De Økonomiske Råd

Baggrundsnotat til konjunkturvurdering - *Prognoseopdatering, februar 2018*

Indholdsfortegnelse

1 Indledning 2
2 International økonomi 4
2.1 Den internationale konjunkturvurdering 4
2.2 Europa 5
2.3 USA 6
2.4 Risikofaktorer for de globale vækstudsigter 6
3 Finansielle forhold 7
3.1 Pengepolitik og kapitalmarkeder 7
3.2 Valuta 7
4 Indenlandsk efterspørgsel 8
4.1 Det private forbrug og investeringer 8
5 Boligmarkedet 11
5.1 Boligpriser og -investeringer 11
6 Udenrigshandel og betalingsbalance 13
6.1 Udenrigshandlen 13
6.2 Betalingsbalancen 14
7 Produktion og arbejdsmarked 17
7.1 Konjunktursituationen i dansk økonomi 17
8 Løn og priser 22
8.1 Løn og priser 22

1 Indledning

Dette baggrundsnotat dokumenterer talgrundlaget til konjunkturvurderingen i afsnit I.2 af *Konjunkturvurdering og offentlige finanser – Prognoseopdatering, februar 2018*. Talgrundlaget til afsnit I.3 er dokumenteret i *Baggrundsnotat til offentlige finanser – Prognoseopdatering, februar 2018*.

I afsnit 2 gennemgås de internationale vækstudsigter. Vækstudsigterne på de danske eksportmarkeder er generelt gode. Den sammenvejede vækst for Danmarks vigtigste samhandelslande er opjusteret med henholdsvis 0,1 pct.point i 2017 og 0,4 pct.point i 2018 i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2017*. For 2017 skyldes opjusteringen blandt andet en markant opjustering af væksten i Tyskland. For 2018 skyldes opjusteringen både opjusteringer af væksten i mange europæiske lande, men også opjusteringer af væksten i USA og Kina. Den amerikanske vækst er opjusteret i de kommende år, blandt andet som følge af skattereformen fra december 2017.

I afsnit 3 beskrives de finansielle forhold. I prognosen er det lagt til grund, at Den Europæiske Centralbanks (ECB) opkøbsprogram udfases i løbet af 2018 og at ECB hæver renten første gang i løbet af 1. halvår 2019. Det ligges til grund, at renterne på de danske og tyske tiårige statsobligationer er hhv. 1,1 pct. og 0,9 pct. ved udgangen af 2018, mens den 30 årige realkreditrente forventes at være 2,5 pct.

I afsnit 4 gennemgås den indenlandske efterspørgsel. Væksten i den private indenlandske efterspørgsel ventes for 2017 at være ½ pct.point lavere end skønnet i *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Således ventes væksten i den private efterspørgsel nu at aftage fra godt 3 pct. i 2016 til omkring 2 pct. i 2017. Det forudsættes i prognosen, at den relativt lave vækst i 2017 skyldes en række midlertidige forhold, hvorfor den private indenlandske efterspørgsel ventes at vokse knap 4 pct. i 2018 og 3¼ pct. i 2019.

I afsnit 5 beskrives forventningerne til boligmarkedet. I 2017 forventes kontantprisen på enfamiliehuse at stige med knap 4 pct. Dette svarer stigningen igennem 2016. De kommende år ventes huspriserne at stige lidt langsommere. Således forventes husprisstigninger på knap 3½ pct. i 2018 og omkring 2¼ pct. i 2019.

I afsnit 6 beskrives forventningerne til udenrigshandlen og betalingsbalancen. For 2017 ventes et overskud på betalingsbalancen på omkring 8 pct. af BNP. De følgende år ventes overskuddet på betalingsbalancen at blive reduceret. Dette skyldes, at væksten i importen, som følge af stigninger i investeringer og privatforbrug, der typisk har et stort importindhold, forventes at overstige væksten i eksporten.

I afsnit 7 beskrives den samlede produktion, herunder udviklingen på det danske arbejdsmarked. BNP ventes at stige med ca. 2 pct. i 2017. For 2018 og 2019 ventes vækstrater på hhv. godt 2¼ pct. og godt 2 pct. Dette er omtrent på linje med den strukturelle vækst, og dansk økonomi ventes at være i en omtrent neutral

konjunktursituation i perioden 2017-19. For 2017 ventes beskæftigelsen at være steget med over 40.000 personer. For 2018-19 ventes beskæftigelsen at stige yderligere blandt andet som følge af en voksende arbejdsstyrke.

I afsnit 8 gennemgås forventningerne til udviklingen i lønninger og priser. Lønstigningerne ventes i 2017 fortsat at have været moderate med en stigning på omkring 2¼ pct. I de kommende år ventes større lønstigninger. Inflationen målt ved den private forbrugsdeflator, ventes for 2017 at blive godt 1¼ pct, og den ventes at stige til godt 1½ pct. og omkring 1¾ pct. i 2018 og 2019. Dermed ventes reallønsstigninger på godt ¾ pct. i 2017 stigende til omkring 1¼ pct. og knap 1½ pct. i 2018 og 2019.

2 International økonomi

Hovedbudskaber

For 2017 ventes den sammenvejede vækst for Danmarks vigtigste samhandelslande at have været 2,6 pct., mens den i 2018 ventes at blive 2,5 pct. For 2017 er det lidt højere end skønnet i Dansk Økonomi, efterår 2017, *hvilket i høj grad skyldes en markant opjustering af væksten i Tyskland. For 2018 er væksten i Danmarks vigtigste samhandelslande også opjusteret. Opjusteringen i 2018 skyldes både opjusteringer af væksten i mange europæiske lande, men også opjusteringer af væksten i USA og Kina. Væsentlige usikkerhedsfaktorer i verdensøkonomien er blandt andet konsekvenserne af Storbritanniens udmeldelse af EU, risiko for protektionisme og den kraftige kreditvækst i Kina.*

2.1 Den internationale konjunkturvurdering

Der forventes for Danmarks vigtigste eksportmarkeder at have været en sammenvejet vækst på godt 2,6 pct. i 2017, mens væksten i 2018 forventes at blive 2,5 pct. Derved er væksten på eksportmarkederne opjusteret med henholdsvis 0,1 og 0,4 pct.point i forhold til vurderingen i *Dansk Økonomi, efterår 2017.* Den lidt lavere vækst i 2018 i forhold til 2017 skyldes hovedsageligt en forventning om en lidt lavere vækst i Europa til næste år, jf. Boks 2.1. Derimod forventes væksten i USA at tiltage i 2018, blandt andet som følge af en stærk udvikling i slutningen af 2017. Derudover forventer IMF, at skattereformen fra december 2017 vil bidrage til øget vækst de kommende år. Således forventer IMF at real BNP i USA ved udgangen af 2020 er 1,2 pct. højere end den ville have været uden skattereformen. Den sammenvejede vækst er beregnet som et vægtet gennemsnit af væksten i Danmarks 14 vigtigste samhandelslande, hvor de enkelte landes vækst er vægtet i forhold til andelen af den danske industrieksport, der går til det pågældende land.

Boks 2.1 Den internationale konjunkturprognose

Prognosen for væksten i international økonomi tager udgangspunkt i OECD's Economic Outlook fra november 2017 og IMFs World Economic Outlook Update fra januar 2018. Vækstskønnene for udvalgte økonomier er angivet i tabel A.

Tabel A BNP-vækst i udvalgte lande

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

Vækstskønnene er opgjort på baggrund af tilgængelige information pr. 25. januar 2018. Realvæksten i aftagerlande er opgjort som et vægtet gennemsnit af væksten i 14 af Danmarks vigtigste samhandelslande, hvor vægtene er andelen af den danske vareeksport, der går til de pågældende lande.

Pengepolitiske forudsætninger

Den Europæiske Centralbank (ECB) ventes at fastholde renten på det nuværende lave niveau igennem 2018, hvorefter der forudsættes gradvise rentestigninger fra 1. halvår 2019. I USA ventes centralbanken (FED) at fortsætte kursen siden 2015 med rentestigninger, og der forventes tre rentestigninger i 2018. Pengepolitikken er nærmere beskrevet i afsnit 3.

Finanspolitiske forudsætninger

For 2018 og 2019 forventer IMF nu en mere ekspansiv finanspolitik i USA, end der var lagt til grund i *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Af eurolandenes stabilitetsprogrammer tyder det på, at flere lande vil nedbringe deres gældskvoter de kommende år.

Forudsætninger om olieprisen

Olieprisen er steget relativt kraftigt igennem 2. halvår 2017 til omkring 63 dollar pr. tønde i midten af februar. Det gennemsnitlige årsniveau for 2017 var 54,8 dollar pr. tønde, mens der for 2018-19 ventes gennemsnitlige årsniveauer på henholdsvis 63 og 68 dollar pr. tønde.

2.2 Europa

Tyskland: OECD og IMF har løftet vækstskønnene for Tyskland for 2017-18. Blandt andet på baggrund af dette er væksten i Tyskland opjusteret ca. ½ pct.point for 2017-18 i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Årsagen til den relativt kraftige opjustering er, at BNP-væksten var høj igennem andet halvår 2017. På baggrund af flere indikatorer ventes det, at væksten er fortsat igennem 4. kvartal. Forbrugertilliden er således steget yderligere i 4. kvartal, industriproduktionen har fortsat med at udvise høje vækstrater, ligesom ledigheden er fortsat med at falde.

Sverige: BNP-årsvæksten i 3. kvartal var lavere end forventet. Blandt andet på baggrund af dette er væksten for 2017 nedjusteret. Vækstudsigterne for den svenske økonomi er dog fortsat gode og indikatorer for 4. kvartal peger på, at der fortsat er fin vækst i svensk økonomi. Således er industriproduktionen vokset markant i oktober og november ligesom ledigheden i november var på det laveste niveau siden 2008. Samlet set tyder det på en højere vækst i 2018 end forventet i *Dansk Økonomi, efterår 2017*.

Euroområdet: For euroområdet som helhed er væksten for 2017 og 2018 opjusteret med henholdsvis 0,3 og 0,4 pct.point. Opjusteringen skyldes, at væksten er opjusteret for flere lande, herunder Tyskland og Holland, men også for Finland, Frankrig og Italien forventes nu en højere vækst i 2017 og 2018.

2.3 USA

Væksten i USA er opjusteret med henholdsvis 0,2 og 0,5 pct.point for 2017-18 i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Opjusteringen i 2017 skyldes, at amerikansk økonomi i 2. halvår af 2017 har udviklet sig stærkere end forudsat i seneste rapport. BNP voksede i 3. kvartal med 0,8 pct. og indikatorerne peger på at fremgangen er fortsat i 4. kvartal. Særligt har væksten i detailhandlen og industriproduktionen været høj igennem 4. kvartal. Både OECD og IMF har i deres seneste publikationer hævet deres vækstskøn for USA i 2018. Den øgede vækst skyldes både, at økonomien er kommet stærkere ud af 2017 end forventet, samt at skattereformen fra december 2017 forventes at øge efterspørgslen i 2018 og 2019. Særligt forventer IMF, at skattereformen vil øge investeringerne.

2.4 Risikofaktorer for de globale vækstudsigter

Det vurderes, at risikoen for den globale vækst blandt andet udgøres af øget protektionisme og mindre samhandel, som især kan have negative konsekvenser på sigt. Særligt effekterne af en evt. såkaldt hård Brexit samt en evt. amerikansk udmeldelse af NAFTA (North American Free Trade Agrement) kan få konsekvenser for den globale vækst. Derudover er kreditvæksten i Kina fortsat en risikofaktor. Hvis den kinesiske regering griber ind på de finansielle markeder for at bremse kreditvæksten, kan dette få betydning for væksten både i Kina såvel som globalt. Omvendt kan en finansiel krise i Kina have endnu større konsekvenser.

En anden faktor, som kan få den globale økonomi til at vokse langsommere end forudsat i denne prognose, er, hvis de ledende centralbanker hæver renterne hurtigere end forudsat.

3 Finansielle forhold

Hovedbudskaber

Pengepolitikken i Europa og Danmark er fortsat meget lempelig med negative indlånsrenter på hhv. -0,4 pct. og -0,65 pct. I prognosen er det lagt til grund, at Den Europæiske Centralbank (ECB) først hæver renten i løbet af det første halvår af 2019, og at renten kun langsomt hæves i de følgende år. Det forventes, at renterne på de danske og tyske tiårige statsobligationsrenter er hhv. 1,1 pct. og 0,9 pct. ved udgangen af 2018, mens den 30 årige realkreditrente forventes at være 2,5 pct. Den effektive kronekurs er steget godt 3 pct. det seneste år, og den nuværende effektive kronekurs lægges til grund for fremskrivningen.

3.1 Pengepolitik og kapitalmarkeder

Prognosen forudsætter en gradvis stigning i både de danske og de tyske statsobligationsrenter. Det forudsættes, at spændet mellem de danske og de tyske statsobligationsrenter stiger svagt igennem 2018 således, at spændet ved udgangen af 2018 er 0,2 pct.point, jf. tabel 3.1. Den tyske tiårige statsobligation skønnes i gennemsnit at ligge på 0,8 pct. i 2018 stigende til 1,1 pct. i 2019, mens den danske ventes at være 0,9 pct. i 2018 stigende til 1,2 pct. i 2019.

Tabel 3.1 Hovedtræk af renteprognosen

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

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

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

3.2 Valuta

Den effektive kronekurs er steget godt 3 pct. fra januar 2017 til januar 2018. Den styrkede kronekurs skyldes blandt andet, at den amerikanske dollar er faldet markant i forhold til euroen og derved den danske krone igennem 2017. Derudover er euroen, og derved kronen, i løbet af 2017 blevet styrket overfor de fleste andre valutaer, herunder pund, yen og norske såvel som svenske kroner.

4 Indenlandsk efterspørgsel

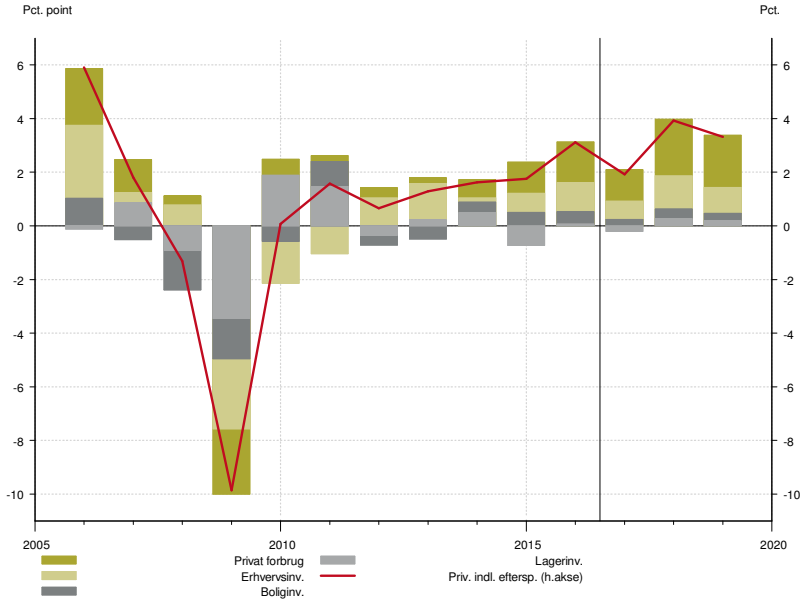
Hovedbudskaber

Væksten i den private indenlandske efterspørgsel ventes at aftage fra 3,1 pct. i 2016 til omkring 2 pct. i 2017. Det er en nedjustering på ca. ½ pct.point i forhold til Dansk Økonomi, efterår 2017. Det forudsættes, at den relativt lave vækst i 2017 skyldes en række midlertidige forhold, herunder en opbremsning i bilsalget i 3. kvartal 2017. Derfor ventes den private indenlandske efterspørgsel at vokse knap 4 pct. i 2018 og 3¼ pct. i 2019.

4.1 Det private forbrug og investeringer

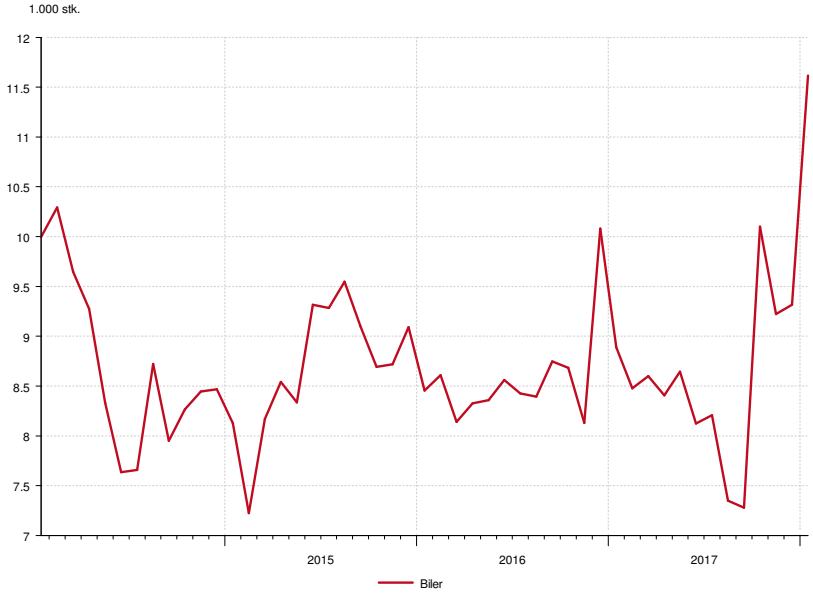
Væksten i den private indenlandske efterspørgsel skønnes i 2017 til ca. 2 pct., og ventes dermed at være aftaget i forhold til 2016, jf. figur 4.1. Det skyldes en svagere fremgang i såvel privatforbrug som erhvervs- og boliginvesteringer. Privatforbruget trækkes i 2017 ned af et fald i 3. kvartal, der blandt andet var påvirket af et stort fald i bilsalget i forbindelse med forhandlingerne om *Aftale om nedsættelse af registreringsafgift*, jf. figur 4.2. Indikatorer for 4. kvartal viser igen fornyet vækst i såvel bilsalg som det øvrige private forbrug samlet. I 2018 og 2019 ventes væksten i den private indenlandske efterspørgsel at tiltage igen til knap 4 pct. og ca. 3¼ pct.

Figur 4.1: Indenlandsk efterspørgsel



Anm: Søjlerne angiver vækstbidrag til privat indenlandsk efterspørgsel. Den lodrette streg angiver overgang til prognose.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

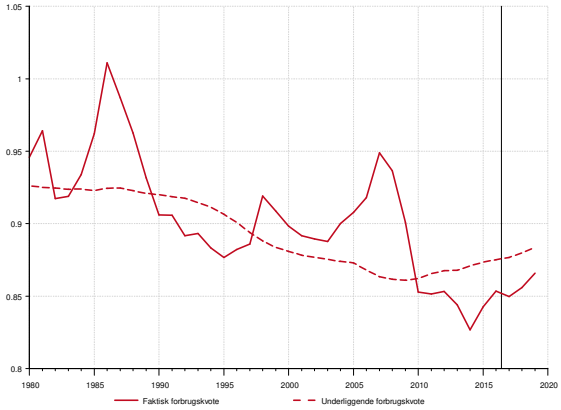
Figur 4.2: Bilsalg



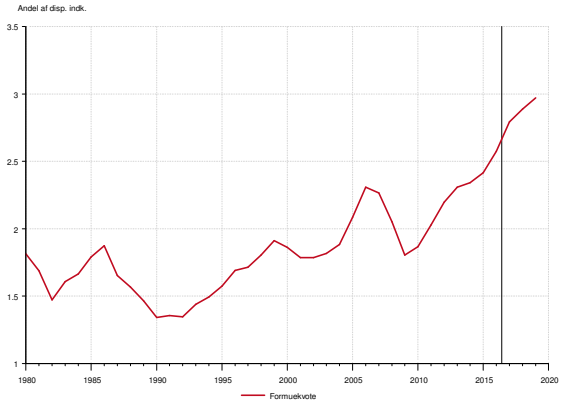
Kilde: Danmarks Statistik.

Privatforbruget understøttes af stigninger i beskæftigelse og reallønninger. Det øger husholdningernes indkomster, og giver plads til vækst. Samtidig er renterne fortsat lave, og forbrugertilliden er høj. Det private forbrug ligger aktuel lavt som andel af disponibel indkomst, figur 4.3. Det betyder, at de seneste års stigninger i indkomsterne i højere grad er benyttet på at øge opsparingen eller nedbringe gæld. Det har medført en betydelig stigning i den private formue, jf. figur 4.4. Det lave forbrug og den store finansielle formue giver plads til betydelig vækst i forbruget de kommende år.

Figur 4.3: Forbrugskvote



Figur 4.4: Formue

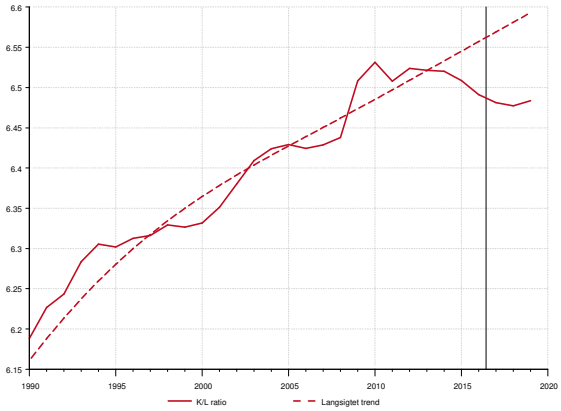


Anm: Forbrugskvoten er defineret som forholdet mellem det private forbrug og den langsigtede disponible indkomst i SMEC. Den modelberegnede, underliggende forbrugskvote afhænger af formuekvoten (udglattet) og demografi. Formuekvoten er beregnet som andel af disponibel indkomst.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

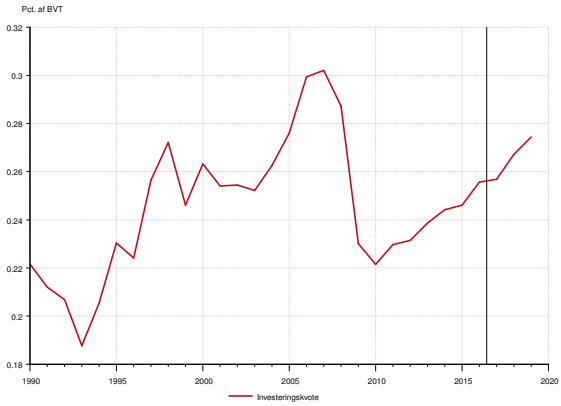
Der ventes de kommende år også fremgang i erhvervsinvesteringerne. Lave investeringer har sammen med kraftig vækst i beskæftigelsen siden 2013 medført, at K/L-forholdet er faldet, og i 2016 lå betydeligt under det vurderede trendmæssige

niveau, jf. figur 4.5. De kommende år ventes investeringerne at stige som andel af BNP, jf. figur 4.6. K/L-forholdet ventes dog kun at stige i begrænset omfang på grund af yderligere stigninger i beskæftigelsen.

Figur 4.5: K/L forhold



Figur 4.6: Investeringskvote



Anm: K/L-forholdet er beregnet for private byerhverv.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

5 Boligmarkedet

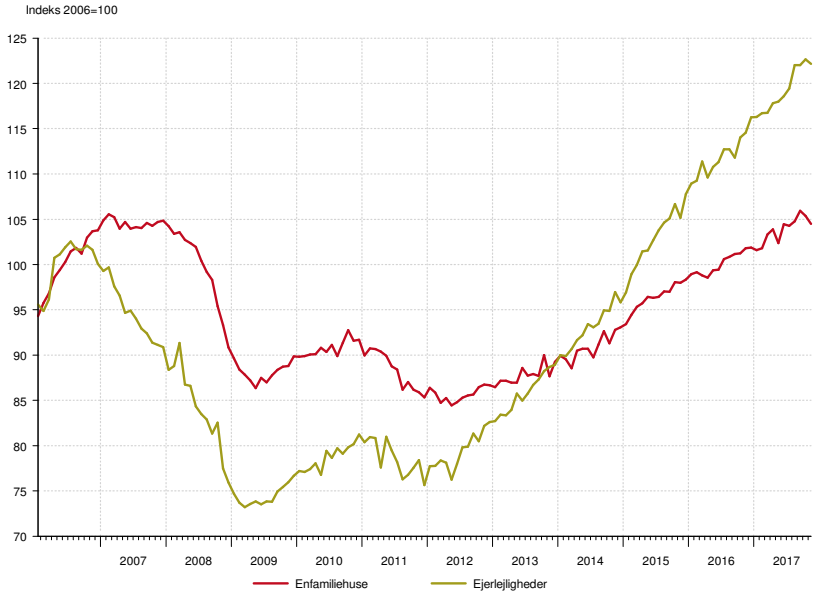
Hovedbudskaber

Kontantprisen på enfamiliehuse skønnes at stige med knap 4 pct. i 2017. Det svarer stigningen i 2016. De efterfølgende år ventes lidt mindre stigninger på knap 3½ pct. i 2018 og omkring 2¼ pct. i 2019.

5.1 Boligpriser og -investeringer

Boligpriserne er steget meget de senere år. Det gælder både prisen på enfamiliehuse og særligt priserne på ejerlejligheder, jf. figur 5.1. Stigningerne er fortsat i 2017, hvor kontantprisen på enfamiliehuse ventes i 2017 at være steget med knap 4 pct. Stigningerne i boligpriserne er blandt andet understøttet af fremgang i beskæftigelse og lave renter.

Figur 5.1: Prisudvikling på enfamiliehuse og ejerlejligheder



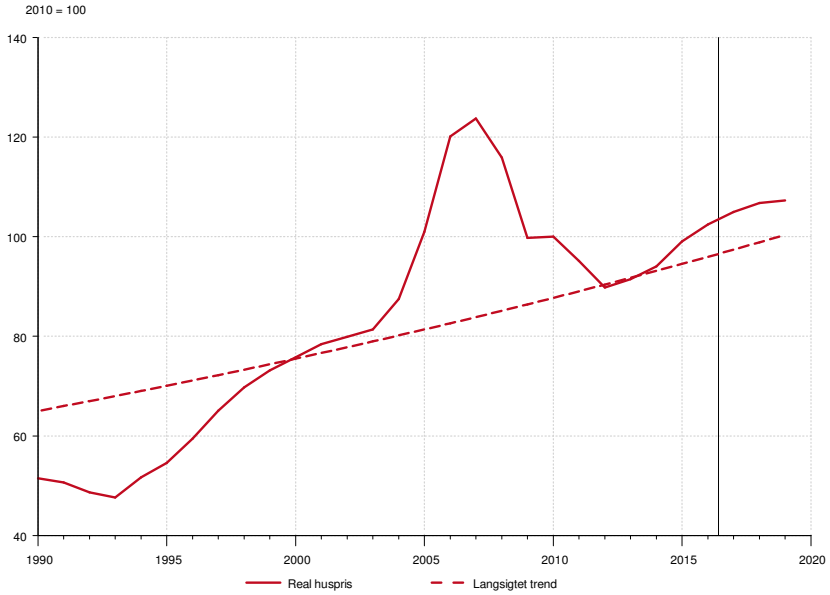
Kilde: Danmarks Statistik.

Boligpriserne vurderes aktuelt at ligge over det vurderede trendmæssige niveau, jf. figur 5.2. Det trendmæssige niveau er beregnet på baggrund af udviklingen i kontantprisen på enfamiliehus og forbrugerpriserne siden 1955, og indebærer en trendmæssig stigning på ca. 1½ pct. årligt.

De kommende år ventes væksten i boligpriserne at være lavere end den trendmæssige vækst. Det understøttes af, at der er indført nye låneregler, der strammer vilkårene for at optage variabelt forrentede lån. Det vurderes primært at ramme i storbyerne, hvor boligpriserne er steget mest. Der har de seneste år været store boliginvesteringer, jf.

nedenstående. Det øger udbuddet af boliger, og trækker ligeledes i retning af mere afdæmpede priser.

Figur 5.2: Real boligpris



Anm: Den reale huspris er defineret som kontantprisen på enfamiliehuse deflateret med deflatoren for det private forbrug. Den langsigtede trend er estimeret over perioden 1955-2015, dog ekskl. årene 2006-2007.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Der ventes de kommende år yderligere stigninger i boliginvesteringer. I 2017 ventes boliginvesteringerne at vokse godt 3½ pct., og øges til omkring 5½ pct. i 2018 og 4 pct. i 2019. Der hersker dog betydelig usikkerhed om boliginvesteringer i 2017 som følge af manglende kvadratmeteropgørelser for byggeriet. I takt med at nybyggeri af boliger færdiggøres, vil det også være med til at lægge en dæmper på prisstigningerne.

6 Udenrigshandel og betalingsbalance

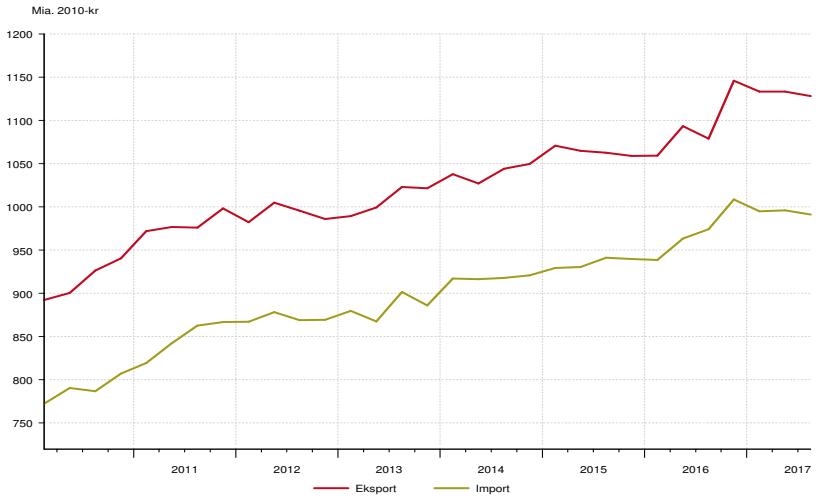
Hovedbudskaber

Der ventes et stort overskud på betalingsbalancens i 2017, og det skyldes blandt andet, at eksporten ventes at være steget mere end importen. De følgende år ventes yderligere stigninger i eksporten i takt med, at det globale opsving fortsætter. Der ventes dog større stigninger i importen som følge af stigninger i investeringer og privatforbrug, der typisk har et stort importindhold, og det ventes at reducere overskuddene på betalingsbalancen. De historisk store overskud på betalingsbalancen skal blandt andet ses i lyset af, at den danske opsparing er relativt stor.

6.1 Udenrigshandlen

Væksten i den danske eksport skønnes at stige til omkring 3½ pct. i 2017. Det er en nedjustering i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Nedjusteringen er primært foretaget på baggrund af, at eksporten har udviklet sig svagere end ventet i løbet af 2017. Væksten i eksporten skal primært ses i lyset af kraftig vækst i slutningen af 2016, figur 6.1. Dermed er 2017 startet på et højt niveau, der bærer over til de følgende kvartaler og giver et såkaldt overhæng. Importen skønnes at stige 2½ pct. i 2017, og det er ligeledes en nedjustering i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Det skyldes også svagere vækst end ventet i løbet af efteråret.

Figur 6.1: Import og eksport



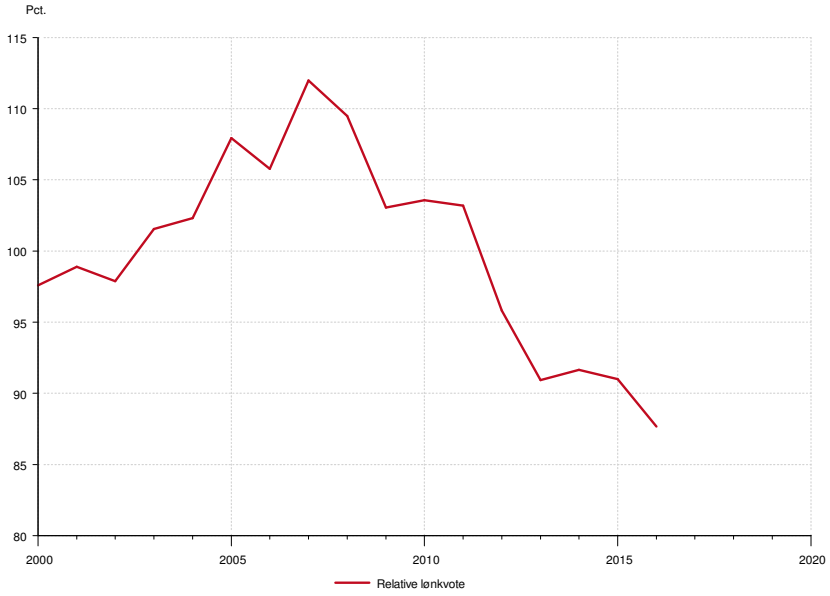
Kilde: Danmarks Statistik.

Det forudsættes, at væksten i både import og eksport bliver stærk fremadrettet. Der er ikke grundlæggende ændret på denne vurdering i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Udviklingen gennem 2017 betyder dog, at både import og eksport ventes at få et lavt indgangsniveau i 2018. Den danske eksport ventes at blive understøttet af et globalt opsving og stærk dansk konkurrenceevne. Siden *Dansk Økonomi, efterår 2017* er de globale vækstudsigter opjusteret, jf. afsnit 2. I modsat retning trækker en

styrkelse af den effektive kronekurs, jf. afsnit 3. Importen ventes de kommende år at blive understøttet af stærk vækst i forbrug og investeringer, der begge typisk har et stort importindhold.

Den danske konkurrenceevne – målt ved den relative lønkvote – er blevet kraftigt forbedret siden 2007, jf. figur 6.2. Det ventes at understøtte den danske konkurrenceevne fremadrettet.

Figur 6.2: Relativ lønkvote



Anm: Den relative lønkvote måler lønkvoten i industrien i Danmark i procent af en sammenvejning af lønkvoten i Danmarks ti vigtigste samhandelslande. Sammenvejningen er foretaget med Nationalbankens kronekursvægte.
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Eurostat, OECD og egne beregninger.

6.2 Betalingsbalancen

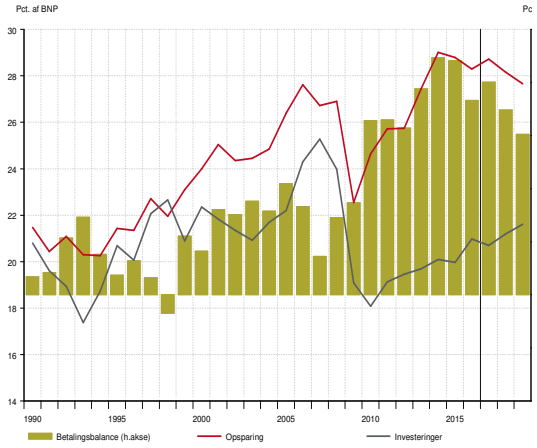
Den stærke danske konkurrenceevne afspejles også i betalingsbalancen, som de seneste år har vist historisk store overskud på betalingsbalancen på 8 til 9 pct. af BNP, jf. figur 6.3. Betalingsbalancen er definitorisk også lig den indenlandske opsparing fratrukket de indenlandske investeringer. Heraf ses det, at de store overskud på betalingsbalancen primært skyldes stor opsparing.

Det ventes, at opsparingen forbliver på et højt niveau, om end lidt lavere end de seneste år[1]. Det skal blandt andet ses i lyset stigninger i privatforbruget. Samtidig

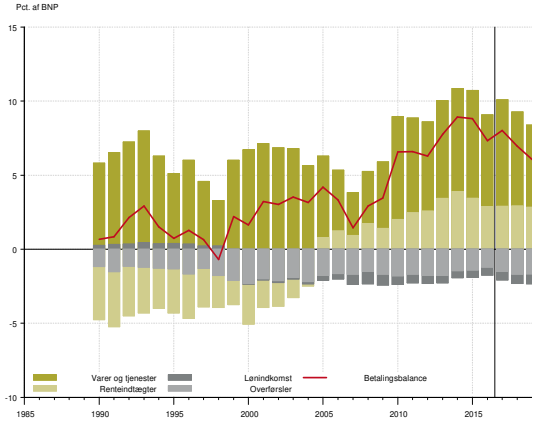
[1] Det kvartalsvise nationalregnskab for 3. kvartal 2017 er lagt til grund for pris- og mængdeudvikling i import og eksport. Det giver en afvigelse i forhold den første offentliggørelse af betalingsbalancen for 2017, der viste et overskud på 162 mia. kr., svarende til ca. 7,6 pct. af BNP.

ventes investeringerne at stige de kommende år, og det trækker også i retning af et lavere overskud på vare- og tjenestebalancen, jf. figur 6.4. Det opvejes dog i nogen grad af, at afkastet på den danske udlandsformue ventes at stige.

Figur 6.3: Betalingsbalace, opsparing og investeringer



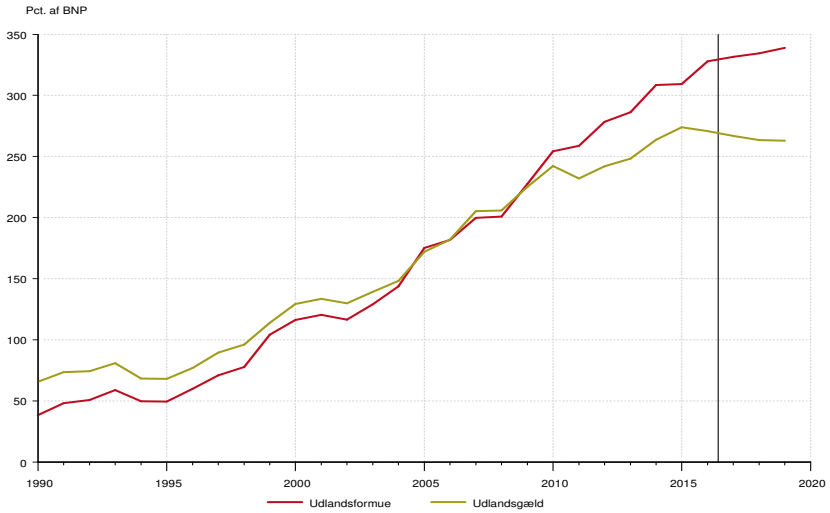
Figur 6.4: Betalingsbalancen, dekomponeret



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

De danske renteindtægter fra udlandet har siden 2005 været større end renteudgifterne til udlandet. Det kommer efter mange år, hvor nettorenteindtægterne var negative, nettorenteindtægterne er siden 2005 vokset som andel af BNP. Udviklingen i de danske nettorenteindtægter skyldes to ting. For det første er forrentningen af udenlandske aktiver i danske besiddelse højere end forrentningen af danske aktiver i udenlandske besiddelse. Det skal blandt andet ses i sammenhæng med, at danske aktiver generelt anses for at være sikre investeringer. Dermed kræves der mindre risikopræmier, som giver lavere renter, som det blandt andet ses på danske statsobligationer. For det andet har de store overskud på betalingsbalancen betydet, at Danmark har opbygget en betydelig nettoformue i udlandet, jf. figur 6.5. Begge forhold ventes at være gældende i hele prognoseperioden. Overskuddene på betalingsbalancen betyder desuden, at de danske udlandsformue ventes at øges yderligere.

Figur 6.5: Udlandsformue



Anm: Figuren viser hhv. den finansielle bruttoformue og bruttogæld i udlandet. Forskellen mellem de to kurver er udtryk for Danmarks nettotilgodehavende i udlandet.

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

7 Produktion og arbejdsmarked

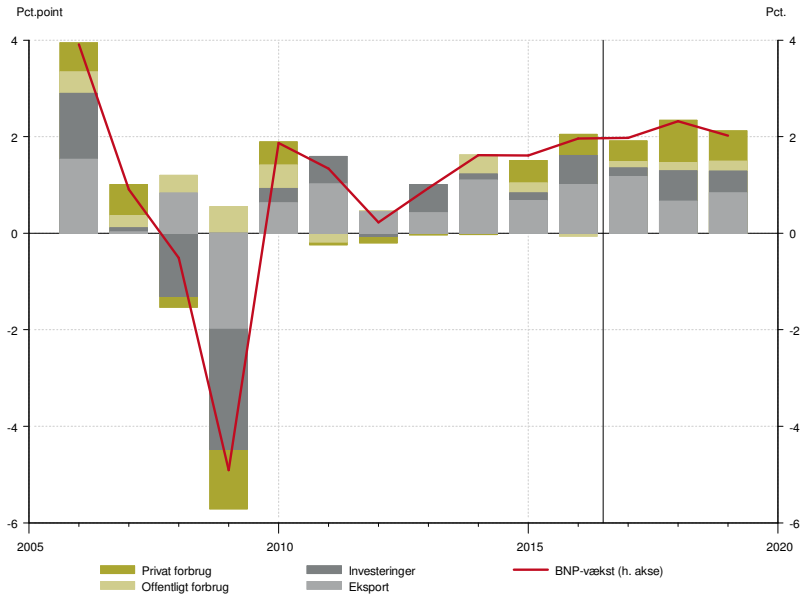
Hovedbudskaber

BNP ventes at stige med ca. 2 pct. i 2017, og konjunktursituationen vurderes at være omtrent neutral. De kommende år ventes vækstrater på 2 til 2¼ pct. Det er omtrent på linje med den strukturelle vækst, hvorfor dansk økonomi også de kommende år ventes at være i en omtrent neutral konjunktursituation.

7.1 Konjunktursituationen i dansk økonomi

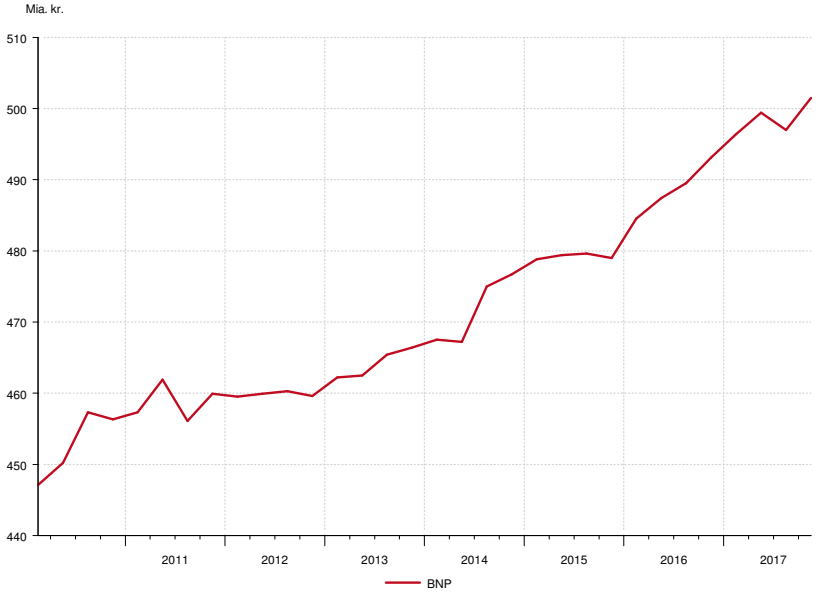
BNP ventes i 2017 at vokse med ca. 2 pct., og på linje med væksten i 2016, jf. figur 7.1. I 2016 og 1. halvår har de kvartalsvise vækstrater ligget på omkring ½ pct. eller højere, men i 3. kvartal faldt BNP med ½ pct. som følge af et fald i privatforbruget og lagernedbringelse. Begge dele vurderes at være midlertidige, og privatforbruget var blandt andet påvirket af et fald i bilsalget under forhandlingerne om *Aftale om nedsættelse af registreringsafgift*. Det understøttes også af BNP-indikatoren for 4. kvartal 2017, der viste en stigning på 0,9 pct., jf. figur 7.2

Figur 7.1: Importrensede vækstbidrag



Anm: Figuren viser de importrensede vækstbidrag til BNP fra de importrensede efterspørgselskomponenter. Søjlerne summer ikke præcis til BNP-væksten på grund af forskellige deflatorer.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Figur 7.2: Udvikling i BNP

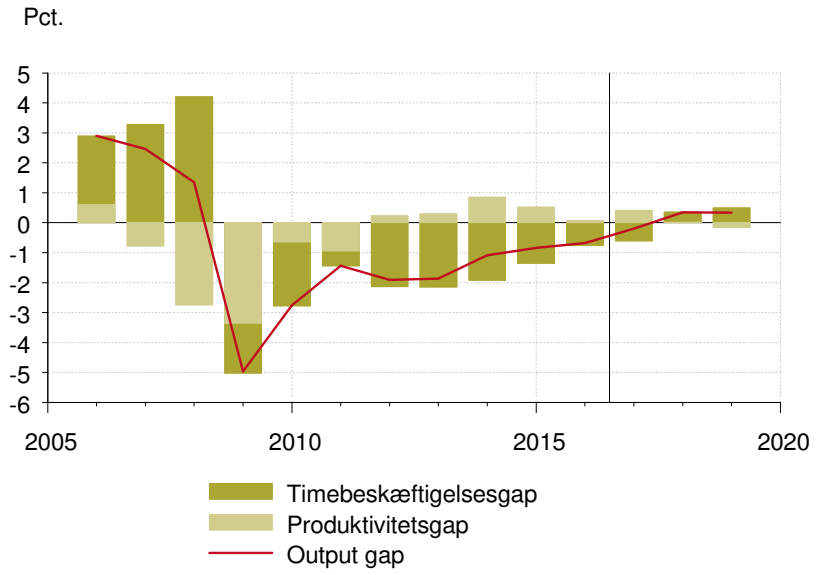


Anm: 4. kvartal 2017 er opgjort på baggrund af Danmarks Statistiks BNP-indikator.
Kilde: Danmarks Statistik.

Sammensætningen af væksten ventes i 2017 i højere grad at være udgjort af eksport på bekostning af investeringer. De følgende år ventes BNP at vokse med godt 2¼ pct. i 2018 og ca. 2 pct. i 2019. Bidraget fra eksporten ventes at blive reduceret, og væksten vil i højere grad være drevet af privatforbrug og investeringer, mens også offentligt forbrug vil give et bidrag.

Konjunktursituationen vurderes at være omtrent neutral i 2017, 2018 og 2019, jf. figur 7.3. Det er omtrent den samme vurdering som *Dansk Økonomi, efterår 2017*. Siden efteråret er der er ikke kommet væsentlig ny information om de strukturelle niveauer, og de strukturelle niveauer for arbejdsstyrken, ledighed, gennemsnitlig arbejdstid og timeproduktivitet er derfor uændret.

Figur 7.3: Outputgab



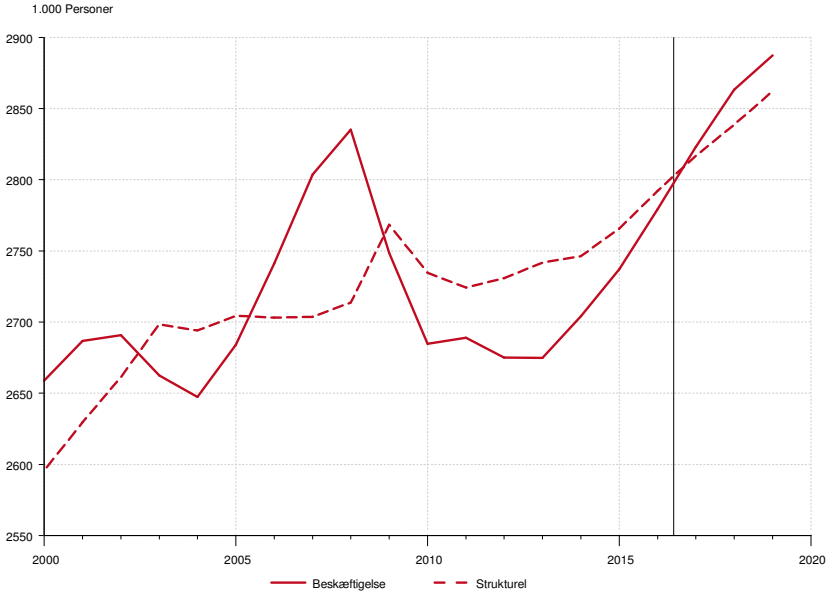
Anm: Figuren viser bidrag til output gap fra timebeskæftigelse og produktivitet. Output gap er beregnet som forskellen mellem faktisk og strukturel bruttoværditilvækst.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Beskæftigelsen ventes i 2017 at være steget med 44.000 personer, og fremgangen er på omtrent samme niveau som i 2016. Det er omtrent som ventet i *Dansk Økonomi, efterår 2017*, og de kommende år er der ikke ændret på skønnet for beskæftigelsen. Det betyder, at der er udsigt til at beskæftigelsen kommer over det vurderede strukturelle niveau, jf. figur 7.4.

Den store stigning i beskæftigelsen er dels kommet på baggrund af en normalisering af konjunktursituationen og en stor stigning i den strukturelle arbejdsstyrke. Konjunkturbidraget kommer både fra at flere ledige er kommet i arbejde og at flere udenfor arbejdsstyrken er kommet ind på arbejdsmarkedet igen, jf. figur 7.5 og figur 7.6. Af sidstnævnte figur ses desuden, at der har været en markant stigning i den strukturelle arbejdsstyrke. Det kommer primært på baggrund af stor tilgang af udenlandsk arbejdskraft og forhøjelse af efterlønsalderen, der har øget arbejdsmarkedstilknytningen for personer tæt på pensionsalderen.

De kommende år ventes den øgede beskæftigelse at imødekommes af yderligere stigninger i arbejdsstyrken, mens ledigheden ventes at være omtrent uændret. Der ventes at være et positivt konjunkturbidrag i arbejdsstyrken, og derudover ventes tilbagetrækningsreformer og tilgang af udenlandsk arbejdskraft at øge den strukturelle arbejdsstyrke yderligere.

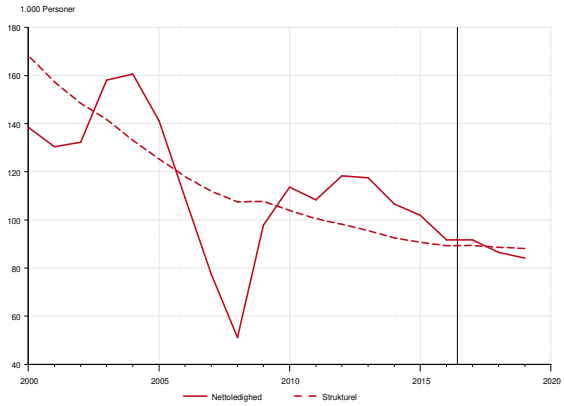
Figur 7.4: Beskæftigelse



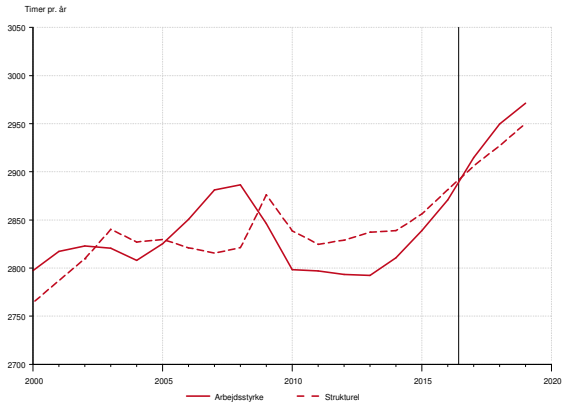
Anm: Den stiplede linje angiver de skønnede strukturelle niveau for den samlede beskæftigelse. Den strukturelle beskæftigelse er bestemt som forskellen mellem den strukturelle arbejdsstyrke og den strukturelle ledighed.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Der hersker dog betydelig usikkerhed om udviklingen i arbejdsstyrken. Bidraget fra tilgang af udenlandsk arbejdskraft er fortrinsvis af beregningsteknisk karakter, og forbedrede beskæftigelsesudsigter andre steder i Europa øger konkurrencen om arbejdskraften. Fra 2019 vil bidraget fra tilbagetrækningsreformer i større grad være udgjort af stigninger i folkepensionsalderen, og bedre muligheder for selvpensionering giver større usikkerhed om beskæftigelsesfrekvenser sammenlignet med stigninger i efterlønsalderen.

Figur 7.5: Nettoledighed



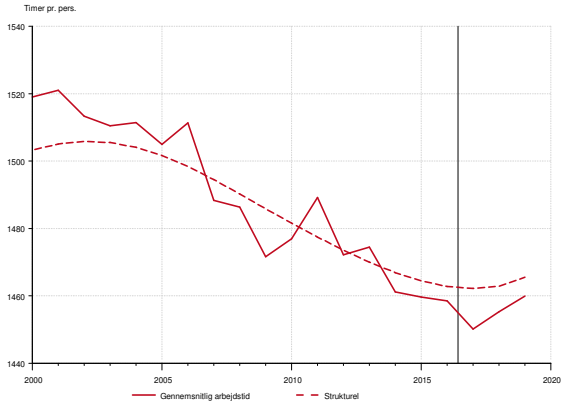
Figur 7.6: Arbejdsstyrke



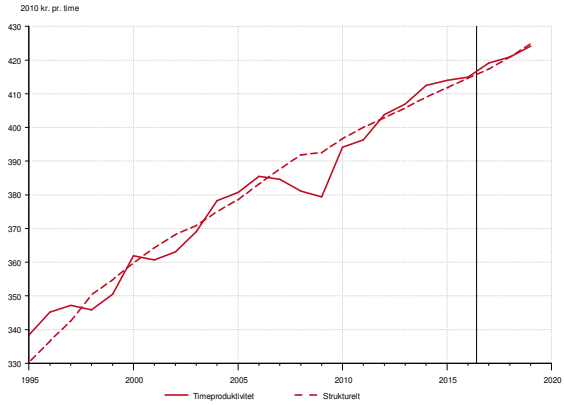
Anm: De stiplede linje angiver de skønnede strukturelle niveau for hhv. nettoledigheden (venstre figur) og arbejdsstyrken (højre figur).
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Den gennemsnitlige arbejdstid ventes også at stige i prognoseperioden; både som følge af konjunkturnormalisering og stigninger i det strukturelle niveau, jf. figur 7.7. Sidstnævnte skal også ses i lyset af reformer af tilbagetrækningsaldre, der øger beskæftigelsen blandt ældre, der typisk har en høj gennemsnitlig arbejdstid. Timeproduktiviteten ventes også at stige omtrent på linje med den strukturelle vækst de kommende år, jf. figur 7.8.

Figur 7.7: Gennemsnitlig arbejdstid



Figur 7.8: Timeproduktivitet



Anm: De stiplede linje angiver de skønnede strukturelle niveau for hhv. den gennemsnitlige arbejdstid (venstre figur) og timeproduktiviteten (højre figur).
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

8 Løn og priser

Hovedbudskaber

Lønstigningerne ventes i 2017 fortsat at have været moderate med en stigning på omkring 2¼ pct. Der er begrænset ledig kapacitet på arbejdsmarkedet, og det ventes at føre til større lønstigninger de kommende år. Inflationen målt ved den private forbrugsdeflator, ventes at blive på godt 1¼ pct. i 2017. Det ventes at stige til godt 1½ pct. i 2018 i takt med at stigende lønningerne sætter sig i priserne. Dermed ventes reallønsstigninger på godt ¾ pct. i 2017 stigende til omkring 1¼ pct. og knap 1½ pct. i 2018 og 2019.

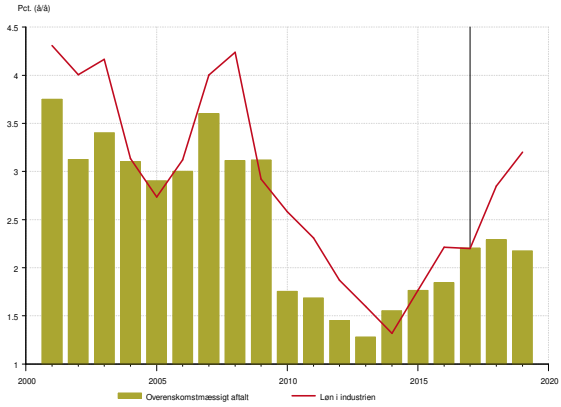
8.1 Løn og priser

Lønstigningerne i industrien ventes at tiltage de kommende år. Siden starten af 2015 har lønstigningerne ligget omkring et niveau på 2 og 2½ pct. i både byggeri og industri, og ligger dermed lidt højere end i den foregående periode, jf. figur 8.1. Det betyder at de danske lønninger er steget lidt mere end i udlandet siden slutningen af 2015. Det kommer efter en længere periode efter finanskrisen, hvor lønningerne i udlandet er vokset mere end i Danmark.

I historisk perspektiv er lønstigningerne fortsat afdæmpede, og fremadrettet ventes lønningerne at tiltage i takt med at ledige ressourcer på arbejdsmarkedet bliver opbrugt. Det afspejler sig blandt andet i industrien, hvor der i foråret 2017 blev indgået overenskomst, der indeholdt større lønstigninger end i sidste overenskomstperiode, jf. figur 8.2.

Figur 8.1: Lønstigningstakster

Figur 8.2: Løn i industrien



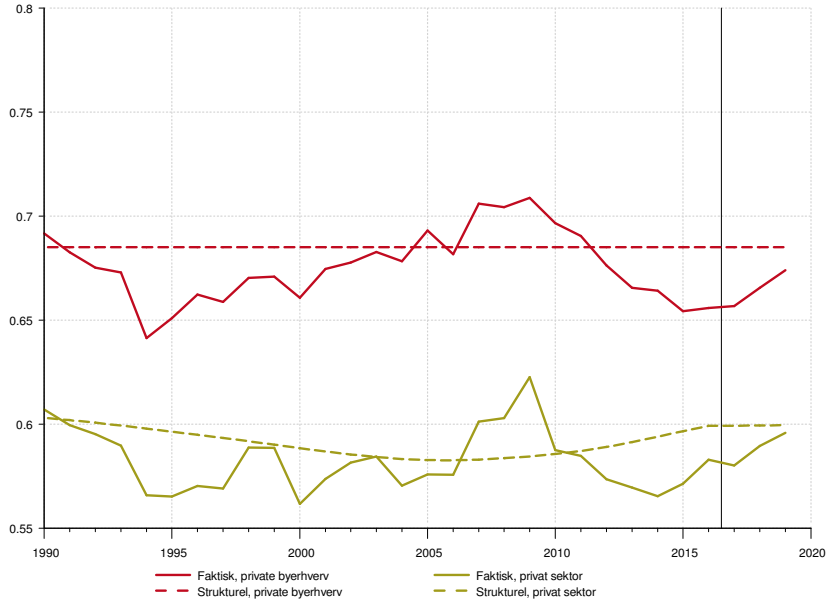
Anm: "Udland" dækker over et vægtet gennemsnit af lønstigningstakterne i fremstillingssektoren i Danmarks ti vigtigste konkurrentlande. Seneste observation for bygge & anlæg og industri er 3. kvartal 2017, mens seneste observation er 2. kvartal 2017 for "udland".

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

I perioden 2010-15 har produktivitetsvæksten været højere end reallønsvæksten i de private byerhverv, og det har medført et fald i lønkvoten som andel af BVT, jf. figur 8.3. Til trods for en lille stigning i 2016 var denne fortsat langt under de historiske

gennemsnit. De kommende år ventes lønningerne at vokse hurtigere end produktiviteten, og dermed vil lønkvoten gradvist nærme sig det historiske gennemsnit.

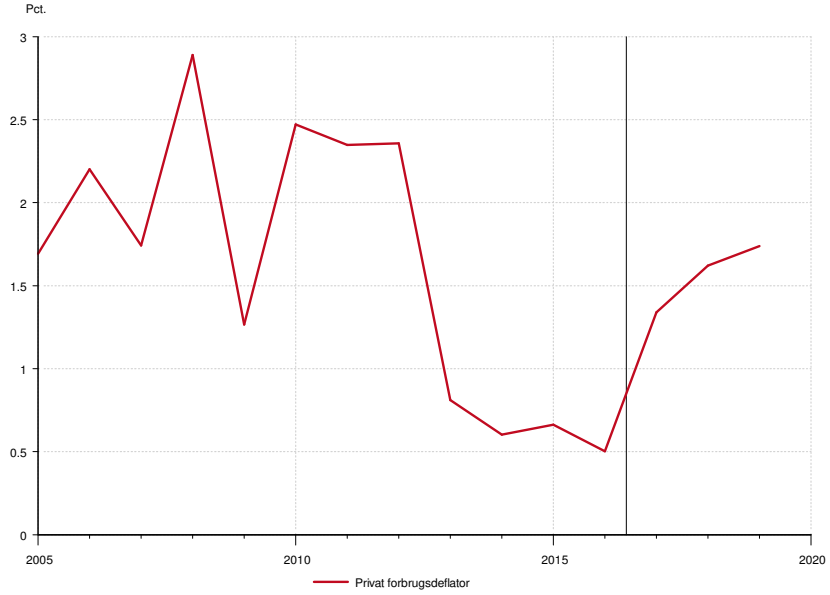
Figur 8.3: Lønkvote i privat sektor og private byerhverv



Anm: Lønkvoten angiver lønsummen som andel af BVT.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Stigningerne i forbrugerpriserne har de seneste år været historisk lave, jf. figur 8.4. I 2017 ventes inflationen at være tiltaget til godt 1¼ pct. og de kommende år ventes den at tiltage yderligere.

Figur 8.4: Forbrugerpriser



Anm: Figuren viser den procentvise årlige ændring i den private forbrugsdeflator.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.