

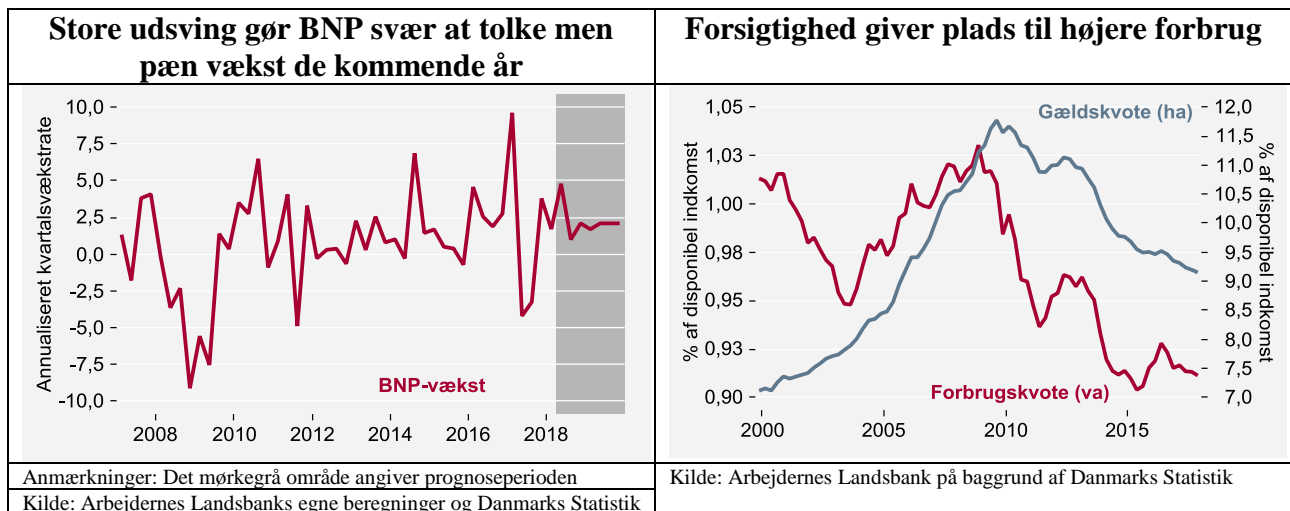
Dansk økonomi: robust opsving

Opsvinget herhjemme er nu på sit sjette år, og vi ser gode muligheder for, at væksten kan fortsætte i et moderat tempo både i år og næste år. Det har indtil videre været et opsving med overraskende svag fremgang i BNP, men med en stor fremgang i beskæftigelsen. Vi skal selvfølgelig glæde os over at det går fremad, men et buldrende opsving er det altså ikke.

De seneste tre år er BNP steget med lige knap 2 pct. om året, mens det tilsvarende tal for højkonjunktoren i 2004-2006 og 1997-2000 var 3 pct. om året. Det skyldes blandt andet, at både virksomheder og forbrugere har været mere tilbageholdende i dette opsving end tidligere.

Forbrugskvoten, det vil sige hvor meget af den disponible indkomst, der bruges til forbrug er lav, og husholdningerne har haft fokus på at nedbringe gæld. Det har ført til et fald i gældskvoten, og afspejler sig i en meget afdæmpet udlånsvækst til husholdningerne. Virksomhederne har også været tilbageholdende med at investere, og der er til forskel fra tidligere højkonjunkturer ikke tegn på en generel overinvestering i hverken boligbyggeriet eller erhvervsinvesteringerne. Det gør det nuværende opsving mere robust, og fundamentet er på plads til fortsat fremgang i økonomien, drevet af vækst i privatforbruget og investeringerne.

Mens der ikke umiddelbart hænger mørke skyer på himlen over Danmark, så er det danske opsving langt fra immunt overfor hvad der sker i resten af verden. Politisk uro, særligt den tiltagende risiko for en omfattende handelskrig, og deraf afledte fald i virksomhedernes investeringslyst globalt, er en risikofaktor, der kan bremse dansk vækst.



Rod i tallene gør det svært at tolke på BNP

Der er desværre en del rod i de danske BNP tal for tiden med store udsving fra kvartal til kvartal, og det gør det svært at tolke direkte på tallene. I 1. kvartal 2017 fik eksporten et stort løft fra en engangsbetaling på 9 mia. kroner for et patent, som isoleret set løfter BNP-væksten i 2017 med 0,4 pct. point, og giver et tilsvarende negativt bidrag i år. Således lander BNP-væksten i 2017 på 2,2 pct. mens vores estimat for væksten i 2018 og 2019 er henholdsvis 1,6 pct. og 2,0 pct. Selvom det

umiddelbart ser ud til at væksten går ned i tempo i år i forhold til sidste år, så er der faktisk tale om det modsatte, hvis man korrigerer for det omtalte patentsalg.

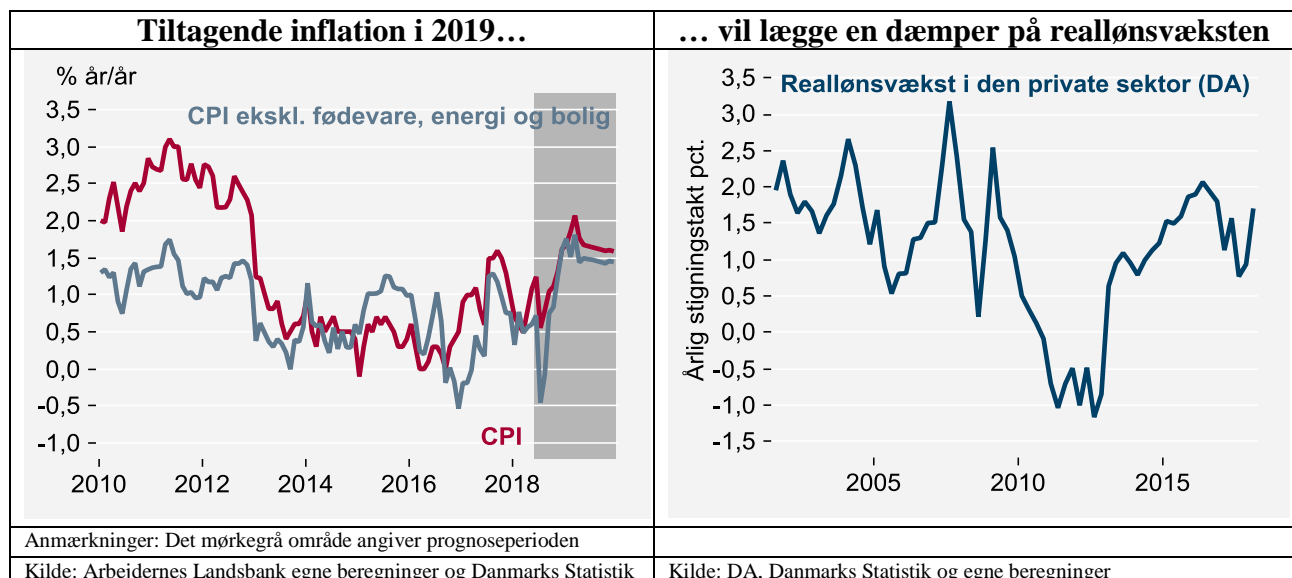
Lave renter men med pil opad

Der er udsigt til moderat stigende renter over det kommende år, men renteniveauet vil fortsat være lavt. Den amerikanske centralbank fortsætter med at sætte den pengepolitiske rente gradvist i vejret, mens ECB på mødet i juni måned fremsatte et løfte om først at hæve den pengepolitiske rente efter sommeren 2019. Vi forventer, at Nationalbanken følger trop og først kommer med den første renteforhøjelse når ECB hæver renten i andet halvår 2019.

Der bliver dog gradvist pumpet mindre likviditet ud i det finansielle system over det kommende år. ECB stopper med deres opkøbsprogram ved udgangen af i år, og Federal Reserve har allerede neddrolet geninvesteringen af de obligationer, der løbende udløber. Såfremt vi får ret i at global økonomi fortsætter fremgangen og inflationen kryber opad, vil det i kombination med mindre likviditet betyde en gradvis stigning i de lange renter over det kommende år. Men ikke i en grad, der udgør en fare for opsvinget eller boligmarkedet herhjemme.

Inflation stiger – næste år

Inflationen forbliver lav i år, men tiltager næste år. I år vil inflationen været drevet af højere energipriser og stigende boligudgifter. Dette kommer af, at huslejerne reguleres med sidste års inflation, og da denne var højere i 2017 end i 2016, vil det skabe et opadgående prispres.



Oliepriserne er steget meget de sidste par måneder, og det betyder højere energipriser. Selvom vi forventer svagt faldende oliepriser herfra, vil energipriserne stadig trække markant op i inflationen i år og næste år. Arbejdsmarkedet forventes at stramme til i 2019, og dette vil også skabe et opadgående prispres i servicesektoren, i takt med at lønningerne stiger. Samlet set forventer vi, at inflationen stiger med 1 pct. i 2018 og 1,7 pct. i 2019.

Stigende beskæftigelse

Beskæftigelsen er steget med i gennemsnit 40.000 personer om året over de seneste tre år, og ledigheden er faldet fra godt 6,0 pct. til 4,0 pct. Når ledigheden ikke er faldet mere, skyldes det, at arbejdsstyrken er steget over de seneste år, hvilket i høj grad skyldes et stort inflow af udenlandsk

arbejdskraft, og at flere bliver længere tid på arbejdsmarkedet. Over de kommende to år står arbejdsstyrken til at vokse yderligere, blandt andet som følge af en højere pensionsalder. Der er dog ikke udsigt til, at arbejdsstyrken vil vokse i helt samme tempo som beskæftigelsen, og vi forventer et gradvist yderligere fald i ledigheden over de kommende to år.

Der er endnu ikke tegn på en generel overophedning af arbejdsmarkedet herhjemme, men der er brancher, hvor det er en udfordring at skaffe kvalificeret arbejdskraft. Det generelle billede er, at rekrutteringsudfordringer langt fra er på samme niveau som vi så i 2006 og 2007.

Lønstigningstakten er da også moderat og ligger mellem 2,0 og 2,3 pct. alt afhængig af hvilken statistik man ser på. Det er dog ikke kun i Danmark, at en markant fremgang i beskæftigelsen og fald i ledigheden ikke modsvares af højere løninflation. Derfor skal man nok være varsom med at konkludere, at det er det samme, som at der ikke er pres på arbejdsmarkedet. En del af løntilbageholdenheden kan skyldes, at reallønsfremgangen, trods den moderate nominelle lønvækst, har været solid på grund af flere år med meget lav inflation.

Et boligmarked i forskellige gear

Boligpriserne har pil opad, og fremgangen har bredt sig fra de største byer ud til omegnskommunerne. Vi forventer et boligmarked i fortsat god form det kommende år, da der er mange faktorer, der understøtter boligmarkedet: beskæftigelsen stiger, renterne er lave og boligbyrden (det vil sige hvor stor en andel af den disponible indkomst, der bruges til renter, afdrag og boligskatte) er lav i en historisk kontekst. Vi forventer, at huspriserne vil fortsætte opad i et moderat tempo, med stigninger på omtrent 4 pct. på landsplan.

Der er dog også tegn på, at det ikke går helt så stærkt på boligmarkedet som sidste år. Aktiviteten, målt som antallet af handler, er aftaget siden december måned sidste år, særligt for ejerlejligheder. Kombinationen af nye skærpede låneregler, der særligt rammer de dyreste områder, samt et prisniveau for ejerlejligheder i København og Århus hvor færre har mulighed for at være med, er formentlig årsagen til det faldende antal handler. Det er faktorer, som vi forventer vil fortsætte med at lægge en dæmper på salget af lejligheder i de største byer det kommende år. Dertil kommer et massivt nybyggeri der øger udbuddet af lejligheder, samt nye boligskatte, der vil trække i retning af lavere priser de kommende år. Vi forventer ikke egentlige prisfald på ejerlejligheder, men det er ikke usandsynligt og er en risiko man skal være opmærksom på, særligt i København.

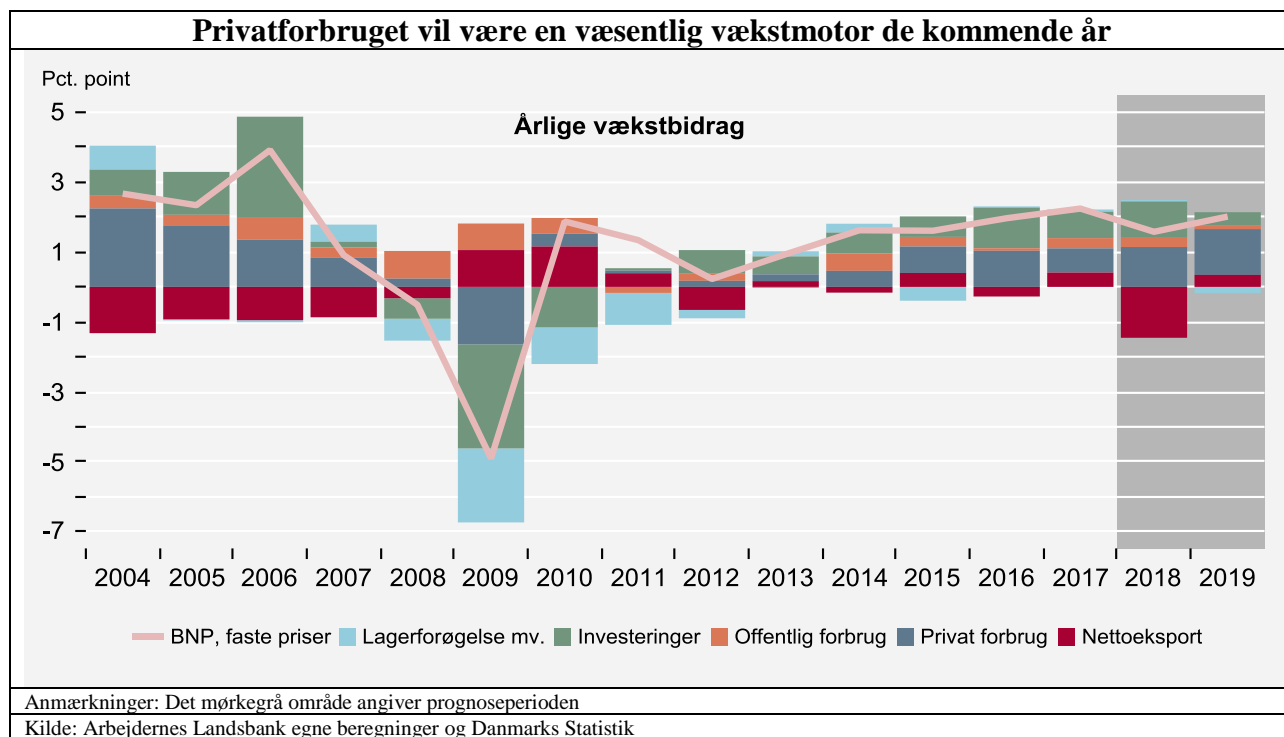
I vores kvartalsvise boligtermometer kan man fordybe sig i det danske boligmarked ned på kommuneniveau, se termometeret [her](#)

Privatforbrug bliver en vigtig vækstmotor

Der er grundlæggende plads til et højere privatforbrug i Danmark. Vi har i en længere periode været meget forsigtige med at bruge penge, og har haft fokus på at nedbringe gæld. Forbrugskvoten ligger i dag på et lavt niveau i en historisk kontekst og der er plads til at vi slækker lidt på forsigtigheden, uden at det giver anledning til bekymring. Der er medvind til privatforbruget på stort set alle fronter: lønningerne stiger mere end priserne, beskæftigelsen har pil opad og vi kan glæde os over et meget lavt renteniveau og fremgang på boligmarkedet, der betyder stigende friværdier til stadig flere boligejere.

Efter en afdæmpet udvikling i 2017 har privatforbruget fået mere fart på i år, og vi forventer, at privatforbruget vil være en væsentlig vækstmotor med en årsvækst på 2,5 pct. Ser vi ind i næste år, forventer vi en mere afdæmpet beskæftigelsesvækst og let stigende inflation. Det betyder mindre

medvind til realindkomsten og dermed privatforbrugsvæksten. Vi forventer dog først rigtigt at det vil afspejle sig i forbrugsvæksten henimod slutningen af næste år og forventer en stigning i privatforbruget på 2,9 pct. for 2019 som helhed.



Skuffende eksportfremgang og investeringer

Den danske eksport har de seneste år udviklet sig svagere, end man ville forvente i en periode med solid global vækst. En del af dette kan tilskrives en stærk dansk krone, men da vores største handelspartner er euroområdet, er dette ikke hele forklaringen. Den danske konkurrenceevne er stærk, så heller ikke her skal forklaringen findes. Skyldes det underliggende strukturer i dansk økonomi, bliver eksportvæksten næppe meget højere. Vi er dog forsigtige optimister, men forventer, at moderat aftagende vækst i 2019 vil lægge en dæmper på eksportfremgangen næste år.

Overskuddet på betalingsbalancen har siden 2010 været ekstraordinært højt. Det høje overskud er drevet lave investeringer og forbrugernes gældskonsolidering der har medført rekordoverskud på betalingsbalancen. I takt med at investeringer og forbruget tiltager, vil overskuddet på betalingsbalancen falde lidt. Overskuddet på betalingsbalancen vil dog stadig være højt, da opsparingen via arbejdsmarkedspensioner er massiv.

Investeringslysten i virksomhederne har været mindre end man kunne forvente i en periode, hvor beskæftigelsen stiger kraftigt og renteniveauet er lavt. Der er potentiale til et løft i erhvervsinvesteringerne da investeringskvoten er lav i en historisk kontekst. Der er indtil videre ikke tegn på, at virksomhederne for alvor skruer op for investeringstempoet, og vi har derfor lagt et forsigtigt skøn for væksten ind i vores prognose. Der har til gengæld været mere gang i boliginvesteringerne og vi forventer at væksten holder sig oppe i år men aftager en smule i 2019.

Forsyningsbalance - udvikling i procent år/år			
	2017	2018	2019
Privatforbrug	1,5	2,5	2,9
Offentligt forbrug	1,2	1,1	0,4
Faste bruttoinvesteringer	3,7	5,0	1,9
- Erhvervsinvesteringer	3,0	4,7	1,3
- Boliginvesteringer	6,2	6,1	3,7
Vækstbidrag fra lagerændringer	0,1	0,0	-0,2
Eksport	4,4	0,7	2,6
Import	4,1	3,9	2,2
BNP	2,2	1,6	2,0
Inflation	1,2	1,0	1,7

Kilde: Arbejdernes Landsbank egne beregninger og Danmarks Statistik

(Redaktionen er afsluttet juni 2018)

Kontakt

Cheføkonom Signe Roed-Frederiksen
Økonom Anders Christian Overvad

srf@al-bank.dk
aco@al-bank.dk

24 90 14 10
28 83 60 08

Dette materiale er udarbejdet af Arbejdernes Landsbank, som generel information til personlig brug. anbefalinger skal ikke opfattes som hverken tilbud om eller opfordring til køb eller salg af de pågældende papirer, tjenesteydelser mv. Materialet er alene udarbejdet på basis af offentligt tilgængeligt materiale. Banken har omhyggeligt søgt at sikre sig, at materialet er korrekt og retvisende. Banken påtager sig intet ansvar for materialets nøjagtighed eller fuldkommenhed. De oplysninger, der er anført, kan have ændret sig i forhold til produktionstidspunktet, ligesom informationen ikke tager udgangspunkt i eller er tilpasset nogen kunders personlige forhold. Derfor opfordrer vi dig til at indhente yderligere og/eller opdateret information i banken. Arbejdernes Landsbank samt medarbejdere i banken kan have positioner i eller foretage køb eller salg mv. af i de værdipapirer, som er omtalt.