

BAGGRUNDSNOTAT TIL KONJUNKTURVURDERING

Dansk Økonomi, forår 2022

Indhold

1 Sammenligning med seneste prognose	2
2 Udvikling i skøn for BNP gennem coronapandemien.....	9
3 Boligbyrde	11
FIGURBILAG	13
TABELBILAG.....	18

Dette baggrundsnotat indeholder supplerende materiale til kapitel II i *Dansk Økonomi, forår 2022*. Forudsætningerne vedrørende de offentlige finanser er uddybet i *Baggrundsnotat til offentlige finanser – Dansk Økonomi, forår 2022*.

I afsnit 1 kommenteres på forskellene mellem fremskrivningen i *Dansk Økonomi, efterår* og *Dansk Økonomi, forår 2022*, og i afsnit 2 sammenlignes fire prognoser under coronapandemien med de nyeste tal fra Danmarks Statistik. Derefter følger afsnit 3, som dokumenterer beregninger af boligbyrde til afsnit II.4. Til sidst findes et figur- og tabelbilag, der dokumenterer udviklingen i udvalgte variabler i fremskrivningen.

1 Sammenligning med seneste prognose

Nedenfor sammenlignes hovedtallene i nyeste prognose (*Dansk Økonomi, forår 2022*) med seneste prognose i *Dansk Økonomi, efterår 2021*. jf. nedenstående tabel 1.

Tabel 1 Hovedtal i fremskrivningen i Dansk Økonomi, efterår 2021 og forår 2022

	Efterår 2021				Forår 2022			
	2021	2022	2023	2030 ^{a)}	2021	2022	2023	2030 ^{a)}
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	2,2	5,9	3,0	1,9	4,2	2,1	1,6	2,2
Offentligt forbrug	5,1	-0,9	0,2	1,1	3,7	1,0	0,4	1,0
Offentlige investeringer	3,5	-1,8	3,2	1,8	4,3	-3,9	7,0	1,4
Boliginvesteringer	16,0	2,3	-5,0	-0,9	6,1	0,6	-1,0	0,1
Erhvervsinvesteringer	4,8	1,0	1,0	1,1	5,8	1,6	-2,8	1,4
Lagerændringer	-0,4	0,5	0,0	0,0	0,3	0,0	-0,2	0,0
Indl. efterspørgsel i alt	3,8	3,4	1,5	1,4	4,7	1,5	0,4	1,7
Eksport	3,6	4,3	2,6	2,4	7,8	5,8	2,5	1,9
Import	3,2	3,9	2,5	2,8	8,2	2,5	2,5	2,4
Bruttonationalprodukt	3,9	3,6	1,6	1,3	4,7	3,5	0,6	1,4
	----- Pct. -----							
Output gap	0,9	1,1	0,9	0,0	1,1	1,1	0,0	0,0
	----- Ændring i 1.000 pers. -----							
Arbejdsstyrke	41	15	7	4	51	45	-23	2
Strukturel arbejdsstyrke	11	19	14	7	19	17	14	7
Privat beskæftigelse	42	41	4	-3	56	70	-40	-4
Offentlig beskæftigelse	20	3	-4	3	21	10	2	3
	----- 1.000 pers. -----							
Nettoledighed	99	70	77	97	94	58	74	96
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	1,5	1,4	1,7	1,7	2,1	4,9	2,5	1,9
Kontantpris på boliger	11,2	2,6	-0,3	2,1	10,6	4,5	-0,8	3,0
Timelønomkostninger	2,6	2,9	3,0	3,0	2,6	3,6	4,6	3,4
Realvækst i aftagerlande	4,9	4,4	1,6	1,7	5,2	3,2	2,6	1,7
10-årig obligationsrente	-0,1	0,1	0,3	1,1	0,0	1,1	1,5	1,1
Timeprod., priv. byerhv.	1,3	1,3	0,7	1,3	1,4	-0,5	2,3	1,5
	----- Pct. af BNP -----							
Betalingsbalance	8,5	7,8	7,4	7,9	8,3	9,5	8,9	7,9

a) Den sidste søjle for hver af de to fremskrivninger viser den gennemsnitlige årlige vækst fra 2023 til 2030. For nettoledighed, beskæftigelsesgap og rente vises niveauet i 2030.

Anm.: Lagerændringer angiver vækstbidraget til BNP. Beskæftigelsesgap angiver afvigelsen fra den strukturelle beskæftigelse målt i personer. Forbrugerpriserne er udtrykt ved deflatoren for det private forbrug. BNP i aftagerlandene angiver den sammenvæjede BNP-vækst i Danmarks ni primære aftagerlande. Renten er angivet som årgennemsnit.

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

Siden vurderingen i efteråret 2021 blev dansk økonomi ramt af endnu en coronabølge henover vinteren med restriktioner ind i 2022. Inflationen tiltog og i slutningen af februar 2022 blev verdensøkonomien ramt af et nyt negativt stød, da Rusland invaderede Ukraine. De økonomiske udsigter er dermed dæmpet i forhold til vurderingen i efteråret.

Fremgangen i produktion og især beskæftigelse har dog været stærkere frem til foråret end ventet i efteråret. BNP steg 4,7 pct. fra 2020 til 2021 ifølge seneste offentliggørelse fra Danmarks Statistik pr. 29/4-2022, mens forventningen i efteråret var knap 4 pct. Beskæftigelsen steg med ca. 15.000 personer mere end ventet fra 2020 til 2021, og beskæftigelsesfremgangen er fortsat ind i første kvartal 2022.

Aktivitetsniveauet i starten af 2022 var dermed højere end ventet i efteråret. Derfor slår de mere afdæmpede vækstudsigter ikke igennem på årsvækstraterne fra 2021 til 2022, da den større vækst gennem 2021 og ind i 2022 "modvirker" den forventede lavere vækst gennem 2022. For 2023 ses derimod en generel nedjustering af væksten i forhold til prognosen i *Dansk Økonomi, efterår 2021*.

International økonomi

Sammenlignet med prognosen i *Dansk Økonomi, efterår 2021* er den sammenvæjede udlandsvækst blevet nedjusteret med godt 1 pct.point, jf. tabel 2. Nedjusteringen er bredt funderet og størst i henholdsvis Tyskland (-2,5 pct.point), Storbritannien (-1,6 pct.point) og Polen (-1,5 pct.point). For de europæiske lande er det særligt krigen i Ukraine, der er årsag til nedjusteringen, fordi de europæiske lande bliver ramt hårdere igennem både den direkte samhandel med Rusland og Ukraine og indirekte via stigende energipriser. Dertil kommer, at væksten i andet halvår 2021 overraskede positivt for flere lande, og genopretningen efter det oprindelige økonomiske tilbageslag i forbindelse med den første covid-19-smittebølge i foråret 2020 er dermed kommet længere. Selvom USA har en lille direkte eksponering overfor krigen i Ukraine er BNP-væksten nedjusteret med ca. ½ pct.point, hvilket især skyldes den indirekte effekt af stigende råvarepriser samt forventningen om en kraftig opstramning af pengepolitikken, der har øget dollarkursen, hvilket svækker USA's nettoeksport. Nedjusteringen for Kina på knap 1½ pct.point skyldes overvejende nye nedlukninger.

Tabel 2. Skøn for international økonomi, årlig vækstrate i BNP.

	2021	2022	2023	Vægt
Tyskland	2,9 (0,0)	2,1 (-2,5)	2,7 (2,1)	20,3
USA	5,7 (-0,3)	3,7 (-0,6)	2,3 (0,9)	18,4
Sverige	4,6 (0,4)	2,9 (-0,8)	2,7 (0,9)	15,2
Norge	4,2 (0,6)	4,0 (0,2)	2,6 (1,5)	10,1
Storbritannien	7,4 (0,7)	3,7 (-1,6)	1,2 (-1,7)	8,7
Kina	8,1 (-0,4)	4,4 (-1,4)	5,1 (1,2)	8,5
Holland	5,0 (1,2)	3,0 (-0,3)	2,0 (0,7)	7,2
Frankrig	7,0 (0,7)	2,9 (-1,3)	1,4 (0,6)	6,3
Polen	5,6 (0,8)	3,7 (-1,5)	2,9 (0,9)	5,5
Primære aftagerlande	5,1 (0,3)	3,3 (-1,1)	2,6 (1,0)	100,0

Anm.: Tallene i parentes angiver ændringen i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2021*. 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 og egne beregninger.

En anden markant ændring sammenlignet med *Dansk Økonomi, efterår 2021* er, at den effektive kronekurs nu forventes at være godt 2 pct. lavere i 2022 opgjort som årsgennemsnit, jf. figur 1. Den effektive kronekurs (og udvalgte valutakurser, herunder særligt dollarkursen) fremskrives ved at fastholde månedsgennemsnittet for april 2022 uændret i hele fremskrivningsperioden.¹ Siden den seneste prognose er den effektive kronekurs fortsat med at falde. Det skyldes særligt markedsforventningen om flere rentestigninger i USA de kommende år sammenlignet med ECB, jf. også diskussionen i rapportens afsnit II.2. Den amerikanske centralbank er allerede begyndt at stramme pengepolitikken, mens det er markedsforventningen, at ECB vil hæve renten første gang på mødet i juli 2022. Faldet i den effektive kronekurs medfører alt andet lige, at den danske konkurrenceevne forbedres overfor særligt amerikanske virksomheder.

¹ Dermed kan der være ændringer på årsniveauet i de første to prognoseår, men ikke herefter. Det fremgår af den røde kurve i figuren, der viser den effektive kronekurs opgjort på årsfrekvens.

Figur 1. Udviklingen i den effektive kronekurs

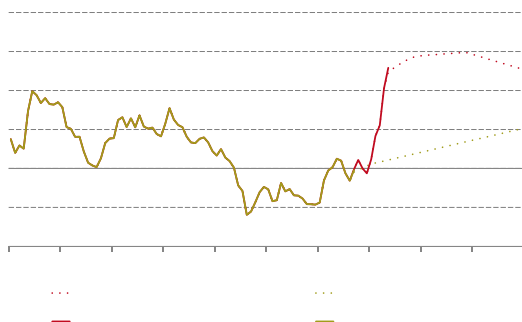


Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

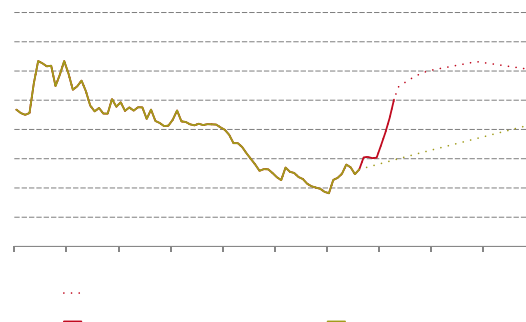
Renter

Renterne er steget betydeligt mere end ventet i *Dansk Økonomi, efterår 2021*. Det gælder både statsobligationsrenter, men også boligrenter, jf. figur 2 og 3. Siden efterårsrapporten er den tiårige tyske statsobligation steget fra ca. -0,3 pct. i september 2021 til ca. 1 pct. medio maj 2022. Den danske er steget omtrent lige så meget; fra ca. 0 til ca. 1,3 pct. I USA har rentestigningen været lidt større med en stigning i den tiårige statsobligationsrente fra ca. 1,4 pct. i september 2021 til et niveau omkring 3 pct. i maj i år.

Figur 2. Tiårig, dansk statsobligation



Figur 3. 30-årig realkreditrente



Anm.: Den 30-årige realkreditrente er en sammenvæjning af de aktuelt anvendte obligationsserier for 30-årige, fastforrentede, konverterbare obligationer. Sammenvæjningen er baseret på nyudstedte realkreditobligationer og gennemsnittet af den effektive rente på de pågældende nyudstedelser. Sammenvæjningen beregnes af Finans Danmark.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

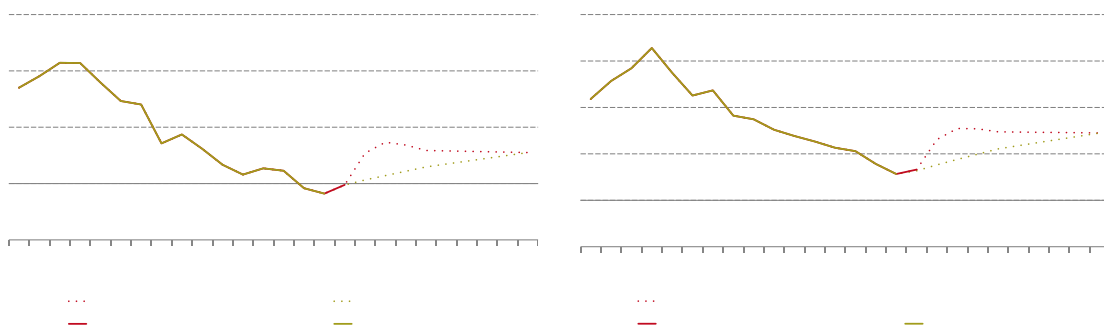
De betydelige rentestigninger på stats- og realkreditobligationer skal ses med baggrund i en forventning om pengepolitiske opstramninger i såvel USA som euroområdet. Det skyldes, at inflationen siden efteråret er tiltaget markant, så den i både USA og euroområdet ligger væsentligt over centralbankernes målsætninger. De høje inflationsrater har overrasket markedsdeltagere og prognosemagere i såvel størrelse som varighed. Hertil

kommer, at der særligt i USA har været et betydeligt pres på arbejdsmarkedet siden efteråret. Den amerikanske centralbank er påbegyndt rækken af pengepolitiske forhøjelser og hævede i både marts og maj renten med i alt 75 basispunkter. ECB har indtil videre fastholdt renten på et lavt niveau på -0,5.

Det er i prognosen forudsat, at ECB hæver renten 75 basispunkter i år med første rentestigning i juli. I 2023 forudsættes yderligere rentestigninger på i alt 50 basispunkter. De pengepolitiske stramninger vurderes i høj grad allerede at være priset ind i markedet, hvorfor der kun ventes afdæmpede rentestigninger i den resterende del af 2022 og i 2023. De markante rentestigninger i slutningen af 2021 og begyndelsen af 2022 indebærer imidlertid, at renteniveauet i de kommende år er opjusteret betydeligt i forhold til vurderingen i efteråret. Den tiårige, danske statsobligationsrente er eksempelvis opjusteret ca. 1 pct.point i 2022 og ca. 1¼ pct.point i 2023 i forhold til vurderingen i efteråret. Niveauerne i 2030 er fastholdt, jf. figur 4 og 5.

Figur 4. Tiårig, dansk statsobligation

Figur 5. 30-årig realkreditrente



Produktion og beskæftigelse

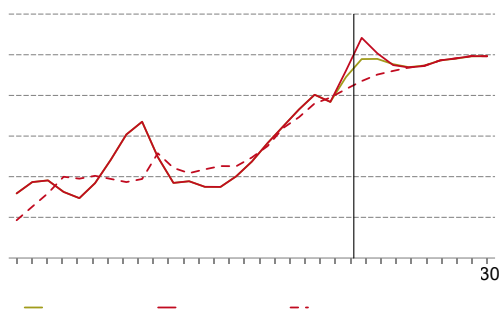
BNP steg som ovenfor nævnt mere end ventet i 2021 og som følge af stigningen gennem sidste år er det forventede årsniveau lidt højere i 2022 end ventet i efterårsprognosen. Vækstraten fra 2021 til 2022 er ca. 3½ pct. i begge prognoser. Den forventede stilstand i dansk økonomi gennem 2022 og svag vækst i 2023 indebærer en nedjustering af årsvæksten i 2023 til ca. ½ pct. fra ca. 1½ pct. i *Dansk Økonomi, efterår 2021*. Mens det i efteråret var forventningen af det positive output gap blev gradvist lukket frem mod 2025, ventes nu en hurtigere normalisering af konjunktursituationen, så BNP er omtrent tilbage på det strukturelle niveau i 2023.

Beskæftigelsesniveauet er løftet ca. 50.000 personer i 2022 i forhold til vurderingen i efteråret. Dette er baseret på den stigning, der allerede har været.² Trods en forventning

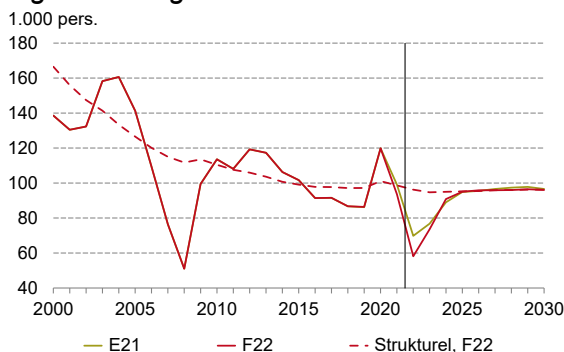
² Efter deadline på rapporten har Danmarks Statistik offentliggjort tal for lønmodtagerbeskæftigelsen i marts måned. Baseret på en opgørelse til nationalregnskabs årsniveauer for den samlede beskæftigelse skønnes beskæftigelsesgap at være øget til knap 4½ pct. i marts måned. Prognosen er baseret på beskæftigelsesudviklingen til og med februar måned, hvor beskæftigelsesgap blev vurderet til ca. 3¼ pct.

om hurtigere fald i beskæftigelsen i forhold til vurderingen i efteråret, vil beskæftigelsesniveauet også være lidt højere i 2023, jf. figur 6. Beskæftigelsesgap ventes omtrent lukket i 2025, ligesom det var vurderingen i *Dansk Økonomi, efterår 2021*. Fra 2020 til 2022 ventes en beskæftigelsesvækst på godt 150.000 personer, hvor forventningen i efteråret var godt 100.000 personer. Hovedparten af den yderligere stigning skønnes at komme fra en udvidelse af arbejdsstyrken, mens ledigheden er nedjusteret med godt 10.000 personer i år, jf. figur 7.

Figur 6. Beskæftigelse



Figur 7. Ledighed



Beskæftigelsen er steget hurtigere end produktionen, og det indebærer, at timeproduktiviteten i de private byerhverv falder ca. $\frac{1}{2}$ pct. i år, hvorimod der i efterårsprognosen blev forudsat en vækst på ca. $1\frac{1}{4}$ pct., hvilket er tæt på den trendmæssig timeproduktivitetsvækst.

Inflation og løn

En af de primære forskelle sammenlignet med prognosen i *Dansk Økonomi, efterår 2021* er den forventede prisudvikling. Ved seneste rapport var det forventningen, at inflationen ville aftage i løbet af efteråret 2021 fra 1,8 pct. i august 2021 for at falde til knap $1\frac{1}{2}$ pct. i 2022. I stedet er prisstigningerne tiltaget både i Danmark, euroområdet og USA, og i denne prognose forventes i stedet en inflation på ca. 5 pct. i 2022. En stor del af denne stigning er allerede sket. I april 2022 steg de danske forbrugerpriser med 6,7 pct. sammenlignet med samme måned året inden. Som beskrevet i rapportens afsnit II.3 har denne udvikling overrasket mange, herunder også prognosemagere. Der er flere årsager til, at inflationen er fortsat med at stige. Det skyldes blandt andet fortsat stigende råvarepriser på særligt energi og fødevarer, langvarige forsyningskædeforstyrrelser samt et tiltagende kapacitetspres som følge af en overraskende hurtig genopretning efter nedlukningerne i foråret 2020 og vinteren 2020-21.

Den høje inflation i kombination med det høje pres på arbejdsmarkedet indebærer, at der ventes højere lønstigninger i nærværende prognose end i *Dansk Økonomi, efterår 2021*. Konkret ventes en lønstigning på godt $3\frac{1}{2}$ hhv. godt $4\frac{1}{2}$ pct. i 2022-23, hvilket er en opjustering på ca. $\frac{3}{4}$ hhv. ca. $1\frac{1}{2}$ pct.point. Reallønnen i gennemsnit for 2022-23 ventes at stige knap $\frac{1}{2}$ pct. p.a. i nærværende prognose, hvorimod forventningen var knap $1\frac{1}{2}$ pct. p.a. i efterårsprognosen, hvilket var lidt mere end den trendmæssige

timeproduktivitetsvækst som følge af pres på arbejdsmarkedet. Det forøgede pres på arbejdsmarkedet i forhold til efterårsprognosen ventes dermed ikke at slå ud i højere realløn i 2022-23, hvilket skyldes den uventede, høje inflation, men lønpresset forventes at være lidt forøget et par år længere.

Efterspørgsel

Eksportvæksten er opjusteret i 2022 i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2021*. Dette på trods af nedjusteringen af sammenvejet BNP på de danske eksportmarkeder. Opjusteringen af årsvæksten skyldes derimod, at væksten gennem 2021 har været højere end ventet, hvorved udgangsniveauet af året er højere. I lyset af nedjusteringen af de internationale vækstudsigter er eksportvæksten gennem året nedjusteret lidt. Samlet set indebærer det en opjustering af eksportvæksten på ca. 1½ pct.-point i år i forhold til efterårsprognosen.

Erhvervsinvesteringerne udviklede sig lidt mere positivt end ventet i 2021 og især i slutningen af året. Det højere udgangsniveau fra 2021 indebærer en lille opjustering af erhvervsinvesteringsvæksten i år, mens de mere afdæmpede vækstudsigter giver sig udslag i en nedjustering fra ca. 1 pct. til ca. -3 pct. i 2023. Desuden blev lagerinvesteringerne højere end ventet i 2021 med et vækstbidrag på 0,3 pct.point mod en forventning om et vækstbidrag på næsten -½ pct.point.

Det privat forbrug steg 2 pct.point mere i 2021 end ventet i *Dansk Økonomi, efterår 2021*. For denne komponent var der dog stilstand allerede i slutningen af året. Høj inflation og meget lav forbrugertillid dæmper forbrugsvæksten gennem 2022, og på denne baggrund er årsniveauet i 2022 i forhold til 2021 nedjusteret med ca. 4 pct.point i forhold til efterårsprognosen. Niveauet for det private forbrug er dermed lavere i 2022 og ind i 2023 end ventet i efteråret.

Boligmarkedet

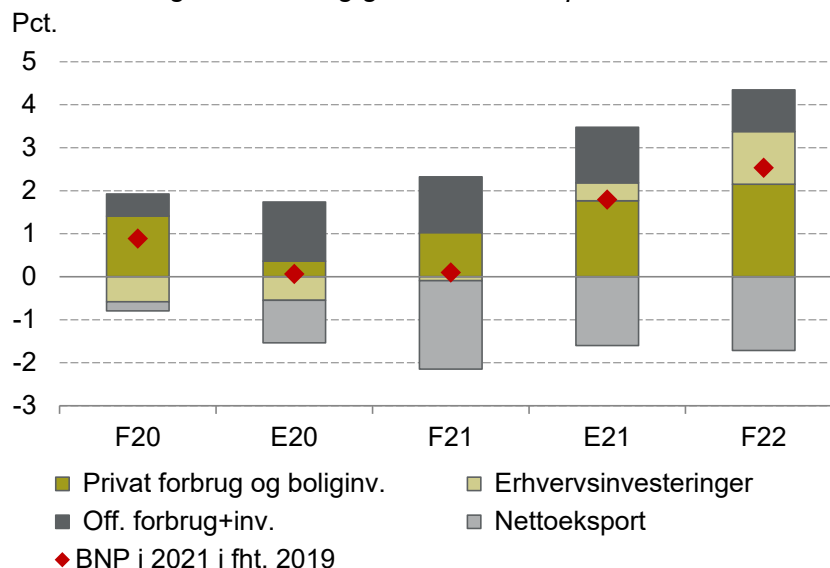
Boliginvesteringerne er en af de få komponenter, hvor væksten i 2021 blev lavere end ventet i *Dansk Økonomi, efterår 2021*. Der var omtrent stilstand i investeringerne gennem sidste år, hvor det var forventet i efterårsprognosen, at stigningen ville fortsætte ind i 2022. Den mere afdæmpede udvikling skal ses i lyset af det store pres på arbejdsmarkedet, hvor stigningen i beskæftigelsen i byggeriet har været særlig stor. På denne baggrund i kombination med de generelt lavere vækstudsigter ventes stilstanden at vare ved de kommende år.

Boligpriserne steg 10,6 pct. i 2021 ifølge de foreløbige tal fra Danmarks Statistik, hvilket er tæt på forventningen i *Dansk Økonomi, efterår 2021*. Stigningen i slutningen af året var dog større end ventet, hvorved årsvæksten fra 2021 til 2022 er opjusteret ca. 2 pct.point.

2 Udvikling i skøn for BNP gennem coronapandemien

Udviklingen i dansk økonomi har overrasket positivt i forhold til prognoserne offentliggjort af Det Økonomiske Råds formandskab gennem coronapandemien, jf. figur 8. Opgjort som årsgennemsnit var BNP i 2021 ifølge de seneste tal fra Danmarks Statistik 2,5 pct. højere end i 2019.

Figur 8. Skøn for BNP og vækstbidrag gennem coronapandemien



Anm.: De røde prikker angiver skøn for BNP-væksten fra 2019 til 2021 fra den første prognose efter udbruddet af coronakrisen, dvs. *Prognoseopdatering juni 2020* (F20), frem til de offentliggjorte data bag indeværende prognose i *Dansk Økonomi, forår 2022* (F22). Søjlerne angiver vækstbidragene til BNP fra hovedposterne på forsyningsbalancen i de pågældende prognoser.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Prognoseopdatering juni 2020* og *Dansk Økonomi*, diverse udgaver.

I den første prognose efter udbruddet af coronakrisen var skønnet, at der ville være en lille positiv vækst på ca. 1 pct. fra 2019 til 2021, jf. *Prognoseopdatering juni 2020*. Sammenlignet med andre perioder er dette en lav vækst set over to år.

I løbet af efteråret 2020 tog smitten med coronavirus til igen, og restriktioner blev genindført. I dette lys blev vækstskønnet for BNP nedjusteret i *Dansk Økonomi, efterår 2020* og fastholdt i *Dansk Økonomi, forår 2021*. I begge prognoser var forventningen, at der ville være en ganske beskedent positiv vækst over de to år på ca. ¼ pct.

Mellem forårs- og efterårsprognosen i 2021 blev der imidlertid offentliggjort nationalregnskabstal til og med andet kvartal 2021, som viste en betydelig fremgang i dansk økonomi. Skønnet for BNP-væksten fra 2019 til 2021 blev derfor opjusteret til ca. 1¾ pct. i *Dansk Økonomi, efterår 2021*. Trods endnu en smittebølge med coronavirus henover vinteren 2021-22 blev væksten dog endnu højere end ventet i efterårsprognosen, hvor den foreløbige opgørelse fra Danmarks Statistik viser en vækst på 2,5 pct. fra 2019 til 2021.

Den større end ventede fremgang i BNP dækker især over, at udviklingen i privat forbrug og private investeringer (erhvervs- og boliginvesteringer) under pandemien har overrasket positivt i forhold til prognoserne. Dette skal blandt andet ses i lyset af lønkompensationsordningen og udbetalingen af de indefrosne feriepenge, som har bidraget til at holde hånden under husholdningernes økonomi. Både forbrugere og virksomheder har desuden i stort omfang været i stand til at dreje forbrug og salg væk fra områder omfattet af restriktioner. Dertil kommer en større end ventet fremgang i boligpriserne, som har bidraget til det høje niveau for boliginvesteringerne.

Omvendt har offentligt forbrug og offentlige investeringer bidraget lidt mindre end ventet til BNP-væksten. Det negative vækstbidrag fra nettoeksporten er ligeledes blevet en del større end skønnet i de første prognoser. Dette dækker over en bedre end ventet udvikling i eksporten, som dog er blevet modsvaret af en større stigning i importen end ventet.

3 Boligbyrde

Boligbyrden angiver førsteårsydelsen ved boligkøb som andel af den gennemsnitlige disponible husstandsindkomst. Førsteårsydelsen inkluderer renteudgifterne til boliglån i bank og realkreditinstitut efter skat, afdrag samt boligskatter. Konkret kan boligbyrden B udtrykkes ved følgende formel:

$$B = \frac{(\sum_i w_i [(1-t)(r_i + b_i) + a_i] + s)p^h}{Y},$$

hvor w_i angiver belåningsgraden for finansieringsydelse i (realkredit- hhv. banklån), t er rentefradragsraten, r_i er renten, b_i er bidragsraten, a_i er førsteårsafdragsprocenten ved et annuitetslån, s er boligskattesatsen (ejendomsværdiskat hhv. grundskyld), p^h er boligprisen, og Y er den disponible indkomst. Boligbyrden opgøres med rente-, bidrags- og skattesatserne for det givne tidspunkt.

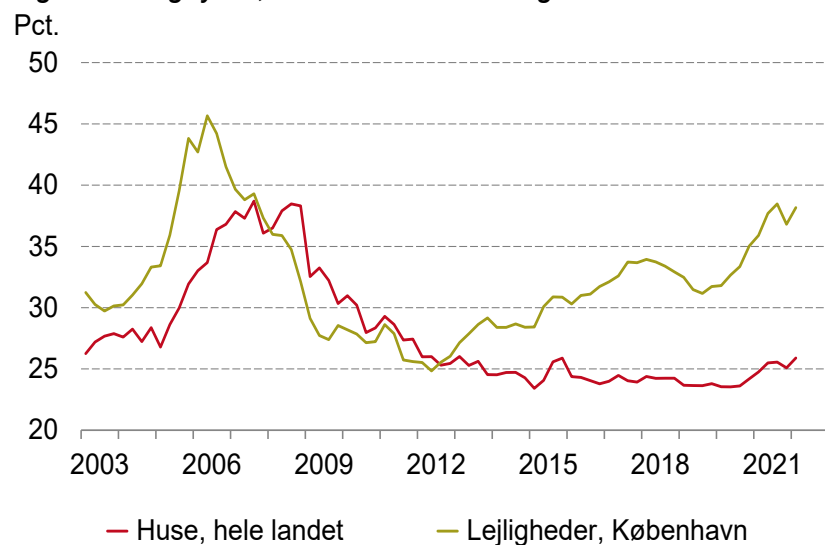
Boligbyrden opgøres for en bestemt type af bolig og lånefinansiering. I kapitlet vises boligbyrden for huse i hele landet samt for ejerlejligheder i København. I begge tilfælde er boligbyrderne opgjort med en lånefinansiering bestående af fast rente og afdrag, da dette afspejler den højeste ydelse blandt de mulige finansieringsformer (fast hhv. variabel rente, afdrag hhv. uden afdrag).

Datagrundlaget for beregningen er nærmere dokumenteret i baggrundsnotatet til kapitel II i *Dansk Økonomi, efterår 2021*. Der anvendes en disponibel indkomst for hele landet henholdsvis for landsdelen Byen København. For de seneste år anvendes en version af den disponible indkomst, hvor beskatningen af den ekstraordinære udbetaling af de indfrosne feriepenge er korrigeret ud. Denne serie fremgår ikke af Statistikbanken, men er modtaget af Danmarks Statistik.

Boligbyrden er i nærværende rapport beregnet til og med første kvartal 2022. Der foreligger data for alle variable til og med fjerde kvartal 2021, mens første kvartal 2022 er fremskrevet. I fremskrivningen anvendes den faktiske udvikling i boligpriserne og renterne for kvartalet. Alle de øvrige variable, inkl. den disponible indkomst, antages uændrede i forhold til fjerde kvartal 2021.

Både renter og boligpriser steg i første kvartal 2022 sammenholdt med fjerde kvartal 2021. Dette trækker isoleret set i retning af en stigning i boligbyrden i første kvartal 2022, jf. figur 9. For ejerlejligheder i København har boligbyrden de seneste kvartaler ligget på det højeste niveau siden perioden omkring finanskrisen, om end den stadig befinder sig på et lavere niveau end dengang. Boligbyrden for huse i hele landet befinder sig fortsat på et lavt niveau.

Figur 9. Boligbyrde, fast rente med afdrag



Anm.: Boligbyrden angiver førsteårsydelsen ved køb af huse i hele landet hhv. lejligheder i København ift. den gennemsnitlige husstandsindkomst i hele landet hhv. København.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik, ADAM's databank og Statistikbanken, Finans Danmark, Macrobond og egne beregninger.

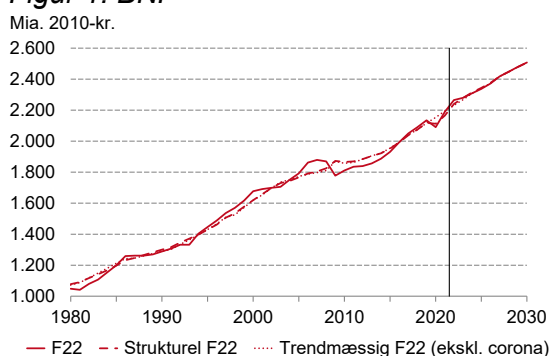
FIGURBILAG

Dette figurbilag indeholder først figurer med BNP (faktisk og strukturelt samt tilhørende gap) og underkomponenterne i BNP. Dernæst vises enkelte andre centrale kvoter mv. For nedenstående figurer er kilden Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

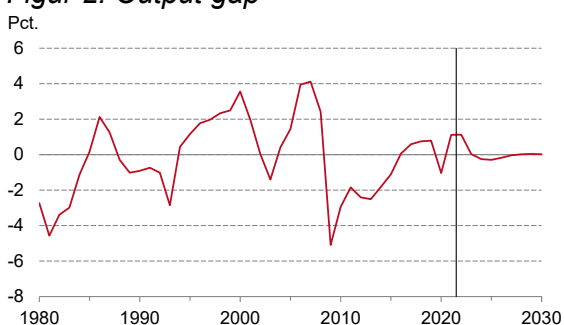
BNP, underkomponenter og gap

I 2020-21 er der foretaget en korrektion af strukturelt BNP for effekt af corona; korrektionen er primært i gennemsnitlig arbejdstid og timeproduktivitet, hvortil kommer en mindre korrektion i arbejdsstyrke og ledighed. I beregning af diverse gap er lagt de strukturelle niveauer inkl. coronakorrektion til grund.

Figur 1. BNP

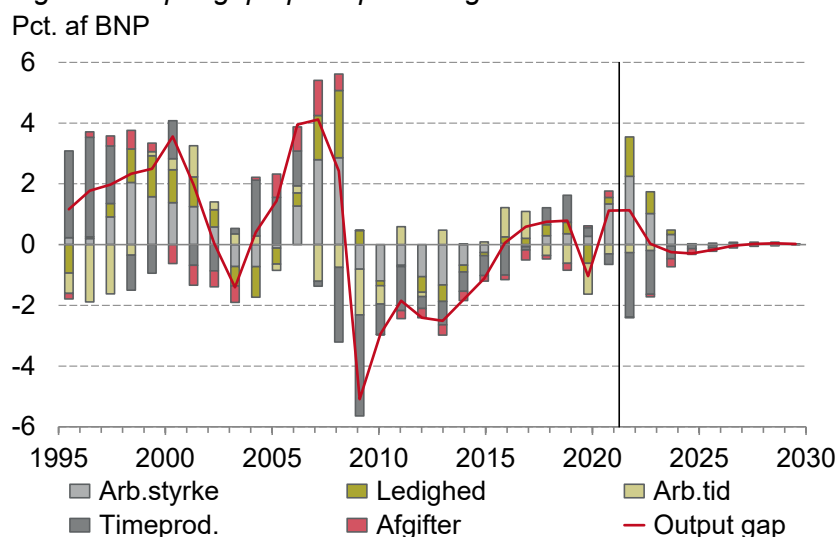


Figur 2. Output gap

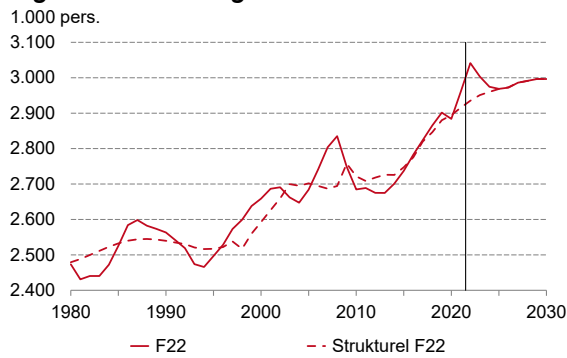


Anm.: Strukturelt BNP er beregnet med det faktiske kapitalapparat, mens trendmæssigt BNP lægger det trendmæssige K/L-forhold til grund.

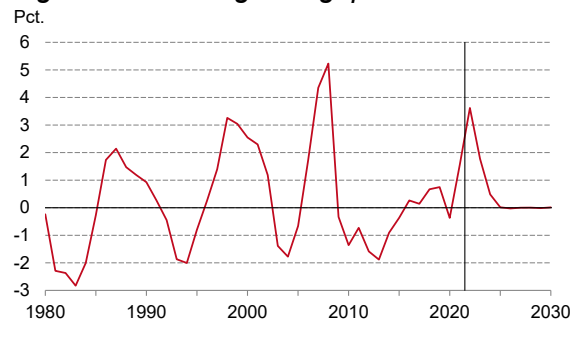
Figur 3. Output gap opdelt på bidrag



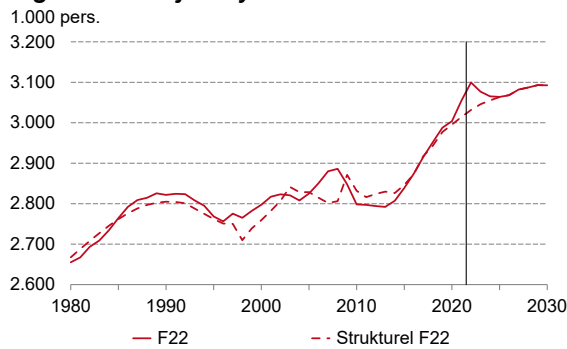
Figur 4. Beskæftigelse



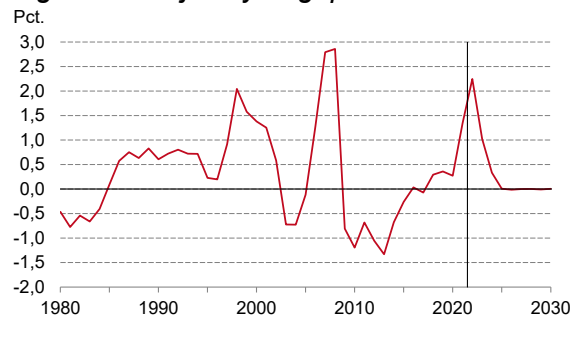
Figur 5. Beskæftigelsesgap



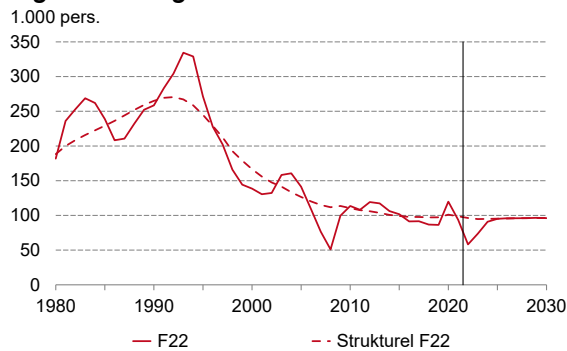
Figur 6. Arbejdsstyrke



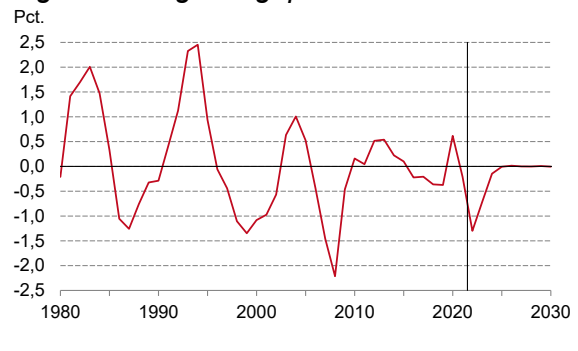
Figur 7. Arbejdsstyrkegap



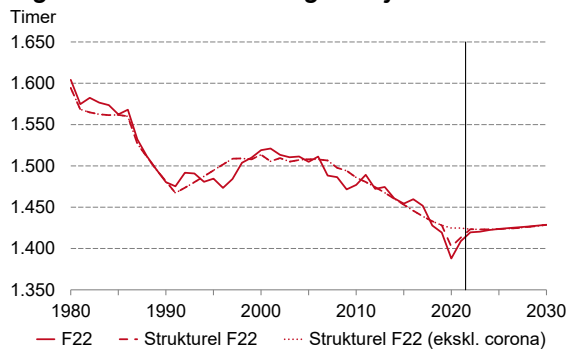
Figur 8. Ledighed



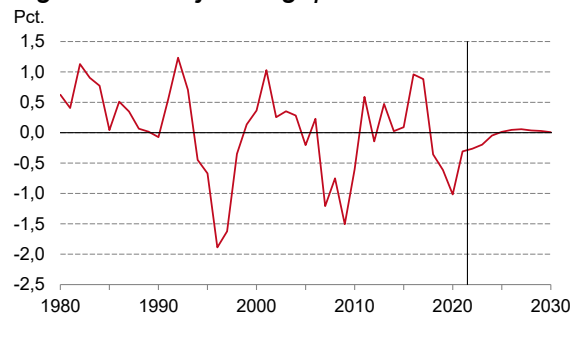
Figur 9. Ledighedsgap



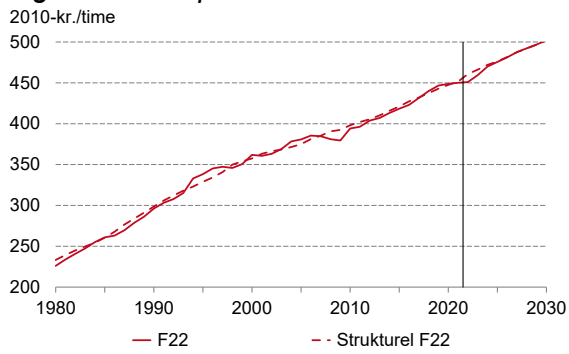
Figur 10. Gennemsnitlig arbejdstid



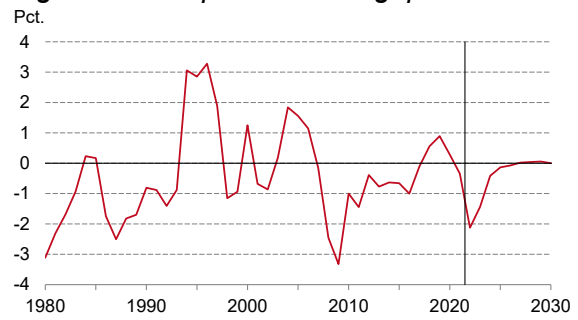
Figur 11. Arbejdstidsgap



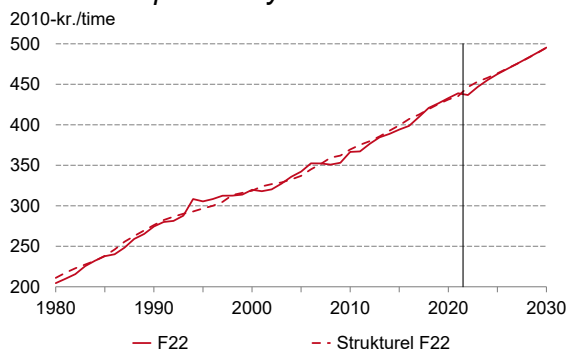
Figur 12. Timeproduktivitet



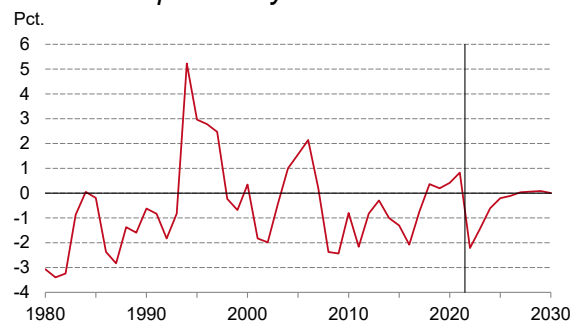
Figur 13. Timeproduktivitetsgap



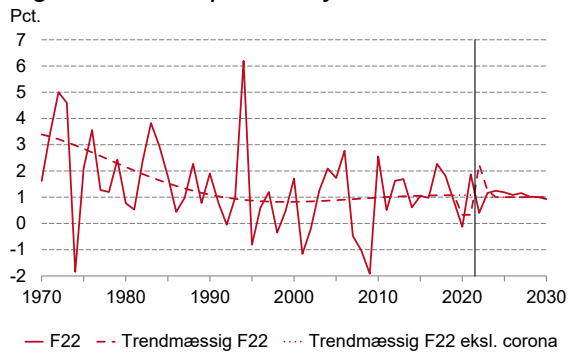
Figur 14. Timeproduktivitet i private byerhverv



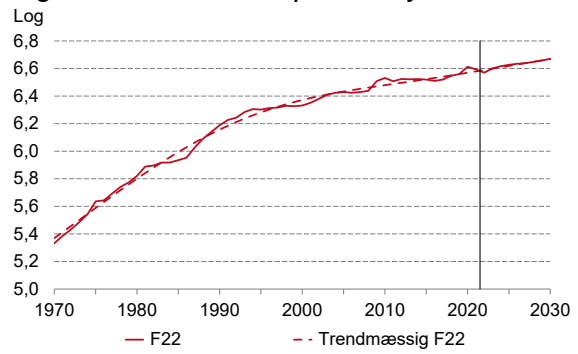
Figur 15. Timeproduktivitetsgap i private byerhverv



Figur 16. TFP i private byerhverv

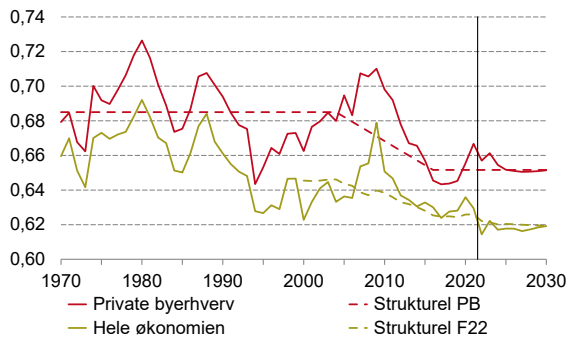


Figur 17. KL-forhold i private byerhverv



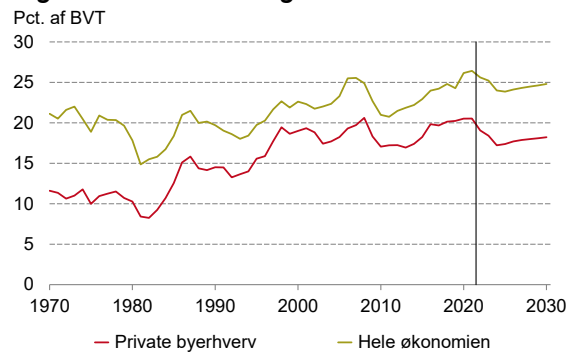
Udvalgte realøkonomiske størrelser

Figur 18. Lønkvote

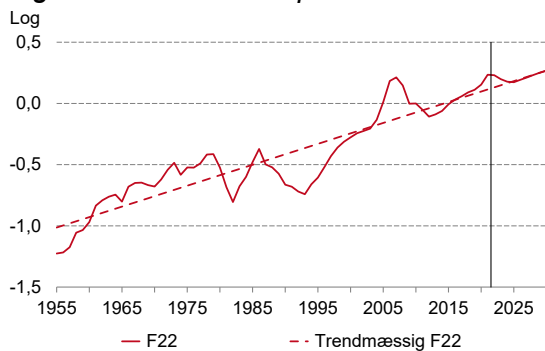


Anm.: De viste lønkvoter er beregnet som en udvidet lønsum (= lønsum til lønmodtagere tillagt en imputeret aflønning af selvstændige) divideret med BVT. Den strukturelle lønkvote i private byerhverv er forudsat konstant til og med 2005, hvorefter der er et fald, hvilket kan hænge sammen med stigende BVT skabt i udlandet. Den strukturelle lønkvote for hele økonomien indgår i beregningen af strukturel saldo bottom-up og er kun beregnet fra og med 2000. Investeringskvoterne i højre figur er vist i faste priser.

Figur 18a. Investeringskvote

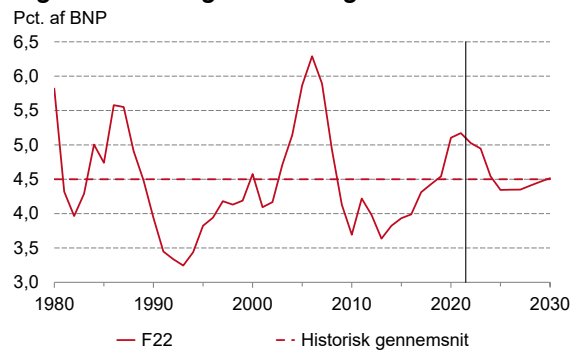


Figur 19. Real kontantpris

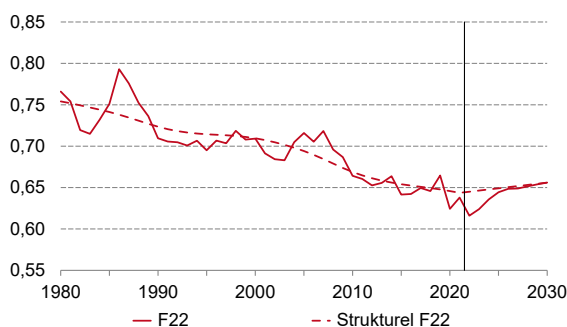


Anm.: Den trendmæssige udvikling i den reale kontantpris er estimeret som en loglineær trend over perioden 1955-2021.

Figur 19b. Boliginvesteringer

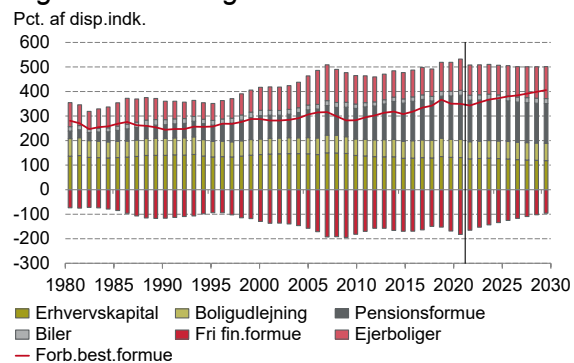


Figur 20. Forbrugskvote

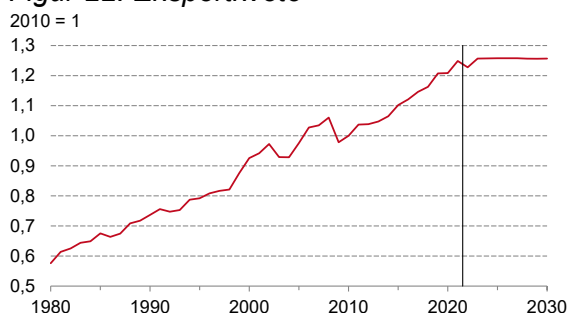


Anm.: Forbrugskvoten er defineret som det private forbrug i løbende priser relativt til SMEC's langsigtede disponible indkomst. Den modelberegnete, underliggende forbrugskvote (vist med stiplede kurve i venstre figur) afhænger af formuekvoten (udglattet). Formuekvoten er defineret som SMEC's forbrugsbestemmende formue relativt til SMEC's langsigtede disponible indkomst. SMEC's forbrugsbestemmende formue består af erhvervs kapital, boligformue, finansiel formue i privat, ikke-pensionssektor, pensionsformue efter skat og bilformue.

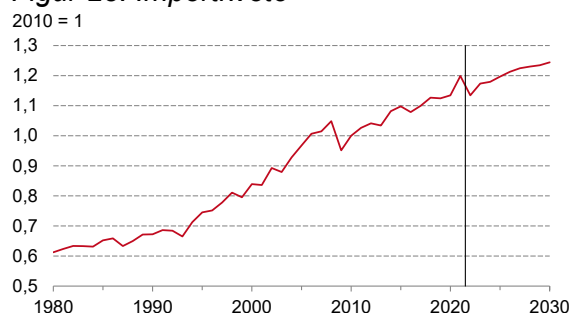
Figur 21. Forbrugsbestemmende formue



Figur 22. Eksportkvote

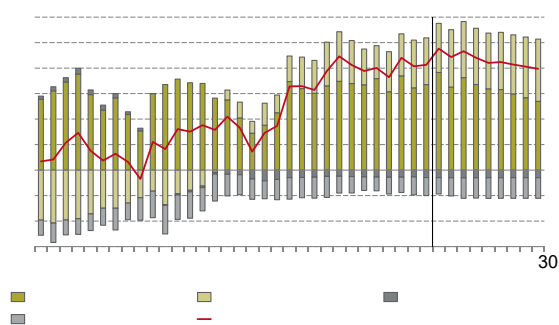


Figur 23. Importkvote

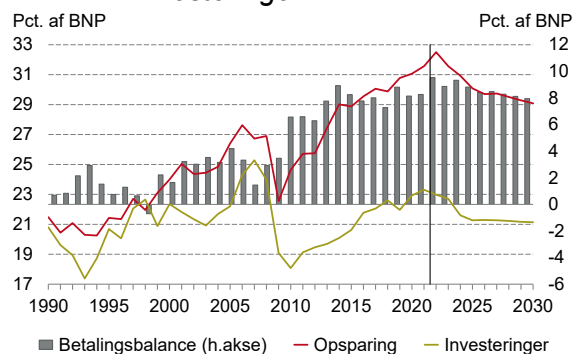


Anm.: Eksportkvoten i venstre figur viser den reale eksport (ekskl. søfart, energi og turisme) i forhold til sammenvæjet BNP på de primære danske eksportmarkeder. Importkvoten i højre figur viser den reale import (ekskl. søfart, energi og turisme) i forhold til et beregnet efterspørgselstræk.

Figur 24. Betalingsbalance, dekomponeret

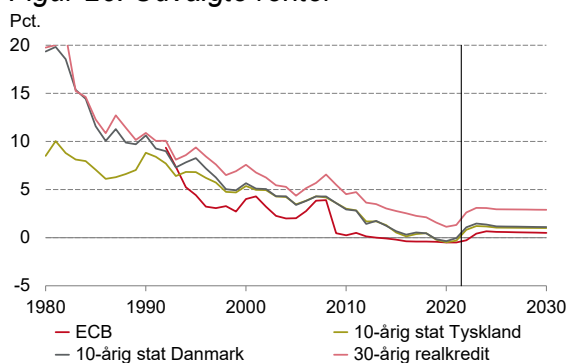


Figur 25. Betalingsbalance, opsparing og investeringer

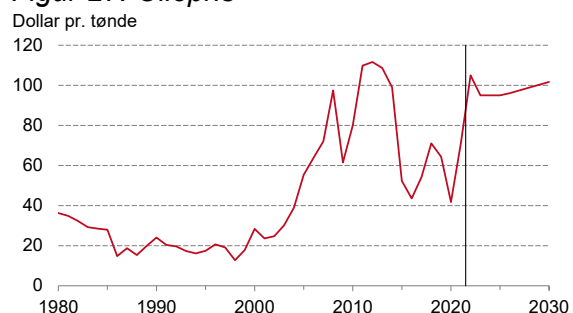


Anm.: Betalingsbalancens løbende poster er dansk opsparing fratrukket private og offentlige investeringer.

Figur 26. Udvalgte renter



Figur 27. Oliepris



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

TABELBILAG

Tabel 1 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Årets priser		Mængdestigning		
	2021	2021	2022	2023	2030
	Mia. kr.		Pct.		
Privat forbrug	1.139	4,2	2,1	1,6	2,2
Offentligt forbrug	609	3,7	1,0	0,4	1,0
Offentlige investeringer	87	4,3	-3,9	7,0	1,4
Boliginvesteringer	140	6,1	0,6	-1,0	0,1
Erhvervsinvesteringer	333	5,8	1,6	-2,8	1,4
Lagerændringer	22	0,3	0,0	-0,2	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	2.329	4,7	1,5	0,4	1,7
Eksport	1.487	7,8	5,8	2,5	1,9
Samlet efterspørgsel	3.816	5,8	3,1	1,3	1,8
Import	1.320	8,2	2,5	2,5	2,4
Bruttonationalprodukt	2.497	4,7	3,5	0,6	1,4
Bruttoværditilvækst	2.169	4,5	3,7	0,7	1,3
heraf private byerhverv	1.418	5,6	3,9	0,6	1,4

Anm.: Kolonnen længst til højre viser gennemsnittet fra 2023 til 2030.

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

Tabel 2 Hovedposter på forsyningsbalancen, vækstbidrag

	Årets priser		Bidrag til vækst i BNP		
	2021	2021	2022	2023	2030
	Mia. kr.		Pct.point		
Privat forbrug	1.139	1,9	1,0	0,7	1,1
Offentligt forbrug	609	0,9	0,3	0,1	0,3
Offentlige investeringer	87	0,2	-0,1	0,2	0,1
Boliginvesteringer	140	0,3	0,0	-0,1	0,0
Erhvervsinvesteringer	333	0,8	0,2	-0,4	0,2
Lagerændringer	22	0,3	0,0	-0,2	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	2.329	4,4	1,4	0,4	1,6
Eksport	1.487	4,3	3,4	1,6	1,2
Samlet efterspørgsel	3.816	8,7	4,8	2,0	2,7
Import	1.320	-4,0	-1,3	-1,4	-1,4
			Pct.		
Bruttonationalprodukt	2.497	4,7	3,5	0,6	1,4

Anm.: Kolonnen længst til højre viser gennemsnittet fra 2023 til 2030.

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

Tabel 3 Lønkonkurrenceevne

	2021	2022	2023	2030
1. Stigning i timelønomkostninger, udland	2,3	2,8	2,9	2,8
2. Stigning i timelønsomkostninger, Danmark	2,6	2,9	3,0	3,3
3. Ændring i relativ lønudvikling (=1-2)	0,2	0,1	0,1	0,5
4. Ændring i effektiv kronekurs	0,0	-2,3	-0,2	0,0
5. Ændring i lønkonkurrenceevne (=3+4)	0,2	-2,2	-0,1	0,5
6. Ændring i dansk produktivitet	2,0	0,8	1,9	1,3
7. Ændring i udenlandsk produktivitet	3,8	2,6	1,5	1,2
8. Ændring i relativ produktivitet (=6-7)	-1,8	-1,8	0,4	0,1
9. Ændring i relative enhedslønomkostninger (=5-8)	2,0	-0,3	-0,5	0,4

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. Kolonnen længst til højre viser gennemsnittet fra 2023 til 2030.

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

Tabel 4 Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld

	2021	2022	2023	2030
	----- Mia. kr. -----			
Vare-tjenestebalance	167	203	176	-
Formueindkomst, netto	92	102	122	-
Øvrige poster	-53	-53	-58	-
Løbende poster i alt	206	253	240	-
Udlandsformue, ultimo	1.762	2.015	2.255	-
	----- Pct. af BNP -----			
Løbende poster i alt	8,3	9,5	8,9	7,9
Udlandsformue, ultimo	70,6	75,9	83,4	119,2

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 niveauet i 2030.

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

Tabel 5 Vækstbidrag til BVT

	Årets priser	Bidrag til vækst i BVT		
	2019	2019-22	2022-25	2025-30
	Mia. kr.	Pct.point		
Landbrug	28	0,0	0,0	0,0
Nordsø	19	-0,1	0,2	0,0
Energiforsyning	26	0,0	0,0	0,0
Boligbenyttelse	158	0,1	0,1	0,1
Søfart	33	0,2	0,0	0,1
Offentlig	395	0,0	0,1	0,1
Private byerhverv	1.360	1,6	0,6	1,0
		Pct.		
Bruttoværditilvækst	2.019	1,9	1,1	1,3

Anm.: Kolonnerne viser gennemsnittet for 2019-2022, 2022-25 og 2025-30.

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

Tabel 6 Dekomponering af vækst i strukturel BNP

	2019	2019-22	2022-25	2025-30
	Niveau	Realvækst, pct.		
Bruttonationalprodukt	2.118	1,9	1,5	1,4
Bruttoværditilvækst	1.821	1,9	1,5	1,3
Timeproduktivitet	443	1,3	1,1	1,1
heraf øvrige erhverv	478	0,6	0,9	0,5
heraf private byerhverv	426	1,6	1,2	1,3
heraf TFP	51	1,3	0,7	1,0
heraf KL-forhold	708	1,1	0,1	0,9
		Ændring i timer		
Gns. arbejdstid	1.428	-1,6	0,0	1,0
		Ændring i 1000 pers.		
Beskæftigelse	2.880	18	11	6
Arbejdsstyrke	2.977	18	11	6
Ledighed	97	0	0	0

Anm.: Kolonnerne viser gennemsnittet for 2019-2022, 2022-25 og 2025-30. Tabellen viser niveauet og den skønnede udvikling i BNP og dets underkomponenter. Bruttonationalproduktet og bruttoværditilvæksten måles i mia. kr. (2010-priser). KL-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 KL-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 7 Sammenligning med regeringen

	DØR		Regeringen	
	2022	2023	2022	2023
	-----		-----	
			Pct.	
BNP	3,5	0,6	3,4	1,9
Privat forbrug	2,1	1,6	2,6	2,0
Eksport	5,8	2,5	5,1	3,7
Import	2,5	2,5	3,1	4,0
Investeringer	0,5	-0,9	2,4	5,3
Boligpriser	4,5	-0,8	4,8	0,9
	-----		-----	
			1.000 pers.	
Beskæftigelse	80	-38	68	15

Kilde: Finansministeriet (2022): *Økonomisk Redegørelse, maj 2022* og egne beregninger.

Tabel 8 Renteprognose

	2021	2022	2023	2030
	----- Årsgennemsnit -----			
ECB	-0,5	-0,3	0,4	0,5
Dansk statsobligation	0,0	1,1	1,5	1,1
Tysk statsobligation	-0,3	0,8	1,2	1,0
Dansk realkreditrente	1,3	2,6	3,1	2,9
	----- Ultimo året -----			
ECB	-0,5	0,3	0,8	
Dansk statsobligation	-0,1	1,4	1,5	-
Tysk statsobligation	-0,3	1,2	1,2	-
Dansk realkreditrente	1,5	3,0	3,1	-

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 9 Internationale skøn

	2021	2022	2023	2030
Vækstskøn	----- Pct. -----			
Tyskland	2,9	2,1	2,7	-
USA	5,7	3,7	2,3	-
Storbritannien	4,6	2,9	2,7	-
Sverige	4,2	4,0	2,6	-
Realvækst i aftagerlande	5,2	3,2	2,6	1,7
	----- Dollar pr. tønde -----			
Oliepris	71	105	95	102

Anm: Kolonnen yderst til højre viser den gennemsnitlige realvækst i aftagerlande fra 2023 til 2030 samt niveauet for olieprisen i 2030.

Kilde: OECD og egne beregninger.