helt forlade arbejdsmarkedet. Senfølger vil selvsagt være alvorlige for de enkelte berørte, men det er usikkert, om sådanne effekter også vil slå ud på samfundsniveau.

Endeligt viser Jordá mfl. (2020), at en yderligere effekt af en pandemi kan være et fald i *den naturlige realrente* på mellemlang sigt. Der kan være flere årsager til dette. Hvis pandemien giver anledning til en faldende strukturel arbejdsstyrke, vil dette alt andet lige føre til lavere investeringer. Ligeledes kan forbrugere tænkes at reagere ved at øge opsparingen grundet usikkerhed og eventuelle kapitaltab som følge af pandemien. Begge forhold vil trække i retning af lavere efterspørgsel efter kapital, hvorfor den naturlige realrente alt andet lige vil falde. Givet den allerede lave rente kan et yderligere fald øge risikoen for zombievirksomheder, dvs. svage virksomheder, som gennem længere tid ikke er konkurrencedygtige. Zombievirksomheder reducerer produktiviteten i samfundet ved at fastholde ressourcer, der kan benyttes mere effektivt andetsteds. Det er dog usikkert, om coronapandemien vil give anledning til sådanne effekter. Eksempelvis findes det i et studie af Andersen mfl. (2019), at omfanget af zombievirksomheder i Danmark er småt, og at de lave renter siden finanskrisen ikke har øget omfanget af zombier. Derudover er det ifølge Jordá mfl. (2020) usikkert, om coronapandemien vil give anledning til et fald i den naturlige realrente i samme størrelsesorden som tidligere pandemier, blandt andet fordi covid-19 primært påvirker de ældre, der ikke længere er en del af arbejdsstyrken, og fordi dødstallet relativt til befolkningens størrelse indtil videre tyder på at være forholdsvis lavt.

I modsat retning af alle disse mulige, negative effekter trækker, at nedlukningen også kan have ført til øget innovation og nytænkning i virksomhederne for at øge chancerne for overlevelse, jf. f.eks. Stein og Stone (2013). Dette bidrager isoleret set positivt til produktivitetsvæksten.

### *Generelle effekter af økonomiske tilbageslag*

Et økonomisk tilbageslag kan både påvirke strukturelt BNP gennem *produktiviteten* og *den strukturelle beskæftigelse*.

*Produktiviteten* kan både udvikle sig positivt og negativt som følge af det økonomiske tilbageslag. På den ene side kan investeringerne i forskning og udvikling falde, blandt andet grundet usikkerhed om virksomhedernes fremtid, jf. Haltmaier (2012). Dertil kommer, at humankapital kan gå tabt i forbindelse med ledighed og virksomhedslukninger, hvorved arbejdskraftens produktivitet falder.

Omvendt er det typisk de virksomheder med lavest produktivitet, der lukker under en lavkonjunktur, hvilket er med til at frigøre ressourcer til nye og mere innovative virksomheder. Dette kaldes i litteraturen kreativ destruktion og kan føre til øget aggregeret produktivitet, jf. f.eks. Haltiwanger mfl. (2004) og Pardo (2016). Dertil kommer, at nogle på grund af dårlige beskæftigelsesudsigter kan vælge at forlade arbejdsstyrken midlertidigt

for at opkvalificere sig, hvilket vil bidrage til øget produktivitet på længere sigt, jf. Heylen og Pozzi (2007).

Hvis et økonomisk tilbageslag fører til høj ledighed i en længerevarende periode, kan det derudover have flere negative effekter på *den strukturelle beskæftigelse*.

Lavere strukturel beskæftigelse kan eksempelvis forårsages af hysteresis, der indebærer, at konjunkturbetinget højere ledighed omdannes til højere *strukturel ledighed*, jf. f.eks. Blanchard og Summers (1986). Effekten kan f.eks. opstå, idet personer risikerer at miste humankapital (dvs. kompetencer, branchespecifik viden mv.) under lange ledighedsforløb, jf. f.eks. Jacobson mfl. (1993), Kahn (2010) og Schwandt mfl. (2019), hvorved det kan blive sværere at finde ny beskæftigelse.

Hvis krisen bliver længerevarende, kan udsigten til svagere beskæftigelsesmuligheder yderligere føre til, at nogle forlader arbejdsmarkedet permanent, f.eks. gennem øget tilgang til efterløn eller andre tilbagetrækningsordninger. Dette reducerer *den strukturelle arbejdsstyrke*. Empiriske studier understøtter, at der under recessioner er højere afgang fra arbejdsstyrken, jf. f.eks. Dagsvik mfl. (2013) og Evans (2018). Dette betegnes *discouraged worker effekt*. Det er dog ikke sikkert, at denne konjunkturbetingede afgang er permanent og dermed strukturel. Eksempelvis finder Burtless og Bosworth (2013) for en række OECD-lande, at ældre ikke nødvendigvis trækker sig tilbage i et større omfang under en recession. Det skyldes, at husholdningernes formuer falder, hvorfor det kan være nødvendigt at blive længere tid på arbejdsmarkedet.

Flere empiriske studier undersøger, hvorvidt der er permanente effekter af recessioner på beskæftigelsen, hvilket derved både opfanger højere ledighed og afgang fra arbejdsstyrken. Andersen mfl. (2017) finder blandt danske beskæftigede, at recessioner medfører en permanent lavere beskæftigelse blandt de ældre, men ikke yngre aldersgrupper, mens f.eks. Rothstein (2019) i en amerikansk kontekst finder, at også unges beskæftigelse permanent bliver reduceret, hvis de dimitterer under eller efter en recession.

I den konkrete situation forventes det økonomiske tilbageslag i hovedscenariet at blive relativt kortvarigt. På den baggrund skønnes den strukturelle beskæftigelse ikke at falde som følge af hysteresis eller permanent afgang fra arbejdsstyrken.

### **Samlede forudsatte effekter på strukturelt BNP frem til 2025**

Som tidligere beskrevet lægges midlertidige effekter af coronapandemien på den potentielle produktion til grund for prognosen. Dette drejer sig om den midlertidige reduktion i produktiviteten via nedlukning og restriktioner samt den midlertidige reduktion i den strukturelle beskæftigelse som følge af et mere generøst dagpengesystem og mindre tilgang af udenlandsk arbejdskraft i en periode. Det kan ikke afvises, at krisen også får mere langvarige konsekvenser for økonomiens produktionspotentiale. I hovedscenariet

er det dog lagt til grund, at der sker en relativt hurtig genopretning af økonomien, og på den baggrund er langvarige effekter ikke inkluderet i prognosen.

Det understreges, at det er vanskeligt at sætte konkrete størrelsesordener på effekterne, og derfor skal de forudsatte effekter ses som et bud på en mulig størrelsesorden fra de forskellige kanaler. Lægges de enkelte, forudsatte effekter sammen, er der i 2020 tale om en nedjustering i strukturelt BNP på ca. 2¼ pct. og i 2021 på ca. 1 pct., jf. nedenstående tabel 1. Derefter forudsættes effekterne at aftage til nul i 2025.

*Tabel 1. Forudsatte effekter på strukturelt BNP*

	2020	2021
	--- Ændring, pct. ---	
Produktivitet, strukturel	-1¾	-½
Beskæftigelse, strukturel	-¼	-¼
Lavere erhvervsinvesteringer	-¼	-¼
Strukturelt BNP, i alt	-2¼	-1

*Den strukturelle produktivitet* er midlertidigt nedjusteret som følge af blandt andet nedlukning og forskellige restriktioner. I første halvår af 2020 blev mange beskæftigede sendt hjem på lønkomensation. Det betyder, at de fortsat tælles med i beskæftigelsen, men med nul timer. Den gennemsnitlige arbejdstid faldt derfor. Det skønnes, at ca. 1½ pct.point af nedgangen skyldes forhold, som midlertidigt reducerede den potentielle produktion. Det drejer sig om lukningen af frisører, tandlæger mv. i 6 uger, lukningen af storcentre, restauranter, barer mv. i 10 uger, forlystelsesparker, zoo, fitnesscentre mv. i 13 uger samt hjemsendelse af offentlig ansatte, som ikke kunne arbejde hjemmefra, i 13 uger. Produktionspotentialet blev svækket gennem dårligere mulighed for udnyttelse af produktionsfaktorerne. Beregningsteknisk er effekten lagt ind som en lavere strukturel arbejdstid, og det påvirker dermed den strukturelle produktion pr. beskæftiget.

De fortsatte restriktioner ventes at påvirke produktiviteten negativt, så længe de fastholdes. Hvor længe restriktionerne fastholdes vil afhænge af, hvornår en effektiv behandling eller vaccine kommer. Dette vides ikke på nuværende tidspunkt, og derfor er det beregningsteknisk lagt til grund, at restriktionerne påvirker produktiviteten med aftagende effekt frem mod 2025.

*Beskæftigelsen* skønnes at være reduceret midlertidigt af strukturelle grunde fra to primære kanaler. For det første har forskellige politiktiltag en negativ effekt på *den strukturelle ledighed*. Det drejer sig især om den midlertidige suspension af anciennitetstællingen i dagpengesystemet, der øger den effektive dagpengeperiode. Samlet set skønnes den strukturelle ledighed at være ca. 5.000 personer højere i 2020 som følge af forskellige politiktiltag, jf. boks 3 nedenfor. Disse effekter rækker i aftagende omfang ind i 2022 som beskrevet tidligere i afsnittet. For det andet skønnes *den strukturelle arbejdsstyrke* at være omkring 3.000 personer lavere i år som følge af mindre tilgang af udenlandsk

arbejdskraft.<sup>1</sup> Det skyldes, at det er blevet mere besværligt at rejse mellem lande samt, at rejser mellem Danmark og hjemlandet i visse tilfælde kan indebære en karantæneperiode. Denne effekt forudsættes at vare ved, indtil omfanget af rejserestriktioner mindskes betydeligt i forhold til i dag.

I tillæg til disse effekter skønnes *erhvervsinvesteringerne* at falde med ca. 6 pct. i år, og også de næste par år ventes investeringsomfanget at være lidt lavere end det ville have været uden corona. Det implicerer, at der er et mindre kapitalapparat til rådighed for produktionen, ikke bare i 2020, men også i de følgende år, hvilket sænker produktionskapaciteten. Derefter er det lagt til grund for fremskrivningen, at et højere investeringsomfang end normalt gradvist genopretter niveauet for kapitalapparatet, sådan at det i 2025 er tilbage på samme niveau, som det ville have været uden coronapandemien.

---

<sup>1</sup> Dette gælder f.eks. beskæftigede udenlandske statsborgere med ophold til erhverv og pendlere uden bopæl i Danmark. Disse dele af den udenlandske arbejdskraft må forventes at være den mest mobile del af den udenlandske arbejdskraft. Under forudsætning af, at væksten i den udenlandske arbejdskraft fra den seneste periode ville være fortsat i fravær af coronapandemien, var det faktiske fald som følge af corona i antal udenlandske beskæftigede med ophold til erhverv på omkring 6.000 personer i perioden april-juni, mens faldet i antal pendlere var på omkring 3.000 personer. Omkring en tredjedel af dette fald forudsættes at være strukturelt. Kilde: Jobindsats.dk.

### Boks 3. Skønnede effekter af politiktiltag på beskæftigelsen og ledigheden

I forbindelse med lovforslagene om den midlertidige suspendering af dagpengeforbruget, den nye midlertidige arbejdsfordelingsordning og ændringer i den eksisterende arbejdsfordelingsordning har Finansministeriet skønnet over forslagernes effekt på beskæftigelsen og i nogle tilfælde også på ledigheden. Effekterne er angivet som samlet effekt over de angivne år og forholder sig dermed ikke til fordelingen af effekterne mellem årene. Den midlertidige suspendering af pligten til at stå til rådighed på arbejdsmarkedet findes der ikke eksplicitte skøn for.

#### *Midlertidig suspendering af anciennitetstællingen i dagpengesystemet*

Suspenderingen af dagpengeforbruget blev i første omgang vedtaget for perioden 1. marts til 31. maj 2020, men blev efterfølgende forlænget af to omgange, først til 30. juni og derefter til 31. august.

I alt skønnes de tre aftaler om suspendering af dagpengeforbruget at medføre en reduktion i beskæftigelsen på 4.525 personer over årene 2020-22. Effekten på ledigheden er kun opgjort for den første suspendering på tre måneder, som skønnes at øge ledigheden med 1.805 personer over årene 2020-22, mens beskæftigelsen skønnes at falde med 2.200 personer. Hvis det antages, at forholdet mellem stigningen i ledigheden for de tre aftaler er det samme som forholdet mellem faldet i beskæftigelsen, kan det skønnes, at den totale stigning i ledigheden er på *ca. 3.700 personer* over årene 2020-22.

#### *Arbejdsfordelingsordninger*

Under både den eksisterende og den nye, midlertidige arbejdsfordelingsordning er dagpengeforbruget og den aktive beskæftigelsesindsats midlertidigt blevet suspenderet. I den nye ordning er den maksimale dagpengesats derudover hævet med ca. 4.000 kr. til 23.000 kr., ligesom ikke-forsikrede under den nye ordning har mulighed for at få adgang til supplerende dagpenge, hvis de melder sig ind i en a-kasse og indbetaler tre måneders medlemskab pr. måned.

I alt skønnes den nye ordning i sin helhed (dog også inkl. suspenderingen af dagpengeforbruget i den eksisterende ordning) at reducere beskæftigelsen med 1.200 personer over årene 2020-23. Effekten på ledigheden er kun opgjort for suspenderingen af dagpengeforbruget og under den eksisterende og nye ordning til sammen. Dette tiltag skønnes isoleret set at øge ledigheden med 110 personer over årene 2020-23, mens beskæftigelsen skønnes at falde med 75 personer. Beskæftigelsen vurderes altså at falde mindre, end ledigheden stiger. Dette er i modsætning til skønnet for den midlertidige suspendering af anciennitetstællingen i dagpengesystemet, hvor beskæftigelsen vurderes at falde med mere, end ledigheden stiger (2.200 hhv. 1.805 personer).

For den samlede effekt af den midlertidige arbejdsfordelingsordning (inkl. suspenderingen af dagpengeforbruget i den eksisterende ordning) kan det derfor antages, at stigningen i ledigheden vil være lidt større end det samlede fald i beskæftigelsen på 1.200 personer. Et skøn er derfor, ledigheden samlet set øges med *ca. 1.300 personer* over årene 2020-23. Effekterne af den forhøjede dagpengesats og ikke-forsikredes adgang til supplerende dagpenge vil udløbe efter de første fire måneder af 2021 i forbindelse med, at den midlertidige ordning udløber.

På baggrund af ovenstående skønnes den strukturelle ledighed at blive øget med *ca. 5.000 personer* i 2020, hvorefter effekterne over de efterfølgende år forudsættes at aftage.

Kilde: Diverse lovforslag og lovttekster fra ft.dk (L142, L169, L203, L212 og L213).

### Andre institutioners forudsatte effekter på strukturelt BNP

Det er på nuværende tidspunkt relativt sparsomt med prognoser fra andre institutioner, der eksplicit justerer udviklingen i strukturelt BNP på det mellemlange sigte som følge af coronakrisen. Nedenfor opsummeres de skønnede effekter blandt en række institutioner, der har forholdt sig til problemstillingen.



### *Finansministeriet*

I Finansministeriets seneste mellemfristede fremskrivning af dansk økonomi vurderes coronakrisen at medføre en midlertidig afmatning af væksten i strukturelt BNP, som dog gradvist tager til igen frem mod 2025, jf. Regeringen (2020). Den midlertidige afmatning er blandt andet forårsaget af et fald i erhvervsinvesteringerne. Dertil kommer en opjustering af den strukturelle ledighed i 2020 og 2021, som vurderes at være forårsaget af det mismatch, der opstår på arbejdsmarkedet grundet de omstillingsbehov, coronakrisen har ført med sig. Frem mod 2025 skønnes den strukturelle ledighed at vende tilbage til niveauet fra før coronakrisen. I 2020 er strukturelt BNP blevet nedjusteret med omkring 2 pct.point. Der er ikke redegjort for, hvilke konkrete antagelser der ligger bag nedjusteringen.<sup>2</sup>

### *Nationalbanken*

I et arbejdspapir fra Nationalbanken fra juni 2020 skønnes over effekter af coronakrisen på strukturelt BNP, jf. Bess mfl. (2020). Vurderingerne rækker dog kun frem til 2022 og forholder sig dermed ikke til det mellemlange sigte. Konkret nedjusteres strukturelt BNP med 0,4 pct. i 2020, 0,9 pct. i 2021 og 1,1 pct. i 2022 sammenlignet med en situation uden coronapandemien. Nedjusteringen skyldes en kombination af en langsommere udvikling i kapitalapparatet, en reduktion af den strukturelle beskæftigelse og en reduktion af TFP i 2020, som ikke indhentes inden 2022. Arbejdspapiret skønner ikke over den isolerede effekt af nedlukningen.

Konkret skønnes TFP at være 0,3 pct. lavere i 2022 primært grundet lavere produktivitet som følge af hygiejne- og afstandskravene og grundet tab af virksomhedsspecifik viden i forbindelse med opsigelser og virksomhedslukninger. For den strukturelle beskæftigelse skønnes et fald på 0,8 pct. i 2022 fordelt med 0,4 pct. på den strukturelle ledighed og 0,4 pct. på den strukturelle arbejdsstyrke. Den strukturelle ledighed vurderes primært at stige grundet brancheforskydninger, der medfører mismatch mellem efterspørgslen og udbuddet af arbejdskraft, indtil de jobsøgende er blevet opkvalificeret. Hysteresiseffekter vurderes kun i mindre grad at påvirke den strukturelle ledighed, idet det danske arbejdsmarked er kendetegnet ved høj jobdynamik. Faldet i den strukturelle arbejdsstyrke vurderes primært at være drevet af konjunkturbetinget, permanent afgang fra arbejdsstyrken. Dertil kommer en mulig, langsommere udvikling i tilgangen af udenlandsk arbejdskraft, hvis flere, uafhængigt af konjunktursituationen, ikke søger mod Danmark for beskæftigelse.

### *Internationale institutioner*

Det britiske *National Institute of Economic and Social Research* (NIESR) laver, ud over for Storbritannien, mellemsigtede prognoser for en lang række lande, herunder USA,

---

<sup>2</sup> Nedjusteringen er beregnet på baggrund af en sammenligning mellem *Økonomisk Redegørelse, december 2019* og *Økonomisk Redegørelse, maj 2020*. I maj-prognosen er faktisk BNP nedjusteret med 6,8 pct.point og output gap med 4,5 pct.point. At output gap er nedjusteret mindre end faktisk BNP må betyde, at strukturelt BNP også er blevet nedjusteret svarende til de resterende 2,3 pct.point. Det kan dog ikke udelukkes, at denne nedjustering også skyldes andre forhold end corona.

Tyskland og Frankrig samt for euroområdet, OECD og verden som helhed. I deres seneste prognose fra august 2020 estimerer NIESR, at strukturelt BNP i hvert land faldt med  $\frac{1}{4}$  i 2020 under nedlukningerne. Dette skyldes lavere arbejdstid og produktivitet, enten fordi medarbejderne ikke var i stand til at arbejde grundet sygdom eller virksomhedslukninger eller grundet selvisolation. Derudover antages et permanent fald i produktiviteten, og dermed strukturelt BNP, som følge af coronakrisen på ca. 2 pct. for alle år frem til 2026, hvilket i bred forstand tilskrives ændrede arbejdsforhold som følge af pandemien. NIESR nævner i denne forbindelse flere mulige mekanismer, herunder mindre international handel og nationalisering af forsyningskæder, langsigtede negative konsekvenser af den høje ledighed og mindre mobilitet af arbejdskraften. Strukturelt BNP nedjusteres på kortere sigt yderligere som følge af lavere erhvervsinvesteringer. Den samlede, estimerede effekt af coronakrisen på strukturelt BNP på mellemlang sigt fremgår ikke af prognosen.

Den amerikanske kongres' uafhængige budgetkontor, *Congressional Budget Office* (CBO), nedjusterer ligeledes strukturelt BNP på mellemlang sigt i deres seneste prognose for amerikansk økonomi fra juli 2020. Nedjusteringen skal udelukkende ses i lyset af en nedjustering erhvervsinvesteringerne i de kommende år. Det skyldes dels, at CBO vurderer, at krisen ikke vil have en nævneværdig strukturel effekt på arbejdsstyrken. Derudover vurderes effekten på TFP at være for usikker til at skønne over, om end det er muligt, at der vil være en negativ effekt via arbejdsstyrkens uddannelse og erhvervs erfaring. Konkret nedjusteres strukturelt BNP med 0,7 pct. i 2023 og 2024 som følge af lavere erhvervsinvesteringer, mens investeringerne til en vis grad forventes at være indhentet igen i 2030, hvor strukturelt BNP vurderes at være knap 0,4 pct. lavere end i en situation uden coronapandemien.<sup>3</sup>

Den svenske Riksbank har ligeledes nedjusteret strukturelt BNP i deres seneste prognose fra juli 2020. Prognosen går dog kun frem til 2022 og forholder sig dermed ikke til det mellemlange sigte. Det fremgår ikke eksplicit af prognosen, hvorvidt nedjusteringen kan tilskrives effekter af coronakrisen. Antages nedjusteringen dog kun at være forårsaget af coronakrisen, har Riksbanken reduceret årsvæksten i strukturelt BNP med 0,1 pct.point i 2020 og 2021, men ikke ændret vækstraten i 2022. Dette medfører samlet set et fald i strukturelt BNP i 2022 på 0,2 pct. Riksbanken diskuterer mange mulige effekter af coronakrisen på strukturelt BNP både gennem den strukturelle beskæftigelse og produktiviteten af arbejdskraften. Men vurderingen er, at det på nuværende tidspunkt ikke er muligt at skønne over den konkrete effekt på produktiviteten, idet der både kan være positive og negative effekter af krisen, jf. også diskussionen tidligere i notatet. Riksbanken vurderer dog, at coronakrisen vil føre til lavere strukturel beskæftigelse og højere strukturel ledighed, hvilket medfører, at det samlede vækstpotentiale i den svenske økonomi er reduceret grundet coronakrisen.

---

<sup>3</sup> CBO nedjusterer strukturelt BNP i 2030 med ca. 1,1 pct. sammenlignet med januar-prognosen. Omkring  $\frac{2}{3}$  af denne nedjustering skyldes ændrede forudsætninger om udviklingen i arbejdsstyrken, som ikke er relateret til coronapandemien. Antages den sidste tredjedel at skyldes coronakrisen, svarer dette til en nedjustering på 0,36 pct.

## Litteratur

Andersen, S.G., P.L. Kramp og A. Kuchler (2019): *Zombievirksomheder fylder kun lidt i Danmark*. Analyse 2019:29. Danmarks Nationalbank.

Andersen, T.M., J. Maibom, M. Svarer og A. Sørensen (2017): Do Business Cycles Have Long-Term Impact for Particular Cohorts? *Labour*, 31 (3), s. 309-336.

Bess mfl. (2020): *Covid-19-krisen hæmmer dansk vækstpotentiale*. Economic Memo 2020:9. Danmarks Nationalbank.

Blanchard, O.J. og L.H. Summers (1986): Hysteresis and the European unemployment problem. *NBER Macroeconomics Annual*, 1, s. 15-78.

Burtless, G. og B. Bosworth (2013): Impact of the Great Recession on retirement trends in industrialized countries. Boston College Center for Retirement Research Working Paper 2013:23.

Congressional Budget Office (2020): *An Update to the Economic Outlook: 2020 to 2030*. Juli.

Dagsvik, J.K., T. Kornstad og T. Skjerpen (2013): Labor force participation and the discouraged worker effect. *Empirical Economics*, 45 (1), s. 401-433.

Daly, M.C., B. Hobijn, A. Şahin og R.G. Valletta (2012): A search and matching approach to labor markets: Did the natural rate of unemployment rise? *Journal of Economic Perspectives*, 26 (3), s. 3-26.

De Økonomiske Råd (2020): *Produktivitet 2020*.

Evans, A. (2018): Evidence of the added-worker and discouraged-worker effects in Australia. *International Review of Applied Economics*, 32 (4), s. 472-488.

Haltiwanger, J.C., E. Bartelsman og S. Scarpetta (2004): Microeconomic evidence of creative destruction in industrial and developing countries. The World Bank.

Haltmaier, J. (2013): Do recessions affect potential output? FRB International Finance Discussion Paper, 1066.

Hanushek, E. og L. Woessmann (2020): The economic impacts of learning losses. OECD Education Working Papers, 225. OECD Publishing.

Heylen, F. og L. Pozzi (2007): Crises and human capital accumulation. *Canadian Journal of Economics*, 40 (4), s. 1261-1285.

Jacobson, L.S., R.J. LaLonde og D.G. Sullivan (1993): Earnings losses of displaced workers. *The American Economic Review*, s. 685-709.

Jordá, Ó., S.R. Singh og A.M. Taylor (2020): Longer-run economic consequences of pandemics. NBER Working Paper 26934.

Kahn, L.B. (2010): The long-term labor market consequences of graduating from college in a bad economy. *Labour Economics*, 17 (2), s. 303-316.

Lamo, A., J. Messina og E. Wasmer (2011): Are specific skills an obstacle to labor market adjustment? *Labour Economics*, 18 (2), s. 240-256.

Madsen, J.B. (2007): Technology spillover through trade and TFP convergence: 135 years of evidence for the OECD countries. *Journal of International Economics*, 72 (2), s. 464-480.

Mattana, E., V. Smeets og F. Warzynski (2020): Changing skill structure and COVID-19. *Covid Economics*, 45, s. 1-30.

Miller, S.M. og M.P. Upadhyay (2000): The effects of openness, trade orientation, and human capital on total factor productivity. *Journal of Development Economics*, 63 (2), s. 399-423.

National Institute of Economic and Social Research (2020): Economic Prospects – the World Economy. *Journal of the National Institute of Economic and Social Research*, 253 (August), s. F35-F88.

OECD (2020): *The impact of covid-19 on education – insights from Education at a Glance 2020*.

Pardo, G.P. (2016); Productivity in Europe during the Great Recession: Any evidence for creative destruction? *European Journal of Government and Economics*, 5 (2), s. 82-103.

Regeringen (2020): *DK2025 – en grøn, retfærdig og ansvarlig genopretning af dansk økonomi*.

Rodríguez-Caballero, C.V. og J.E. Vera-Valdés (2020): Long-Lasting Economic Effects of Pandemics: Evidence on Growth and Unemployment. *Econometrics*, 8 (37).

Rothstein, J. (2019): The lost generation? Scarring after the Great Recession. Goldman School of Public Policy Working Paper.

Riksbanken (2020): *Monetary Policy Report*. Juli.

Schwandt, H. og T. von Wachter (2019): Unlucky cohorts: Estimating the long-term effects of entering the labor market in a recession in large cross-sectional data sets. *Journal of Labor Economics*, 37 (S1), s. 161-198.

Stein, L.C. og E. Stone (2013): *The effect of uncertainty on investment, hiring, and R&D: Causal evidence from equity options.*

## 5 Udbetaling af tre ugers indefrosne feriepenge

I midten af juni besluttede Folketinget at udbetale tre ud af fem ugers indefrosne feriepenge for at stimulere det private forbrug. For at få sine feriepenge udbetalt skal den enkelte lønmodtager selv søge om det. Dette kan ske i perioden fra ultimo september og frem til 1. december 2020. Det er usikkert, hvordan dette påvirker den enkelte lønmodtagers beslutning om at få feriepengene udbetalt. Et sammenligneligt fortilfælde er Forårspakke 2.0 fra 2009, der blandt andet omfattede en frivillig udbetaling af det Særlige Pensionsbidrag (SP-midlerne). Ved udgangen af 2009 blev det besluttet at lukke ordningen og tvangsudbetale de resterende beløb, efter at 9 ud af 10 havde ansøgt om at få deres SP-midler udbetalt. Dengang var der et skattemæssigt incitament til at få pengene udbetalt,<sup>1</sup> men eksemplet illustrerer, at udbetalingsformen ikke nødvendigvis er afgørende for, hvor mange penge, der bliver udbetalt.

Udbetalingen af feriepengene kompliceres af, at man i øjeblikket er i gang med en overgangsperiode til den nye ferielov, der trådte i kraft pr. 1. september 2020. Ved introduktionen af den nye ferielov blev det besluttet, at feriepenge optjent i ferieåret fra den 1. september 2019 til den 31. august 2020 skulle indefrys, indtil lønmodtageren går på pension i perioden fra 2021-78. I denne periode er det op til den enkelte virksomhed, om den ønsker at indbetale feriepenge for funktionærer i varig ansættelse til FerieKonto, eller om de ønsker at lade midlerne stå i virksomheden.<sup>2</sup> Det er feriepenge indbetalt for perioden fra den 1. september 2019 til den 31. marts 2020, det nu er muligt at få udbetalt.

Den førtidige udbetaling af feriepengene muliggøres af, at staten mellemfinansierer udbetalingen. Det anslås i lovforslaget, at det samlede indbetalte beløb vil være ca. 98 mia. kr. Heraf er ca. 22 mia. kr. indbetalinger til FerieKonto for timelønnede og fratrådte funktionærer, der allerede er beskattet på indbetalingstidspunktet. Det skønnes, at 60 pct. af de 22 mia. kr., svarende til tre ud af fem ugers feriepenge eller godt 13 mia. kr. udbetales til denne gruppe.

Ud af de resterende 76 mia. kr. er det muligt at få udbetalt tre ud af fem ugers feriepenge svarende til 45,6 mia. kr. For personer, der betaler topskat i 2020 vil der være et skattemæssigt incitament til at lade pengene stå, fordi hele beløbet ellers vil blive fuldt topskattebeskattet. Ved at undlade at få udbetalt feriepengene i år er der en mulighed for, at der ikke skal betales topskat af i hvert fald en del af pengene. Samtidig vil en gennemsnitlig topskatteyder formentligt have kortere tid tilbage på arbejdsmarkedet sammenlignet med en gennemsnitlig lønmodtager.

---

<sup>1</sup> De første 15.000 kr. blev beskattet med 35 pct., mens evt. restbeløb blev beskattet med en flad skat på 50 pct. I lovforslaget omkring udbetalingen af tre ugers indefrosne feriepenge foreslås det, at det udbetalte beløb indkomstbeskattes.

<sup>2</sup> Hvis en virksomhed beholder feriepengene forpligter de sig til at forrente pengene med lønudviklingen. Ved evt. konkurs dækkes feriepengeforpligtelsen af Lønmodtagernes Garantifond.

På den baggrund er det beregningsteknisk forudsat, at ingen lønmodtager, der betaler topskat i 2020, når der ses bort fra feriepengene, vælger at få udbetalt deres penge. Ifølge et SAU-svar fra Skatteministeriet skønnes der at være ca. 439.500 topskatteydere i 2020, hvoraf knap 50.000 ikke har lønindkomst.<sup>3</sup> Fratrøkket disse svarer det til ca. 13,5 pct. af alle lønmodtagere, der forudsættes at have en gennemsnitlig lønindkomst, der er knap dobbelt så stor som den gennemsnitlige lønmodtager. Derimod antages det, at alle andre lønmodtagere vælger at få feriepengene udbetalt, herunder også dem, der kommer til at betale topskat i 2020, fordi de får udbetalt feriepenge. Efter skat svarer det til et udbetalt beløb på ca. 20 mia. kr.

Det er ikke hele det udbetalte beløb, der omsættes i forbrug, idet en del også vil gå til øget opsparing eller afdrag på gæld. Et studie af Kreiner mfl. (2019)<sup>4</sup> undersøgte udbetalingen af SP-midler i 2009 og konkluderede, at omkring 60 pct. af det udbetalte beløb gik til forbrug.<sup>5</sup> Jo mere omstændighederne omkring udbetalingen af feriepengene minder om udbetalingen af SP-midlerne, desto større sikkerhed må der formodes at være for, at erfaringerne fra dengang kan bruges som et estimat for effekten af at udbetale tre ugers feriepenge.

Den gennemsnitlige udbetaling af SP-midler var på ca. 10.000 kr. efter skat i 2009-priser, hvilket svarer til ca. 11.000 kr. i 2020-priser. Under de forudsætninger, der er beskrevet ovenfor, vil den gennemsnitlige lønmodtager få udbetalt et beløb i omtrent samme størrelsesorden. Det forekommer sandsynligt, at den gennemsnitlige forbruger i 2009 var mere likviditetsbegrænset end i dag, blandt andet fordi boligpriserne dengang var faldet kraftigt, og fordi danskernes indlån i bankerne er steget markant siden 2009. Dertil kommer, at en evt. stigende smittespredning vil kunne medføre, at nogle forbrugere ikke ønsker at bruge feriepengene på aktiviteter, der er forbundet med risiko for smitte. Samtidig begrænser fortsatte rejserestriktioner muligheden for at bruge feriepengene på rejseaktivitet. Disse forhold vil trække i retning af en mindre forbrugstilbøjelighed. På den anden side trækker det op i den gennemsnitlige forbrugstilbøjelighed, at det forudsættes, at alle lønmodtagere, som betaler topskat, vælger ikke at få pengene udbetalt, da denne gruppe i mindre grad vil være likviditetsbegrænset og derfor forventes at have en lavere marginal forbrugstilbøjelighed.

Et nyt arbejdspapir fra Nationalbanken, Andersen (2020),<sup>6</sup> estimerer den marginale forbrugstilbøjelighed af udbetalingen af efterlønsbidraget i 2012. Efterlønsreformen medførte blandt andet, at borgere født i andet halvår 1958 eller senere først kan gå på

---

<sup>3</sup> SAU-spørgsmål nr. 506 af 22. juni 2020 stillet efter ønske fra Rune Lund (EL).

<sup>4</sup> Claus Thustrup Kreiner, David Dreyer-Lassen & Søren Leth-Petersen (2019): Liquidity Constraint Tightness and Consumer Responses to Fiscal Stimulus Policy. *American Economic Journal: Economic Policy*, 11 (1), s. 351-379

<sup>5</sup> En del af det ekstra forbrug vil gå til boligrenoveringer, der i nationalregnskabet kategoriseres som boliginvesteringer.

<sup>6</sup> Henrik Yde Andersen (2020): Spending when illiquid savings become liquid: evidence from Danish wage earners. Arbejdspapir 2020:161. Danmarks Nationalbank.

efterløn tre år før folkepensionsalderen. Derudover var det muligt at få udbetalt sit indbetalte efterlønsbidrag skattefrit i perioden fra 1. april til 31. oktober 2012. I arbejdsrapporten sammenlignes personer født i andet halvår 1960 med en kontrolgruppe, der er født i andet halvår 1955, og som efter efterlønsreformen stadig kunne gå på efterløn fem år før folkepensionsalderen. For begge grupper blev folkepensionsalderen hævet med to år, men kun den ene gruppe fik samtidig sænket det antal år, det er muligt at få efterløn, hvorfor flere af disse medlemmer valgte at forlade ordningen og hæve indbetalte bidrag. På denne baggrund estimeres den marginale forbrugstilbøjelighed af udbetalingen til at være 43 pct.

Der er en række forskelle mellem udbetalingen af efterlønsbidraget i 2012 og muligheden for at få udbetalt feriepengene, der forventes at påvirke forbrugstilbøjeligheden. Forbruget i Andersen (2020) er beregnet på baggrund af et indkomstregister med årsdata, og dermed dækker forbrugstilbøjeligheden på 43 pct. ikke et år frem i tid, men i stedet perioden fra 1. april og resten af kalenderåret, hvorfor de 43 pct. kan betragtes som et underkantsskøn. Samtidig var det gennemsnitlige beløb, man kunne få udbetalt fra efterlønsbidraget på ca. 60.000 kr. (2012-priser) for denne befolkningsgruppe, hvilket er omkring fem gange så meget som den gennemsnitlige lønmodtager kan få udbetalt i feriepenge. Det vil alt andet lige trække lige ned i den gennemsnitlige forbrugstilbøjelighed, da der formentligt er en negativ sammenhæng mellem størrelsen på det udbetalte beløb og forbrugstilbøjeligheden, jf. Kreiner mfl. (2019). Disse forhold vil trække i retning af, at forbrugstilbøjeligheden vil være højere ved udbetalingen af feriepengene sammenlignet med efterlønsbidraget. I den modsatte retning trækker både det forhold, at lønmodtagernes likviditet forventes at være højere i dag sammenlignet med 2012, jf. ovenfor, og at rejse restriktioner samt smitterisiko kan begrænse omfanget af de aktiviteter, lønmodtagerne kan bruge feriepengene på.

På baggrund af ovenstående diskussion forudsættes det, at forbrugstilbøjeligheden af det udbetalte beløb er 60 pct., hvilket svarer til, at det private forbrug øges med ca. 20 mia. kr. eller knap 1 pct. af strukturelt BNP i løbet af et år fra fjerde kvartal 2020 til og med tredje kvartal 2021. Set i lyset af udbetalingstidspunktet i fjerde kvartal er der formentligt en stor andel af forbruget, der udskydes til næste år.

### **Sammenligning med skøn fra Finansministeriet og Nationalbanken**

I lovforslaget har Finansministeriet beregningsteknisk lagt til grund, at alle feriepengene bliver udbetalt, hvilket svarer til ca. 59 mia. kr. før skat.<sup>7</sup> Det skyldes, at Finansministeriet vurderer, at fem ud af seks lønmodtagere ikke vil komme til at betale topskat, selvom de får udbetalt tre ugers feriepenge, og at en stor andel af de lønmodtagere, der betaler topskat i 2020, også vil komme til at gøre det, når de går på pension. Denne antagelse påvirker også de offentlige finanser, da de udbetalte feriepenge beskattes i indkomståret 2020. Med disse forudsætninger skønner Finansministeriet, at den offentlige saldo

<sup>7</sup> Fremsat den 11. august 2020 af beskæftigelsesministeren (Peter Hummelgaard): *Forslag til Lov om ændring af lov om forvaltning og administration af tilgodehavende feriemidler, SU-loven og lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension.*



forbedres med 20 mia. kr. Med antagelsen om, at alle lønmodtagere, der betaler topskat, vælger ikke at få udbetalt deres feriepenge, vil skatteindtægterne i 2020 være ca. 5,5 mia. kr. mindre. Derudover skønner Finansministeriet, at 40 pct. af det samlede udbetalte beløb efter skat på 39 mia. kr. går til forbrug svarende til 15,6 mia. kr. Nedenstående tabel sammenligner skønnet i denne prognose med skønnet fra Finansministeriet.

*Tabel 1 Sammenligning med Finansministeriet*

	De Økonomiske Råd			Finansministeriet
	Timelønnede	Rest	I alt	I alt
	----- Mia. kr. -----			
Feriepenge i alt	22,0	76,0	98,0	98,0
Udbetalt	13,2	34,2	47,4	59,0
Skat	0,0	14,4	14,4	20,0
Udbetalt efter skat	13,2	19,8	33,0	39,0
Forbrug	8,0	12,0	20,0	15,6

Nationalbanken har også beregnet effekten på privatforbruget af at udbetale tre ugers feriepenge. De forudsætter, at 75 pct. af det mulige beløb på ca. 59 mia. kr. udbetales og beskattes med en gennemsnitlig skatteprocent på 35 pct. Med en marginal forbrugstilbøjelighed på 43 pct. skønnes det, at privatforbruget øges med ca. 13 mia. kr. det første år, som i Nationalbankens prognose er fra tredje kvartal 2020 til og med andet kvartal 2021. Dermed er der en positiv forbrugseffekt allerede inden udbetalingen. Effekten på det private forbrug skønnes at være noget lavere end i nærværende prognose, hvilket skyldes, at Nationalbanken forudsætter en lavere forbrugstilbøjelighed.

### Effekt på beskæftigelsen

I tillæg til de ca. 33 mia. kr., der forventes at blive udbetalt efter skat, skal der tillægges yderligere ca. 2 mia. kr. som følge af, at det i samme lovforslag er blevet besluttet at udbetale 1.000 kr. skattefrit til personer, der har modtaget overførselsindkomst i april 2020. Samlet set forventes det, at der ekstraordinært bliver udbetalt ca. 35 mia. kr.

Det udbetalte beløb kan omregnes til en stigning i beskæftigelsen via en beregning med den makroøkonometriske model SMEC.<sup>8</sup> Det udbetalte beløb vil medføre, at beskæftigelsen stiger med 14.500 personer det første år og med godt 18.000 året efter. Det forudsættes i prognosen, at denne stigning i beskæftigelsen vil fordele sig med 400 ekstra beskæftigede pr. uge i perioden fra den 1. oktober til ultimo marts 2021, faldende til 150 ekstra beskæftigede pr. uge fra andet kvartal 2021 og året ud.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Beregningen er foretaget ved at hæve det private forbrug med 21 mia. kr. En stigning i vækstraten i det private forbrug med 1 pct.point øger samlet set privatforbruget med 1,12 pct.point efter afledte effekter.

<sup>9</sup> Nogle banker har tilbudt særlige feriepengelån allerede fra august 2020, så det er muligt, at forbruget vil stige før oktober. Ifølge en opgørelse fra Finans Danmark har næsten 10.000 husstande optaget særlige feriepengelån hos Danske Bank, Nykredit og Arbejdernes Landsbank for i alt ca. 150 mio. kr.

## 6 International økonomi

### Hovedbudskaber

Den sammenvejede vækst for Danmarks primære aftagerlande aftog i 2019 og faldt til 1,7 pct. Med udbredelsen af coronapandemien i første halvår 2020 står det klart, at væksten vil tage et stort dyk i 2020. Samlet forventes BNP i Danmarks primære aftagerlande at falde med ca. 5 pct. i 2020. I 2021 forventes en delvis genopretning med en BNP-vækst på ca. 4¾ pct. Dermed vil det først være i 2022, at Danmarks primære aftagerlande igen når op på BNP-niveauet for 2019. Denne udvikling dækker dog over stor heterogenitet de enkelte lande imellem.

### Den internationale konjunkturvurdering

Den forventede sammenvejede vækst i Danmarks aftagerlande i 2020 er opjusteret med godt 1 pct.point sammenlignet med prognoseopdateringen fra juni. Denne ændring dækker over, at faldet i de nordeuropæiske lande Norge og Sverige er blevet nedjusteret med henholdsvis ca. 2 og 3 pct.point, faldet i USA er blevet nedjusteret med ca. 2¾ pct.point, mens faldet i de sydeuropæiske lande Italien, Spanien og Frankrig er blevet opjusteret med 1 henholdsvis ca. 1½ pct.point.

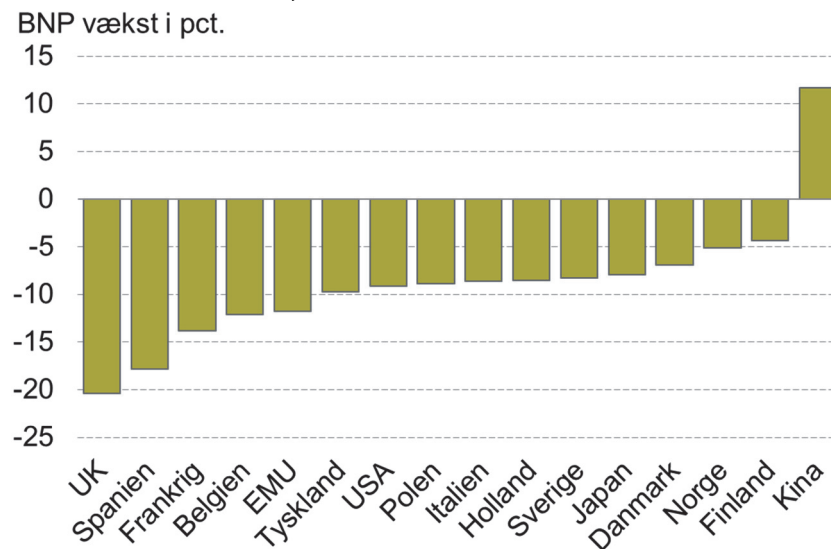
Vækstskønnene tager udgangspunkt i den seneste *OECD Economic Outlook, Interim*, der blev offentliggjort den 16. september. Sammenlignet med OECD's seneste prognose fra 12. juni er væksten i verdensøkonomien i 2020 opjusteret med 1,5 pct.point. Det skyldes især forventning om et mindre BNP-fald i USA og euroområdet.<sup>1</sup> Da det ikke er alle lande, der indgår i denne prognose, tages der også udgangspunkt i den seneste prognose fra EU-Kommissionen, der blev offentliggjort den 7. juli. Derudover er der suppleret med egne skøn for de lande, hvor det vurderes, at væksten i første halvår har været højere end forventet af EU-Kommissionen.

De foreløbige kvartalsvise BNP-tal for andet kvartal 2020 viser vækstrater, der er omkring 1½ højere for euroområdet samt EU-landene end forventet i EU-Kommissionens sommeropdatering, jf. figur 6.1. Væksten i Spanien (-18,5 pct. mod forventet -16,9 pct.) har været lavere end forventet, mens Frankrig (-13,8 pct. mod forventet -16,8 pct.), Belgien (-12,1 pct. mod forventet -15,5 pct.), Italien (-12,8 pct. mod forventet -15,8 pct.) og Finland (-4,5 pct. mod forventet -7,6 pct.) ser ud til at have klaret sig bedre igennem andet kvartal end forventet af EU-Kommissionen. Det samlede fald i BNP i euroområdet i andet kvartal var på 12,1 pct., hvilket er lidt mindre end EU-Kommissionens forventning om et fald i BNP på 13,6 pct. Tallene er foreløbige og vil senere blive revideret. Overordnet set var udviklingen i første halvår lidt mindre negativ end forventet i prognosen fra EU-Kommissionen fra juli.

---

<sup>1</sup> Prognosen forudsætter indgåelse af en simpel frihandelsaftale mellem Storbritannien og EU fra begyndelsen af 2021.

Figur 6.1. Kvartalsvis BNP-vækst, andet kvartal 2020



Kilde: Macrobond.

I tabel 6.1 ses vækstsikn for Danmarks 14 primære aftagerlande. Tallene i parentes angiver ændringen i forhold til formandskabets vurdering i juni, jf. *Den økonomiske situation og den økonomiske politik i lyset af coronakrisen*. 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 6.1. Sikn for international økonomi, årlig vækstrate i BNP

	2019	2020	2021	Vægt
Tyskland	0,6 ( 0,0 )	-5,4 ( 1,1 )	4,6 ( -1,3 )	19,0
USA	2,2 ( -0,1 )	-3,8 ( 2,7 )	4,0 ( -0,9 )	17,8
Sverige	1,2 ( 0,0 )	-3,0 ( 3,1 )	3,5 ( -0,8 )	12,2
Norge	2,4 ( 0,0 )	-3,5 ( 2,0 )	3,7 ( 0,7 )	8,7
Storbritannien	1,5 ( 0,1 )	-10,1 ( -1,8 )	7,6 ( 1,6 )	7,6
Holland	1,6 ( -0,2 )	-5,0 ( 1,8 )	4,0 ( -1,8 )	6,5
Kina	6,1 ( 0,0 )	1,8 ( 0,8 )	8,0 ( 0,2 )	5,8
Frankrig	1,5 ( 0,2 )	-9,5 ( -1,3 )	5,8 ( -1,6 )	5,2
Polen	4,2 ( 0,1 )	-4,6 ( -0,3 )	4,3 ( 0,2 )	3,9
Finland	1,1 ( 0,1 )	-4,0 ( 2,3 )	2,5 ( -1,2 )	2,8
Italien	0,3 ( 0,0 )	-10,5 ( -1,0 )	5,4 ( -1,1 )	2,8
Belgien	1,4 ( 0,0 )	-8,8 ( -1,6 )	6,5 ( -0,2 )	2,6
Japan	0,7 ( 0,0 )	-5,6 ( -0,6 )	1,5 ( -1,2 )	2,6
Spanien	2,0 ( 0,0 )	-10,9 ( -1,5 )	7,1 ( 0,1 )	2,6
Primære aftagerlande	1,7 ( 0,0 )	-5,1 ( 1,2 )	4,7 ( -0,6 )	100,0

Anm.: Tallene i parentes angiver ændringen ift. *Den økonomiske situation og den økonomiske politik i lyset af coronakrisen* fra juni 2020. I beregningen af den sammenvejede vækst i Danmarks primære aftagerlande er anvendt andelen af den danske industrieksport, der går til det pågældende land, som vægt.

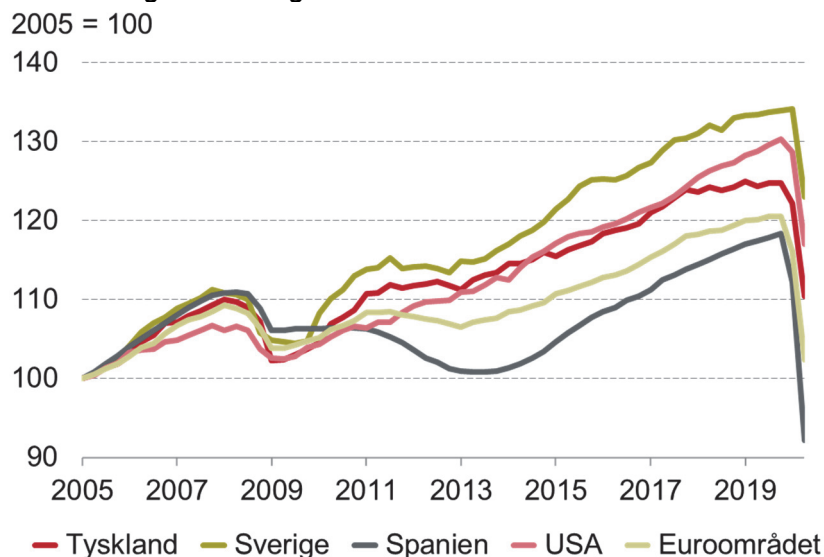
Kilde: OECD, *Economic Outlook Interim Report*, EU-Kommissionen, *Summer 2020 Economic Forecast*, og egne beregninger.

Der er stor heterogenitet i den forventede BNP-vækst for de 14 lande. Således forventes USA, Sverige, Norge og Kina at have et højere BNP-niveau i 2021 sammenlignet med 2019, mens Tyskland, Holland, Polen og Finland ligger lidt lavere. De resterende lande forventes at have en samlet vækst for årene 2020-21 på mellem  $-2\frac{1}{3}$  pct. og  $-5$  pct.

### BNP-udviklingen under coronakrisen i udvalgte lande

Coronapandemien har spredt sig til hele Europa, og euroområdet oplevede, som nævnt, et fald i BNP på 12,1 pct. i andet kvartal oven på et fald på 3,6 pct. i første kvartal. Det er især Storbritannien og de sydeuropæiske økonomier, der er ramt hårdt, jf. ovenstående figur 6.1. BNP-niveauet i Spanien ligger således i andet kvartal 2020 på et niveau, der er lavere end 2005, jf. figur 6.2.

Figur 6.2. BNP i udvalgte lande og euroområdet



Anm.: BNP er sæsonkorrigeret reelt BNP. Seneste observation er 2. kvartal 2020.

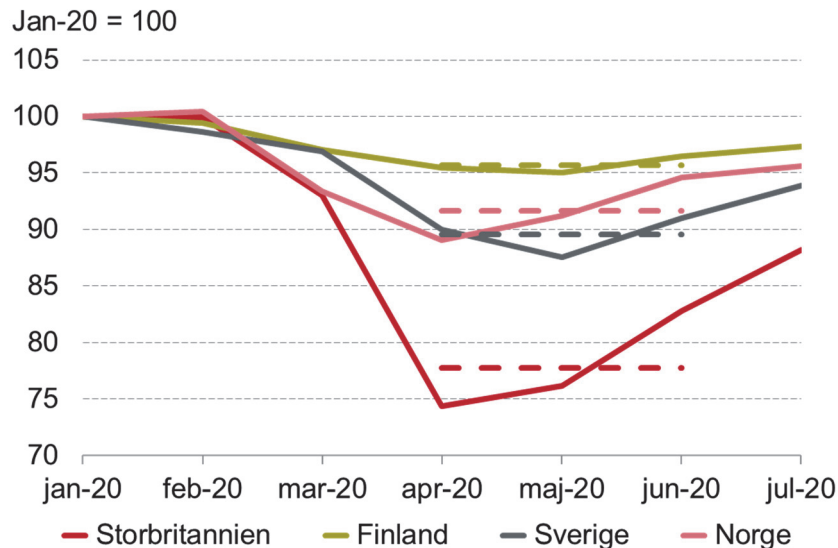
Kilde: Macrobond.

I årene op til coronakrisen voksede den amerikanske økonomi i et relativt højt tempo, men fra første til andet kvartal 2020 faldt amerikansk BNP med 9,5 pct., jf. figur 6.2. Det er især et stort fald i det private forbrug, der bidrog til den negative vækst i USA. Privatforbruget i USA fylder ca. 70 pct. af den samlede økonomi og bidrog med omkring trefjerdedele af det samlede fald i BNP i andet kvartal. Derudover er der også mindre negative bidrag fra investeringerne, mens nettoeksporten og det offentlige forbrug hver især bidrager svagt positivt.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Council of Economic Advisers (2020): U.S. Economy Remains Resilient Despite Historic Contraction in Second Quarter, link: <https://www.whitehouse.gov/articles/us-economy-remains-resilient-despite-historic-contraction-in-second-quarter/>

De nationale statistikbureauer i nogle lande laver en månedlig BNP-indikator.<sup>3</sup> I situationer som den nuværende coronakrise, hvor udviklingen går meget hurtigt, kan en højere frekvens af de statistiske nøgletal være med til at give et forbedret billede af den økonomiske aktivitet. Nedenstående figur 6.3 viser udviklingen i den månedlige BNP-indikator i 2020 for fire af Danmarks primære aftagerlande:

Figur 6.3 Udviklingen i månedlig BNP-indikator for udvalgte lande, fra januar til juli 2020



Anm.: Figuren viser den månedlige BNP-indikator for fire lande blandt Danmarks 14 primære aftagerlande, der offentliggør BNP-indikatoren med månedlig frekvens. Figuren er indekseret, så niveauet i januar 2020 er sat lig 100. De stiplede, horisontale linjer angiver niveauet for 2. kvartal.  
 Kilde: De nationale statistikbureauer.

I juli var BNP-niveauet i Finland ca. 2,7 pct. lavere sammenlignet med januar. I Norge var BNP-niveauet ca. 4½ pct. lavere, og i Sverige var det godt 6 pct. lavere. Af figuren fremgår det, at den økonomiske aktivitet var lavest i enten april (det gælder for Storbritannien og Norge) eller maj (hvilket gælder for Sverige og Finland), og at den sidenhen er steget i alle fire lande. Det betyder, at BNP-niveauet allerede i juni var højere end gennemsnittet for andet kvartal i alle lande.

Hvis det antages, at BNP-niveauet fra juli fastholdes i august og september, så vil den kvartalsvise BNP-vækst fra andet til tredje kvartal 2020 være på ca. 1,7 pct. i Finland, ca. 5 pct. i Sverige, ca. 4½ pct. i Norge og ca. 13½ pct. i Storbritannien. Den store fremgang i den økonomiske aktivitet i Storbritannien skal ses i lyset af, at den økonomiske aktivitet i april var hele 25 pct. lavere sammenlignet med januar. Dermed er BNP-niveauet i Storbritannien i juli 2020 stadigvæk ca. 12 pct. lavere end niveauet for januar.

<sup>3</sup> For de fleste lande opgøres BNP-indikatoren fra produktionssiden. Det norske statistikbureau opgør deres månedlige BNP-indikator fra både produktions- og udgiftssiden.

Den økonomiske aktivitet er formentlig tiltaget i august i alle fire lande, men aftaget igen i september i Storbritannien, formentlig som følge af en større smitteudbredelse.

### Sammenligning med udvalgte internationale prognoser

I sin seneste prognose, der blev offentliggjort den 22. september, forventer det tyske ifo Institut en vækst på -5,2 pct. i 2020 og på 5,1 pct. i 2021.<sup>4</sup> Dette er en opjustering på 1,5 pct.point for 2020 samt en nedjustering på ca. 1,3 pct.point for 2021 sammenlignet med den forrige prognose fra den 1. juli. Den nye prognose fra ifo Institutet er samlet set lidt mere positiv for årene 2020-21 sammenlignet med OECD, da de forventer en samlet vækst, der er ca.  $\frac{3}{4}$  pct.point højere. Opjusteringen i 2020 skyldes blandt andet, at ifo Institutet i deres forrige prognose havde forventet en BNP-vækst på -11,9 pct. i andet kvartal 2020, mens det foreløbige BNP-estimat er blevet opjusteret fra -10,1 pct. til -9,7 pct. Det er især et fald i det private forbrug på 13 pct. og et fald i investeringer på 8,8 pct., der trækker ned, mens vækst i det offentlige forbrug trækker op. ifo Institutet er også lidt mere optimistisk i forhold til 2021, hvor de forventer en økonomisk vækst, der er ca.  $\frac{1}{2}$  pct.point højere end skønnet af OECD.

For første gang siden ultimo april fremlagde den tyske økonomiminister Peter Altmaier den 1. september en ny prognose, der opjusterede den forventede vækstrate i 2020 fra -6,3 pct. til -5,8 pct.<sup>5</sup> Opjusteringen skyldes primært en højere forventet stigning i det offentlige forbrug. Derimod blev vækstforventningen næste år sænket fra 5,2 pct. til 4,4 pct. primært som følge af, at væksten i det private forbrug for indeværende og næste år nedjusteres med samlet 1 pct.point. OECD er lidt mere positiv og forventer en vækst i Tyskland på -5,4 pct. i 2020.

Det uafhængige Konjunkturinstitut udgav den 30. september en opdateret prognose for svensk økonomi, der blandt andet indeholder en markant opjustering af BNP-væksten for 2020 med ca. 1,2 pct.point, så der nu forventes et BNP-fald på 3,4 pct. mod tidligere 4,8 pct.<sup>6</sup> Denne opjustering kommer i forlængelse af en prognoseopdatering fra medio august, hvor væksten blev opjusteret med 0,6 pct.point sammenlignet med prognosen fra juni. Det er især en opjustering af udlandsvæksten og en forventet stigning i privatforbruget på ca. 5 pct. i tredje kvartal, der ligger til grund for opjusteringen. Den forventede stigning i det private forbrug er blandt andet drevet af en mindre smitteudbredelse. På trods af opjusteringen i BNP er den forventede beskæftigelsesudvikling i 2020 ikke ændret nævneværdigt siden juni-prognosen. Det forventes stadigvæk, at ledigheden vil toppe i fjerde kvartal, men genopretningen næste år forventes at ske i en lidt højere hastighed. I 2021 og 2022 forventes svensk BNP at vokse med 3,6

---

<sup>4</sup> ifo Institute (2020): German Economy Still on Course for Recovery. *Ifo Economic Forecast Autumn 2020*, link: <https://www.ifo.de/en/ifo-economic-forecast/20200922>

<sup>5</sup> Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2020): Wirtschaftliche Entwicklung und Konjunktur. *Interimsprojektion 2020*, link: <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Dossier/wirtschaftliche-entwicklung.html>

<sup>6</sup> Konjunkturinstitutet (2020): *Konjunkturläget September 2020*.

pct. henholdsvis 3,3 pct. Den nye prognose fra Konjunkturinstituttet er i omtrent samme niveau som det skøn for Sverige, der anvendes i denne prognosen.

Prognosen fra Konjunkturinstituttet er mere optimistisk end den svenske regering, der i en prognose fra 27. august forventede, at BNP ville falde med 4,6 pct. i 2020. I juni forventede den svenske regering et større fald på 6,0 pct. Forskellen er især drevet af, at det private forbrug nu forventes at vokse med -4,9 pct. i 2020 i stedet for tidligere -5,9 pct., og at eksporten nu forventes at vokse med -6,8 pct. mod tidligere -9 pct. I 2021 er væksten opjusteret til 4,1 pct. mod tidligere 3,0 pct. Opjusteringen skyldes primært en højere forventet vækst i privatforbruget og bruttoinvesteringerne. I denne prognose tages der udgangspunkt i et eget skøn for væksten i Sverige. Det skyldes, at den månedlige BNP-indikator fra det svenske Statistiska Centralbyrån i juni senest er blevet opjusteret fra en vækst på 2,4 pct. til nu 4,0 pct. (m/m) og efterfølgende 3,2 pct. i juli, jf. også ovenstående afsnit omkring BNP-udviklingen i første halvår 2020.<sup>7</sup> Med en uændret aktivitet i resten af tredje kvartal vil væksten blive ca. 5 pct. (k/k).

Det uafhængige Congressional Budget Office (CBO) skønnede primo juli i deres første fulde prognose siden coronakrisen ramte den vestlige verden en BNP-vækst i USA på -5,8 pct. i 2020 og 4,0 pct. i 2021 (å/å). Det er en mindre nedjustering på 0,2 pct.point for både indeværende og næste år siden den forrige prognose fra medio maj. Dermed ventes den amerikanske økonomi igen at nå tilbage på BNP-niveauet fra 2019 midt i 2022. CBO forventer en vækstrate i BNP, der ligger over det strukturelle niveau helt frem til 2028, men denne vækst er ikke nok til, at output gap lukkes inden 2030.<sup>8</sup> I denne prognose tages udgangspunkt i OECD's seneste skøn for BNP-væksten i USA på -3,8 pct. i 2020, jf. tabel 6.1, der er ca. 2 pct.point højere end CBO's skøn for 2020. Den seneste prognose fra Fed (fra den 16. september) er i samme niveau som prognosen fra OECD.

---

<sup>7</sup> Statistiska Centralbyrån (2020): Aktiviteten i økonomien ökade med 3,2 procent i juli. Nyhet, link: <https://www.scb.se/om-scb/nyheter-och-pressmeddelanden/aktiviteten-i-ekonomien-okade-med-32-procent-i-juli/>

<sup>8</sup> Congressional Budget Office (2020): An Update to the Economic Outlook: 2020 to 2030. Report, link: <https://www.cbo.gov/publication/56442>

## 7 Finansielle forhold

I dette bilag uddybes væsentlige forudsætninger bag den renteprognose, der ligger til grund for vurderingen af de økonomiske udsigter i Dansk Økonomi, efterår 2020, kapitel II.

### Hovedbudskab

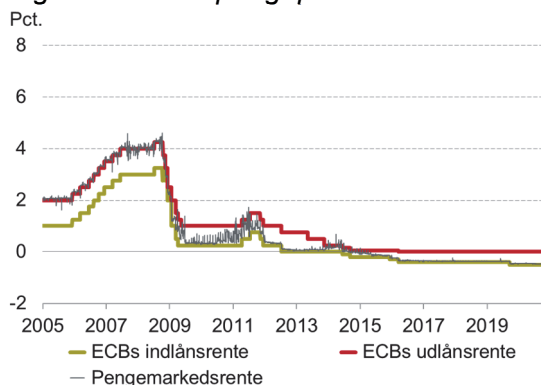
I kølvandet på de betydelige økonomiske effekter af coronapandemien har centralbankerne i både USA og euroområdet lempet pengepolitikken ganske kraftigt, og forventningen i nærværende prognose er, at de pengepolitiske renter vil være på det nuværende niveau mindst indtil udgangen af 2022. Frem mod 2025 forudsættes afdæmpede rentestigninger, men udsigten til mere lempelig pengepolitik i længere tid indebærer, at renteniveauet i 2025 ventes at være lavere end forudsat i Dansk Økonomi, efterår 2019.

### 7.1 Pengepolitikken i Europa

Den Europæiske Centralbank (ECB) har i foråret igangsat "the Pandemic Emergency Purchase Programme" (PEPP), som i juni blev udvidet med 600 milliarder euro til totalt 1350 milliarder euro. ECB har udtalt, at PEPP som minimum vil løbe indtil udgangen af juni 2021. Det vil dog blive forlænget indtil ECB's *Governing Council* vurderer, at coronakrisen er ovre. Derudover fortsætter opkøbene under "the Asset Purchase Programme" (APP) med 20 milliarder euro månedligt, sammen med en midlertidig udvidelse på 120 milliarder euro indtil udgangen af 2020.

De store opkøbsprogrammer skal ses i lyset af de historisk store aktivitetsfald i første halvår og den betydelige usikkerhed omkring den fremtidige økonomiske udvikling som følge af coronapandemiens fortsatte påvirkning af økonomierne. Derudover er både den faktiske og den forventede inflation fortsat lav. ECB har ikke sænket de ledende renter under coronakrisen, jf. figur 7.1, men har signalleret, at renterne fastholdes på deres nuværende niveau eller lavere, indtil der ses en robust konvergens i inflationsforventningerne mod et niveau tæt på, men under 2 pct. Det bemærkes dog, at denne inflationsmålsætning er under revision. Gennemgangen af den pengepolitiske strategi er udskudt som følge af coronapandemien, men forventes afsluttet i første halvår 2021.

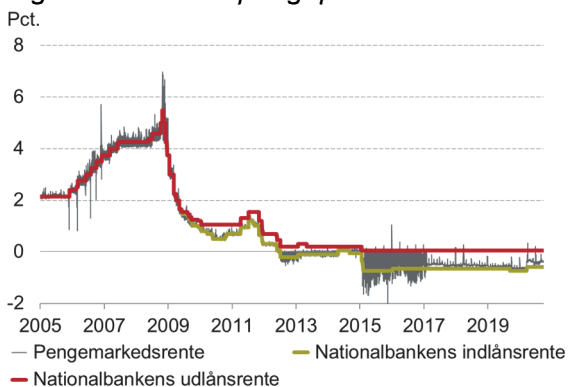
Figur 7.1 ECBs pengepolitiske renter



Anm: Seneste observation er 24. september for pengepolitiske renter og 24. september for pengemarkedsrenten.

Kilde: Macrobond.

Figur 7.2 Danske pengepolitiske renter



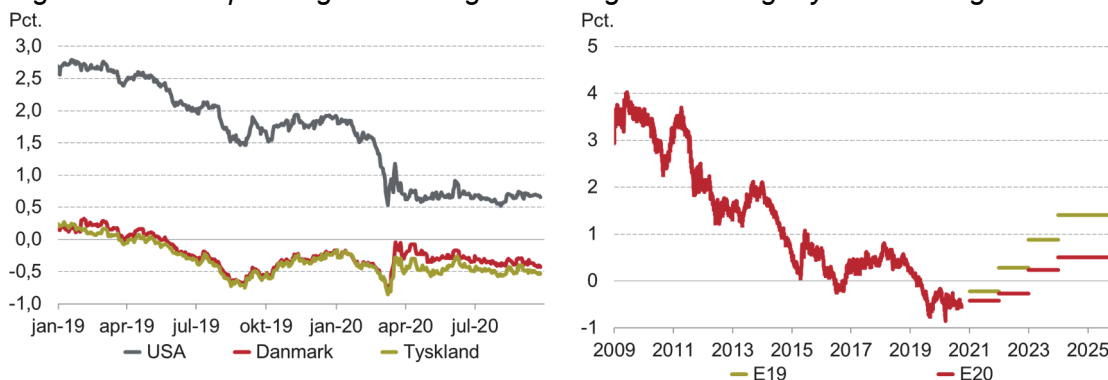


Nationalbanken har ikke ændret de danske pengepolitiske renter, selvom kronkursen over for euroen er faldet gennem 2020, jf. figur 7.2.

## 7.2 Kapitalmarkeder

Renterne på tiårige statsobligationer faldt betydeligt, da coronakrisen for alvor spredte sig fra Kina til Europa og USA i marts, jf. figur 7.3. I Europa har statsobligationsrenterne dog fundet tilbage til niveauet fra februar, mens den amerikanske statsobligationsrente fortsat er ca. 1½ pct.point under niveauet i februar.

Figur 7.3 Renter på tiårige statsobligationer Figur 7.4 Tiårige tysk statsobligationer



Anm: Seneste observation er 25. september 2020. Figuren til højre viser den tyske tiårige statsobligation samt prognosen for denne frem mod 2025. De vandrette linjer viser årsniveauer fra prognosen fra hhv. *Dansk Økonomi, efterår 2019* og *Dansk Økonomi, efterår 2020*.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

I prognosen forudsættes statsobligationsrenterne at være lave de kommende år som følge af den fortsat lempelige pengepolitik. ECB forudsættes at øge renten i begyndelsen af 2023. Det indebærer, at renteniveauet de kommende år er lavere end i *Dansk Økonomi, efterår 2019*. Niveauet for både den tyske og danske tiårige statsobligation er nedsat med 0,9 pct.point i 2025 i forhold til vurderingen i efteråret. Den danske statsobligationsrente forudsættes at nå et niveau på 0,6 pct. i 2025, jf. figur 7.4 og tabel 7.1.

Renterne på danske realkreditobligationer følger i store træk renterne i Europa. Derfor er også den danske 30-årige statsobligation nedsat med 0,9 pct.point i 2025.

Figur 7.5 Realkreditrenter



Anm: Den korte realkreditrente er etårig. Seneste observation er august 2020.

Kilde: Macrobond og FinansDanmark.

Tabel 7.1 Hovedtræk af renteprognosen

	2019	2020	2021	2022	2025
	----- Årsgennemsnit -----				
ECB	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,0
Dansk statsobligation	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,6
Tysk statsobligation	-0,2	-0,5	-0,4	-0,3	0,5
Dansk realkreditrente	1,6	1,2	1,3	1,5	2,4
	----- Ultimo året -----				
ECB	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,0
Dansk statsobligation	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	0,6
Tysk statsobligation	-0,3	-0,5	-0,4	-0,2	0,5
Dansk realkreditrente	1,3	1,2	1,4	1,6	2,4

Anm: Den øverste del af tabellen viser årsgennemsnittet for renterne. Ultimo året er gennemsnittet for december måned. Statsobligationsrenterne er på tiårige obligationer. Realkreditrenten er for 30-årige obligationer. For ECB vises indlånsrenten for dag til dag indlån (*Deposit facility*)

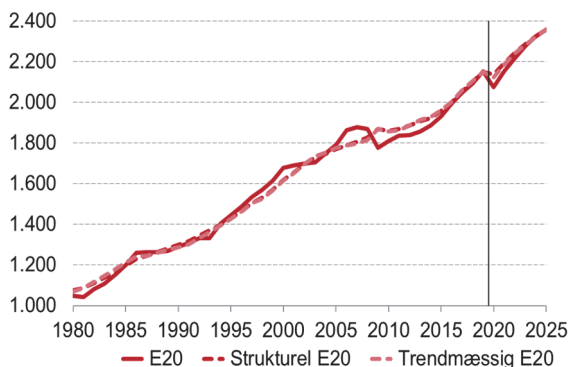
Kilde: Macrobond og egne skøn.

## BILAG: Figurer

Dette figurbilag indeholde figurer med BNP (faktisk og strukturelt samt tilhørende gap) og underkomponenterne i BNP. Derudover vises enkelte andre centrale kvoter.

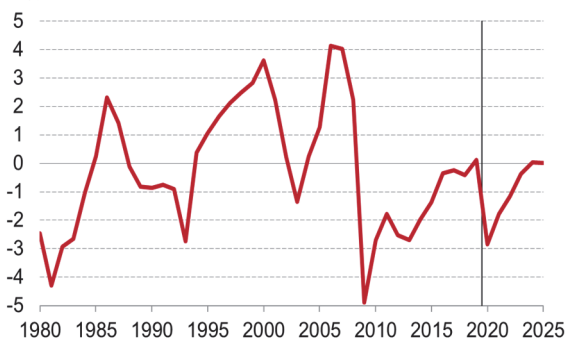
**Figur 1. BNP**

Mia. 2010-kr.



**Figur 2. Output gap**

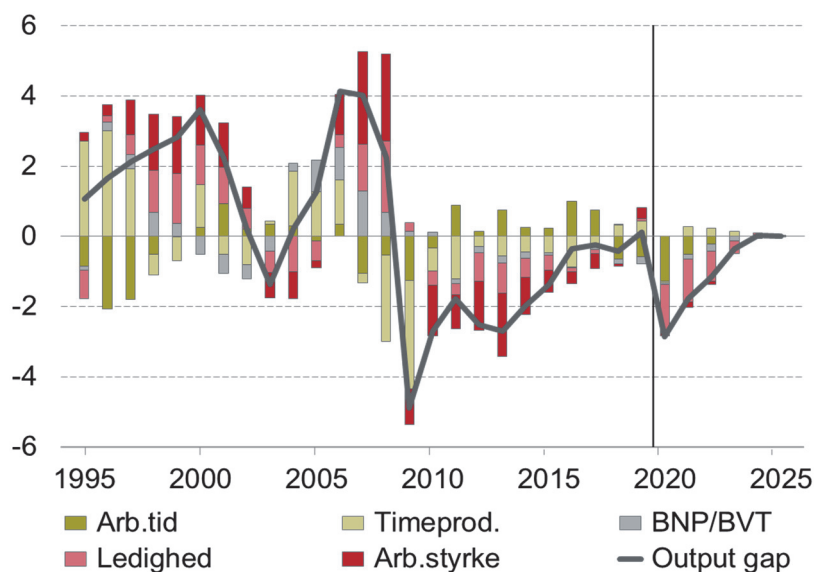
Pct.



Anm.: Strukturelt BNP er beregnet med det faktiske kapitalapparat, mens trendmæssigt BNP lægger det trendmæssige K/L-forhold til grund. Output gap er beregnet som faktisk BNP i forhold til strukturelt BNP.

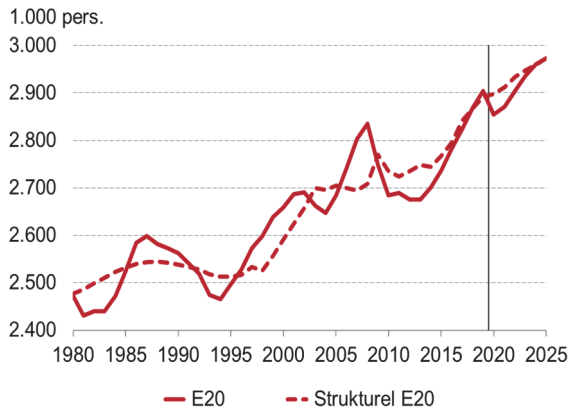
**Figur 3. Output gap opdelt på bidrag**

Pct. af BNP

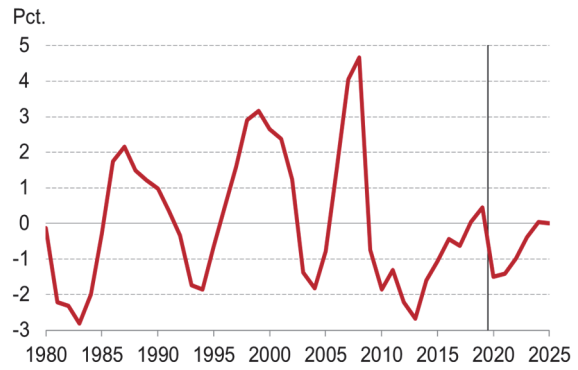


Anm.: Bidraget til output gap fra beskæftigelsen er summen af bidragene fra arbejdsstyrke og ledighed (de to røde), og bidraget til output gap fra mandeproduktivitet er summen af bidragene fra timeproduktivitet og arbejdstid (de to grønne). Det sidste bidrag "BNP/BVT" dækker over forskel mellem BNP og BVT og afspejler udsving i afgiftsbelastning i forhold til en normal konjunktursituation.

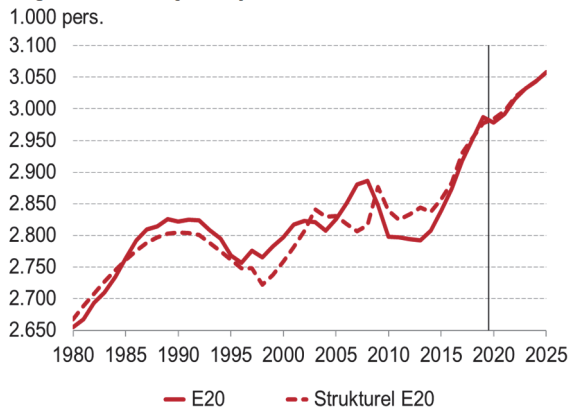
**Figur 4. Beskæftigelse**



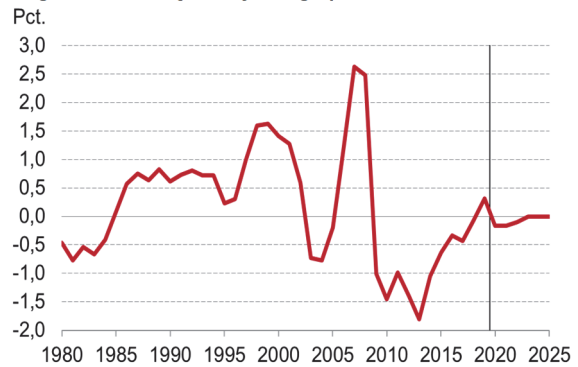
**Figur 5. Beskæftigelsesgap**



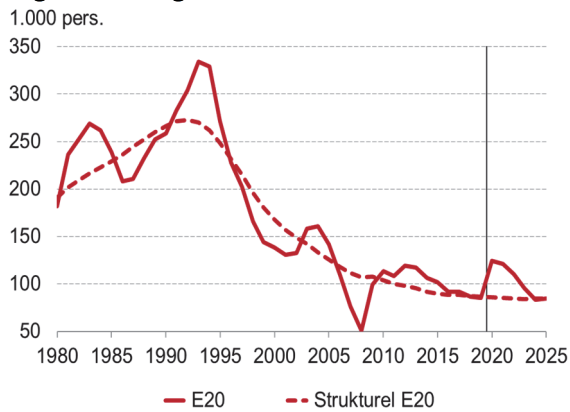
**Figur 6. Arbejdsstyrke**



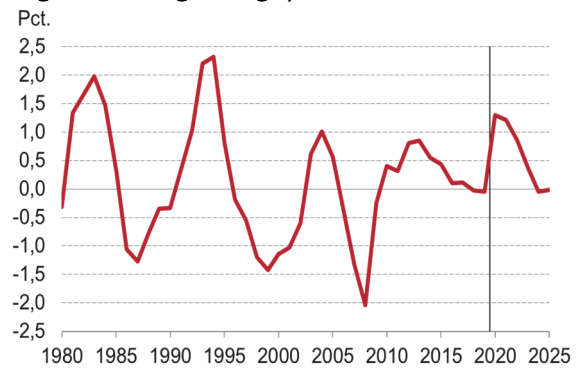
**Figur 7. Arbejdsstyrkegap**



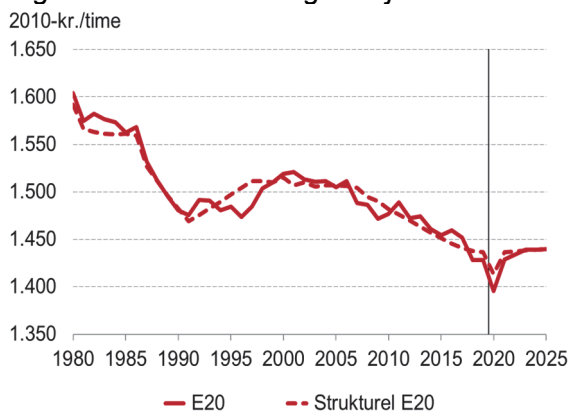
**Figur 8. Ledighed**



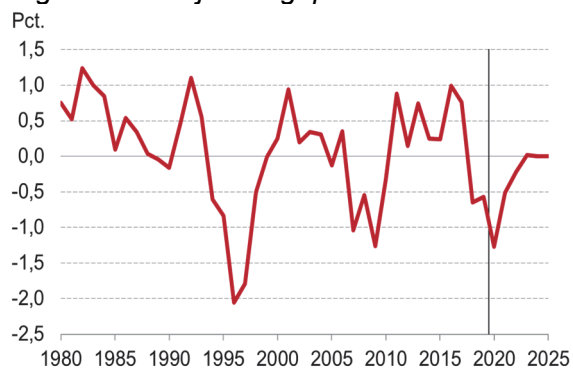
**Figur 9. Ledighedsgap**



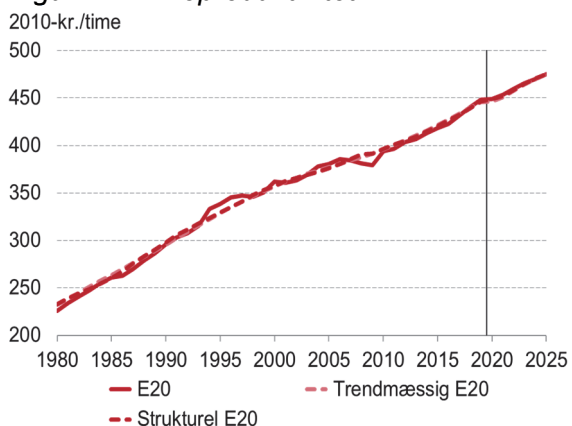
**Figur 10. Gennemsnitlig arbejdstid**



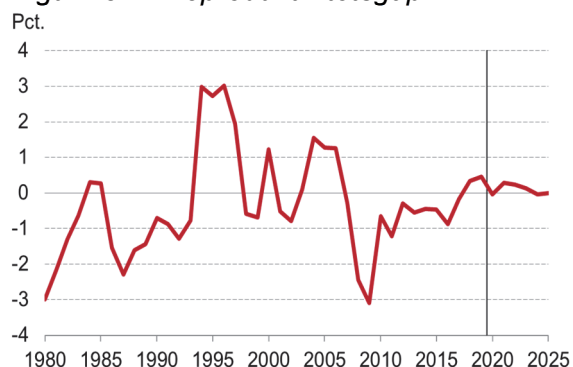
**Figur 11. Arbejdstidsgap**



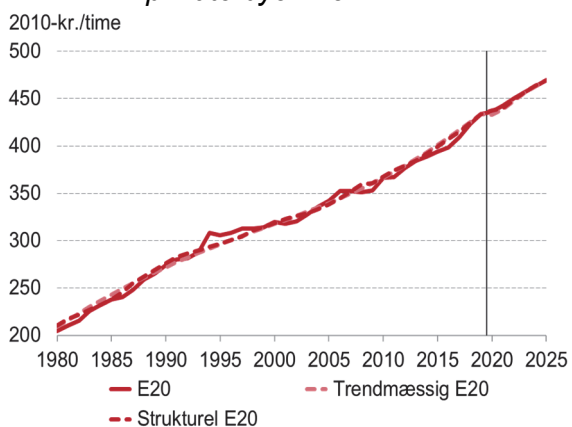
**Figur 12. Timeproduktivitet**



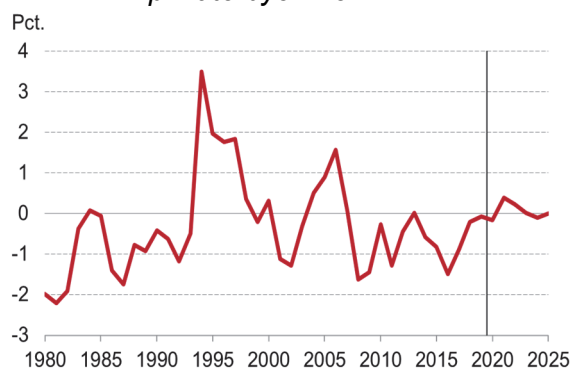
**Figur 13. Timeproduktivitetsgap**



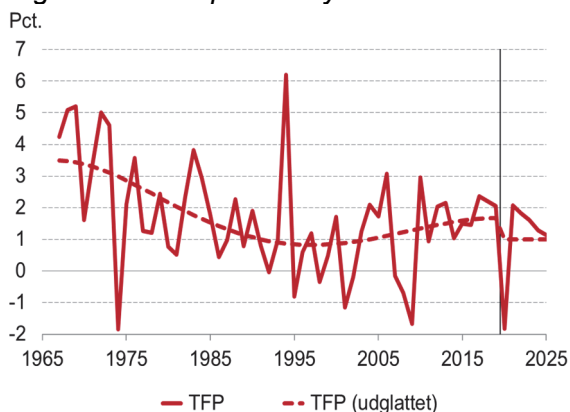
**Figur 14. Timeproduktivitet  
i private byerhverv**



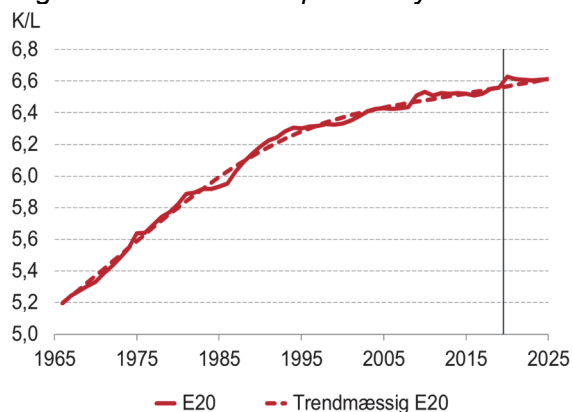
**Figur 15. Timeproduktivitetsgap  
i private byerhverv**



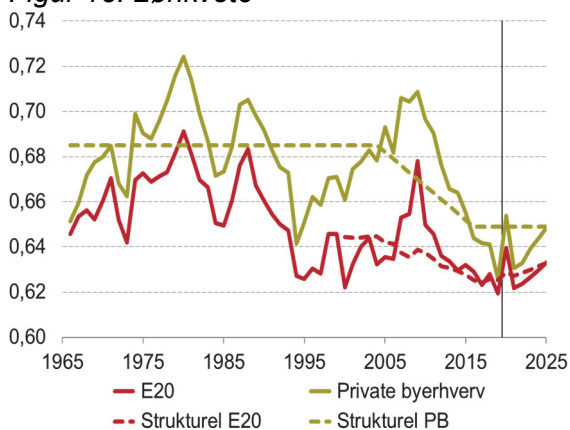
Figur 16. TFP i private byerhverv



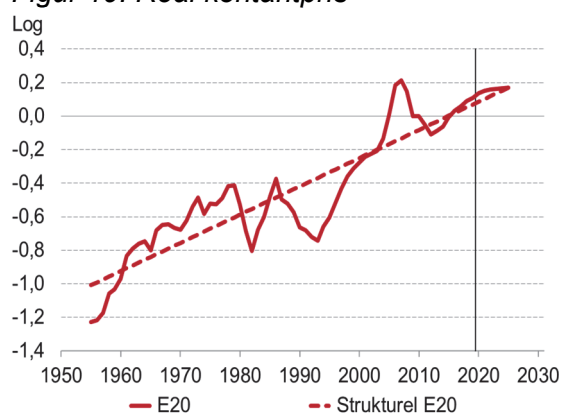
Figur 17. K/L-forhold i private byerhverv



Figur 18. Lønkvote

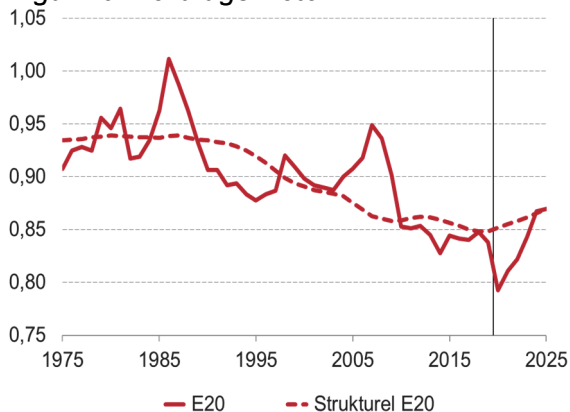


Figur 19. Real kontantpris

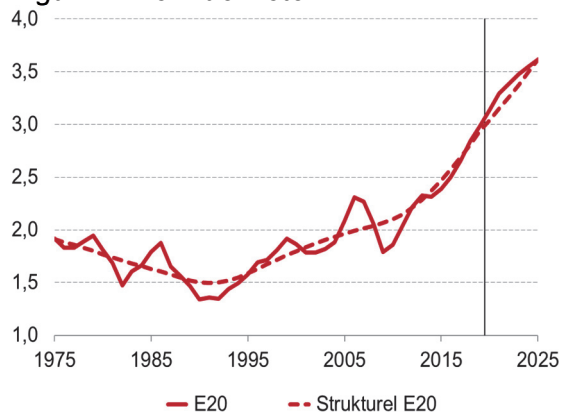


Anm.: Den strukturelle lønkvote for hele økonomien indgår i beregningen af strukturel saldo bottom-up og er kun beregnet fra og med 2000.

Figur 20. Forbrugskvote



Figur 21. Formuekvote



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 den forbrugsbestemmende formue som andel af langsigtet disponibel indkomst.

## BILAG: Tabeller

Tabel 1 Skøn for dansk økonomi, gennemsnitlig vækst fra 2019 til 2025

	Efterår 2019	Efterår 2020
	----- Mængdestigning i pct. -----	
Privat forbrug	2,7	2,5
Offentligt forbrug	0,9	1,1
Offentlige investeringer	1,0	2,5
Boliginvesteringer	0,9	1,6
Erhvervsinvesteringer	2,1	-0,1
Lagerændringer	-0,1	0,0
Inkl. efterspørgsel i alt	2,0	1,6
Eksport	3,2	2,8
Import	3,8	3,2
Bruttonationalprodukt	1,7	1,5
	----- Pct. -----	
Output gap	0,0	0,0
	----- Ændring i 1.000 pers. -----	
Arbejdsstyrke	11	12
Strukturel arbejdsstyrke	15	13
Privat beskæftigelse	5	6
Offentlig beskæftigelse	6	6
	----- 1.000 pers. -----	
Nettoledighed	85	84
	----- Pct. -----	
Forbrugerpriser	1,2	1,1
Kontantpris på boliger	1,7	2,1
Timelønombkostninger	2,8	2,4
Realvækst i aftagerlande	1,7	1,6
10-årig obligationsrente	1,5	0,6
Timeprod., priv. byerhv.	1,4	1,3
	----- Pct. af BNP -----	
Betalingsbalance	5,9	6,3
Offentlig saldo	0,1	-0,4

Anm.: Søjlerne angiver den gennemsnitlige årlige vækst fra 2019 til 2025. For output gap, nettoledighed, tiårig dansk statsobligationsrente, offentlig saldo og betalingsbalance viser søjlen dog niveauet i 2025.

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.

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

*Tabel 2 Hovedposter på forsyningsbalancen*

	Årets priser	Mængdestigning			
	2019	2019	2020	2021	2025
	Mia. kr.	----- Pct. -----			
Privat forbrug	1.076	1,4	-3,6	3,7	3,7
Offentligt forbrug	557	1,2	2,1	2,0	0,7
Offentlige investeringer	77	0,3	7,5	3,4	1,0
Boliginvesteringer	115	6,2	3,4	3,1	0,7
Erhvervsinvesteringer	321	2,3	-6,4	3,8	0,6
Lagerændringer	18	-0,3	0,1	-0,3	-0,1
Indenlandsk efterspørgsel i alt	2.163	1,3	-1,6	2,9	2,2
Eksport	1.362	5,0	-12,4	9,0	5,5
Samlet efterspørgsel	3.525	2,7	-5,8	5,1	3,4
Import	1.190	2,4	-10,1	7,7	5,6
Bruttonationalprodukt	2.335	2,8	-3,6	3,8	2,3
Bruttoværditilvækst	2.038	2,9	-3,8	3,9	2,3
heraf private byerhverv	1.386	3,9	-4,9	5,0	2,7

Anm.: Kolonnen længst til højre viser den gennemsnitlige årlige vækst fra 2021 til 2025.

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

*Tabel 3 Hovedposter på forsyningsbalancen, vækstbidrag*

	Årets priser	Bidrag til vækst i BNP			
	2019	2019	2020	2021	2025
	Mia. kr.	----- Pct. point -----			
Privat forbrug	1.076	0,7	-1,7	1,7	1,8
Offentligt forbrug	557	0,3	0,5	0,5	0,2
Offentlige investeringer	77	0,0	0,2	0,1	0,0
Boliginvesteringer	115	0,3	0,2	0,2	0,0
Erhvervsinvesteringer	321	0,3	-0,9	0,5	0,1
Lagerændringer	18	-0,3	0,1	-0,3	-0,1
Indenlandsk efterspørgsel i alt	2.163	1,2	-1,5	2,7	2,0
Eksport	1.362	2,8	-7,3	4,7	3,2
Samlet efterspørgsel	3.525	4,1	-8,8	7,5	5,2
Import	1.190	-1,2	5,2	-3,6	-2,9
		----- Pct. -----			
Bruttonationalprodukt	2.335	2,4	-4,4	5,5	2,3

Anm.: Kolonnen længst til højre viser gennemsnittet fra 2021 til 2025

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



**Tabel 4 Lønkonkurrenceevne**

	<b>2020-21</b>	<b>2022-25</b>
Stigning i timelønomkostninger, udland	1,7	2,7
Stigning i timelønsomkostninger, Danmark	1,9	2,6
Ændring i relativ lønudvikling (1)	0,2	-0,2
Ændring i effektiv kronekurs (2)	1,1	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne (3=1+2)	1,3	-0,2
Ændring i dansk produktivitet (4)	0,7	1,3
Ændring i udenlandsk produktivitet (5)	0,5	1,3
Ændring i relativ produktivitet (6=4-5)	0,2	-0,1
Ændring i relative enhedslønomkostninger (7=3-6)	1,1	-0,1

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. Kolonnerne viser gennemsnittet i den angivne periode.

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

**Tabel 5 Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld**

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2025</b>
	----- Mia. kr. -----			
Vare-tjenestebalance	172	128	149	165
Formueindkomst, netto	79	80	71	72
Øvrige poster	-44	-50	-56	-61
Løbende poster i alt	207	158	165	176
Udlandsformue, ultimo	1.832	1.991	2.155	2.600
	----- Pct. af BNP -----			
Løbende poster i alt	8,9	6,9	6,9	6,8
Udlandsformue, ultimo	78,5	87,2	90,2	99,5

Anm.: Det er antaget, at ændringen i udlandsgælden i fremskrivningsperioden er lig med saldoen på betalingsbalancens løbende poster. Dvs., der ses bort fra kursreguleringer. Kolonnen længst til højre viser gennemsnittet fra 2021 til 2025

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

*Tabel 6 Vækstbidrag til BVT*

	Årets priser	Bidrag til vækst i BVT			
	2019	2019	2020	2021	2025
	Mia. kr.	Pct.point			
Landbrug	31	0,3	0,0	0,0	0,0
Nordsø	22	-0,1	-0,3	0,0	0,1
Energiforsyning	30	-0,1	0,0	0,0	0,0
Boligbenyttelse	154	0,1	0,0	0,1	0,1
Søfart	20	-0,3	-0,1	0,1	0,1
Offentlig	396	0,5	-0,1	0,4	0,2
Private byerhverv	1.386	2,6	-3,3	3,3	1,8
		Pct.			
Bruttoværditilvækst	2.038	2,9	-3,8	3,9	2,3

Anm.: Kolonnen længst til højre viser gennemsnittet fra 2021 til 2025

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

*Tabel 7 Dekomponering af vækst i strukturel BNP*

	2019	2020	2021	2025
	Niveau	Realvækst, pct.		
Bruttonationalprodukt	2.151	-0,7	2,7	1,8
Bruttoværditilvækst	1.853	-0,7	2,7	1,8
Timeproduktivitet	446	0,7	0,6	1,2
heraf øvrige erhverv	474	0,4	0,4	0,3
heraf private byerhverv	434	0,8	0,7	1,6
heraf TFP	-	-0,5	1,0	1,4
heraf K/L-forhold	706	3,7	-1,0	0,7
		Ændring i timer		
Gns. arbejdstid	1.436	-23	23	1
		Ændring i 1000 pers.		
Beskæftigelse	2.891	7	14	15
Arbejdsstyrke	2.978	6	13	15
Ledighed	87	-1	-1	0

Anm.: Yderste søjle angiver den gennemsnitlige årlige vækst fra 2021 til 2025. 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.

**Tabel 8 Sammenligning med regeringen**

	DØR		Regeringen	
	2020-21	2022-25	2020-21	2022-25
	----- Pct. -----			
BNP	0,0	2,3	-0,2	2,2
Privat forbrug	0,0	3,7	0,6	2,7
Eksport	-1,5	5,5	-1,6	3,1
Import	-1,1	5,6	-1,2	4,2
Investeringer	0,5	0,7	-1,7	4,6
Boligpriser	2,0	1,6	0,1	3,1
	----- 1.000 pers. -----			
Beskæftigelse	-11	26	-10	23

Anm.: Tabellen sammenligner den gennemsnitlige årlige vækst i to delperioder: 1) Fra 2019 til 2021 og 2) Fra 2021 til 2025.

Kilde: Regeringen (2020): *DK2025-forløb – en grøn, retfærdig og ansvarlig genopretning af dansk økonomi* og egne beregninger.

**Tabel 9 Renteprognose**

	2019	2020	2021	2022	2025
	----- Årsgennemsnit -----				
ECB	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,0
Dansk statsobligation	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,6
Tysk statsobligation	-0,2	-0,5	-0,4	-0,3	0,5
Dansk realkreditrente	1,6	1,2	1,3	1,5	2,4
	----- Ultimo året -----				
ECB	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,0
Dansk statsobligation	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	0,6
Tysk statsobligation	-0,3	-0,5	-0,4	-0,2	0,5
Dansk realkreditrente	1,3	1,2	1,4	1,6	2,4

Anm: Den øverste del af tabellen viser årsgennemsnittet for renterne. Ultimo året er gennemsnittet for december måned. Statsobligationsrenterne er på tiårige obligationer. Realkreditrenten er for 30-årige obligationer. For ECB vises indlånsrenten for dag til dag indlån (*Deposit facility*).

Kilde: Macrobond og egne beregninger

*Tabel 10 Internationale skøn*

	2019	2020	2021	2025
<b>Vækstskøn</b>	----- Pct. -----			
Tyskland	0,6	-5,4	4,6	-
USA	2,2	-3,8	4,0	-
Storbritannien	1,5	-10,1	7,6	-
Sverige	1,3	-3,0	3,5	-
Realvækst i aftagerlande	1,8	-5,1	4,7	2,5
	----- Dollar pr. tønde -----			
Oliepris	64	44	50	76

Anm.: Kolonnen længst til højre angiver den gennemsnitlige årlige vækst fra 2021 til 2025 for realvæksten i aftagerlande og niveauet i 2025 for olieprisen.

Kilde: OECD og egne beregninger.