

UDSIGTER FOR DANSK ØKONOMI — DECEMBER 2020

Smittespredning forsinker genopretningen



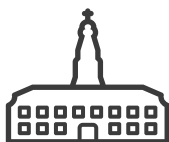
Dansk økonomi i to hastigheder

Øget smittespredning og nye restriktioner i Danmark og udlandet begrænser igen dele af økonomien og forsinker genopretningen. I betydelige dele af økonomien er aktiviteten samtidig høj, og der er således tale om en økonomi i to hastigheder.



Væksten tager fart igen i 2021

Den økonomiske fremgang ventes at blive svag hen over vinteren. Væksten tiltager i løbet af 2021, efterhånden som befolkningen vaccineres, og restriktioner forventeligt lempes. Den samlede aktivitet skønnes i store træk at være genoprettet i 2022.



Aktuelt ikke behov for yderligere finanspolitisk stimulans

For at sikre et jævnt konjunkturførløb i de brancher, der ikke er underlagt restriktioner, og hvor aktiviteten allerede er høj, bør finanspolitikken aktuelt ikke lempes yderligere. For brancher berørt af restriktioner kan der fortsat være behov for adgang til midlertidig støtte.

Udsigter og økonomisk politik

Opblussen af smitte forsinker genopretningen af dansk økonomi

Siden september er corona-pandemien blusset op igen i Danmark og Europa, og der er indført flere restriktioner, som hæmmer den økonomiske aktivitet hen over vinteren. Modsat er udrulningen af en effektiv vaccine rykket nærmere, og dermed også tidspunktet, hvor mange restriktioner forventeligt lempes igen.

Store dele af dansk økonomi var i 3. kvartal genåbnet efter nedlukningen i foråret, og bruttonationalproduktet, BNP, steg med 4,9 pct. Fremgangen blev drevet af både eksporten og det private forbrug. Forbruget steg især i de dele, der var hårdt ramt af nedlukningen i foråret, som eksempelvis tøjbutikker og restauranter. BNP var imidlertid stadig 4,1 pct. lavere end ved udgangen af 2019, da pandemien blussede op igen.

Hverken i Danmark eller i det meste af udlandet er de nuværende restriktioner indtil videre lige så omfattende som i foråret, og de samlede økonomiske konsekvenser af øget smittespredning er derfor også mindre. Restriktioner begrænser forbruget af en række tjenesteydelser, fx rejser og senest også restauranter og kulturliv, og forskyder forbruget mod de brancher, som ikke er underlagt restriktioner, fx detailhandlen. I disse brancher er omsætningen i flere tilfælde betydeligt højere end inden udbruddet af pandemien. Samlet set er der stadig fremgang i dansk økonomi, men der er store forskelle på tværs af brancher. I september havde knap 60 pct. af økonomien en omsætning over niveauet før pandemien, mens omsætningen i den resterende del var lavere. Der er således tale om en økonomi i to hastigheder.

Smittespredning svækker genopretningen i Europa

Nye foranstaltninger for at begrænse smittespredningen har sat genopretningen af europæisk økonomi på pause i 4. kvartal efter en kraftig fremgang over sommeren. Flere erhvervstillidsindikatorer blev

svækket i løbet af efteråret og peger nu på aftagende økonomisk aktivitet, men svækkelsen er betydeligt mindre end i foråret. I USA er væksten ikke bremset op i samme omfang som i Europa, men den seneste kraftige smitteopblussen i USA øger risikoen for, at væksten også dæmpes her. I Kina, hvor genopretningen har været kraftig, er niveauet for BNP højere end før pandemien.

Pandemien påvirker de enkelte dele af økonomien forskelligt. I euroområdet hæmmer restriktioner og adfærdsmæssige ændringer især servicesektoren, og restriktionerne har medført en markant forskydning af forbruget fra visse tjenesteydelser over mod varer. Det understøtter produktionen i industrien og fremgangen i den globale handel med varer, som er tæt på niveauet før pandemien. Til gengæld er der fortsat en svag handel med tjenester og herunder rejser.

Tjenesteeksporten er hårdt ramt af restriktioner

Udviklingen på eksportmarkederne afspejler sig i dansk eksport, der er betydeligt lavere end inden udbruddet af pandemien, selv om der har været fremgang siden begyndelsen af sommeren. Tjenesteeksporten er hårdest ramt og var i 3. kvartal 20 pct. lavere end i 4. kvartal 2019 opgjort i mængder. Det store fald skyldes især, at turisme og luftfart periodevis har været helt lukket ned som følge af restriktioner. Aktiviteten i disse brancher ventes at forblive meget lav, indtil pandemien er overstået.

Dansk vareeksport er ikke lige så hårdt ramt som tjenesteeksporten og var i 3. kvartal 3 pct. lavere end i slutningen af sidste år. Vareeksporten består i stort omfang af produkter som landbrugsvarer, medicin og vindmøller. Efterspørgslen efter disse varer er mindre afhængig af aktiviteten i udlandet, og sammensætningen af vareeksporten har været en stødpude over for tilbageslaget i udlandet.¹ Landbrugseksporten bliver ramt af lavere eksport af pelsskind som følge af aflivningen af danske mink. Pelseksporten er dog så lille, at de samfundsøkonomiske konsekvenser er begrænsede, selv om der i lokalområder er mere mærkbare konsekvenser.

1 Se Adrian Michael Bay Schmidt og Helle Eis Christensen, Stort fald i dansk eksport, men sammensætningen kan være en stødpude, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 8, juni 2020.

Forbruget er mindre hæmmet af restriktioner end i foråret

Forbruget kom hurtigt i gang, da mange restriktioner blev lempet hen over sommeren, og det fik yderligere et markant løft med udbetalingen af feriepenge i oktober, jf. figur 1.

Kortomsætningen er aktuelt tæt på samme niveau som i 2019, selv om der i efteråret har været stigende smittespredning og flere restriktioner, senest med nedlukningen af restauranter og kulturliv i dele af landet. Restriktionerne omfatter dog færre erhverv og er i de fleste tilfælde mindre restriktive end i foråret. Kortomsætningen i restauranter og barer har således frem til december været væsentligt højere end i foråret, men restriktionerne bidrager til at forskyde forbruget mod brancher, som ikke er underlagt restriktioner.

Selv om husholdningernes forbrug kom hurtigt i gang efter nedlukningen, er det stadig lavere i forhold til deres indkomst end før pandemien, og opsparingen er høj. Husholdningerne ventes dog i stort omfang at vende tilbage til samme forbrugs- og opsparingsmønster som før pandemien. Det skyldes flere forhold.

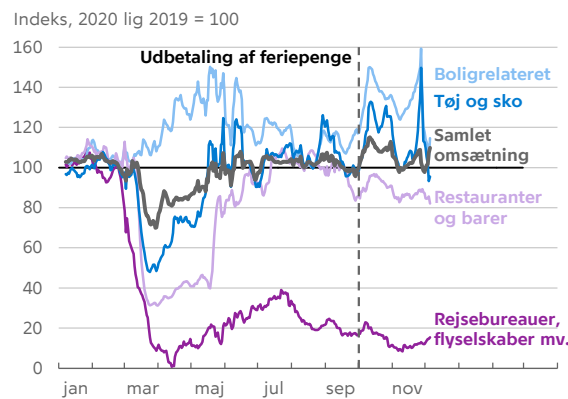
For det første vurderes stigningen i opsparingen i høj grad at være drevet af restriktioner og er dermed delvist ufrivillig. Ønsket om at øge opsparingen som forsikring mod dårligere tider har derimod kun spillet en mindre rolle.²

For det andet har husholdningerne konsolideret sig siden finanskrisen, og de havde allerede inden udbruddet af pandemien en høj opsparing, jf. figur 2. Det indikerer, at husholdningernes opsparingskvote relativt hurtigt kan vende tilbage til niveauet før pandemien.

For det tredje er der heller ikke tydelige tegn på, at pandemien medfører varige ændringer i sammensætningen af husholdningernes forbrug. For ældre aldersgrupper steg forbruget også hurtigt,

Forbruget fik et løft med udbetalingen af feriepenge i oktober

Figur 1

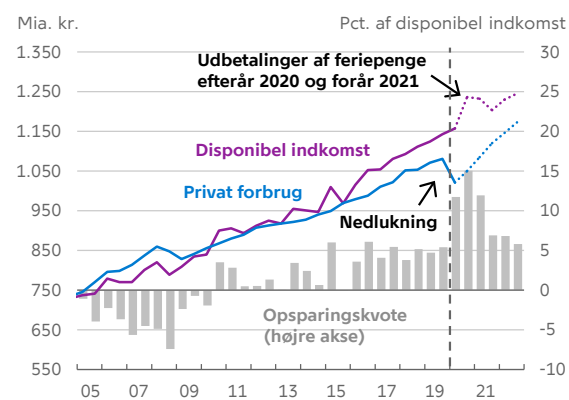


Anm.: Kortomsætning dækker dansk udstedte kort, som Nets processerer. Omsætning er 7 dages glidende gennemsnit til og med d. 5. december 2020. Fra d. 6. april 2020 er der sammenlignet med d. 15. april 2019 for at sikre retmæssig sammenligning af påskeugerne. Fra d. 10. oktober 2020 er der sammenlignet med 12. oktober 2019 for at sikre retmæssig sammenligning af efterårsferien. Fra d. 23. november 2020 er der sammenlignet med 25. november 2019 for at sikre retmæssig sammenligning af perioden omkring Black Friday. Kategorier er bredt defineret og indeholder relaterede goder samt tjenesteydelser.

Kilde: Nets Danmark A/S og egne beregninger.

Opsparingen var høj allerede inden pandemien

Figur 2



Anm.: Figuren viser halvårslige observationer. Den lodrette streg markerer overgangen fra data til prognose. Disponibel indkomst er korrigeret for skønsmæssig udbetaling af indefrosne feriepenge, omlægning af kapitalpensioner og opsparing i LD-fonde i 2013 og 2015.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

² Forsigtighedsopsparing vurderes at udgøre ca. 5 pct. af stigningen i opsparingskvoten fra 4. kvartal 2019 til 2. kvartal 2020, mens ca. 85 pct. var drevet af forhold såsom restriktioner. Beregningerne er baseret på metoden fra Maarten Dossche og Stylianos Zlatanos, Covid-19 and the increase in household savings: precautionary or forced?, ECB Economic Bulletin, nr. 6, 2020.

da restriktionerne blev lempet i foråret – selv i de dele af økonomien, der forudsætter stor social interaktion.³

Udbetaling af feriepenge har løftet forbruget

Udbetaling af tre ugers indefrosne feriepenge gav forbruget et markant løft på mindst 3 mia. kr. alene i oktober, jf. boks 1. Feriepengene er kun i mindre omfang kommet de brancher til gode, der er hæmmet af restriktioner. I stedet er udbetalingerne især brugt i de dele af økonomien, hvor aktiviteten allerede var høj, fx i byggemarkeder og tøjforretninger.

Feriepengene ventes at understøtte aktiviteten noget tid endnu, da større forbrugsbeslutninger som eksempelvis bilkøb eller boligforbedringer kan blive foretaget med en forsinkelse. Desuden er der i december indgået aftale om at give mulighed for også at hæve de sidste to ugers feriepenge. Samlet skønnes udbetalingerne at løfte det private forbrug med 23 mia. kr. fra 2. halvår 2020 til begyndelsen af 2022.

Høj omsætning og kraftige prisstigninger på boligmarkedet

Handelsaktiviteten på boligmarkedet er høj, og antallet af boliger til salg er faldet. Priserne faldt i marts under nedlukningen, men de er siden steget kraftigt og lå i 3. kvartal 4,3 og 6,6 pct. højere end sidste år for henholdsvis enfamiliehuse og ejerlejligheder.

Prisstigningerne afspejler i vid udstrækning udviklingen i indkomster og renter. Husholdningernes indkomster har været understøttet af kompensationsordningerne, mens realkreditrenterne er faldet svagt siden 2019. Priserne understøttes også af, at husholdningernes forventning til deres egen økonomiske situation er forblevet relativt høj på trods af pandemien. Samtidig har den typiske boligkøber ikke været lige så hårdt ramt af de økonomiske følgevirkninger af pandemien.⁴ Endvidere kan adfærdsmæssige ændringer have øget bolig efterspørgslen og presset på boligmarkedet under pandemien. Presset kan dog løje af, i takt med at bolig efterspørgslen mættes, eller hvis adfærden normaliseres.

³ Kilde: Danske Banks data for kortomsætning.

⁴ Se Svend Greniman Andersen, Simon Juul Hviid og Agnete Gad, Moderat tilbageslag på boligmarkedet, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 5, juni 2020.

Feriepenge øger forbruget med 23 mia. kr.

Boks 1

Folketinget har ad to omgange besluttet at give danskerne mulighed for at hæve de feriepenge, som blev indefrosset i forbindelse med omlægningen af ferieloven. I august blev der givet mulighed for at hæve tre ud af fem ugers feriepenge i oktober, hvor der blev hævet 52 mia. kr. ud af maksimalt 60 mia. kr. I december blev det besluttet at give danskerne mulighed for til marts at få udbetalt de sidste to ugers feriepenge.

Udbetalingerne af feriepenge giver mulighed for at hæve i alt 100 mia. kr., hvilket skønnes at øge forbruget med knap 23 mia. kr. fra 3. kvartal 2020 til og med 1. kvartal 2022. Det antages, at 86 pct. af feriepengene hæves som ved udbetalingen af de første tre ugers feriepenge; at midlerne effektivt beskattes med 35 pct.; og at der er en marginal forbrugstilbøjelighed på 43 pct.¹

Udbetalinger øgede forbruget med 3 mia. kr. i oktober

Udbetalingerne af de første tre ugers feriepenge estimeres med betydelig usikkerhed at have øget forbruget med mindst 3 mia. kr. i oktober i forhold til september målt ved kortomsætningen. Forbruget er især kommet byggemarkeder, bolighuse og tøjforretninger til gode, hvor omsætningen blev øget med omkring 2 mia. kr., mens udbetalingen ikke har øget forbruget på hoteller og restauranter væsentligt. Estimerterne inkluderer udbetalingen af det skattefrie engangstilskud til modtagere af overførselsindkomster på 2 mia. kr.

Forbrugseffekten er estimeret på detaljerede kortomsætningsdata. Flere faktorer kan medvirke til, at estimerterne er et underkantskøn: Forventningseffekter kan have løftet forbruget inden udbetalingen af feriepenge; visse forbrugsgrupper afregnes på faktura frem for betalingskort; og omsætningen i supermarkeder, der er benyttet som kontrolgruppe, er formentlig i nogen grad blevet understøttet af udbetalingerne.

Restriktioner mindsker effekten på beskæftigelse

Beskæftigelseseffekten af øget forbrug i oktober anslås til 2.000 personer ved hjælp af input-output-beregninger. I det forbrugsmulighederne af en række tjenesteydelser var begrænset af restriktioner, reduceres beskæftigelseseffekten. Det skyldes, at tjenester normalt har et lavere importindhold og er mere arbejdskraftintensive end varer. Beskæftigelseseffekten skønnes at have været 2.600 personer, hvis det øgede forbrug også var kommet restauranter og hoteller til gode.

¹ Se Henrik Yde Andersen, Spending when illiquid savings become liquid: evidence from Danish wage earners, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 161, september 2020.

Udviklingen på boligmarkedet ventes at blive mere afdæmpet fremadrettet, således at priserne i vid udstrækning følger indkomstudviklingen. Dog er der risiko for, at de meget lave finansieringsomkostninger i kombination med stigende disponible indkomster og en midlertidigt høj bolig efterspørgsel skaber selvforstærkende stigninger i boligpriserne og en øget gældsopbygning. Det kan efterfølgende give en hård opbremsning. Lejlighedsmarkedet er særligt sårbart, da prisniveauet allerede inden pandemien var højt.

Lavere investeringer reducerer virksomhedernes lånebehov

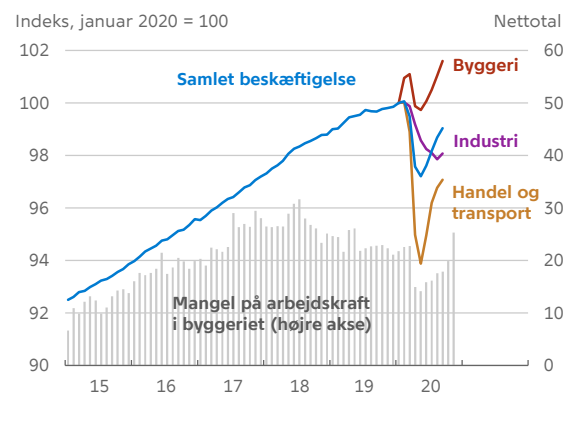
Erhvervsinvesteringerne steg i 3. kvartal, i takt med at meget efterspørgsel vendte tilbage. Investeringerne er dog stadig lavere end ved udgangen af 2019 efter det markante fald i foråret, hovedsageligt som følge af at virksomhederne forventede, at vækstudsigterne bremsede kraftigt op i Danmark og udlandet. Pandemien har desuden øget usikkerheden, hvilket ligeledes reducerer erhvervsinvesteringerne.⁵

Færre investeringer reducerer isoleret set virksomhedernes lånebehov. Samtidig har danske virksomheder øget deres robusthed ved at spare meget op gennem en årrække inden udbruddet af pandemien, og offentlige hjælpepakker har ydermere bidraget til at imødekomme en del af det øgede likviditetsbehov i virksomheder ramt af omsætningsfald.⁶ Virksomhedernes låntagning er derfor kun steget svagt i løbet af 2020. Det gælder også i flere af de brancher, der er ramt af restriktioner.

Når udskudt moms og skat skal tilbagebetales i løbet af 2021, vil nogle virksomheder få brug for øget adgang til kredit, og der er risiko for flere konkurs. Kreditstandarderne til virksomhederne har været omtrent uændrede i 3. kvartal, og der er ikke tegn på, at adgangen til kredit vil hæmme investeringerne, når hjælpepakkerne udløber.

Beskæftigelsen er påvirket meget forskelligt i erhvervene

Figur 3



Anm.: Mangel på arbejdskraft er egen sæsonkorrektion.
 Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Beskæftigelsen er lav i dele af økonomien

Hen over sommeren steg beskæftigelsen kraftigt og har nu genvundet tæt på to tredjedele af faldet i foråret. Realtidsindikatorer tyder dog på, at fremgangen på arbejdsmarkedet er aftaget i styrke de seneste måneder.

Der er imidlertid stor forskel på tværs af brancher. Beskæftigelsen er fortsat meget lav inden for transport, hoteller, restauranter og kultur på trods af stor fremgang hen over sommeren, jf. figur 3. I industrien er beskæftigelsen faldet gradvist siden foråret, hvilket kan afspejle, at aktiviteten i den eksportafhængige industri er blevet ramt med lidt forsinkelse. Omvendt er beskæftigelsen i byggeriet højere end før pandemien.

Tilbageslaget på arbejdsmarkedet har dæmpet lønstigningerne i den private sektor på tværs af alle

5 Se Mikkel Bess, Erik Grenestam, Alessandro Tang-Andersen Martinello og Jesper Pedersen, Uncertainty and the real economy: Evidence from Denmark, *Danmark Nationalbank Working Paper*, nr. 165, 2020.

6 Se Alexander Meldgaard Otte, Carina Moselund Jensen, Nastasija Lonchar og Rasmus Mose Jensen, Mindre lånebehov i danske virksomheder end europæiske under corona, *Danmarks Nationalbank Analyse*, Nr. 20, oktober 2020.

erhverv. Lønstigningerne er fortsat højest i byggeriet, hvor en større andel af virksomhederne igen melder om mangel på arbejdskraft.

Udsigt til flere år med lav aktivitet i udlandet

Den videre genopretning af dansk økonomi over de næste par år afhænger særligt af udbredelsen af vacciner, og hvor hurtigt genopretningen bliver på eksportmarkederne.

De internationale organisationer forventer en gradvis fremgang i verdensøkonomien i de kommende år. OECD skønner i sin december-prognose, at globalt BNP stiger med 4,2 pct. i 2021 og 3,7 pct. i 2022 efter et historisk stort fald på 4,2 pct. i 2020. I prognosen antages det, at Storbritannien og EU indgår en handelsaftale og dermed, at der ikke kommer en pludselig og kraftig forværring af handelsvilkårene.

I euroområdet vil BNP-niveauet dog stadig være lavere ved udgangen af 2022 end i 2019, jf. figur 4. Det svage aktivitetsniveau skyldes bl.a., at OECD forventer, at husholdningernes forbrugs- og opsparingsmønstre kun gradvist normaliseres, og at opsparingen forbliver høj frem til 2022.

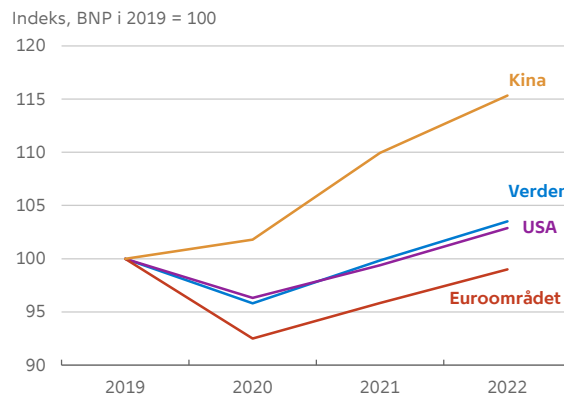
Den globale økonomiske genopretning understøttes af lempelige finansielle vilkår i form af især lave renter. Centralbankernes opkøbsprogrammer og likviditetstiltag har bidraget til, at udsvingene på de finansielle markeder har været mere afdæmpede end i foråret, og har derigennem understøttet kreditgivning og aktiviteten mere bredt.

Genopretningen tager fart, når vacciner kan udbredes

I Danmark vurderes væksten at være bremsset væsentligt op de seneste måneder, og det ventes at fortsætte hen over vinteren. Med udgangspunkt i en række realtidsindikatorer og omfanget af restriktioner skønnes BNP at stige med mellem 0,5 og 1 pct. i 4. kvartal. I prognosen tager genopretningen fart igen, efterhånden som en eller flere vacciner gradvist udbredes i løbet af foråret 2021, og de fleste restriktioner forudsættes at være fjernet omkring sommeren 2021.⁷

Aktivitetsfaldet i euroområdet indhentes først i 2022

Figur 4



Kilde: OECD.

Meget af forbruget er allerede genoprettet, og den resterende del ventes at komme hurtigt tilbage, når restriktionerne forventeligt bliver lempet i foråret og sommeren 2021. Genopretningen bliver mere gradvis på Danmarks eksportmarkeder, hvilket smitter af på eksporten og derigennem behovet for investeringer. Importen stiger mere end eksporten frem mod 2022, som følge af at dansk økonomi er mindre hårdt ramt end udlandet. Det svækker betalingsbalancen, som dog fortsat vil vise et betydeligt overskud. Samlet ventes BNP at falde med 3,9 pct. i 2020 og at stige med henholdsvis 2,9 pct. og 3,3 pct. i 2021 og 2022, jf. tabel 1.

Aktivitetsniveauet før pandemien vil være genoprettet mod slutningen af 2021, men der vil stadig være et efterslæb i forhold til neutral kapacitetsudnyttelse indtil 2. halvår 2022, jf. figur 5. Dansk økonomi vurderes at bevæge sig fra en mild lavkonjunktur til en mere neutral konjunktursituation over prognosehorisonten.

⁷ Prognosen er udarbejdet på baggrund af offentliggjort statistik til og med 2. december. Prognosen indeholder derfor ikke effekter af de senest udmeldte politiske initiativer, herunder den seneste aftale om finansloven og nye restriktioner for restauranter og kulturliv i dele af landet. De udmeldte initiativer har kun begrænset påvirkning af aktiviteten, og samlet vurderes de ikke at påvirke prognosen væsentligt.

Beskæftigelsen ventes at stige med 45.000 personer fra 3. kvartal 2020 frem til udgangen af 2022 i takt med den gradvise genopretning af aktiviteten, mens ledigheden falder med 20.000 personer. Fremgangen i beskæftigelsen understøttes af stigninger i arbejdsstyrken som følge af allerede vedtagne reformer, herunder indekseringen af pensionsalderen.

Inflationen skønnes at stige gradvist de kommende år, men at forblive afdæmpet gennem hele prognoseperioden som følge af lave stigninger i importpriser og beherskede lønstigninger.

Pandemien dominerer risikobilledet

Udviklingen i pandemien dominerer risikobilledet, og usikkerheden om vækstudsigterne er stor. De kommende måneder er risici overvejende negative, da smitteudviklingen kan føre til yderligere restriktioner og økonomisk opbremsning.

Aktiviteten kan derimod vende hurtigere og kraftigere tilbage end antaget, hvis en eller flere af de vacciner, der allerede er færdigudviklet, hurtigt opnår endelig godkendelse og kan masseproduceres og distribueres bredt. Hvis det viser sig, at vacciner ikke kan godkendes, vil genopretningen blive markant langsommere end forventet.

Genopretningen i udlandet kan desuden blive fremskyndet, hvis forbrugs- og opsparelsesmønstre normaliseres hurtigere end forventet af de internationale organisationer. Det vil styrke danske virksomheders eksportmuligheder.

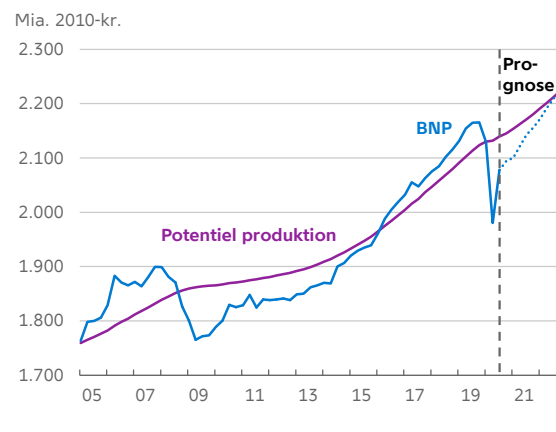
For at komme skånsomt gennem pandemien er der gennemført massive økonomiske hjælpepakker. Hjælpepakkerne har bl.a. understøttet virksomhedernes likviditetsbehov i form af kompensationsordninger og udskudte betalingsfrister. Indtil videre er omfanget af konkurser lille herhjemme, men det kan stige, når hjælpepakkerne udløber.

Hjælpepakker har øget offentlige underskud og gæld på tværs af lande. Det kan skabe tvivl om den langsigtede holdbarhed af de offentlige finanser i de lande, hvor statsgælden allerede er høj, og føre til u hensigtsmæssige stramninger af finanspolitikken og de finansielle vilkår.

Storbritanniens forhold til EU er endnu uafklaret, og en hård brexit vil reducere væksten i Storbritannien og på flere af Danmarks andre eksportmarkeder.

Produktionsniveauet bliver kun langsomt indhentet

Figur 5



Anm.: Potentiel produktion betegner det produktionsniveau, som økonomien kan præstere, uden at der på længere sigt opstår et uholdbart prispres.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Usikkerheden om de fremtidige vilkår for international handel knytter sig også til en tendens til øget protektionisme og globale spændinger. På længere sigt kan en svækkelse af handelssamarbejdet føre til dårligere udnyttelse af relative styrkepositioner mellem landene og dermed en svækkelse af produktiviteten.

Aktuelt er der ikke behov for yderligere finanspolitisk stimulans

Aktiviteten ligger underdrejet i de dele af økonomien, der er underlagt restriktioner eller ramt af lavere efterspørgsel i udlandet. Omvendt er der høj aktivitet og beskæftigelse i andre dele, bl.a. i byggeriet.

For at sikre et jævnt konjunkturforløb på tværs af brancher bør finanspolitikken aktuelt undgå at stimulere efterspørgslen yderligere, da lempelser kun i mindre omfang kommer brancher underlagt restriktioner til gode og i stedet understøtter brancher, hvor aktiviteten allerede er høj. Finanspolitiske lempelser øger således presset i brancher uden restriktioner. Set i det lys er den midlertidige udvidelse af Bolig-Jobordningen i 2021 ikke hensigtsmæssig.

Erfaringerne fra foråret viser, at aktiviteten hurtigt kan vende tilbage, når restriktionerne lempes. Derfor kan udbetalingen af feriepenge vise sig at være unødvendig eller i værste fald u hensigtsmæssig i forhold til at sikre et jævnt konjunkturforløb, og finanspolitikken bør ikke lempes yderligere.

For de brancher, hvor aktiviteten aktuelt er svag, er der for samfundet både omkostninger ved at støtte og ved at lade være. Omkostningerne til støtteordninger skal holdes op imod omkostningerne ved, at en række levedygtige virksomheder går konkurs, hvilket giver tab for medarbejderne, virksomheds-ejerne og samfundet.

Erfaringer fra genåbningen i foråret indikerer, at når der ikke er restriktioner eller udbredt smitte, så vil husholdningerne vende tilbage til samme efterspørgselsmønster som før pandemien. Det trækker i retning af, at aktiviteten i vid udstrækning vender tilbage i de brancher, der aktuelt har lav indtjening som følge af restriktioner.

Muligheden for en hurtig udrulning af en effektiv vaccine mindsker endvidere risikoen for, at støtteordninger skal beholdes i lang tid. Både en forventet normalisering af forbrugssammensætningen og en snarlig udrulning af vacciner trækker i retning af, at brancher, der er påvirket af restriktioner, får mulighed for støtte. Støtten kan fx gives via arbejdsfordelingsordninger. Det er der råd til, idet den offentlige gæld er lav. Så snart restriktionerne ophæves, er det dog vigtigt, at al midlertidig støtte til enkeltvirksomheder fjernes.

Økonomisk politik

For at sikre et jævnt konjunkturforløb i de brancher, der ikke er underlagt restriktioner, og hvor aktiviteten allerede er høj, bør finanspolitikken ikke lempes yderligere. Adgang til midlertidig støtte kan være nødvendig for nogle brancher.

Usikkerheden om den økonomiske udvikling er stor, og den økonomiske udvikling kan blive markant stærkere eller svagere end forventet. Det er derfor vigtigt at være klar til at stramme eller lempe den planlagte finanspolitik.

Udvidelsen af BoligJobordningen er ikke hensigtsmæssig, da den understøtter aktiviteten i de erhverv, hvor aktiviteten er høj, herunder byggeriet.

Centrale økonomiske størrelser

Tabel 1

Realvækst i forhold til perioden før, pct.	2019	2020	2021	2022	2020		
					1. kvrt.	2. kvrt.	3. kvrt.
BNP	2,8	-3,9	2,9	3,3	-1,6	-7,0	4,9
Privat forbrug ¹	1,4	-4,1	5,9	4,2	-3,0	-6,3	4,2
Offentligt forbrug	1,2	-0,5	1,8	0,8	-1,8	-1,7	1,0
Boliginvesteringer	6,2	4,8	3,7	1,8	6,1	-0,1	-0,3
Offentlige investeringer	0,3	7,9	3,4	2,6	13,3	-3,0	3,4
Erhvervsinvesteringer	2,3	-2,8	2,4	4,9	1,0	-9,5	4,8
Lagerinvesteringer mv. ²	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-1,7	1,7
Eksport	5,0	-9,4	4,0	6,5	-3,1	-11,6	5,3
Industrieksport	10,1	-2,0	2,1	5,1	1,9	-8,0	3,3
Import	2,4	-7,4	6,4	6,6	-2,4	-11,9	5,4
Beskæftigelse, 1.000 personer	3.003	2.980	3.004	3.020	3.012	2.933	2.982
Ledighed, brutto, 1.000 personer	104	133	126	121	108	154	140
Betalingsbalance, pct. af BNP	8,9	7,4	6,3	6,6	8,1	8,0	7,0
Offentlig saldo, pct. af BNP	3,8	-3,4	-2,0	-1,9	-0,2	-4,4	-1,5
Huspriser ³ , pct. år-år	3,0	3,1	3,0	2,7	2,4	1,9	4,3
Forbrugerpriser (HICP), pct. år-år	0,7	0,3	1,1	1,4	0,6	0,0	0,4
Timeløn ⁴ (industrien), pct. år-år	2,5	2,1	2,1	2,4	2,8	2,1	1,9

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

1. Omfatter både husholdninger og NPISH.

2. Bidrag til BNP-vækst (posten omfatter lagerinvesteringer, værdigenstande og statistisk diskrepans).

3. Nominelle priser på enfamiliehuse.

4. Danmarks Statistiks implicitte lønindeks.

UDGIVELSER



NYT

Nyt giver et hurtigt og tilgængeligt indblik i en Analyse, et Economic Memo, et Working Paper eller en Rapport fra Nationalbanken. Nyt udkommer løbende.



ANALYSE

Nationalbankens Analyseserie har fokus på økonomiske og finansielle forhold. Nogle af analyserne udkommer med fast frekvens, fx *Udsigter for dansk økonomi* og *Finansiel stabilitet*, der begge udkommer halvårligt. Andre analyser udkommer løbende.



RAPPORT

Nationalbankens Rapportserie er tilbagevendende rapporter og beretninger om Nationalbankens virke. Det er fx *Årsrapport* og *Statens låntagning og gæld*.



ECONOMIC MEMO

Economic Memo er en mellemting mellem en Analyse og et Working Paper og viser ofte forfatterens igangværende analysearbejde. Serien henvender sig primært til fagpersoner. Economic Memo udkommer løbende.



WORKING PAPER

Working Paper præsenterer forskningsarbejde udført af ansatte i Nationalbanken og samarbejdspartnere. Serien henvender sig primært til fagpersoner og folk med interesse for den akademiske tilgang. Working Paper udkommer løbende.

Analysen består af en dansk og engelsk version.
I tilfælde af tvivl om oversættelsens korrekthed gælder den danske version.

DANMARKS NATIONALBANK
LANGELINIE ALLÉ 47
2100 KØBENHAVN Ø
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet
8. december 2020



DANMARKS
NATIONALBANK

KONTAKT

Ole Mikkelsen
Kommunikations-
og presserådgiver

omi@nationalbanken.dk
+45 3363 6027

SEKRETARIAT
OG KOMMUNIKATION