

# DANMARKS NATIONALBANK

23. JUNI 2021 — NR. 15

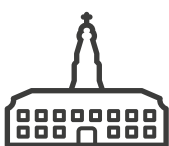
UDSIGTER FOR DANSK ØKONOMI — JUNI 2021

## Dansk økonomi er på vej mod mild højkonjunktur



### Høj vækst forventes at fortsætte de kommende år

Forbruget steg kraftigt efter genåbningen i marts. Vareeksporten har nydt godt af et globalt industriopsving og er nu højere end før pandemien. Væksten ventes at fortsætte de kommende år. Økonomien skønnes at være tilbage på normal kapacitetsudnyttelse ved udgangen af i år og i en mild højkonjunktur i 2023.



### Regeringen bør forberede sig på en stramning af planlagt finanspolitik

Genopretningen er præget af høj privat efterspørgsel, og der er tegn på opbygning af flaskehalse i industri, byggeri og nogle serviceerhverv. Derfor bør regeringen forberede sig på at stramme finanspolitikken mere end allerede planlagt.



### Der er behov for tiltag, der styrker robustheden af boligmarkedet

De kraftige boligprisstigninger kan medføre en hurtig acceleration i kreditvæksten og øger risikoen for efterfølgende store udsving på boligmarkedet. Krav om afdrag for de mest gældsatte boligejere og en reduktion af rentefradraget vil mindske sårbarheden på boligmarkedet og styrke robustheden af dansk økonomi.

### PROGNOSE

Danmarks Nationalbank offentliggør ekstraordinært en prognose i juni som følge af coronavirussens store indflydelse på væsentlige dele af aktiviteten i samfundet.

## Udsigter for dansk økonomi

### Aktiviteten er steget hurtigt efter genåbningen i foråret

Genåbningen af dansk økonomi er i fuld gang. Mange restriktioner er lempet, og antallet af indlagte på hospitalerne med corona er faldet betydeligt. Den samlede aktivitet er tæt på at være tilbage på samme niveau som inden pandemien understøttet af et stærkt opsving i den private efterspørgsel.

Forbruget er vendt hurtigt tilbage oven på genåbningen, og der er høj aktivitet på boligmarkedet med mange handel og store prisstigninger. Eksporten er samtidig understøttet af et globalt industriopsving, der er drevet af en forskydning af forbruget mod varer.

Stort set alle erhverv er genåbnet, men aktiviteten vil i enkelte serviceerhverv stadig være direkte eller indirekte hæmmet af fx rejserestriktioner eller restriktioner på åbningstid og afstandskrav hen over sommeren. Samtidig er aktiviteten høj i industri og byggeri med tegn på opbygning af flaskehalse. Der er således store forskelle i aktiviteten på tværs af brancher.

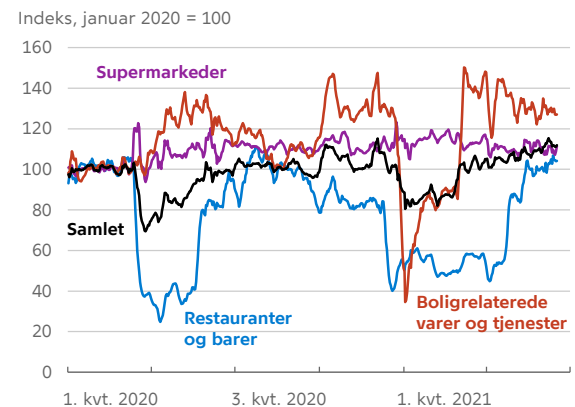
Høj privat efterspørgsel og fortsatte lempelser af restriktioner hen over sommeren giver et godt afsæt for, at dansk økonomi i slutningen af året kan komme tilbage til normal kapacitetsudnyttelse. Væksten i BNP skønnes at blive 3,3 pct. i år, og derefter forventes økonomien gradvist at bevæge sig ind i en mild højkonjunktur de følgende år.

### Tegn på, at forbrugsmønstre vender tilbage

Det private forbrug blev endnu en gang hårdt ramt under vinterens nedlukning og var hovedårsagen til, at BNP faldt 1,3 pct. i 1. kvartal 2021. Forbruget

### Stor stigning i kortomsætning efter genåbningen

Figur 1



Anm.: Data er sæsonkorrigeret og 7-dages glidende gennemsnit. Kortomsætningen er sæsonkorrigeret ved en regressionsmodel.

Kilde: Nets Denmark A/S og egne beregninger.

vendte imidlertid hurtigt tilbage i marts, da dele af detailhandlen fik lov til at åbne, og kortomsætningen var allerede i begyndelsen af marts tilbage på samme niveau som inden pandemien, se figur 1.

Forbruget har under pandemien i høj grad været begrænset af restriktioner og smittefrygt. Hjælpepakker bidrog samtidig til, at der fortsat var fremgang i husholdningernes indkomst fra lønninger og overførselsindkomster, og dertil blev husholdningernes likviditet understøttet af udbetalingen af indfrosne feriepenge<sup>1</sup>. Husholdningernes opsparinger steg derfor kraftigt og har givet et godt afsæt for, at forbruget hurtigt kunne vende tilbage.<sup>2</sup>

1 Udbetalingen af feriepenge skønnes samlet set at løfte forbruget med 22,5 mia. kr. Frem til den 26. maj er der samlet udbetalt 52 mia. kr. efter skat, og der antages en marginal forbrugstilbøjelighed på 43 pct. Se Henrik Yde Andersen, Spending when illiquid savings become liquid: evidence from Danish wage earners, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 161, september 2020.

2 Se Svend Greniman Andersen, Nicolai Risager Christensen og Rasmus Mose Jensen, Høj opsparing under corona var drevet af restriktioner snarere end forsigtige forbrugere, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 2, februar 2021.

Forbruget af tjenester har især været ramt af restriktionerne, og forbruget har i stedet været forskudt mod varer. Efterhånden som flere serviceerhverv har fået lov til at åbne, er forbruget af en række tjenesteydelser steget kraftigt, og det samlede privatforbrug er blevet mere jævnt fordelt mellem varer og tjenester. Det indikerer, at efterspørgslen i stor udstrækning vender tilbage til samme mønstre som inden pandemien.

Den samlede kortomsætning er hen over foråret steget yderligere og er i begyndelsen af juni godt 10 pct. højere end før pandemien. Genopretningen af forbruget betyder, at importen af især varer også er kommet hurtigt igen.

### Globalt industriopsving har understøttet dansk vareeksport

Den internationale økonomi er kommet væsentligt bedre igennem vinterens nedlukning end i foråret 2020. Finans- og pengepolitikken har igen holdt hånden under husholdninger og virksomheder, og restriktionerne har været mere målrettede end i foråret 2020. Især industrien har været mindre berørt denne gang.

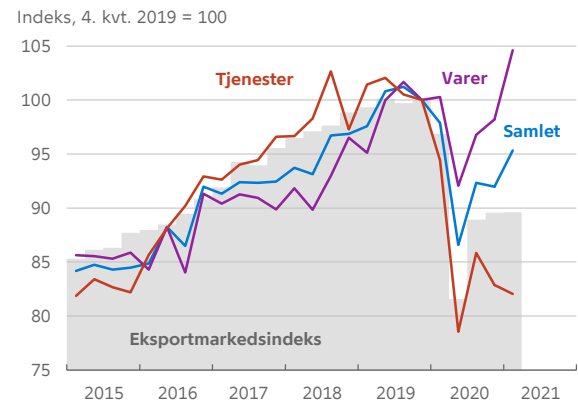
De udenlandske husholdninger har ligesom de danske forskudt deres forbrug mod varer, og det har bidraget til et globalt industriopsving. Industriopsvinget understøtter verdenshandel med varer, da industrien i højere grad end serviceerhverv er integreret i internationale forsyningskæder. Desuden viser tillidsindikatorer tegn på, at industriopsvinget kan være forstærket af, at mange virksomheder skal genopbygge lagrene efter forstyrrelser i globale forsyningskæder og nedlukninger i 2020.

Det globale industriopsving har givet et godt afsæt for, at dansk eksport kunne fortsætte genopretningen hen over vinteren. Vareeksporten steg 10,6 pct. i 1. kvartal 2021 og er dermed over niveauet før pandemien, se figur 2. Denne stigning bidrog mærkbart til, at dansk økonomi samlet set blev mindre påvirket end i foråret 2020. Den samlede eksport ligger dog stadig svagere end før pandemien, da dele af tjenesteeksporten som fx rejser og lufttransport fortsat er hårdt ramt af restriktioner.

Fremgangen i eksporten ser ud til at være bremsset lidt op i 2. kvartal, og i april faldt eksporten 3,1 pct. nominelt. Realtidsindikatorer viser dog høj eksport til lande uden for EU igennem maj, og tillidsindikatorer for udlandet tyder desuden på yderligere stignin-

### Vareeksporten er højere end før udbruddet af pandemien

Figur 2



Anm.: Eksport er opgjort i mængder. Eksportmarkedsindekset dækker over import i mængder af varer og tjenester blandt danske samhandelspartnere.

Kilde: Danmarks Statistik, OECD og egne beregninger.

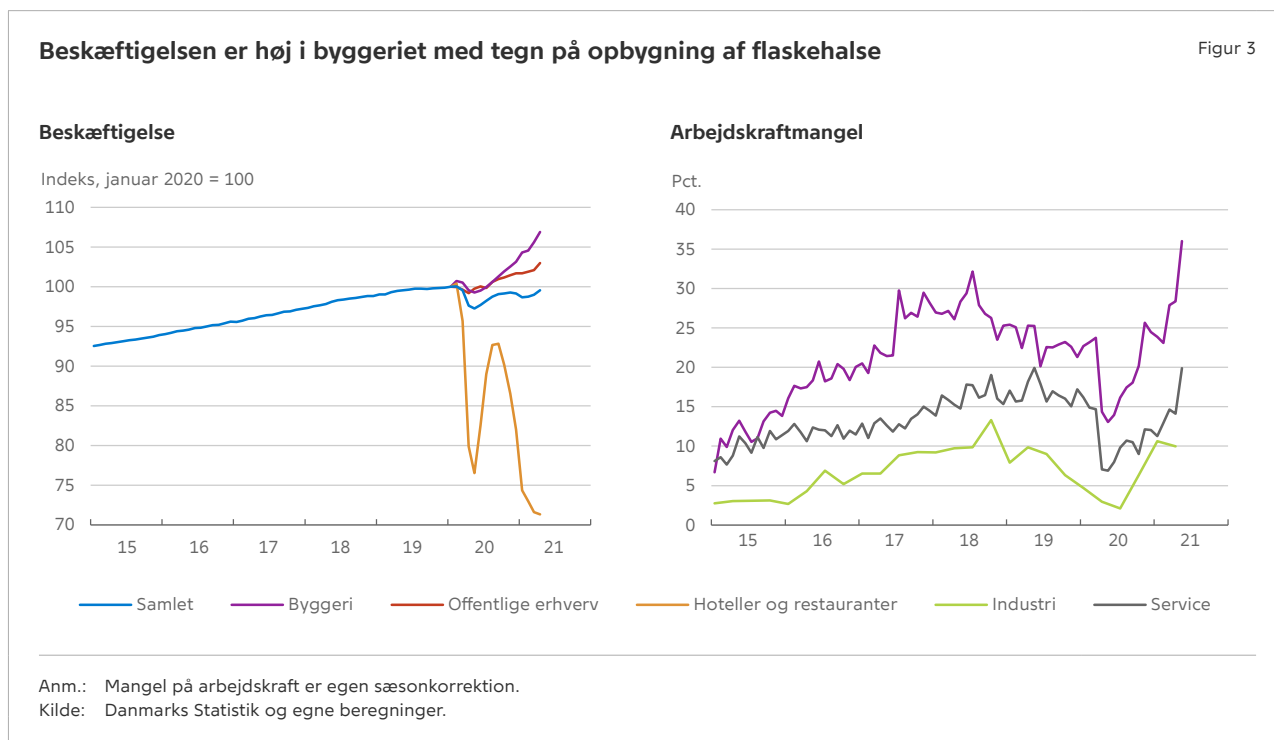
ger i aktiviteten på Danmarks eksportmarkeder med fornyet fremgang i serviceerhverv.

### Moderat underliggende prispres trods højere råvarepriser og pres på forsyningskæder

Det globale industriopsving har øget efterspørgslen efter fragt og råvarer, og eftervirkninger fra nedlukningen under pandemien første bølge har skabt store forstyrrelser i internationale forsyningskæder. Således melder mange virksomheder i både Danmark og udlandet om mangel på materialer og lange leveringstider. Høj efterspørgsel efter varer til forbrug i industriens produktion og problemer i forsyningskæderne har presset priserne op på fragt og en række råvarer.

Højere energipriser har betydet stigninger i de danske forbrugerpriser, og årsstigningstakten for det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP, steg i maj til 1,9 pct. Energipriser bidrager mærkbart til årsstigningstakten som følge af midlertidigt lave oliepriser i foråret 2020, og bidraget vil efter alt at dømme ebbe ud hen over sommeren. Derudover løftes prisstigningerne også midlertidigt af forhøjelsen af tobaksafgifter.

Det underliggende prispres i Danmark er stadig moderat, og højere råvare- og fragtpriser er endnu ikke slået igennem på kerneinflationen, der opgjort med konstante skatter udgjorde 0,6 pct. i maj. Producent-



priserne eksklusive energi er steget kraftigere, men kortvarige udsving bliver typisk absorberet i virksomhedernes profitmargener. Hvis der skal komme et større gennemslag til det underliggende prispres, skal stigningen i råvarepriser sætte sig i løndannelsen.

### Forventninger om højere inflation har bidraget til moderat stigning i lange renter

Inflationen er også steget i udlandet bl.a. som følge af højere energipriser. Højere inflation har sammen med store finans- og pengepolitiske stimuli gennem pandemien bidraget til, at de markedsbaserede inflationsforventninger er steget betydeligt i år. Inflationsforventningerne i Europa ligger dog stadig under Den Europæiske Centralbanks inflationsmålsætning.

Højere inflationsforventninger har slået ud i højere renter på de lange stats- og realkreditobligationer i Danmark. Eksempelvis er renten på nyudstedte 30-årige fastforrentede realkreditlån med kupon på 0,5 pct. steget med omtrent 0,5 procentpoint siden januar. De finansielle forhold understøtter genopretningen af dansk økonomi, men er blevet en anelse mindre lempelige.

### Fremgang på arbejdsmarkedet efter genåbningen

Antallet af registrerede ledige i Danmark er faldet med knap 30.000 personer siden genåbningen i marts, og samtidig er antallet af personer på lønkom-

pensation eller på arbejdsfordeling reduceret kraftigt. Antallet af registrerede ledige er i midten af juni dog stadig 10.000 personer højere end før pandemien.

Arbejdsmarkedet er i høj grad præget af, at økonomien kører i flere hastigheder, se figur 3. Beskæftigelsen var i april stadig lavere end før pandemien inden for restauration, transport og kulturliv, mens der har været fremgang i byggeriet samt dele af industrien og serviceerhvervene, fx inden for information og kommunikation, hvor mangel på arbejdskraft nu er tilbage på samme høje niveau som i årene inden pandemien.

Beskæftigelsen i offentlige erhverv er ligeledes steget kraftigt og er nu 27.000 personer højere end før pandemien. Stigningen skyldes især stor aktivitet relateret til test og vaccination i forbindelse med bekæmpelsen af pandemien. Samlet var lønmodtagerbeskæftigelsen i april stadig 14.000 personer lavere end før pandemien.

De store forskydninger i beskæftigelsen under pandemien, både over tid og på tværs af brancher, skal ses i lyset af, at det danske arbejdsmarked generelt er kendetegnet ved en stor grad af fleksibilitet. Den bidrager til, at dansk økonomi er i stand til hurtigt at tilpasse sig skift i produktions- og efterspørgselsmønstre. Den fleksibilitet har også været til stede

under pandemien<sup>3</sup>, hvor det økonomiske tilbageslag især har ramt brancher med relativt stor løbende udskiftning i medarbejderstaben<sup>4</sup>.

### Øget påskønnelse af bolig har bidraget til stigende boligpriser

Boligmarkedet har siden sommeren 2020 været kendetegnet ved mange bolighandler og kraftigt stigende priser. På landsplan er priserne allerede steget med 15 pct. for enfamiliehuse og 14 pct. for ejerlejligheder fra 2. kvartal 2020 til 2. kvartal 2021.<sup>5</sup> De mange handler har reduceret antallet af boliger udbudt til salg, og liggetiderne er faldet betydeligt. Store prisstigninger på boligmarkedet er en tendens, der ses i mange lande.

Stigningerne i boligpriserne har været understøttet af øgede indkomster under pandemien, der bl.a. er holdt oppe af hjælpepakker. Samtidig har renterne været lave og faldende, omend de er steget moderat igen siden nytår. Boligpriserne er dog steget mere, end indkomst- og renteutviklingen tilsiger.<sup>6</sup>

De kraftige prisstigninger og det faldende antal boliger til salg vurderes i høj grad at være drevet af, at mange husholdninger har prioriteret deres boligsituation højere under pandemien. Mange husholdninger har brugt mere tid i eget hjem som følge af pandemien, og det har sandsynligvis medført en øget efterspørgsel efter mere have og plads til hjemmekontor.

Den forøgede påskønnelse af bolig vil i sig selv give anledning til stigende priser. Skiftet i boligpræferencer kan desuden lede til tidsmæssige forskydninger i købs- og salgsbeslutninger. Husholdninger, som alligevel havde tanker om at flytte inden for de kommende år, kan have fremrykket beslutninger. Samtidig kan husholdninger, der stod med salgstanke i nærmeste fremtid, have været

mere tilbageholdende med at sætte deres bolig på markedet. Det er foreneligt med den meget høje handelsaktivitet og det drastisk faldende antal boliger til salg.

Øget påskønnelse af bolig må forventes at være størst i og omkring de større byer, hvor omfanget af hjemmearbejde har været større og smitterisikoen højere, da befolkningstætheden er større. Det kan bidrage til at forklare, at prisstigningerne har været højest i Region Hovedstaden.

Prisstigningerne har gennem det seneste år været på højde med årene op til finanskrisen. Dengang er der tydelige tegn på, at prisudviklingen var drevet af forventninger om fremtidige prisstigninger. Det er generelt vanskeligt at måle graden af spekulativ prisdannelse. Indikatorer for spekulativ adfærd, som fx Nationalbankens bobletest, slår ikke ud på nuværende tidspunkt, og det synes derfor ikke at være den primære drivkraft for udviklingen under pandemien. Samtidig er boligbyrden lav, og realkreditlånet til husholdningerne er indtil nu steget på linje med husholdningernes indkomster og er således ikke fulgt med boligpriserne op.

### Lempelig finans- og pengepolitik understøtter fortsat genopretning i udlandet

Genopretningen i Danmark og udlandet ventes at fortsætte, i takt med at vacciner bliver fuldt udrullet. Udrulning af vacciner forudsættes at forhindre nye, store nedlukninger, og økonomierne antages ikke i væsentligt omfang at være hæmmet af restriktioner eller smittefrygt, når vaccinerne er fuldt udrullet. På den baggrund antages produktions- og efterspørgselsmønstre i stor udstrækning at vende tilbage til situationen før pandemien. Samtidig understøttes væksten også de kommende år af store finanspolitiske stimuli i udlandet.

<sup>3</sup> Se Finansministeriet, kapitel 2: Mobilitet på arbejdsmarkedet, *Økonomisk Redegørelse*, maj 2021.

<sup>4</sup> Se Filip Rozsypal, Worker flows and reallocation in covid-19 exposed sectors in the Danish economy, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 3, juni 2020.

<sup>5</sup> For 2. kvartal 2021 er tallene fra Danmarks Statistik fremskrevet med udviklingen i april og maj i boligpriser fra Boligsiden.

<sup>6</sup> Se Simon Thinggaard Hetland, Simon Juul Hviid, Jesper Pedersen og Adrian Michael Bay Schmith, Robustheden på boligmarkedet bør styrkes nu, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 16, juni 2021.

Centralbankerne i Europa og USA har signaleret, at de vil fastholde den lempelige pengepolitik noget tid endnu, da de vurderer, at den seneste stigning i inflationen er midlertidig, og at der stadig er ledige ressourcer på arbejdsmarkedet. Markedsforventninger indikerer, at prisstigningerne på råvarer vil aftage relativt hurtigt, da pres på industriens forsyningskæder forventes at løje af, i takt med at produktions- og efterspørgselsmønstre normaliseres.<sup>7</sup>

De internationale organisationer forventer en relativt kraftig genopretning af aktiviteten i verdensøkonomien. Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling, OECD, forventer en vækst i globalt BNP på 5,8 pct. i 2021 og 4,4 pct. i 2022. Væksten ventes i 2021 at blive drevet af den markante fremgang i USA, hvor udrulningen af vacciner er gået hurtigt, og der er gennemført store finanspolitiske hjælpepakker med bl.a. direkte indkomstoverførsler til befolkningen. I 2022 vil væksten i højere grad være drevet af Europa, hvor genopretningen har været forsinket som følge af langsommere vaccineudrulning og genopblussen af smitte og nedlukninger i flere lande.

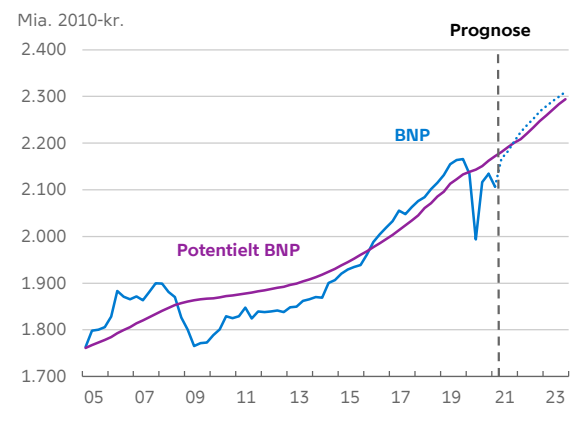
### Dansk økonomi på vej mod mild højkonjunktur

Genåbningen af dansk økonomi skønnes med afsæt i en række realtidsindikatorer at føre til en vækst i BNP på mellem 2,5 pct. og 3 pct. i 2. kvartal 2021. Væksten skønnes primært at være drevet af det private forbrug.<sup>8</sup> Dermed vil aktiviteten omtrent være tilbage på samme niveau som før pandemien, og det meste af efterslæbet i forhold til en normal kapacitetsudnyttelse vil være indhentet.

Genopretningen ventes at fortsætte i 2. halvår, så økonomien er tilbage på normal kapacitetsudnyttelse i slutningen af 2021. Væksten skønnes især at blive drevet af yderligere fremgang i eksporten som følge af genopretning i udlandet. Eksportfremgangen forventes hovedsageligt at komme fra tjenesteeksporten, i takt med at udlandet igen efterspørger flere tjenester. Stor aktivitet og høj kapacitetsudnyttelse i den eksportafhængige industri ventes samtidig at føre til en hurtig vending i erhvervsinvesteringer.

### Økonomien bevæger sig ind i en mild højkonjunktur

Figur 4



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

Forbruget vil fortsat bidrage til høj vækst i 2022. Forbrugskvoten ventes at vende tilbage til samme niveau som før pandemien, i takt med at forbrugsmønstre normaliseres. Når forbrugskvoten er tilbage på samme niveau som før pandemien, skønnes væksten i forbruget at stilne lidt af og udvikle sig på linje med stigningen i husholdningernes indkomst. Højt offentligt forbrug på grund af test- og vaccinationsaktivitet skubber kraftigt på væksten i 2021, men denne del af det offentlige forbrug dæmpes i 2022, hvor der ikke forudsættes et væsentligt behov for test og vaccinationer.

Samlet skønnes væksten i BNP at blive 3,3 pct. i år og 3,7 pct. i 2022, se tabel 1. Efterhånden som aktiviteten vender tilbage til normal kapacitetsudnyttelse i Danmark og udlandet, skønnes væksten at aftage til 2,2 pct. i 2023, hvor økonomien er i en mild højkonjunktur med et produktionsgab mellem 0,5 pct. og 1 pct., se figur 4.

<sup>7</sup> Se fx Den Internationale Valutafond, IMF-blog, *Four factors behind the metals price rally* ([link](#)).

<sup>8</sup> Prognosen er udarbejdet på baggrund af offentliggjort statistik til og med 16. juni 2021.

Overskuddet på betalingsbalancen ventes at falde til 7,1 pct. af BNP i 2021, da den hurtige genopretning af den indenlandske efterspørgsel ventes at føre til høj vækst i importen. I takt med at forbrugskvoten normaliseres, dæmpes væksten i importen, og overskuddet på betalingsbalancen øges til 7,6 pct. af BNP i 2023.

Beskæftigelsen ventes at stige med knap 100.000 personer frem mod udgangen af 2023. Fremgangen ventes generelt at blive kraftigst i de erhverv, der har været hårdt ramt under nedlukningerne, men enkelte erhverv kan blive påvirket af fx øget onlinehandel eller færre erhvervsrejser. Fremgangen i beskæftigelse skønnes at reducere bruttoledigheden til knap 110.000 personer, som er tæt på det strukturelle niveau, mens beskæftigelsen skønnes at være lidt højere end det strukturelle niveau. Dermed bliver der gradvist færre ledige ressourcer på arbejdsmarkedet, og lønstigningerne i industrien ventes at øges fra 2,3 pct. i 2021 til 2,9 pct. i 2023.

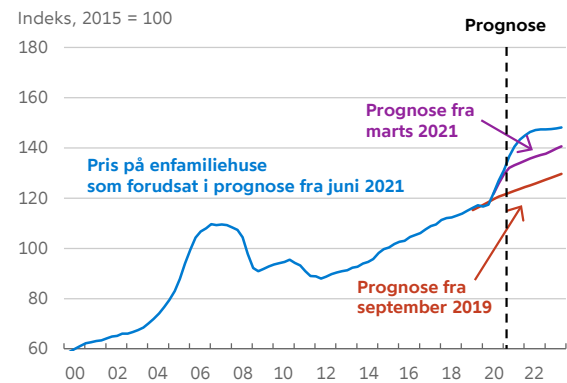
Inflationen målt ved EU's harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP, skønnes i 2021 at stige til 1,3 pct. som følge af højere energipriser. Bidraget fra energipriser ventes at aftage i 2022, men højere lønstigninger ventes at øge inflationen til 1,5 pct. i 2022 og 1,6 pct. i 2023.

Den usædvanlige udvikling på boligmarkedet under pandemien efterlader meget betydelig usikkerhed om boligpriserne i de kommende par år. Usikkerheden knytter sig særligt til, i hvilket omfang højere påskønnelse af bolig endnu er fuldt afspejlet i priserne, og om den øgede værdi forbundet med bolig vil være af midlertidig eller permanent karakter, hvis fx omfanget af hjemmearbejde forbliver højere efter pandemien.

Det er i prognosen forudsat, at øget påskønnelse af bolig endnu ikke er fuldt afspejlet i priserne og derfor fortsat bidrager til relativt høje pristigninger resten af året. Endvidere er det forudsat, at halvdelen af den forøgede påskønnelse er midlertidig, hvilket i prognosen indebærer, at pristigningerne gradvist løjer af de følgende år og bliver svagere end indkomstudviklingen.

### Boligpriserne forbliver højere end skønnet før corona trods afdæmpning

Figur 5



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

På den baggrund forudsættes priserne på enfamiliehuse at stige omkring 14 pct. i 2021 for derefter at aftage til omtrent 6 pct. i 2022 og 1 pct. og 2023. Forløbet indebærer, at priserne ved udgangen af 2023 stadig vil ligge 14 pct. over det ventede forløb inden pandemien, se figur 5.<sup>9</sup>

### Pandemien giver stadig stor usikkerhed om udsigterne

Udviklingen i pandemien giver stadig stor usikkerhed om vækstudsigterne på en række områder, selv om vaccineudrulning har mindsket risiciene. Nye mutationer eller kort varighed af beskyttelsen fra vacciner kan medføre nye, større smitteudbrud og følgelig restriktioner eller forhøjet test- og vaccinationsaktivitet længere end antaget. Længerevarende restriktioner vil svække hastigheden på genopretningen og kan i værste fald føre til nye fald i aktiviteten, hvis pandemien medfører nye nedlukninger.

Nye eller forlængede restriktioner kan også betyde, at efterspørgselsmønstre normaliseres langsommere, og at tendenser til flaskehalse i industri og byggeri forstærkes. Samtidig kan fortsat høj test- og vaccinationsaktivitet lægge beslag på ressourcer på arbejdsmarkedet og dermed skabe pres på andre dele af arbejdsmarkedet, fx inden for restauration.

<sup>9</sup> Se Danmarks Nationalbank, Lidt lavere vækst de kommende år, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 20, september 2019 ([link](#)).

Inflationen kan også blive kraftigere end ventet, hvis inflationsforventninger eller kapacitetspres på arbejdsmarkeder fører til højere lønstigninger. Især i USA melder mange virksomheder allerede om mangel på arbejdskraft, selv om beskæftigelsen fortsat er lavere end før pandemien. Højere inflation kan føre til en stigning i renterne og en stramning af de finansielle betingelser, som dæmper væksten i Danmark og udlandet. Rentestigninger kan desuden skabe usikkerhed i lande og virksomheder, hvor gælden i forvejen er høj.

Efterspørgslen kan også blive stærkere end ventet. Ophobet efterspørgsel under nedlukningen kan således i højere grad blive udløst af, at husholdningerne i Danmark har historisk høje opsparinger, end det er lagt til grund i prognosen. Desuden har det seneste års prisstigninger på boligmarkedet øget husholdningernes friværdi mærkbart, og betingelserne for et øget kreditoptag til forbrug er derfor til stede. Også udenlandske husholdninger har høj opsparring og ophobet efterspørgsel, som kan understøtte dansk eksport mere end forudsat i prognosen.

Fortsatte stigninger i boligpriserne kan medføre en hurtig acceleration i kreditvæksten, der hovedsageligt udgør en risiko i og omkring de større byer, hvor prisstigningerne og kreditvæksten i forvejen er højest. Højere gældsatte husholdninger vil gøre dansk økonomi mere sårbar over for økonomiske tilbageslag, og forudgående gældsopbygning var netop en af årsagerne til, at det tog mange år at komme over finanskrisen. Jo kraftigere og længerevarende stigningen i boligpriserne bliver, desto større er risikoen for, at prisudviklingen kan medvirke til opbygning af ubalancer i dansk økonomi.

## Økonomisk politik

### **Regeringen bør forberede sig på at stramme finanspolitikken mere end planlagt**

Den økonomiske politik har i høj grad bidraget til at holde hånden under virksomheder og husholdninger under nedlukningerne. Aktiviteten er vendt hur-

### **Økonomisk politik**

Regeringen bør udfase hjælpepakker i henhold til ekspertrådets anbefalinger. Hjælpepakkerne er dyre, hæmmer erhvervsdynamikken og binder ressourcer på arbejdsmarkedet.

Regeringen bør forberede sig på at stramme finanspolitikken mere end planlagt, da økonomien er godt på vej mod en mild højkonjunktur, og der er tegn på opbygning af flaskehalse på dele af arbejdsmarkedet.

En reduktion af skatteværdien af rentefradraget vil mindske tilskyndelsen til gældsætning, og det aktuelle lave renteniveau gør det til et gunstigt tidspunkt at reducere skatteværdien. Indførelsen af den nye, stabiliserende boligbeskatning i 2024 er desuden central i forhold til at sikre et mere robust boligmarked på lang sigt.

Krav om afdrag for de mest gældsatte boligejere kan mindske sårbarheden på boligmarkedet.

tigt tilbage efter genåbningen med stor fremgang i den private efterspørgsel. Samtidig er der tegn på opbygning af flaskehalse i industri og byggeri.

Det er således hensigtsmæssigt, at de ekstraordinære kompensationsordninger fra nedlukningen udfases på linje med ekspertrådets anbefalinger<sup>10</sup>, og at regeringen ikke lægger op til at forlænge den midlertidige forhøjelse af BoligJobordningen til 2022.

Med udsigt til at økonomien bevæger sig ind i en mild højkonjunktur, er der endvidere ikke behov for anden finanspolitisk stimulus. De midler, regeringen har afsat under betegnelsen *Ramme til håndtering af covid-19 og yderligere stimulus*, bør derfor ikke benyttes med henblik på at øge efterspørgslen i økonomien. Midlerne kan i stedet gemmes og udmøntes, hvis behovet opstår.

Regeringen kan desuden med fordel forberede sig på, hvordan den økonomiske politik skal dæmpe kapacitetspres yderligere, hvis der opstår mere udbredte flaskehalse på arbejdsmarkedet. En afskaffelse af

<sup>10</sup> Se Torben M. Andersen, Michael Svarer og Philipp Schröder, *Rapport fra den økonomiske ekspertgruppe vedrørende udfasning af hjælpepakker II*, Finansministeriet, maj 2021 ([link](#)).



BoligJobordningen vil målrettet kunne dæmpe efterspørgslen i byggeriet, hvor presset i forvejen er højt.

### Godt tidspunkt at styrke robustheden af boligmarkedet

Det er vigtigt at forebygge uholdbar risikooptygning i husholdningerne, og det er aktuelt et godt tidspunkt at gennemføre strukturelle forbedringer af boligmarkedet.

I første omgang er det centralt at få indbygget mekanismer i boligbeskatningen, der mindsker udsving i boligpriserne. Her er indførelsen af den nye, stabiliserende boligbeskatning fra 2024 et vigtigt element.

Krav om afdrag for de mest gældsatte boligejere vil bidrage til at øge robustheden for husholdninger. En reduktion af skatteværdien af rentefradraget vil begrænse tilskyndelsen til at optage gæld og derved bidrage til at mindske sårbarheden på boligmarkedet. Det er ønskværdigt at forbedre disse strukturer, og nu er et godt tidspunkt, da renterne er lave, og økonomien er på vej ind i en mild højkonjunktur. Krav om afdrag og reduktion af rentefradraget forventes desuden at mindske risikoen for, at boligmarkedet bliver præget af mere spekulativ prisdannelse.

## Centrale økonomiske størrelser

Tabel 1

					2020		2021
	2020	2021	2022	2023	3. kvrt.	4. kvrt.	1. kvrt.
Realvækst i forhold til perioden før, pct.							
BNP	-2,7	3,3	3,7	2,2	6,2	0,8	-1,3
Privat forbrug <sup>1</sup>	-2,0	2,7	6,4	2,5	5,7	1,0	-4,8
Offentligt forbrug	-0,1	3,8	-0,9	1,2	0,7	5,2	-2,2
Boliginvesteringer	6,9	8,5	1,3	-1,9	2,4	4,4	3,4
Offentlige investeringer	8,3	2,5	3,3	7,1	3,3	18,0	-14,4
Erhvervsinvesteringer	-1,2	1,1	4,9	2,8	4,5	-4,2	2,1
Lagerinvesteringer mv. <sup>2</sup>	-0,2	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0	-0,9
Eksport	-7,7	7,8	4,9	3,3	7,0	0,0	6,2
Industrieksport	-1,8	10,8	1,4	3,6	4,7	2,1	11,5
Import	-4,8	7,8	5,2	3,2	6,1	2,3	1,6
Beskæftigelse, 1.000 personer	2.981	3.008	3.044	3.071	2.979	2.994	2.975
Ledighed, brutto, 1.000 personer	133	118	111	109	139	129	129
Betalingsbalance <sup>3</sup> , pct. af BNP	8,2	7,1	7,3	7,6	8,2	7,5	8,8
Offentlig saldo <sup>3</sup> , pct. af BNP	-0,5	-2,2	0,4	0,8	1,4	-2,5	-3,5
Huspriser <sup>4</sup> , pct. år-år	4,5	14,2	6,2	0,8	5,0	8,4	12,5
Forbrugerpriser (HICP), pct. år-år	0,3	1,3	1,5	1,6	0,4	0,4	0,5
Timeløn <sup>5</sup> (industrien), pct. år-år	2,2	2,3	2,8	2,9	2,0	1,9	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. Den seneste revision af betalingsbalance og offentlige finanser er ikke indarbejdet i det seneste kvartalsvise nationalregnskab og indgår derfor ikke i datagrundlaget for prognosen. Tallene i tabellen for 2020 er i overensstemmelse med den seneste revision.

4. Nominelle priser på enfamiliehuse.

5. Danmarks Statistiks implicite 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  
22. juni 2021



DANMARKS  
NATIONALBANK

## KONTAKT

**Ole Mikkelsen**  
Kommunikations-  
og presserådgiver

*omi@nationalbanken.dk*  
*+45 3363 6027*

SEKRETARIAT  
OG KOMMUNIKATION