

## **Baggrundsnotat til konjunkturvurdering *Dansk Økonomi, forår 2021***

### **Indhold**

<b>1 Sammenligning med <i>Dansk Økonomi, efterår 2020</i>.....</b>	<b>2</b>
<b>2 International økonomi.....</b>	<b>7</b>
2.1 Den internationale konjunktursituation.....	7
2.2 Beskrivelse af prognose for udvalgte lande.....	9
<b>FIGURBILAG .....</b>	<b>15</b>
<b>TABELBILAG.....</b>	<b>20</b>

Dette baggrundsnotat dokumenterer væsentlige forudsætninger bag konjunkturvurderingen i kapitel II i *Dansk Økonomi, forår 2021*. Forudsætningerne vedrørende de offentlige finanser er uddybet i *Baggrundsnotat til offentlige finanser – Dansk Økonomi, forår 2021*.

I afsnit 1 sammenlignes fremskrivningen med hovedscenariet fra *Dansk Økonomi, efterår 2020*. Afsnit 2 uddyber forudsætningerne vedrørende international økonomi, der ligger til grund for udlandsprognosen. Til sidst findes et figur- og tabelbilag, der dokumenterer udviklingen i udvalgte variabler i fremskrivningen.

## 1 Sammenligning med *Dansk Økonomi, efterår 2020*

### Hovedbudskaber

*Trods mindre gunstig coronaudvikling siden Dansk Økonomi, efterår 2020 har økonomien alt i alt overrasket positivt, og udsigterne for i år er dermed også mere positive.*

### Coronaforudsætninger og forskellige scenarier i E20 og F21

I *Dansk Økonomi, efterår 2020* var der en fremskrivning af dansk økonomi til 2025, som bl.a. var baseret forudsætninger om en relativt gunstig udvikling i corona, herunder at smitten og antallet af indlagte kun steg begrænset fra september. Dertil var der i efterårsrapporten et alternativt, mere pessimistisk scenarie, hvor der blev forudsat en mindre gunstig coronaudvikling, som kunne føre til mere udbredte nedlukninger.

Efter efterårsrapportens aflevering steg smitten, og Danmark blev omfattet af endnu en større nedlukning i løbet af december, som har været ind i første halvår 2021. Som beskrevet i nærværende rapport blev de økonomiske konsekvenser dog mindre af anden runde nedlukning end første. Dertil kommer, at vaccineudrulningen er sket hurtigere end lagt til grund i efteråret. På den korte bane blev forudsætningerne dermed dårligere, men udsigterne blev bedre, ikke mindst blev usikkerheden mindsket som følge af fremkomsten af vacciner.

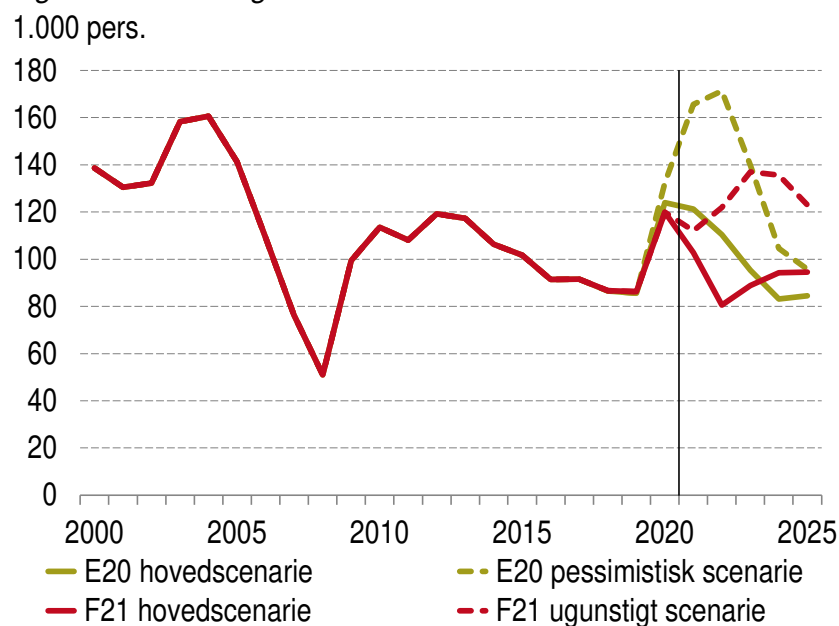
I *Dansk Økonomi, forår 2021* er hovedscenariet baseret på relativt gunstige coronaforudsætninger, men der præsenteres også et alternativt, ugunstigt scenarie, hvor smitteudviklingen er mindre gunstig.

Trods den anden nedlukning i vinteren 2020/21 og foråret 2021 har ledighedsudviklingen overrasket positivt, jf. nedenstående figur. Ledigheden blev lidt lavere i 2020 end ventet i efteråret – både i hovedscenariet og i det pessimistiske scenarie. Ledigheden er desuden faldet markant i løbet af 2021 i takt med genåbningen. I midten af maj er nettoledigheden omkring 100.000,<sup>1</sup> hvilket er omtrent på niveau med den skønnede strukturelle ledighed. I år ventes en ledighed på godt 100.000 som årsniveau i hovedscenariet og ca. 10.000 højere i det ugunstige scenarie. Selv det ugunstige scenarie er dermed mere positivt på ledighedsudviklingen i år end hovedscenariet i efterårsrapporten. Baggrunden herfor er primært det fald i ledigheden, som allerede er sket. Dertil kommer et forudsat højt niveau af forbruger- og erhvervstillid den kommende tid, som bl.a. skyldes den relativt hurtige vaccineudrulning. Indtræffer det ugunstige scenarie fra forårsrapporten, kan ledigheden dog forventes at stige til op mod 140.000 i løbet af de næste år.

---

<sup>1</sup> Vurderet ud fra Danmarks Statistiks månedsserie for nettoledighed til og med marts 2021 forlænget med ændringerne i månedsgennemsnit i STAR's tal for bruttoledighed på dagsbasis til og med 20. maj 2021, egen sæsonkorrektion.

Figur 1.1 Nettoledighed i fire scenarier



Kilde: Dansk Økonomi, efterår 2020 (E20) og Dansk Økonomi, forår 2021 (F21).

### Sammenligning af hovedtal i nuværende og forrige rapport

Tabel 1 sammenligner hovedtallene i hovedscenariet i *Dansk Økonomi, forår 2021* hhv. *efterår 2020*. Yderligere figurer og tabeller, der illustrerer udviklingen i hovedscenariet i forårsrapporten, er placeret i bilag.

Som nævnt ovenfor har *arbejdsmarkedet* overrasket positivt i forhold til vurderingen i efteråret på trods af anden runde nedlukning. Beskæftigelsen faldt 22.000 personer som årgennemsnit fra 2019 til 2020, hvor det forventede fald var ca. 50.000. Et mindre arbejdsstyrkefald er hovedforklaringen herpå. Den – indtil videre – positive udvikling på arbejdsmarkedet indebærer også en opjustering af den forventede beskæftigelsesfremgang i år. Beskæftigelsesniveauet i 2025 er derimod nedjusteret med godt 10.000 personer i forhold til vurderingen i efteråret, jf. senere i afsnittet. Den mere positive udvikling på arbejdsmarkedet er også baggrunden for en opjustering af skønnet for lønstigning i år.

Tabel 1.1 Hovedtal i fremskrivningen i Dansk Økonomi, forår 2021 og efterår 2020

	Efterår 2020			Forår 2021		
	2020	2021	2025 <sup>a)</sup>	2020	2021	2025 <sup>a)</sup>
	----- Mængdestigning i pct. -----					
Privat forbrug	-3,6	3,7	3,6	-1,9	2,6	2,8
Offentligt forbrug	2,1	2,0	0,7	-0,1	3,9	0,7
Offentlige investeringer	7,5	3,4	1,8	8,3	1,9	0,4
Boliginvesteringer	3,4	3,1	0,7	6,9	7,5	-2,0
Erhvervsinvesteringer	-6,4	3,8	0,7	-1,2	1,7	0,1
Lagerændringer	0,1	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0
Inkl. efterspørgsel i alt	-1,6	2,9	2,2	-0,7	3,1	1,5
Eksport	-12,4	9,0	4,8	-7,7	4,1	3,3
Import	-10,1	7,7	5,3	-4,8	4,6	3,9
Bruttonationalprodukt	-3,6	3,8	2,1	-2,7	2,9	1,3
	----- Pct. -----					
Output gap	-2,9	-1,8	0,0	-1,1	-0,2	0,0
	----- Ændring i 1.000 pers. -----					
Arbejdsstyrke	-8	13	14	12	13	5
Strukturel arbejdsstyrke	6	13	13	15	13	11
Privat beskæftigelse	-52	8	18	-25	21	-4
Offentlig beskæftigelse	3	8	5	4	9	5
	----- 1.000 pers. -----					
Nettoledighed	124	121	84	120	103	95
	----- Pct. -----					
Forbrugerpriser	0,4	1,3	1,3	0,3	1,4	1,1
Kontantpris på boliger	3,0	3,0	1,6	4,4	13,8	0,5
Timelønomkostninger	2,0	1,9	2,8	2,2	2,3	2,8
Realvækst i aftagerlande	-5,1	4,7	2,4	-4,2	4,6	2,0
10-årig obligationsrente	-0,3	-0,3	0,6	-0,4	0,0	0,6
Timeprod., priv. byerh.	-2,0	3,3	1,0	-2,0	1,8	1,3
	----- Pct. af BNP -----					
Betalingsbalance	6,9	6,9	6,3	7,8	6,8	6,1
Offentlig saldo	-4,1	-2,2	-0,4	-1,1	-3,0	-0,1

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækst i 2023-25. For output gap, nettoledighed, betalingsbalance og offentlig saldo er angivet niveauet i 2025.

Anm.: Lagerændringer angiver vækstbidraget til BNP. Beskæftigelsesgap angiver afvigelsen fra den strukturelle beskæftigelse mål i personer. Forbrugerpriserne er udtrykt ved deflatoren for det private forbrug.

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

BNP-væksten er nedjusteret i år i forhold til vurderingen i efteråret. Det skyldes, at BNP-faldet i 2020 blev mindre end ventet. Det ventede BNP-niveau i år er dermed stort set uændret i forhold til vurderingen i efteråret. Niveauet ved udgangen af året er imidlertid højere i nærværende vurdering, mens årsniveauet trækkes ned af genoplussen af coronasmitte og afledte nedlukninger og andre restriktioner i vinteren/foråret.

Det mindre end ventede BNP-fald i 2020 var bredt funderet, idet alle efterspørgselskomponenter (på nær det offentlige forbrug) udviste højere vækst i 2020 end forventet i efterårsrapporten. Importfaldet var ligeledes mindre end ventet, hvilket er i tråd med den større end ventede efterspørgsel, men isoleret set bidrog til lavere BNP-vækst sidste år.

*Det private forbrug* faldt næsten 2 pct. i 2020, men var alligevel en positiv overraskelse, da der i efteråret var ventet et fald på ca. 3½ pct. Normaliseringen af dansk økonomi gik dermed bedre end forventet i efteråret, endda til trods for genoplussen af smitte og nedlukning i slutningen af året. Forbrugsdata for den del af året, som allerede er forløbet, peger dels på at forbrugsnedgangen i ugerne med nedlukning har været mere begrænset, end det var tilfældet ved sidste forårs nedlukning, dels at forbrugsfremgangen har været høj i takt med den gradvise genåbning, jf. afsnit I.3 i rapporten, hvilket kombineret med høj forbrugertillid peger i retning af et højt privat forbrug resten af året. Som gennemsnit for året ventes et lidt højere niveau for det private forbrug sammenlignet med forventningen i efterårsrapporten. Det skal også ses i lyset af muligheden for at få de sidste indefrosne feriepenge udbetalt i foråret.

En af de største ændringer siden vurderingen i efteråret vedrører *boligmarkedet*. Boligpriserne steg kraftigere i slutningen af 2020 end lagt til grund for fremskrivningen i efteråret, og de har fortsat den kraftige stigning indtil videre i år. Udsigt til fortsat stigende boligpriser resten af året indebærer, at den forventede boligprisstigning i år er opjusteret med ca. 10 pct.point, og prisniveauet i 2021 vurderes nu at blive ca. 12 pct. højere i år end vurderet i efteråret. Der er forudsat en lidt hurtigere, men stadig beskeden rentestigning i forhold til efterårets fremskrivning, hvilket ventes at have beskeden effekt på boligpriserne. Boliginvesteringer steg også mere end ventet i efteråret, og den kraftigere stigning i boligpriserne skønnes at give anledning til højere boliginvesteringer også i år. Samlet set indebærer dette, at boligkapitalen bliver ca. ½ pct. højere.

*Erhvervsinvesteringerne* overraskede også positivt sidste år. Danmark var et af de få lande, hvor de samlede investeringer steg i 2020, jf. afsnit II.3 i rapporten. For erhvervsinvesteringerne var der dog tale om et fald på 1 pct., hvilket historisk set er et ganske beskedent fald et år, hvor BNP falder knap 3 pct. Til sammenligning faldt erhvervsinvesteringerne 13,0 pct. i 2009, hvor BNP faldt 4,9 pct. Det højere investeringsniveau sidste år i forhold til vurderingen i efterårsrapporten betyder, at kapitalapparatet er højere i år, hvilket indebærer en lidt lavere investeringsvækst frem mod 2025 for at normalisere *K/L*-forholdet.

Sammenvejet BNP på de primære danske eksportmarkedet udviste et lidt mindre end ventet fald i 2020, jf. også afsnit 2 i nærværende notat. *Eksportfaldet* blev imidlertid noget mindre sidste år end forventet i efterårsrapporten, hvorved markedsandelen faldt mindre end ventet. Eksporten var den efterspørgselskomponent, som udviste det klart største fald sidste år, men faldet var dog beskedent i forhold til sammenlignelige lande, jf. afsnit II.3 i rapporten, hvilket kan indikere, at sammensætningen af dansk eksport gør den mindre konjunkturfølsom, end det er tilfældet i mange andre lande. I år

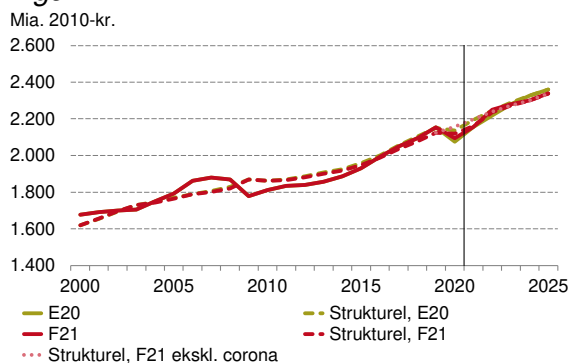
fastholdes omtrent samme skøn for niveauet for eksporten som i efterårsrapporten. Det skyldes primært, at eksportfaldet blev mere begrænset sidste år set i forhold til vækstnedgangen på eksportmarkederne, hvorfor der er mindre at genoprette i år.

*Importkvoten* (opgjort som samlet import i forhold til BNP) var stort set uændret fra 2019 til 2020, hvor der i efteråret blev forventet en faldende importkvote. Det kan tyde på, at der har været relativt begrænsede problemer med de internationale forsyningskæder i coronakrisen. Dette er også baggrunden for, at importkvoten også ventes at være omtrent uændret fra 2020 til 2021.

### Strukturelle niveauer

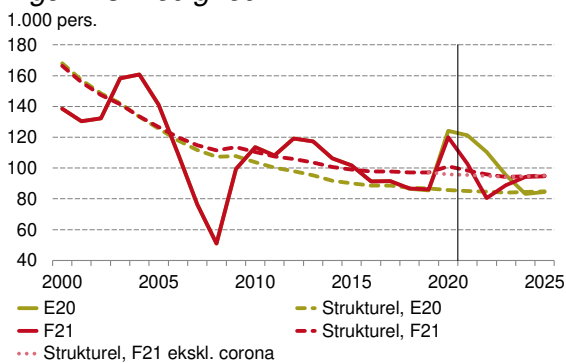
Strukturelt BNP er nedjusteret med ca. 1 pct. i 2025 i forhold til vurderingen i *Dansk Økonomi, efterår 2020*, jf. nedenstående figur. Omtrent halvdelen af denne forskel skyldes en opjustering af strukturel ledighed, der er blevet reestimeret til og med 2019. Resten af nedjustering skyldes primært et lidt lavere TFP-niveau i de private byerhverv som følge af genberegning på de historiske data.

Figur 1.2. BNP



Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Dansk Økonomi, efterår 2020* (E20) og egne beregninger.

Figur 1.3. Ledighed



For 2020 er der anvendt stort set samme korrektioner af strukturelt BNP som følge af coronarestriktioner, som lå til grund for efterårets fremskrivning, idet der dog er foretaget en ekstra nedjustering som følge af anden nedlukning i slutningen af året. Anden nedlukning indebærer også en nedjustering af strukturelt BNP i 2021, som dog er af noget mindre omfang end de skønnede effekter af sidste forårs nedlukning, jf. også beskrivelserne i rapportens afsnit II.3.

## 2 International økonomi

### Hovedbudskaber

Efter udbruddet af coronapandemien faldt BNP i Danmarks primære aftagerlande med 4 pct. i 2020. I 2021 forventes BNP i Danmarks primære aftagerlande at vokse med ca. 4½ pct. Dermed vil de fleste af Danmarks primære aftagerlande i løbet af 2021 nå op på BNP-niveauet for 2019, hvilket er tidligere end forventet i efteråret. Det skyldes især, at BNP-faldet i 2020 blev mindre end forventet. Udviklingen dækker dog over stor heterogenitet de enkelte lande imellem.

### 2.1 Den internationale konjunktursituation

Den forventede sammenvejede vækst i Danmarks aftagerlande i 2021 forventes at blive ca. 4½ pct., hvilket er en nedjustering på ca. ¼ pct.point sammenlignet med *Dansk Økonomi, efterår 2020*. Denne ændring dækker over, at væksten i en række europæiske økonomier er blevet nedjusteret som følge af, at nye smittebølger siden fjerde kvartal 2020 har medført skærpede restriktioner og en ny nedgang i den økonomiske aktivitet. Således er BNP-væksten i 2021 blevet nedjusteret med ca. 1½ pct.point for Tyskland og med mere end 2 pct.point for Holland og Storbritannien. I den modsatte retning trækker en opjustering af BNP-væksten i USA på ca. 2½ pct.point. Denne opjustering skyldes især store finanspolitiske hjælpepakker og en hurtig vaccineudrulning, jf. også afsnit II.5 i rapporten samt nedenstående afsnit 2.2.

Den høje vækstrate i 2021 skal ses i lyset af, at BNP i Danmarks primære aftagerlande faldt med ca. 4 pct. i 2020, hvilket var knap 1½ pct.point mere end BNP-faldet i Danmark. Den sammenvejede BNP-vækst i 2020 i Danmarks primære aftagerlande er opjusteret med ca. 1 pct.point siden *Dansk Økonomi, efterår 2020*. Omtrent halvdelen af denne opjustering skyldes en ny landegruppering, jf. nedenfor, mens den anden halvdel skyldes, at BNP-faldet i 2020 ikke blev så stort som forventet. Det er især BNP-faldet for landene Holland, Frankrig og Polen, der viste sig at være mindre end forventet, jf. nedenstående tabel. Fra 2023 og frem mod 2025 forventedes BNP i Danmarks primære aftagerlande at vokse med ca. 2,1 pct. i gennemsnit.

I tabel 2.1 ses vækstskøn for årene 2021-22 for Danmarks ni primære aftagerlande. Tallene i parentes angiver ændringen i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2020*. 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. Med de nye eksportvægte, der er beregnet på baggrund af vareeksporten i 2020, har USA nu overhalet Tyskland som Danmarks vigtigste eksportmarked.

*Tabel 2.1 Skøn for international økonomi, årlig vækstrate i BNP*

	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>Vægt</b>
USA	-3,5 ( 0,3 )	6,4 ( 2,4 )	3,5 ( - )	21,3
Tyskland	-5,1 ( 0,3 )	3,4 ( -1,2 )	4,1 ( - )	19,8
Sverige	-3,0 ( 0,0 )	3,7 ( 0,2 )	3,4 ( - )	13,9
Norge	-3,1 ( 0,4 )	3,3 ( -0,4 )	3,6 ( - )	10,1
Holland	-3,8 ( 1,3 )	2,3 ( -1,7 )	2,6 ( - )	9,5
Kina	2,4 ( 0,6 )	7,8 ( -0,2 )	4,9 ( - )	7,8
Storbritannien	-9,9 ( 0,3 )	5,3 ( -2,3 )	5,1 ( - )	6,7
Frankrig	-8,2 ( 1,3 )	5,7 ( -0,1 )	4,2 ( - )	5,9
Polen	-2,7 ( 1,9 )	4,0 ( -0,3 )	5,4 ( - )	5,0
Primære aftagerlande	-3,9 ( 0,5 )	4,6 ( -0,1 )	3,9 ( 0,9 )	100,0

Anm.: Tallene i parentes angiver ændringen ift. *Dansk Økonomi, efterår 2020*. I beregningen af den sammenvejede vækst i Danmarks primære aftagerlande er som vægte anvendt andelen af den danske industrieksport, der går til det pågældende land, jf. den højre søjle.

Kilde: IMF, OECD, EU-Kommissionen, udvalgte nationale prognoser og egne beregninger.

Den sammenvejede udlandsvækst beregnes som et vægtet gennemsnit af BNP-væksten i de lande, der fremgår af ovenstående tabel 2.1. I sammenvejningen anvendes andelen af dansk vareeksport, der er reskaleret, så vægtene summerer til 100 pct. Det er netop de ovenstående ni lande, der aftager mest af Danmarks vareeksport.<sup>2</sup> I *Dansk Økonomi, efterår 2020* indgik 14 lande i sammenvejningen af udlandsvæksten. Siden dengang er antallet af lande, der indgår i den sammenvejede udlandsvækst, blevet reduceret til de ovenstående ni lande. Fremover indgår Belgien, Italien, Japan, Spanien og Finland ikke i sammenvejningen.

Udlandsprognosen er baseret på de seneste prognoser fra IMF, EU-Kommissionen og OECD. Hertil kommer ny information i form af nationalregnskabstal for første kvartal 2021 samt udvalgte nationale prognoser, jf. også gennemgangen af disse i nedenstående afsnit 2.2. Tabel 2.2 sammenholder de landespecifikke skøn i udlandsprognosen med de tre seneste internationale prognoser.

<sup>2</sup> Jf. tabel KONJ2Y i Danmarks Statistik, Statistikbanken.



*Tabel 2.2 Sammenligning med udvalgte internationale prognoser, årlig vækstrate i BNP*

	DØRS		EU-Kommissionen		IMF		OECD	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
	----- Pct. -----							
Tyskland	3,4	4,1	3,4	4,1	3,6	3,4	3,0	3,7
USA	6,4	3,5	-	-	6,4	3,5	6,5	4,0
Sverige	3,7	3,4	4,4	3,3	3,1	3,0	-	-
Norge	3,3	3,6	-	-	3,9	4,0	-	-
Storbritannien	5,3	5,1	-	-	5,3	5,1	5,1	4,7
Holland	2,3	2,6	2,3	3,6	3,5	3,0	-	-
Kina	7,8	4,9	-	-	8,4	5,6	7,8	4,9
Frankrig	5,7	4,2	5,7	4,2	5,8	4,2	5,9	3,8
Polen	4,0	5,4	4,0	5,4	3,5	4,5	-	-
Euroområdet	-	-	4,2	4,4	4,4	3,8	3,9	3,8

Anm.: Den seneste prognose fra OECD er en interim-prognose og omfatter derfor ikke alle lande.

Kilde: IMF, OECD, EU-Kommissionen og egne beregninger.

## 2.2 Beskrivelse af prognose for udvalgte lande

### USA

Som beskrevet i ovenstående afsnit 3.1 forventer både EU-Kommissionen og IMF en vækst i USA på ca. 6½ pct. i 2021 faldende til mellem 3½ og 4 pct. i 2022. Siden udbruddet af covid-19-pandemien er den amerikanske økonomi blevet understøttet af flere store hjælpepakker, jf. boks 3.1. I 2020 blev der indført ekspansive finanspolitiske tiltag for op imod 14 pct. af BNP-niveauet i 2019, og der er besluttet ekspansive finanspolitiske tiltag på samme niveau for 2021. I december 2020 blev der vedtaget en hjælpepakke af et omfang på 900 mia. dollars svarende til godt 4 pct. af BNP-niveauet i 2019. Blandt andet på baggrund af denne hjælpepakke vurderede CBO i februar 2021, at der ville være et positivt output gap på næsten 2 pct. i 2021.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Congressional Budget Office (2021): *The Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031*. 11. februar 2021.

## Boks 2.1 Hjælpepakker i USA, 2020 og 2021

Denne boks redegør for de primære hjælpepakker, der er blevet vedtaget i USA siden udbruddet af covid-19.

I marts 2020 underskrev præsident Trump en hjælpepakke af et omfang på 2.000 mia. dollars. Det er den største finanspolitiske hjælpepakke i USA nogensinde. Pakken omfattede blandt andet en forhøjet arbejdsløshedsunderstøttelse, lavrentelån til små virksomheder, der ville blive eftergivet, hvis virksomhederne beholder deres medarbejdere (kaldet *Payment Protection Program – PPP*), tilskud til stater og kommuner samt direkte overførsler på 1.200 dollars til alle amerikanere med en årlig indkomst på mindre end 75.000 dollars (samt 500 dollars ekstra pr. barn).<sup>a</sup> Det kan sammenlignes med, at den gennemsnitlige medianindkomst i USA var ca. 36.000 dollar i 2019.

Denne hjælpepakke blev efterfulgt af en ny hjælpepakke i april 2020 af et omfang på 484 mia. dollars. Dette beløb dækker primært finansiering af PPP samt yderligere midler til test og sundhedsvæsenet.

I december 2020 blev der vedtaget en hjælpepakke af et omfang på 900 mia. dollars svarende til godt 4 pct. af BNP-niveauet i 2019 (*COVID Relief Package*). Hjælpepakken omfatter blandt andet en forlængelse af arbejdsløshedsunderstøttelsen, 300 mia. dollars i støtte til erhvervslivet samt direkte overførsler på 600 dollars til alle amerikanere med en årlig indkomst på mindre end 75.000 dollars.

I marts 2021 underskrev den nye amerikanske præsident Biden en ny hjælpepakke kaldet *American Recovery Act* med et omfang på 1.900 mia. dollars. Pakken består blandt andet af ekstra støtte til stater og amter (350 mia. dollars), midler til test og indkøb af vacciner (160 mia. dollars), en forlængelse af arbejdsløshedsunderstøttelsen frem til udgangen af september 2021 (246 mia. dollars) og nye direkte overførsler på 1.400 dollars (samt 1.400 dollars ekstra pr. barn) til amerikanere med en årlig indkomst på under 75.000 dollars (425 mia. dollars).

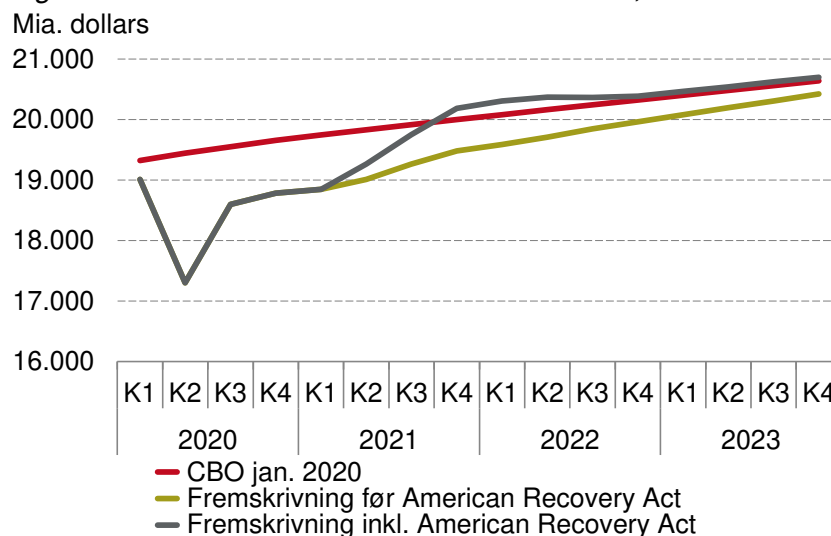
Som beskrevet i *Dansk Økonomi, forår 2021* underskrev den nye amerikanske præsident Biden i marts 2021 en ny hjælpepakke kaldet *American Recovery Act* med et omfang på 1.900 mia. dollars. I den seneste prognose fra marts 2021 opjusterede OECD den forventede vækst i USA i 2021 fra 3,3 pct. i den forrige prognose fra december 2020 til 6,5 pct.<sup>4</sup> Denne vækstrate er nogenlunde i samme størrelsesorden som i en analyse af Brookings Institute,<sup>5</sup> der i en analyse af den seneste hjælpepakke konkluderer, at den amerikanske økonomi forventes at vokse med knap 6 pct. i 2021

<sup>4</sup> OECD forventer, at hjælpepakken øger amerikansk BNP med 3-4 pct. fra 2. kvartal 2021 til og med 1. kvartal 2022. Derudover forventes den forøgede stimulus at øge BNP-væksten i både euroområdet og Kina med mellem ¼-½ pct. af BNP, jf. OECD (2021): Strengthening the recovery: The need for speed. *OECD Economic Outlook, Interim Report*. Marts 2021.

<sup>5</sup> Edelberg, W. og L. Sheiner (2021): The Macroeconomic Implications of Biden's \$1.9 Trillion Fiscal Package. Brookings Institute. Blogindlæg.

og knap 4½ pct. i 2022, jf. nedenstående figur 3.2. Efter en betydelig vækst igennem 2021 forventes BNP-væksten at aftage i 2022, og igennem 2023 forventes BNP at vokse med omkring 0,4 pct. pr. kvartal, hvilket er tæt på den strukturelle vækstrate. I denne fremskrivning ligger der implicit en forventning om, at en kortere periode med et positivt output gap ender med en såkaldt “blød landing” som følge af den traditionelle konjunkturdæmpende effekt, hvor stigende lønninger og priser svækker den amerikanske konkurrenceevne, hvilket lægger en dæmper på væksten i både eksporten og det private forbrug. I rapportens afsnit II.5 diskuteres der forskelle risikoscenarier, der blandt andet kan forekomme som følge af en større og mere langvarig stigning i inflationen.

Figur 3.2 Skøn for kvartalsvis faktisk BNP i USA, 2021



Anm.: Den røde kurve taget udgangspunkt i en prognose fra det amerikanske budgetkontor fra januar 2020. De to andre kurver er baseret på Edelberg og Sheiner (2021).

Kilde: Edelberg, W. og L. Sheiner (2021): The Macroeconomic Implications of Biden’s \$1.9 Trillion Fiscal Package. Brookings Institute. Blogindlæg; Congressional Budget Office (2020): The Budget and Economic Outlook: 2020 to 2030. 28. januar 2021.

Samlet set har den seneste amerikanske hjælpepakke et omfang på ca. 9 pct. af BNP-niveauet i 2019. Dertil kommer, at præsident Biden som en del af sin præsident-kampagne har lovet en infrastrukturpakke, der forventes at have et samlet investeringsomfang på mindst 2.000 mia. dollars i perioden 2021-28, der skal finansieres af en stigning i selskabsskatten frem mod 2035. Samtidig har de amerikanske husholdninger øget deres opsparing i 2020 med næsten 1.600 mia. dollars, jf. figur 2.3.<sup>6</sup> Hvis en større andel af denne opsparing omsættes til forbrug, kan det lede til en hurtigere genopretning af amerikansk økonomi og potentielt en overophedning.

<sup>6</sup> Dette tal fremkommer ved at sammenholde den faktiske opsparing med et kontrafaktisk scenarie, hvor opsparingsraten holdes konstant på ca. 7,3 pct. ud af disponibel indkomst, jf. Florin Bilbiie mfl. (2021): “Excess Savings” Are Not Excessive. Liberty Street Economics. 5. april 2021. [www.newyorkfed.org](http://www.newyorkfed.org).

Figur 2.3 Privat opsparingsrate i USA



Anm.: Seneste observation er februar 2021.

Kilde: Macrobond og U.S. Bureau of Economic Analysis.

## Tyskland

I november 2020 blev Tyskland ramt af en anden smittebølge af coronavirus, der medførte, at en række aktiviteter i servicesektoren som restauranter og kultur/fritid blev nedlukket. I midten af december blev også dele af detailbranchen samt frisører lukket. Smittespredningen var på niveauet med den første smittebølge i marts-april 2020. ifo Institutet skønner, at mens den økonomiske aktivitet i de berørte brancher var påvirket i lige så høj grad som i foråret 2020, så var aktiviteten i industrien og byggesektoren i fremgang ved udgangen af 2020. Det skyldes formentligt, at der har været pålagt færre restriktioner på disse sektorer, og samtidig drager eksporten fordel af en fortsat genopretning i den globale økonomi.

I sin seneste prognose fra den 24. marts seneste prognose<sup>7</sup> tager ifo Institutets højde for den tredje smittebølge af coronavirus, og derfor er deres primære budskab en udskydelse af Tysklands økonomiske genopretning. I ifo Institutets forrige prognose fra december 2020 var genopretningen forventet i første halvår 2021, men grundet den nye smittebølge er den forventede genopretning skubbet hen til senere på året. ifo Institutet forventede et fald i BNP-væksten på 0,7 pct. i første kvartal 2021 (k/k) samt vækst på 2 pct. i både andet og tredje kvartal (k/k). Dette skal sammenlignes med, at de forløbelige BNP-tal for første kvartal 2021 viste et fald på 1,7 pct. (k/k), jf. ovenstående figur 3.1. ifo Institutet forventer årlig BNP-vækst på 3,7 pct. i 2021 og 3,2 pct. i 2022. Dette er en nedjustering på ca. 1 pct.point sammenlignet med ifo Institutets forrige prognose fra december 2020 og lidt højere end skønnet på 3,4 pct. i 2021, der ligger i denne fremskrivning. Forskellen skyldes de mere negative BNP-tal for første kvartal 2021.

<sup>7</sup> 4 ifo Institut (2021): German Economy Staggering into Third Coronavirus Wave. *Ifo Economic Forecast Spring 2021*. 24. marts 2021. [www.ifo.de](http://www.ifo.de).

Ved udgangen af 2021 forventes servicesektoren at nå før-krise-niveauet. Ifo Institutttet fremhæver, at der både er risiko for en langsommere genopretning (hvis genopretningen i servicesektoren udskydes til tredje kvartal 2021, så vil BNP-væksten falde til 3,4 pct. i 2021 og stige til 3,4 pct. i 2021). I prognosen fra ifo Institutttet forudsættes, at opsparingsraten falder fra et forhøjet niveau på 20 pct. i 2020 til langsigtsniveauet på ca. 11 pct. Den forhøjede private opsparing på ca. 100 mia. euro forventes ikke at blive omsat til forbrug. Hvis det sker, vil opsparingsraten midlertidigt falde til mindre end langsigtsniveauet, og det private forbrug kan stige mere end lagt til grund i prognosen fra ifo Institutttet og bidrage til at øge BNP-væksten.

Den seneste prognose fra de tyske økonomiske vismænd blev udgivet i marts 2021.<sup>8</sup> Denne prognose tager også højde for den tredje smittebølge i Tyskland. Her forventes en BNP-vækst på 3,1 pct. i 2021 stigende til 4 pct. i 2022. Dermed ligger denne prognose tæt op ad prognosen fra EU-Kommissionen, som nærværende fremskrivning tager udgangspunkt i, jf. afsnit 3.1. Prognosen tager udgangspunkt i, at genopretningen i Europa blev sat på pause i første kvartal 2021. Der er dog stor forskel på de enkelte brancher, da efterspørgslen efter varer fortsat er stigende som følge af en fortsat genopretning i især USA og Kina, mens den indenlandske servicesektor har det vanskeligt. Den stigende smitteudbredelse og de restriktioner, der er blevet indført for at inddæmme smitteudbredelsen, forventes at hæmme den økonomiske aktivitet mindre end restriktionerne i foråret 2020. Genopretningen forventes at tage fart i løbet af de kommende måneder, når vaccinerne bliver mere udbredt. I denne forbindelse forventes aktiviteten i servicesektoren at tiltage, hvilket vil bidrage til en stærkt vækst i resten af 2021. Forbrugerpriserne forventes at stige midlertidigt igennem 2021 som følge af stigende energipriser og udløb af en midlertidig tysk momslettelse i 2020. Samlet set forventes forbrugerpriserne at stige med 2,1 pct. i 2021 og 1,9 pct. i 2022.

## Sverige

Det uafhængige svenske Konjunkturinstitut udgav den 31. marts en opdateret prognose for svensk økonomi, der blandt andet indeholder en markant opjustering af BNP-væksten for 2021 med ca. 0,5 pct.point i forhold til den forrige prognose fra december 2020, så der nu forventes en BNP-vækst på 3,7 pct. i 2021 og 3,4 pct. i 2022.<sup>9</sup> Opjusteringen skyldes især en højere global vækst, der er med til at øge eksporten, hvilket medfører, at den svenske eksport er blevet opjusteret med 1½ pct.point i 2021 sammenlignet med den forrige prognosen fra december 2020.

Denne opjustering understøttes af de forløbelige BNP-tal for første kvartal 2021, der viste en vækst i den svenske økonomi på 1,1 pct. (k/k). Derudover ligger BNP-skønnet tæt på den seneste prognose fra den svenske centralbank, Riksbanken, der i sin

---

<sup>8</sup> German Council of Economic Experts (2021): German Economy Resilient Despite Prolonged Shutdown: Further Recovery Expected in the Summer. *Economic Outlook for 2021 and 2022*. Marts 2021.

<sup>9</sup> Konjunkturinstitutttet (2021): *Swedish Economy Report*. Marts 2021.

seneste pengepolitiske rapport fra 27. april forventer en BNP-vækst på 3,7 pct. i 2021 og 3,6 pct. i 2022.<sup>10</sup>

Den seneste pengepolitiske rapport fra Riksbanken indeholder et tema omkring de stigende huspriser under covid-19-pandemien. Udviklingen har været unormal, da udviklingen i boligpriser normalt følger udviklingen i hele økonomien opgjort ved ændringen i BNP. Normalt er renteniveauet og udviklingen i de disponible indkomster de primære forklaringer på ændringer i huspriserne, men dette har ikke været tilfældet under coronakrisen. Her har den svenske centralbank nemlig fastholdt den ledende rente på 0 pct., og de disponible indkomster er faldet. Derimod findes forklaringerne på de stigende boligpriser ifølge Riksbanken i en kombination af flere forhold, der især omhandler pandemiens påvirkning på økonomien. Det svenske Finanstilsyn tillod i april 2020 både nuværende og nye boligejere midlertidigt ikke at afdrage på deres huslån frem til august 2021, hvilket 10 pct. af låntagerne har gjort brug af. Disse låntagere har større gæld og købt dyrere huse sammenlignet med den gennemsnitlige låntager. Derudover er opsparingsraten steget som følge af et mindre forbrug i 2020, hvilket giver husholdningerne flere midler til boligforbrug. En stærkere efterspørgsel som følge af øget hjemmearbejde (både i 2020 og forventet fremover, jf. en spørgeskemaundersøgelse) bidrager også til de stigende priser.

Den svenske regering er mere pessimistisk. I sin seneste prognose fra den 12. april forventes en BNP-vækst på 3,2 pct. i 2021 og 3,8 pct. i 2022. Dette skøn dækker over en opjustering på ca. ¼ pct.point siden den forrige prognose fra december 2020. Eksporten er blevet opjusteret med knap 1½ pct.point, men det opvejes af en lidt større opjustering af importvæksten i 2021. Samlet set forventes nettoeksporten at bidrage med 0,2 pct. til BNP-væksten i 2021 efter et bidrag på 0,4 pct. i 2021. Dette bidrag skyldes især, at importen faldt mere end eksporten i 2020 (med 6,5 pct. henholdsvis 5,4 pct.).

Den svenske regerings skøn ligger nærmere skønnet fra den IMF, der forventer en BNP-vækst på 3,1 pct. i 2021 og 3 pct. i 2022. På baggrund af det positive BNP-tal for første kvartal 2021 lægger nærværende fremskrivning sig i stedet op ad de mere optimistiske nationale skøn. Derfor forventes en BNP-vækst på 3,7 pct. i 2021 og 3,4 pct. i 2022.

---

<sup>10</sup> Riksbanken (2021): *Monetary Policy Report*. April 2021.

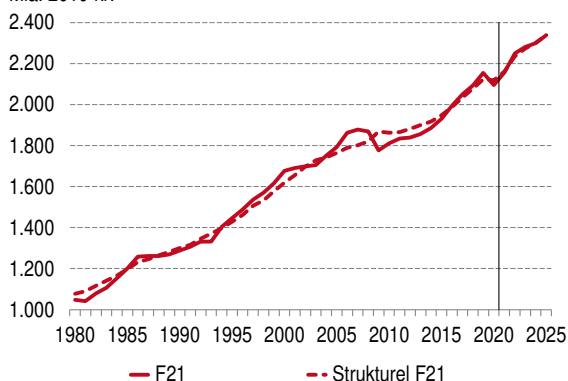
## FIGURBILAG

Dette figurbilag indeholder først figurer med BNP (faktisk og strukturelt samt tilhørende gap) og underkomponenterne i BNP. Dernæst vises enkelte andre centrale kvoter. Til sidst vises supplerende figurer vedr. boligpriser til beskrivelserne i rapportens afsnit II.4.

### BNP og underkomponenter

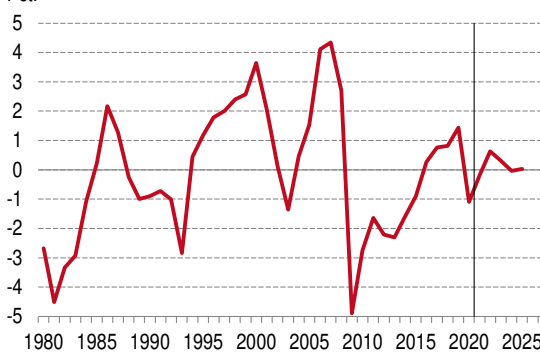
Figur 1. BNP

Mia. 2010-kr.



Figur 2. Output gap

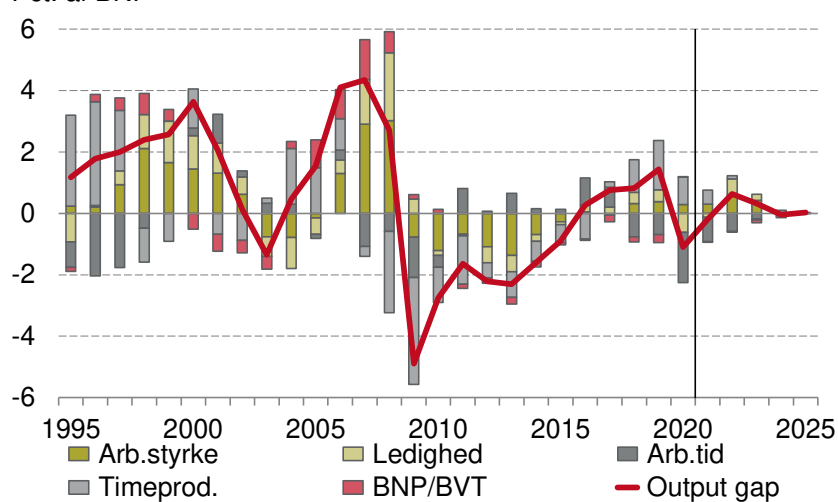
Pct.



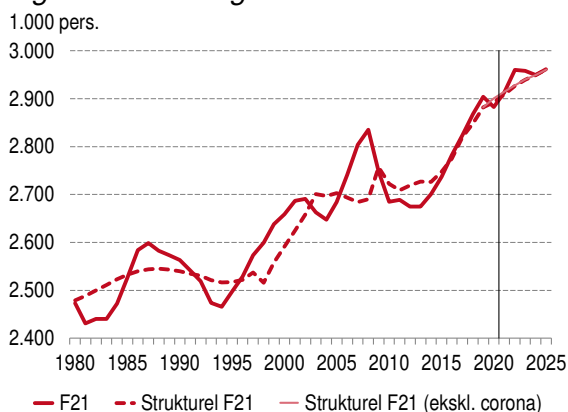
Anm.: Strukturelt BNP er beregnet med det faktiske kapitalapparat, mens trendmæssigt BNP lægger det trendmæssige K/L-forhold til grund.

Figur 3. Output gap opdelt på bidrag

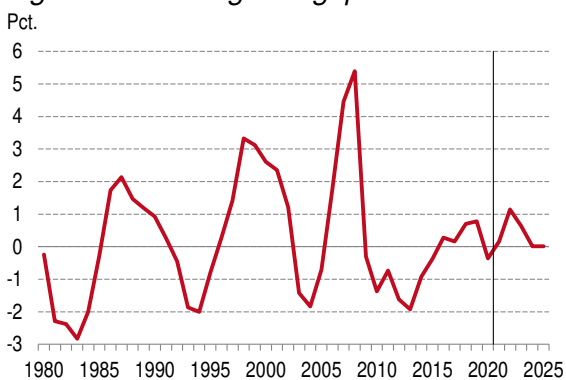
Pct. af BNP



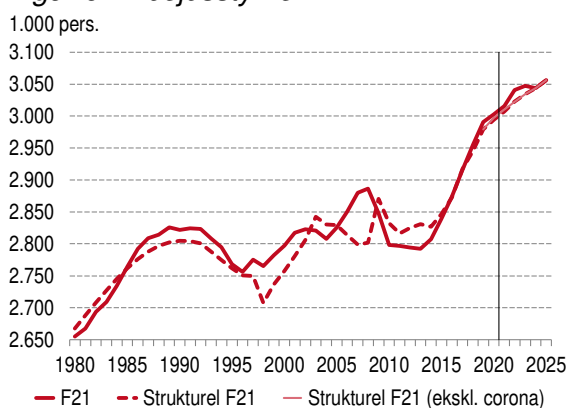
Figur 4. Beskæftigelse



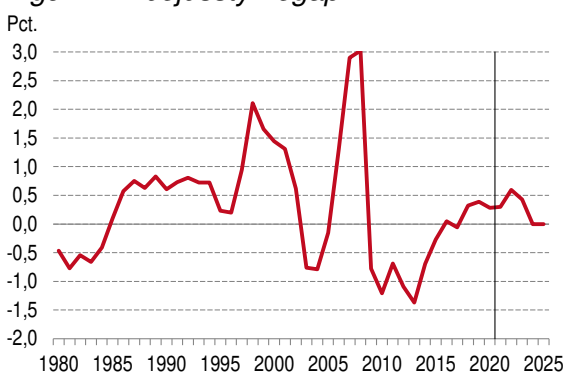
Figur 5. Beskæftigelsesgap



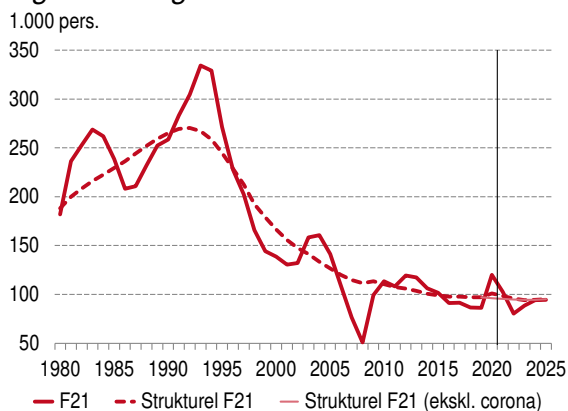
Figur 6. Arbejdsstyrke



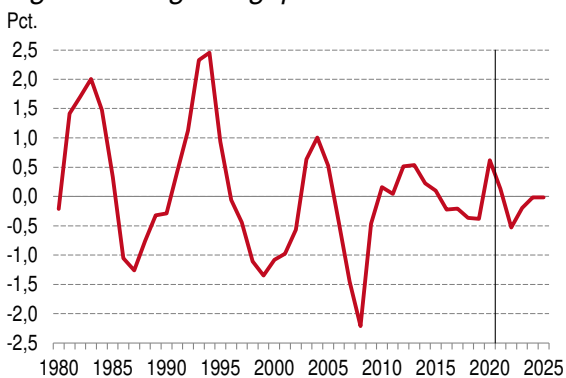
Figur 7. Arbejdsstyrkegap



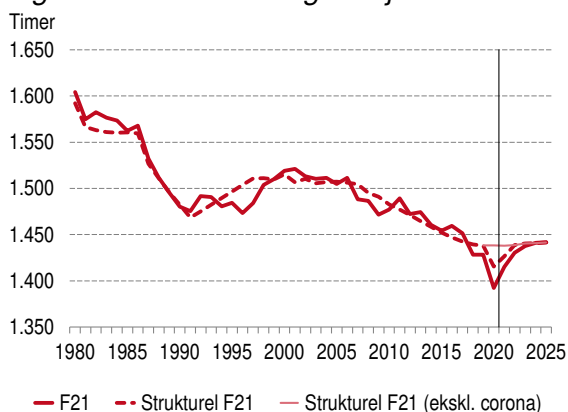
Figur 8. Ledighed



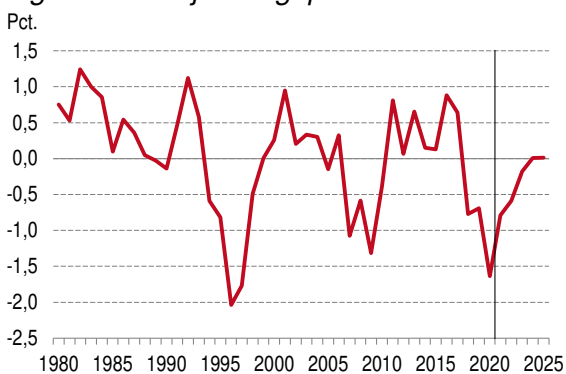
Figur 9. Ledighedsgap



Figur 10. Gennemsnitlig arbejdstid

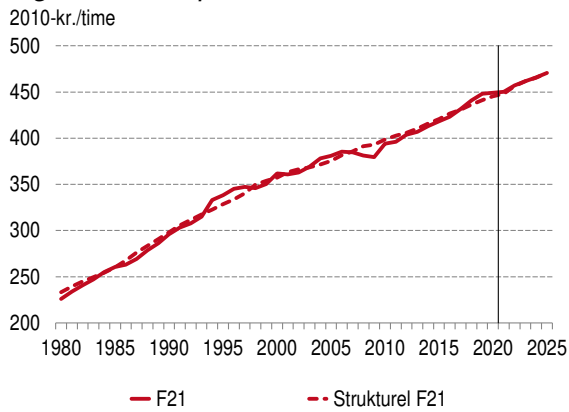


Figur 11. Arbejdstidsgap

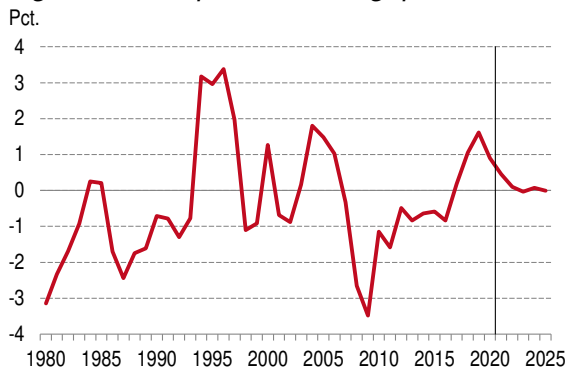




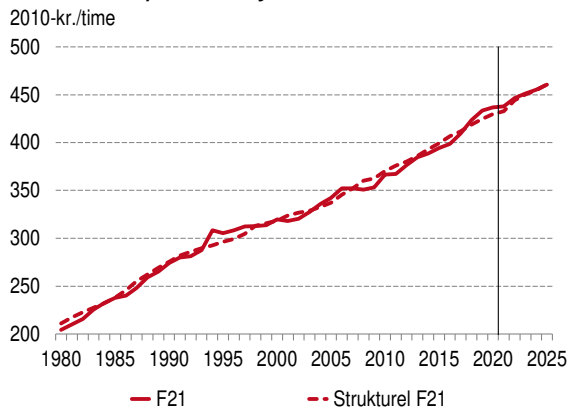
Figur 12. Timeproduktivitet



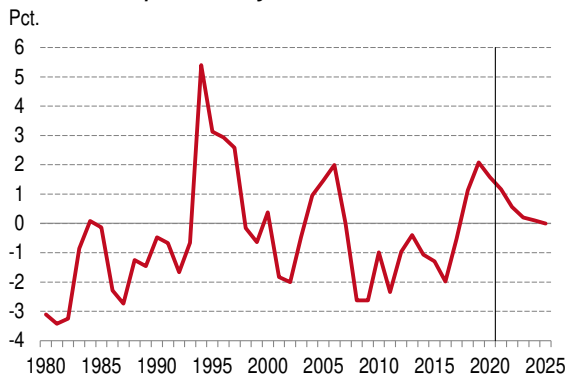
Figur 13. Timeproduktivitetsgap



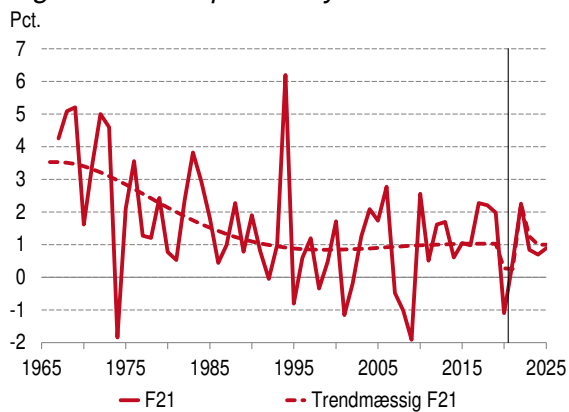
Figur 14. Timeproduktivitet i private byerhverv



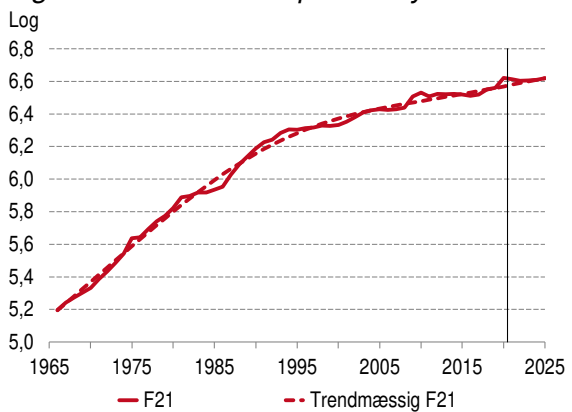
Figur 15. Timeproduktivitetsgap i private byerhverv



Figur 16. TFP i private byerhverv

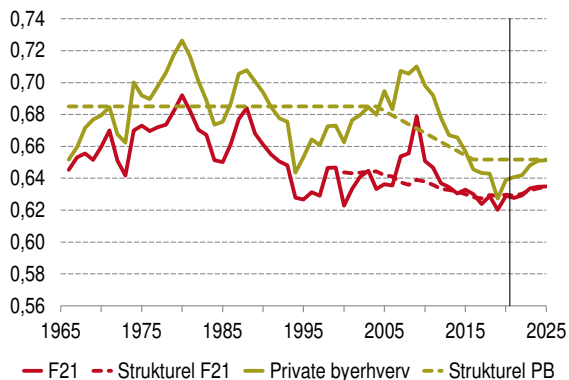


Figur 17. K/L-forhold i private byerhverv

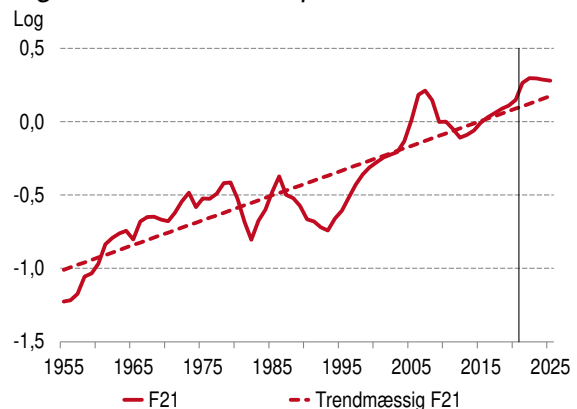


## Udvalgte realøkonomiske størrelser

Figur 18. Lønkvote

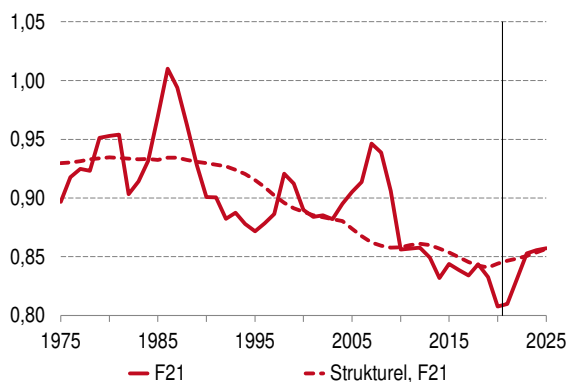


Figur 19. Real kontantpris

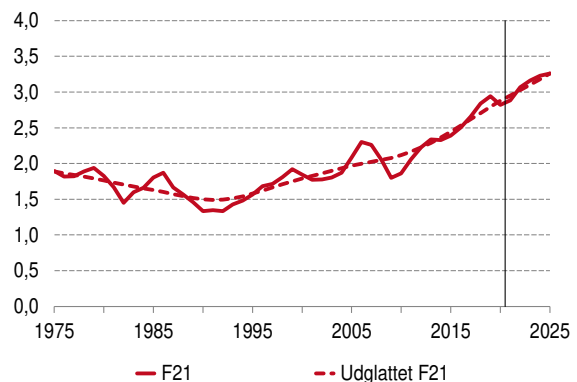


Anm.: Den strukturelle lønkvote for hele økonomien indgår i beregningen af strukturel saldo bottom-up og er kun beregnet fra og med 2000. Den trendmæssige udvikling i den reale kontantpris er estimeret som en loglineær trend over perioden 1955-2020.

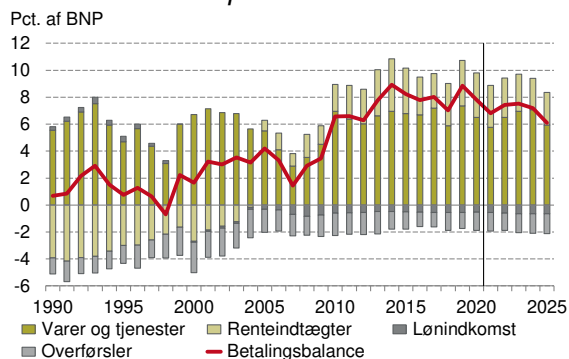
Figur 20. Forbrugskvote



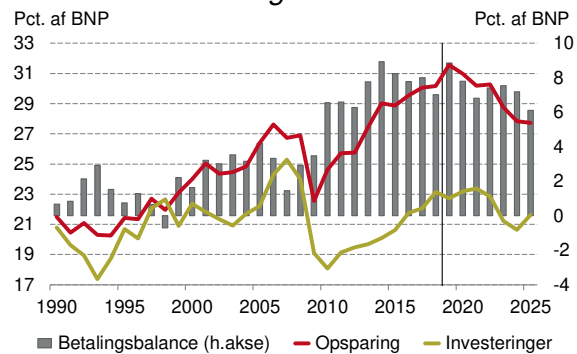
Figur 21. Formuekvote



Figur 21. Betalingsbalance, dekomponeret



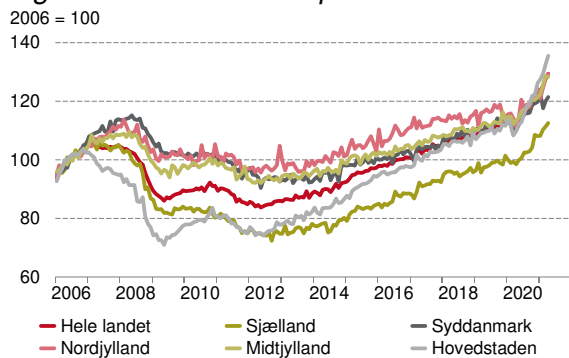
Figur 22. Betalingsbalance, opsparing og investeringer



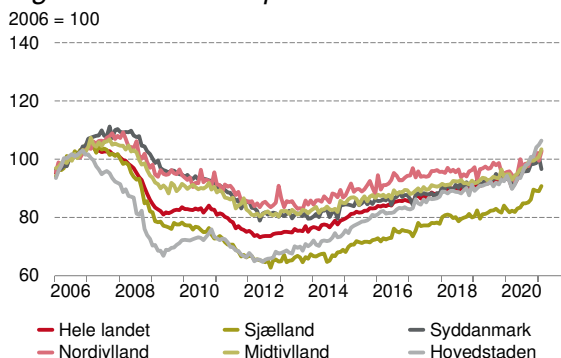
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

## Supplerende figurer vedr. beskrivelse af boligmarkedet i afsnit II.4

**Figur 4.1 Nominelle huspriser**



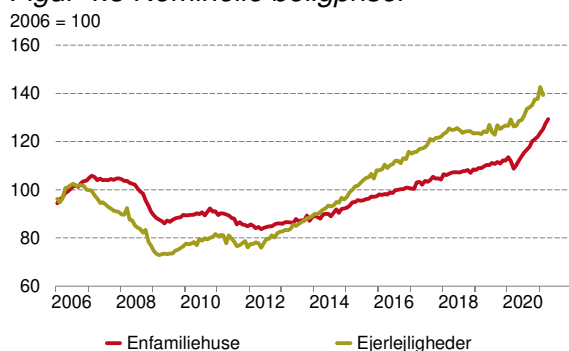
**Figur 4.2 Reale huspriser**



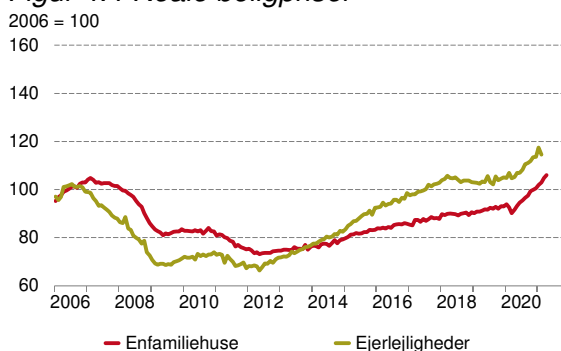
Anm.: Huspriserne fra Danmarks Statistik er tilgængelige til og med februar 2021 og er forlænget med månedsvækstraten fra Boligsiden i marts og april. De reale huspriser er deflateret ved forbrugerprisindekset. Egen sæsonkorrektur.

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

**Figur 4.3 Nominelle boligpriser**



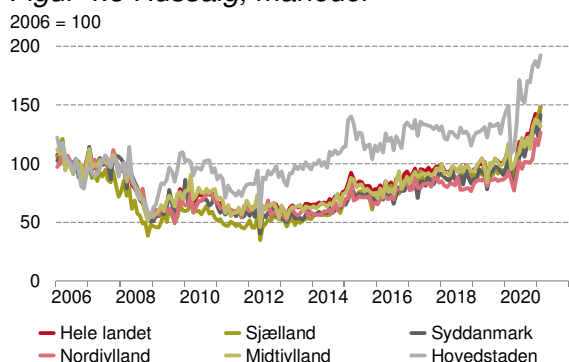
**Figur 4.4 Reale boligpriser**



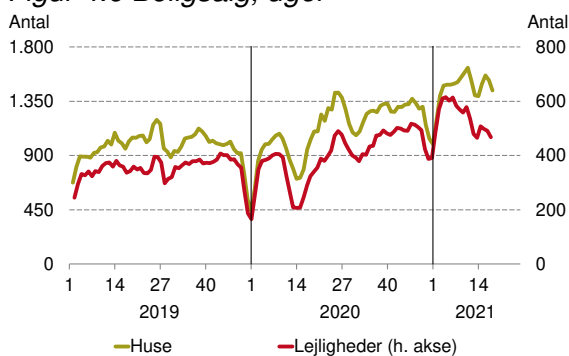
Anm.: Boligpriserne fra Danmarks Statistik er tilgængelige til og med februar 2021. Huspriserne er forlænget med månedsvækstraten fra Boligsiden i marts og april. De reale boligpriser er deflateret ved forbrugerprisindekset. Egen sæsonkorrektur.

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

**Figur 4.5 Hussalg, måneder**



**Figur 4.6 Boligsalg, uger**



Anm.: Venstre figur viser egen sæsonkorrektur af hussalg på månedsbasis. Højre figur viser tre ugers glidende gennemsnit af hus- og lejlighedssalg på ugebasis. Serierne er ikke sæsonkorrigerede. De lodrette streger markerer årsskifte. Seneste observation er februar 2021 for månedsserien og uge 18 2021 for ugeserien.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken (venstre), Boligsiden (højre) og egne beregninger.

## TABELBILAG

Table 1 Skøn for dansk økonomi, gennemsnitlig vækst i 2020 til 2025

	Efterår 2020	Forår 2021
	----- Mængdestigning i pct. -----	
Privat forbrug	2,5	2,4
Offentligt forbrug	1,1	1,0
Offentlige investeringer	2,5	2,4
Boliginvesteringer	1,6	1,5
Erhvervsinvesteringer	-0,1	0,3
Lagerændringer	-0,1	0,0
Indl. efterspørgsel i alt	1,6	1,7
Eksport	2,8	2,0
Import	3,2	2,6
Bruttonationalprodukt	1,5	1,4
	----- Pct. -----	
Output gap	0,0	0,0
	----- Ændring i 1.000 pers. -----	
Arbejdsstyrke	12	11
Strukturel arbejdsstyrke	13	13
Privat beskæftigelse	6	4
Offentlig beskæftigelse	6	6
	----- 1.000 pers. -----	
Nettoledighed	84	95
	----- Pct. -----	
Forbrugerpriser	1,1	1,0
Kontantpris på boliger	2,1	3,9
Timelønomkostninger	2,4	2,6
Realvækst i aftagerlande	1,6	1,7
10-årig obligationsrente	0,6	0,6
Timeprod., priv. byerhv.	1,3	1,0
	----- Pct. af BNP -----	
Betalingsbalance	6,3	6,1
Offentlig saldo	-0,4	-0,1

Anm.: Søjlerne angiver den gennemsnitlige årlige vækst i 2020-25. 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			
	2020	2020	2021	2022	2025
	Mia. kr.	-----		Pct.	-----
Privat forbrug	1.059	-1,9	2,6	5,3	2,8
Offentligt forbrug	576	-0,1	3,9	0,2	0,7
Offentlige investeringer	84	8,3	1,9	3,5	0,4
Boliginvesteringer	124	6,9	7,5	1,0	-2,0
Erhvervsinvesteringer	319	-1,2	1,7	0,7	0,1
Lagerændringer	11	-0,2	0,0	0,2	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i al	2.173	-0,7	3,1	3,1	1,5
Eksport	1.263	-7,7	4,1	6,2	3,3
Samlet efterspørgsel	3.436	-3,4	3,5	4,3	2,2
Import	1.112	-4,8	4,6	4,2	3,9
Bruttonationalprodukt	2.324	-2,7	2,9	4,3	1,3
Bruttoværditilvækst	2.026	-3,0	2,9	4,3	1,3
heraf private byerhverv	1.363	-3,0	3,3	5,1	1,2

Anm.: Kolonnen længst til højre viser gennemsnittet i 2023-25.

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

*Tabel 3 Hovedposter på forsyningsbalancen, vækstbidrag*

	Årets priser	Bidrag til vækst i BNP			
	2020	2020	2021	2022	2025
	Mia. kr.	-----		Pct.point	-----
Privat forbrug	1.059	-0,9	1,2	2,4	1,3
Offentligt forbrug	576	0,0	1,0	0,0	0,2
Offentlige investeringer	84	0,3	0,1	0,1	0,0
Boliginvesteringer	124	0,3	0,4	0,1	-0,1
Erhvervsinvesteringer	319	-0,2	0,2	0,1	0,0
Lagerændringer	11	-0,2	0,0	0,2	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	2.173	-0,7	2,9	2,9	1,4
Eksport	1.263	-4,5	2,2	3,5	1,9
Samlet efterspørgsel	3.436	-5,2	5,1	6,4	3,3
Import	1.112	2,4	-2,2	-2,1	-2,0
		-----		Pct.	-----
Bruttonationalprodukt	2.324	-2,7	2,9	4,3	1,3

Anm.: Kolonnen længst til højre viser gennemsnittet i 2023-25.

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

*Tabel 4 Lønkonkurrenceevne*

	2021-22	2023-25
Stigning i timelønomkostninger, udland	2,2	1,9
Stigning i timelønsomkostninger, Danmark	2,5	1,9
Ændring i relativ lønudvikling (1)	0,3	-0,1
Ændring i effektiv kronekurs (2)	0,2	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne (3=1+2)	0,6	-0,1
Ændring i dansk produktivitet (4)	2,3	0,8
Ændring i udenlandsk produktivitet (5)	3,5	0,5
Ændring i relativ produktivitet (6=4-5)	-1,3	0,3
Ændring i relative enhedslønomkostninger (7=3-6)	1,8	-0,3

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*

	2020	2021	2022	2025
	----- Mia. kr. -----			
Vare-tjenestebalance	151	139	164	174
Formueindkomst, netto	77	75	74	69
Øvrige poster	-47	-49	-51	-57
Løbende poster i alt	181	164	188	185
Udlandsformue, ultimo	1.428	1.592	1.780	2.064
	----- Pct. af BNP -----			
Løbende poster i alt	7,8	6,8	7,4	7,1
Udlandsformue, ultimo	61,5	66,2	70,3	78,2

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 i 2023-25.

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

*Tabel 6 Vækstbidrag til BVT*

	Årets priser	Bidrag til vækst i BVT			
	2020	2020	2021	2022	2025
	Mia. kr.	Pct.point			
Landbrug	32	0,0	0,1	0,1	0,0
Nordsø	11	-0,3	0,0	0,1	0,1
Energiforsyning	25	0,0	0,1	0,1	0,0
Boligbenyttelse	157	0,1	0,1	0,2	0,1
Søfart	38	-0,1	0,1	0,1	0,0
Offentlig	401	-0,6	0,4	0,3	0,2
Private byerhverv	1.363	-2,0	2,2	3,5	0,8
		Pct.			
Bruttoværditilvækst	2.026	-3,0	2,9	4,3	1,3

Anm.: Kolonnen længst til højre viser gennemsnittet i 2023-25.

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

*Tabel 7 Dekomponering af vækst i strukturel BNP*

	2020	2021	2022	2025
	Niveau	Realvækst, pct.		
Bruttonationalprodukt	2.118	2,0	3,5	1,5
Bruttoværditilvækst	1.823	1,9	3,4	1,5
Timeproduktivit	445	0,6	1,9	1,0
heraf øvrige erhverv	477	0,5	0,5	0,5
heraf private byerhverv	430	0,7	2,6	1,2
heraf TFP	51	0,3	2,3	1,1
heraf K/L-forhold	729	1,3	0,7	0,3
		Ændring i timer		
Gns. arbejdstid	1.416	11	12	1
		Ændring i 1000 pers.		
Beskæftigelse	2.893	16	18	11
Arbejdsstyrke	2.994	13	16	11
Ledighed	101	-3	-2	0

Anm.: Yderste søjle angiver den gennemsnitlige årlige vækst i 2023-25. 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	
	2020-22	2023-25	2020-22	2023-25
	----- Pct. -----			
BNP	2,4	0,8	1,9	0,9
Privat forbrug	2,6	1,5	2,3	1,5
Eksport	3,4	1,9	3,6	1,3
Import	2,9	2,8	3,5	2,1
Investeringer	1,4	1,7	1,8	1,5
Boligpriser	5,9	0,3	4,4	1,5
	----- 1.000 pers. -----			
Beskæftigelse	26	1	14	5

Anm.: Tabellen sammenligner den gennemsnitlige årlige vækst i to delperioder.

Kilde: Finansministeriet (2021): *Danmarks Konvergensprogram 2021* 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	-0,4	0,0	0,2	0,6
Tysk statsobligation	-0,2	-0,5	-0,2	0,0	0,5
Dansk realkreditrente	1,6	1,1	1,3	1,6	2,4
	----- Ultimo året -----				
ECB	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,0
Dansk statsobligation	-0,2	-0,5	0,1	0,2	0,6
Tysk statsobligation	-0,3	-0,6	-0,1	0,0	0,5
Dansk realkreditrente	1,3	0,9	1,4	1,7	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*

	2020	2021	2022	2025
<b>Vækstskøn</b>	----- Pct. -----			
Tyskland	-5,1	3,4	4,1	0,7
USA	-3,5	6,4	3,5	1,8
Storbritannien	-9,8	5,3	5,1	2,7
Sverige	-3,0	3,7	3,4	2,6
Realvækst i aftagerlande	-4,2	4,6	3,9	2,0
	----- Dollar pr. tønde -----			
Oliepris	42	65	69	80

Kilde: OECD og egne beregninger.