

DANMARKS
NATIONALBANK

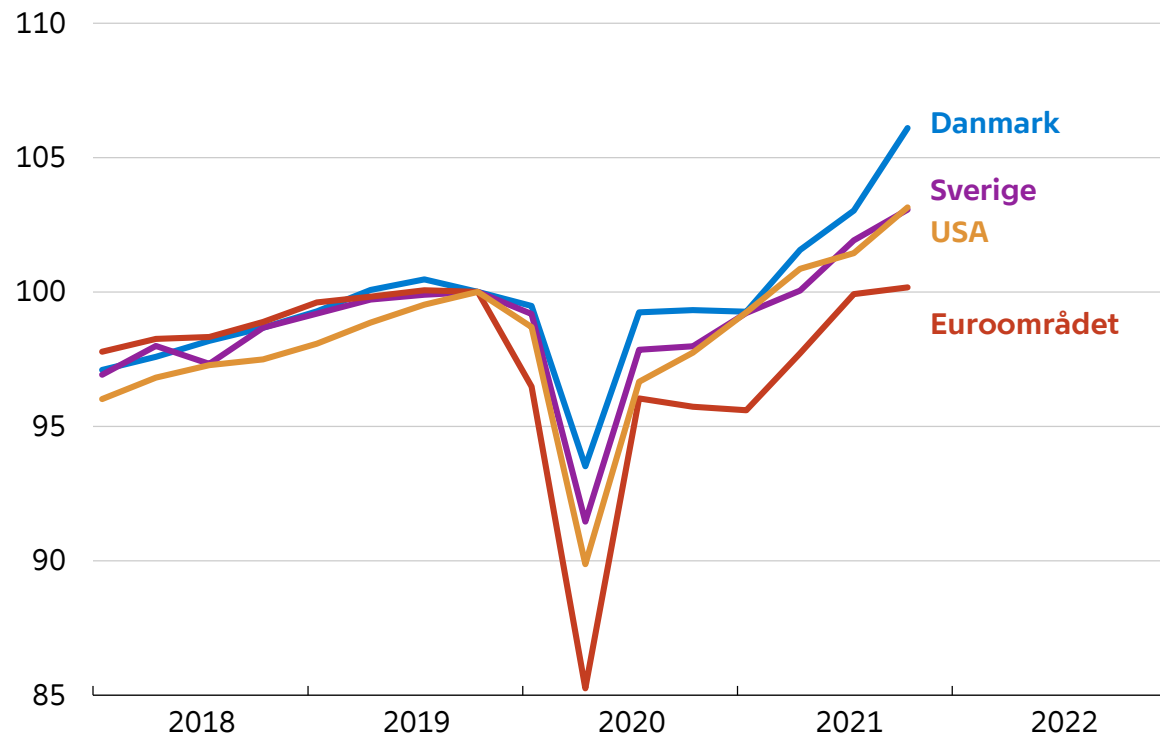
Udviklingen i dansk og svensk økonomi

Nationalbankdirektør Lars Rohde, 27. april 2022

Dansk og svensk økonomi kom godt gennem pandemien

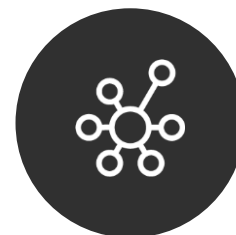
Aktiviteten kom hurtigt igen – især i Danmark

BNP, indeks, 4. kv. 2019 = 100



Kilde: Macrobond.

Forskelle på tværs af lande kan skyldes flere forhold



Forskellige udgangspunkter for økonomierne



Håndtering af pandemien



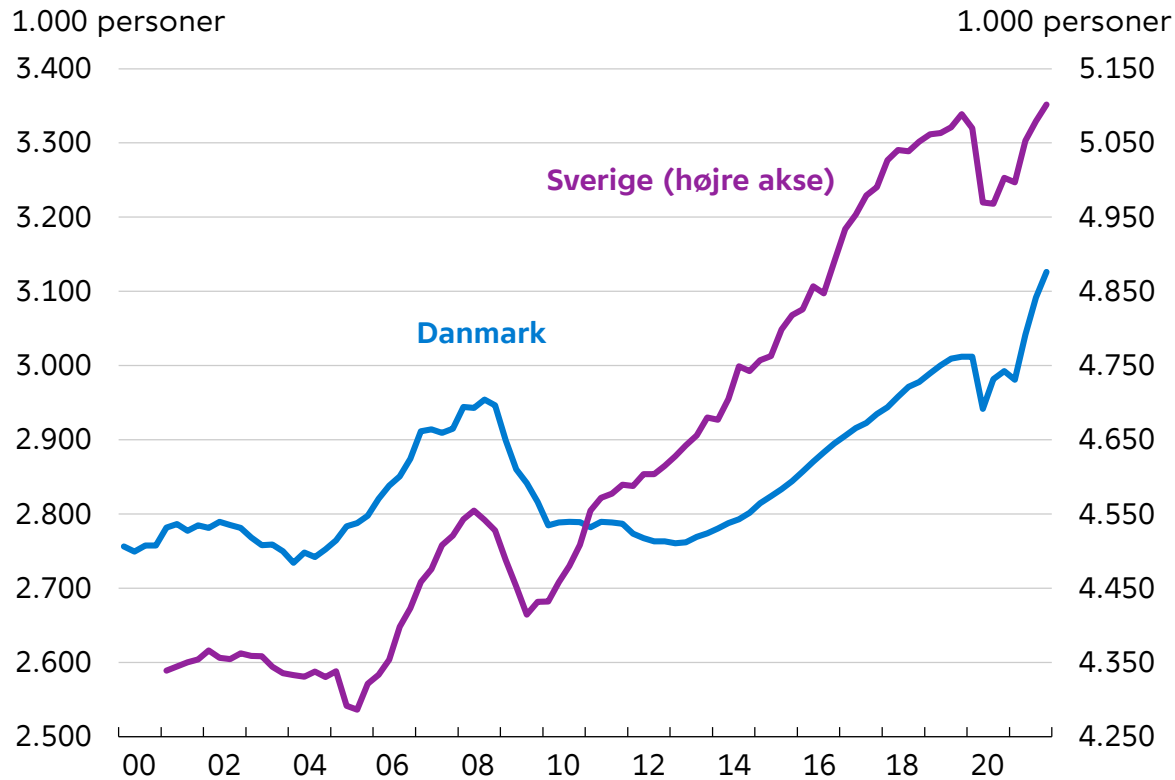
Økonomisk politik



Strukturelle forhold

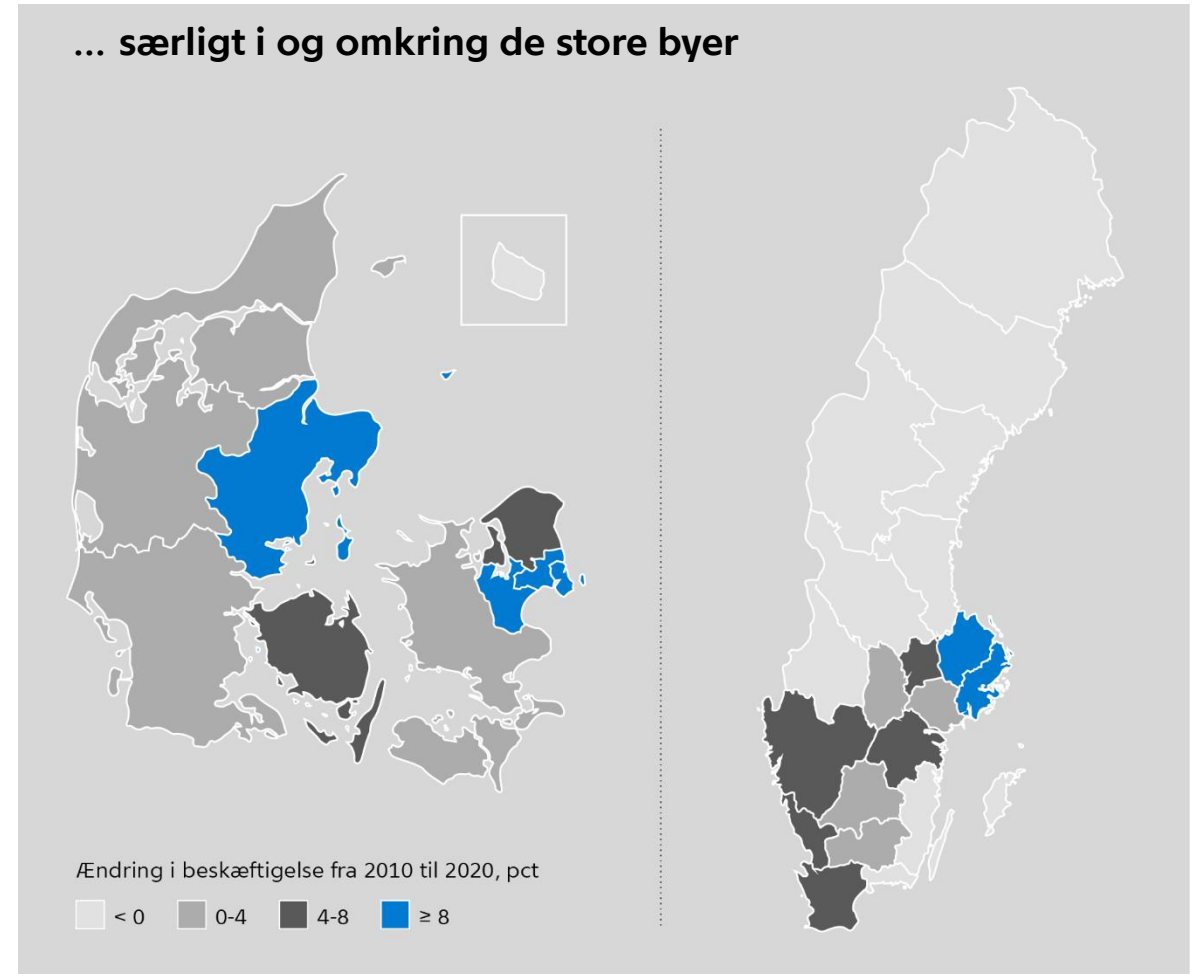
Arbejdsmarkedsreformer og udenlandsk arbejdskraft har understøttet stor fremgang i beskæftigelsen

Beskæftigelsen er steget betydeligt de seneste 10 år ...



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond og egne beregninger.

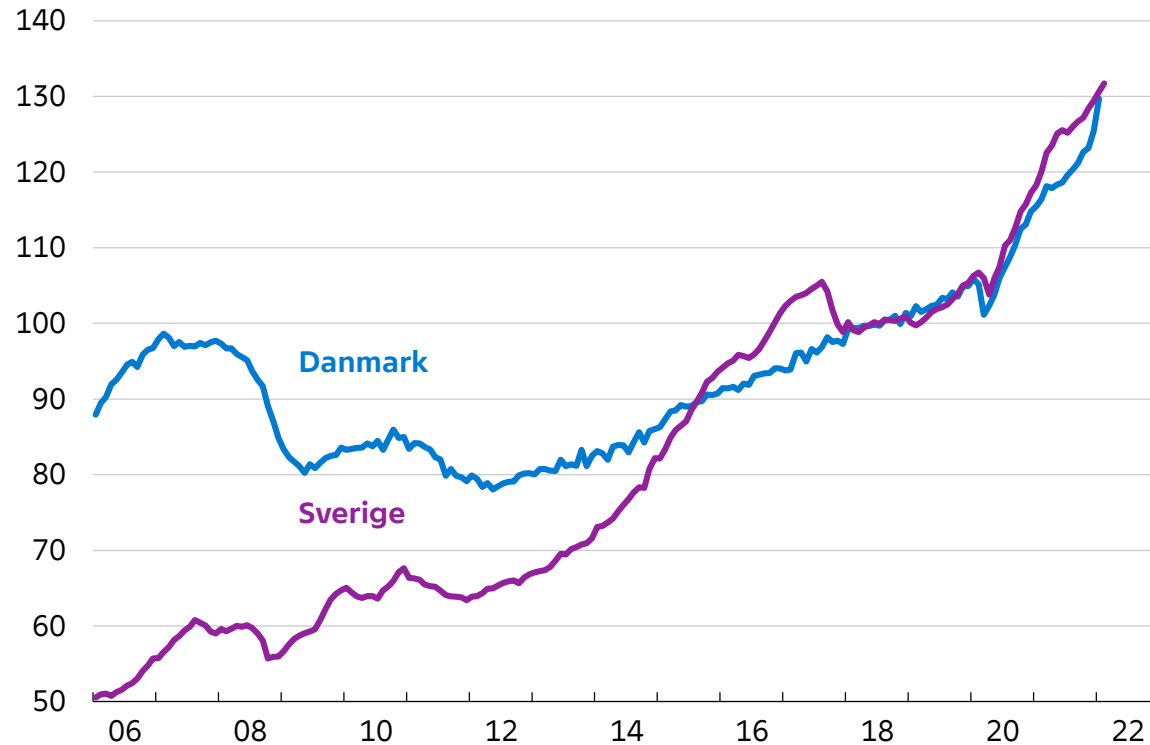
... særligt i og omkring de store byer



Boligpriserne er steget betydeligt over en årrække – især i de store byer

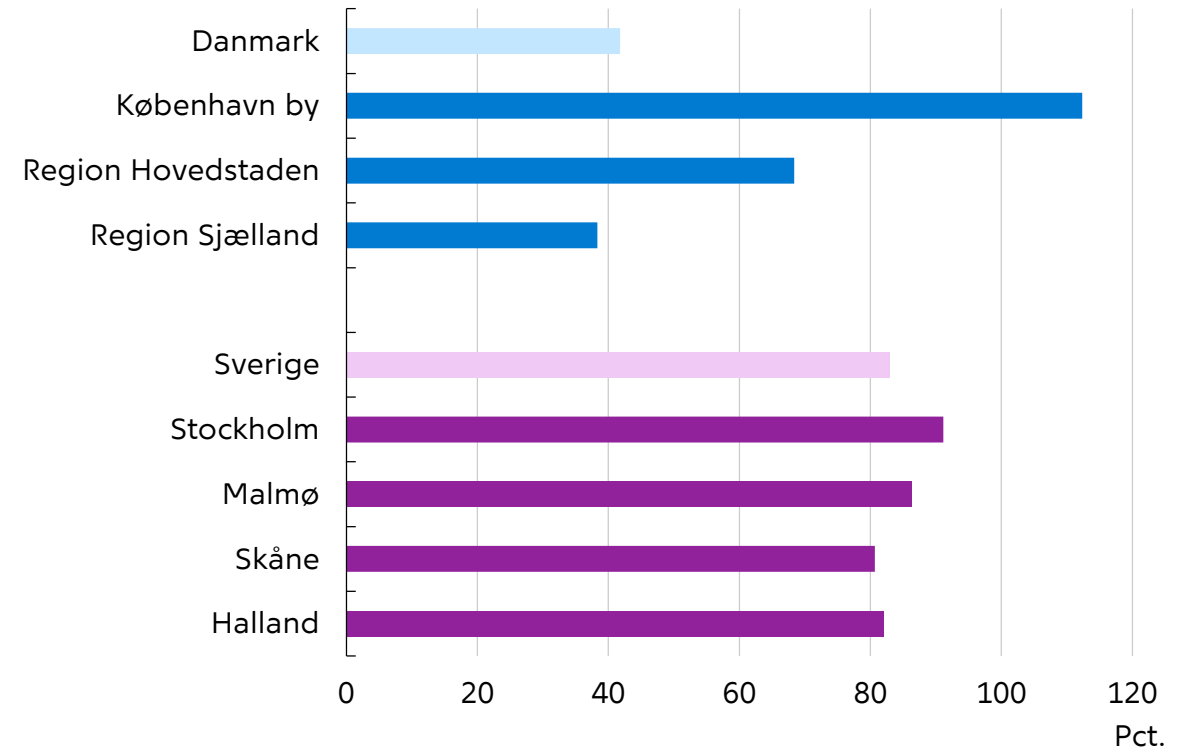
Store stigninger i boligpriserne i Danmark og Sverige

Indeks, 2018 = 100



Note: Nominelle priser på enfamiliehuse, sæsonkorrigeret.
Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond og egne beregninger.

Boligpriserne er især steget i de store byer



Note: Nominelle boligprisstigninger fra 2010 til 2021
Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond og egne beregninger.

Krigen i Ukraine har økonomiske konsekvenser – men dansk økonomi står stærkt

Krigen i Ukraine har økonomiske konsekvenser



Højere energi-
og råvarepriser



Mindre handel



Svækket forbruger-
og erhvervstillid



Øgede stimuli

Dansk økonomi står stærkt



Stor opsparing i den private sektor



Sunde offentlige finanser

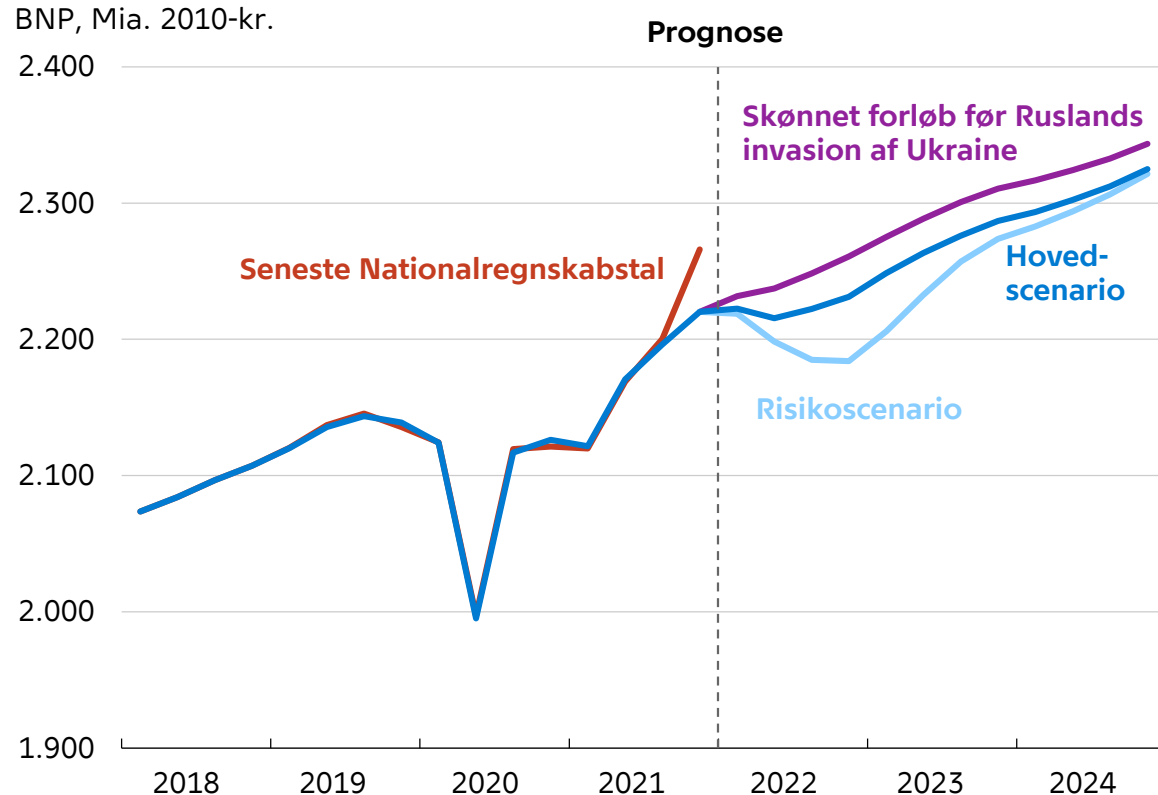


Stærk lønkonkurrenceevne



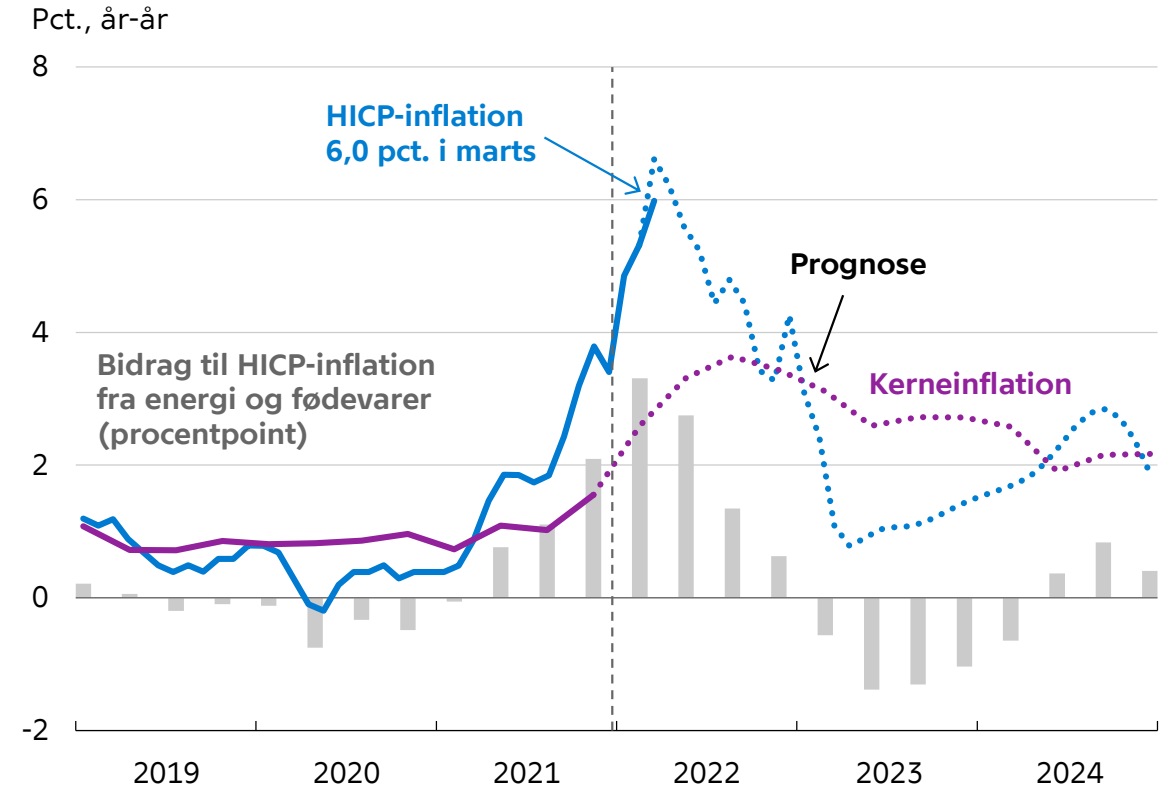
Udsigt til fortsat økonomisk vækst, men også højere prisstigninger end inden pandemien

Stadig udsigt til økonomisk vækst



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

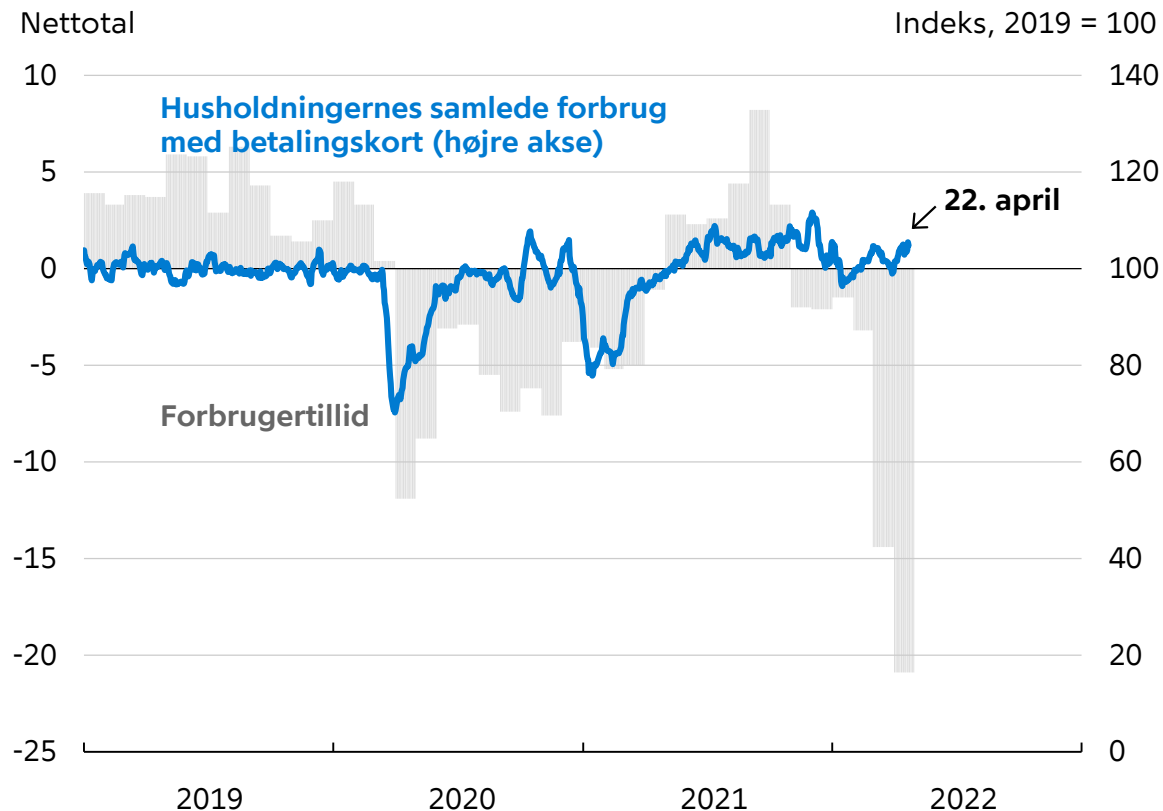
Høj inflation i år – men den ventes at tage af



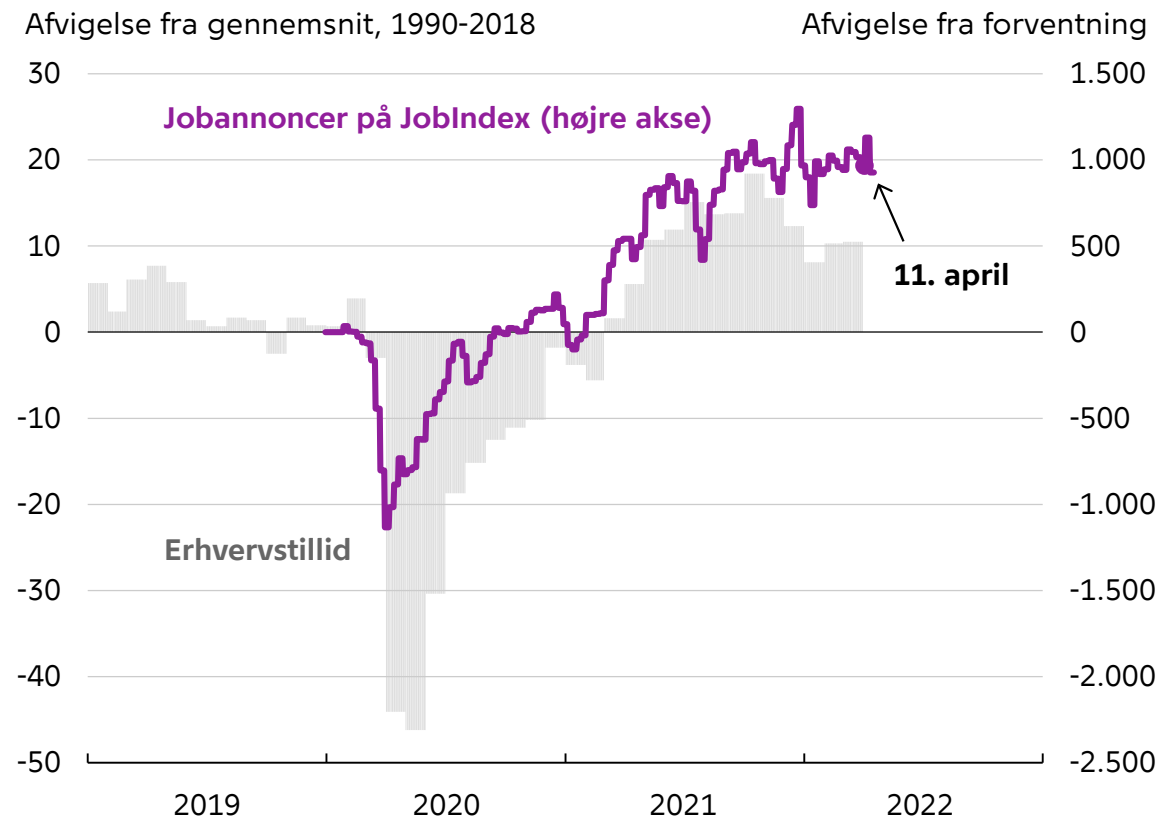
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Prisstigninger dæmper realt forbrug

Forbruget i nominel værdi holder stand trods lav forbrugertillid



Fortsat høj erhvervstillid og efterspørgsel efter arbejdskraft



Note: Husholdningernes samlede forbrug på betalingskort er et 14-dages glidende gennemsnit fratrukket en årlig trendvækst på 4,1 pct. svarende til historisk vækst i nominel privatforbrug og overgangstrend fra kontantbetalinger til betalingskort.

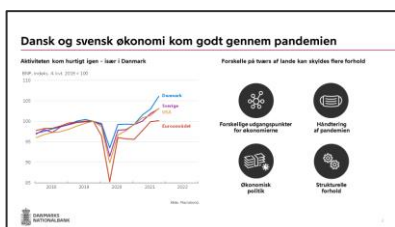
Kilde: Danmarks Statistik, Nets Denmark A/S samt egne beregninger.

Note: Jobannoncer er 3-ugers glidende gennemsnit af nye jobannoncer fratrukket det forventede antal. Det forventede antal er baseret på en JobIndex-regressionsmodel, der tager højde for sæsonmønstre og trendudvikling.

Kilde: Danmarks Statistik, JobIndex A/S og egne beregninger.

DET TALTE ORD TÆLLER

- Tak, fordi I har inviteret mig til at holde et indlæg ved Greater Copenhagens topmøde her i København.
- Jeg vil tale lidt om dansk og svensk økonomi, herunder udviklingen på arbejds- og boligmarkedet.
- Til sidst vil jeg komme ind på de økonomiske konsekvenser af den tragiske krig i Ukraine og vores forventninger til den fremtidige økonomiske udvikling.



Slide 2:

Pandemien ramte alle på samme tid, men effekten var meget forskellig

- Pandemien bød – som vi alle ved – på det kraftigste økonomiske tilbageslag i nyere tid. Stort set alle lande blev ramt på samme tid.
- Der er dog store forskelle på, hvor hurtigt genopretningen er gået på tværs af lande.

Både dansk og svensk økonomi har klaret sig godt

- I en international sammenligning har dansk og svensk økonomi generelt klaret sig godt gennem pandemien.
- Når vi ser tilbage på pandemiens start, så var tilbageslaget mildere og genopretningen hurtigere i Danmark.

Flere forhold bag mildere forløb i Danmark

- Det er sværere at slå en økonomi ud af kurs, hvis den i forvejen er i balance. Dansk økonomi befandt sig i en moderat højkonjunktur uden væsentlige indenlandske ubalancer – husholdningerne og virksomhederne havde konsolideret sig siden finanskrisen, og de offentlige finanser var solide.
- Der har været en lang række tiltag fra myndighedernes side, som har understøttet tilliden og har holdt hånden under indkomster. Det har betydet, at når samfundet åbnede igen, så har folk været villige til at gå tilbage og forbruge som før.
- Derudover har vi i Danmark haft hjælpepakker, der har fastholdt arbejdskraften i virksomhederne under nedlukningerne.
- Vi har en anden sammensætning af brancher og virksomheder end fx Sydeuropa, som er meget økonomisk afhængig af turismen. Generelt betyder vores industrisammensætning, at mange eksportvirksomheder har oplevet en høj efterspørgsel også under krisen.
- En høj grad af digitalisering i både Danmark og Sverige har også understøttet økonomierne under pandemien.



Slide 3:

Også på arbejdsmarkedet er genopretningen gået stærkt og har skabt pres

- Den hastige genopretning af økonomien ses også på arbejdsmarkedet – især i Danmark.
 - Her var beskæftigelsen i 4. kvartal 2021 mere end 100.000 højere end umiddelbart inden pandemiens udbrud, mens ledigheden er faldet til det laveste niveau siden 00'erne.
 - Samtidig søger mange virksomheder fortsat efter ny arbejdskraft. Der er således stort pres på det danske arbejdsmarked.

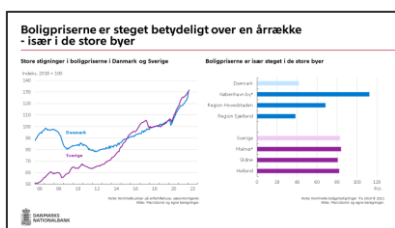
Beskæftigelsen er steget betydeligt over de seneste 10 år – understøttet af reformer og udenlandsk arbejdskraft

- I Danmark har fremgangen i beskæftigelsen bl.a. været understøttet af en række arbejdsmarkeds- og pensionsreformer, der især har bidraget til at løfte erhvervsdeltagelsen blandt befolkningen over 60.
 - Mens beskæftigelsesfrekvensen for 60-64-årige i 2010 var omkring 45 pct., så var den i 2020 steget til 65 pct.
- Dertil har der været en stor tilgang af udenlandsk arbejdskraft.

- Som en del af EU er det danske og svenske arbejdsmarked åbent for andre EU-borgere, og de udgør en betydelig arbejdskraftsreserve.
- Siden 2010 er antallet af udenlandske lønmodtagere steget med mere end 200.000 personer i Danmark.
- Uden reformerne og tilgangen af arbejdskraft havde arbejdsmarkedet i Danmark set markant anderledes ud i dag, og presset havde sat ind meget tidligere.

Beskæftigelsen er især steget i og omkring de store byer

- Stigningen i beskæftigelsen siden 2010 har ikke været jævnt fordelt på tværs af Danmark og Sverige, men derimod særligt været koncentreret i og omkring de store byer, herunder regionerne i Greater Copenhagen.
- Det er blandt andet et resultat af den stigende urbanisering, der har fundet sted gennem årtier, hvor en stadig større del af befolkningen er flyttet fra land til by.
- En tendens, der ikke umiddelbart har udsigt til at aftage.



Slide 4:

Boligpriserne er steget betydeligt under pandemien

- Boligpriserne er steget markant siden pandemiens udbrud i både Danmark og i Sverige.
- Udviklingen hænger formentlig sammen med en såkaldt øget præference for bolig.
 - Husholdningerne har pga. restriktioner brugt mere tid hjemme, og det har ændret deres påskønnelse af og behov for bolig.

De kraftige stigninger de seneste år følger en længere periode med stigende boligpriser

- Boligpriserne er steget over en længere periode, bl.a. understøttet af stigende beskæftigelse, indkomstfremgang og faldende renter.

Stigningerne i boligpriserne har været størst i og omkring storbyerne – særligt i Danmark

- Den større koncentration af befolkningen i storbyerne har også haft indflydelse på boligmarkedet.

- Siden 2010 er boligpriserne i København steget med mere end 110 pct., mens de på landsplan er steget med omkring 40 pct.

Danmark bør lade sig inspirere af Sveriges regler for boligfinansiering

- Både Danmark og Sverige har siden finanskrisen indført en række stramninger i adgangen til boliglån.
- I Sverige er reglerne betydeligt strammere, men også væsentligt mindre komplekse end i Danmark: Det svenske udbetalingskrav er 15 pct. mod 5 pct. i Danmark, og i Sverige er der klare regler for, hvornår og hvor meget boliglån skal afdrages afhængigt af, hvor høj gælds faktoren, LTI og belåningsgraden, LTV er.
- I Danmark har Det Systemiske Risikoråd ad flere omgange anbefalet regler, der begrænser adgangen til afdragsfrihed blandt de mest forgældede. Hensigten er en strukturel forbedring, og timingen er god. Desværre må man konkludere, at der ikke har været stor politisk appetit på at begrænse de højt forgældede boligejeres adgang til afdragsfrie lån.



Slide 5:

Ruslands invasion af Ukraine er en game-changer

- Ruslands invasion af Ukraine er en game-changer. Vi står nu med en krig grænsende op til EU, og det påvirker hele det globale samfund.
- Det er et farvel til fredsdividender og et goddag til oprustning.

Krigen i Ukraine har økonomiske konsekvenser

- Krigen i Ukraine vil få mærkbare økonomiske konsekvenser – ikke bare for russisk og ukrainsk økonomi – men også for virksomheder og husholdninger i Danmark, Sverige og vores samhandelslande.
- Først og fremmest fører krigen og sanktionerne til et lavere udbud af energi og andre råvarer. Det vil slå ud i markante prisstigninger på fx energi, og dermed udhule husholdningernes købekraft.
- Øget usikkerhed om krigens videre forløb vil derudover sætte sig i lavere forbrugs- og investeringslyst.

Dansk økonomi står stærkt og kan stå igennem en vækstafmatning

- Som udgangspunkt er dansk økonomi dog stærk. Beskæftigelsen er høj, der er stor opsparing i den private sektor, og vi har sunde offentlige finanser.
- Dansk økonomi kan derfor stå igennem en forventet vækstafmatning.



Slide 6:

Stadig udsigt til økonomisk vækst

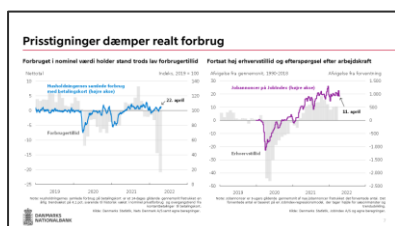
- I et hovedscenarie skønner vi, at krigen i Ukraine tager omkring 1 procentpoint ud af væksten i Danmark i år.
- Og vi vurderer, at efterspørgslen i dansk økonomi kun vil stige svagt gennem 2022. Nedlukninger og svag aktivitet i begyndelsen af 2021 løfter dog år-til-år-væksten i år, som vi skønner til at blive 2,1 pct.
 - Fx skønner vi, at aktiviteten i 4. kvartal 2022 blot vil være 0,5 pct. højere end samme kvartal året før.
 - Siden offentliggørelsen af vores prognose har Danmark Statistik revideret udgangspunktet.
- Vækst i udlandet og fremgang i købekraften giver de kommende år afsæt for en vækst i BNP på 2,1 pct. i 2023 og 1,7 pct. i 2024.

Risiko for, at det kan gå værre

- Der er dog også risiko for, at det kan gå værre, fx kan krigen i Ukraine eskalere yderligere, hvilket kan føre til et pludseligt forsyningsstop af russisk gas og olie.
 - Det vil give sig udslag i markant højere priser på energi og kan samtidig medføre en rationering af gas, som vil begrænse produktionen og dæmpe efterspørgslen på de danske eksportmarkeder.
- Et sådant scenarie vil efter vores skøn trække yderligere godt 1 procentpoint ud af væksten i år i forhold til vores hovedscenarie.

Høj inflation i år – men den ventes at tage af

- Inflationen er taget kraftigt til det seneste år – særligt trukket af store stigninger i priserne på energi. Det gælder både i Danmark og Sverige.
- Vi forventer ikke, at de meget store prisstigninger, vi ser i øjeblikket, fortsætter.
 - Det skyldes, at vi antager, at energipriserne falder tilbage efterhånden, som udbuddet og efterspørgslen tilpasser sig i tråd med markedsforventningerne.
- Derimod vil den underliggende inflation forblive højere end i årene inden pandemien i de kommende år.
 - Det er dels drevet af stigende lønninger og dels drevet af, at højere omkostninger i virksomhederne gradvist bliver lagt over på forbrugerne.



Slide 7:

Tidlige økonomiske indikatorer følges tæt for at følge konsekvenserne af krigen i Ukraine

- Vi følger bl.a. de bløde spørgeskemabaserede tillidsindikatorer, men også de mere hårde realtidsindikatorer som fx kortomsætningen og antallet af nye jobannoncer.

Stort fald i forbrugertillid, mens erhvervstillid er forblevet høj

- Krigen i Ukraine har givet sig udslag i et markant fald i forbrugertilliden blandt danske husholdninger, som i marts var lavere end på noget tidspunkt under pandemien.
- Modsat er erhvervstilliden blandt danske virksomheder forblevet høj.
- Et lignende billede ses i mange andre lande.

Endnu ingen tegn på tilbageholdenhed hos forbrugere og virksomheder

- Realtidsindikatorer viser dog endnu ikke tydelige fald i husholdningernes forbrug herhjemme. Forbruget har været omtrent uændret i nominel værdi siden den russiske invasion af Ukraine.
 - Med høj inflation indikerer et uændret nominelt forbrug, at forbruget i mængder er gået ned.
 - Et uændret forbrug i nominel værdi peger dog også på, at husholdningernes forbrug i forhold til deres indkomst på helt kort sigt er uændret, og at de altså ikke har sænket eller udskudt forbrug som følge af øget usikkerhed.
- Samtidig viser tal for jobannoncer, at der fortsat er høj efterspørgsel efter arbejdskraft. Det peger på, at virksomhederne ikke er tilbageholdende for nuværende.
- Det er dog stadig meget tidligt at vurdere effekterne af den øgede usikkerhed som følge af krigen i Ukraine på den økonomiske aktivitet.