

Dansk økonomi: Det bliver ikke meget bedre

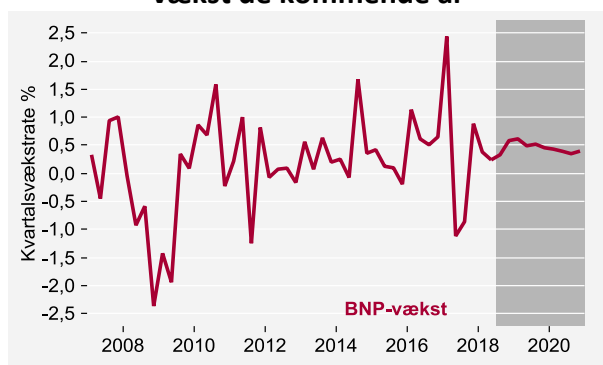
Opsvinget i dansk økonomi er på vej ind i sit sjette år, men der er stadig plads til vækst de kommende år. Det skyldes, at både virksomheder og forbrugere har været tilbageholdende med forbrug og investeringer indtil nu, og kreditvæksten har været meget afdæmpet. Den største risiko for dansk økonomi ligger udenfor landets grænser, i form af en global vækstnedgang, der kan ramme dansk eksport.

Robust opsving, men vi er forbi toppen

Dansk økonomi går nu ind i sit sjette år med opsving efter tilbageslaget i 2012, som følge af den europæiske gældskrise. Selvom en revision af BNP fra 2015-2017 har løftet væksten i disse år fra i gennemsnit 2 pct. til 2,3 pct., så er indtrykket af det nuværende opsving fortsat, at det har været moderat. Fx var væksten 3 pct. om året igennem højkonjunktureren i 1997-2000 og 2004-2006.

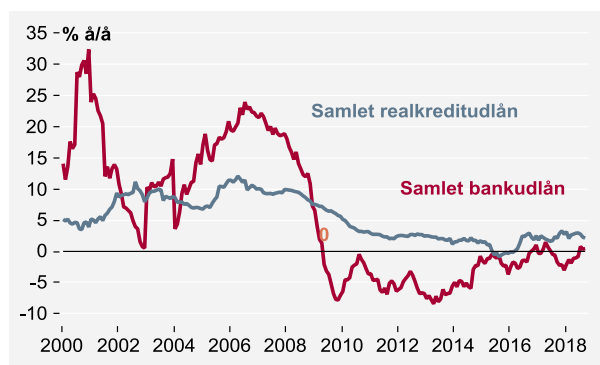
En af årsagerne er, at der ikke på samme måde som under tidligere opsving har været en stigning i kreditvæksten. Både forbrugere og virksomheder har været tilbageholdende med at låne penge, og forbrugerne har i vid udstrækning brugt den stigende indkomst til at spare op og afdrage på gælden. Virksomhederne 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 økonomien mere robust og risikoen for en brat vækstnedgang langt mindre end under tidligere opsving. Vi forventer, at BNP vokser med 2 pct. næste år og 1,7 pct. i 2020.

Store udsving i BNP, men udsigt til moderat vækst de kommende år



Anmærkninger: Det mørkegrå område angiver prognoseperioden
 Kilde: Arbejdernes Landsbanks egne beregninger og Danmarks Statistik

Ikke meget kreditvækst i dette opsving



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

Den største fare for væksten ligger udenfor landets grænser. Opsvinget i euroområdet økonomi har tabt fart, og de fremadrettede indikatorer peger på fortsat afmatning over de kommende måneder. Det er særligt virksomhedernes forventninger til den fremtidige produktion, der har taget et dyk, og en mulig forklaring på den aftagende optimisme omkring fremtiden er politisk uro, særligt usikkerheden omkring effekterne af den verserende handelskrig. Et fald i virksomhedernes investeringslyst globalt er en risikofaktor, der kan bremse dansk vækst.

Svært at tolke BNP for tiden

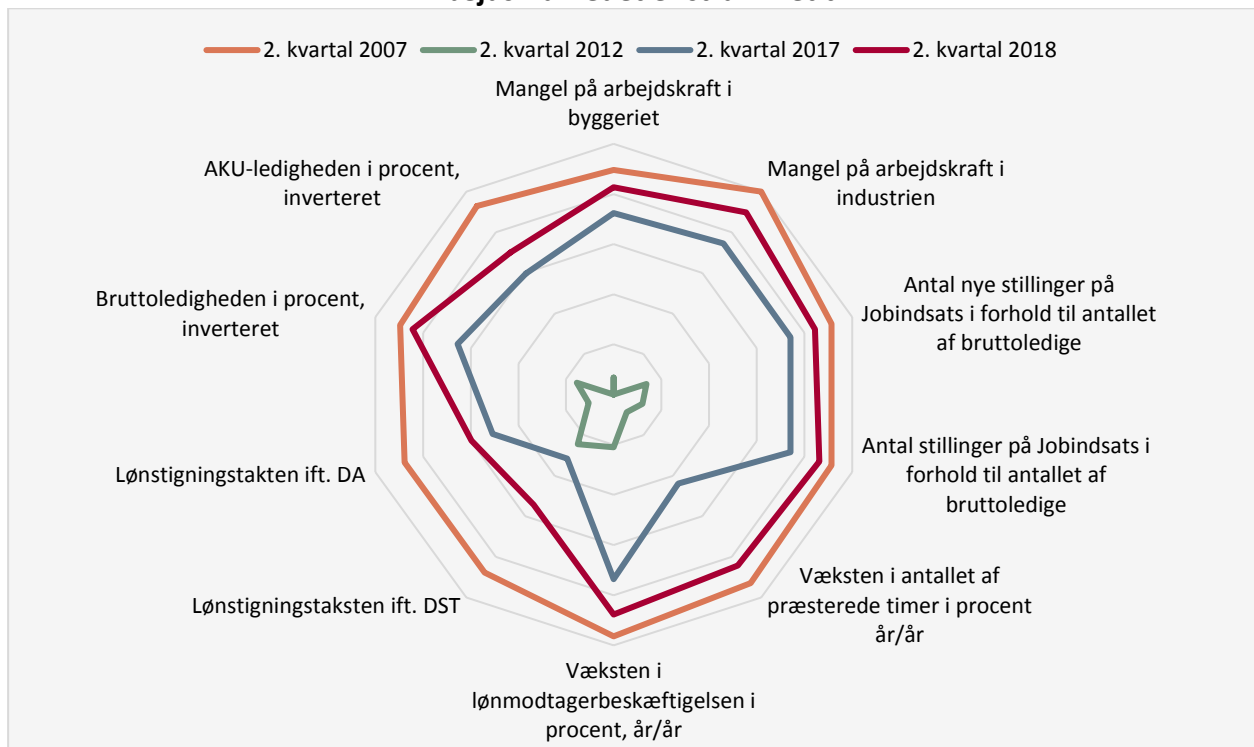
Der er desværre en del enkeltfaktorer, der påvirker dansk BNP for tiden, og det giver store udsving fra kvartal til kvartal, og gør det svært at vurdere den underliggende vækst. I 1. kvartal 2017 fik eksporten et stort løft fra en engangsbetaling på 9 mia. kroner for et patent, som isoleret set løfter BNP-væksten i 2017 med 0,4 pct. point, og giver et tilsvarende negativt bidrag i år. Dertil kommer tørken, der har ramt høsten i år og den vurderes at reducere BNP med 0,2-0,3 pct. point i år. Således lander BNP-væksten i 2018 på kun 0,8 pct., men det skyldes som sagt midlertidige faktorer.

Arbejdsmarkedet strammer til

Selvom BNP-væksten ikke imponerer, så gør beskæftigelsen det til gengæld: over det seneste år er der kommet 40.000 flere i job herhjemme, og imponerende 214.000 siden arbejdsmarkedet vendte i midten af 2013. Det har kunnet lade sig gøre fordi, der er kommet væsentligt flere i arbejdsstyrken i perioden, i høj grad i form af udenlandsk arbejdskraft.

Der er dog tegn på, at arbejdsmarkedet strammer til. Ser vi på et bredt udsnit af arbejdsmarkedsindikatorer, så viser de, at arbejdsmarkedet på nogle parametre er ved at være ligeså stramt som på toppen af højkonjunktoren i 2007, mens der stadig er noget at give af på andre parametre. Det er særligt jobvæksten, antallet af ledige stillinger og virksomhedernes mangel på arbejdskraft, der ligger på et højt niveau. Der er til gengæld ikke nær det samme lønpres som under de foregående højkonjunktur og beskæftigelsesgraden samt AKU-ledigheden indikerer, at der fortsat er en ledig arbejdskraftreserve.

Arbejdsmarkedet er strammet til



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik, Dansk Arbejdsgiverforening og Jobindsats

Beskæftigelsen stiger fortsat i et højt tempo, så selvom det er blevet sværere at finde arbejdskraft, så er det altså langt fra umuligt. Der er dog tegn på, at det strammere arbejdsmarked nu endelig giver anledning til lidt højere lønvækst. Lønningerne steg med 2,6 pct. i 2. kvartal 2018 ifølge lønstatistikken fra Dansk Arbejdsgiverforening, og det er den højeste lønstigningstakt på denne side af finanskrisen. En højere lønvækst er ikke for nuværende et problem for dansk økonomi, lønningerne stiger også i mange af vores samhandelslande og vores konkurrenceevne er fortsat god. Men tidligere erfaringer har vist, at lønvækst kan tiltage pludseligt, og får vi en mere voldsom udvikling, kan det skade konkurrenceevnen og trække væksten nedad.

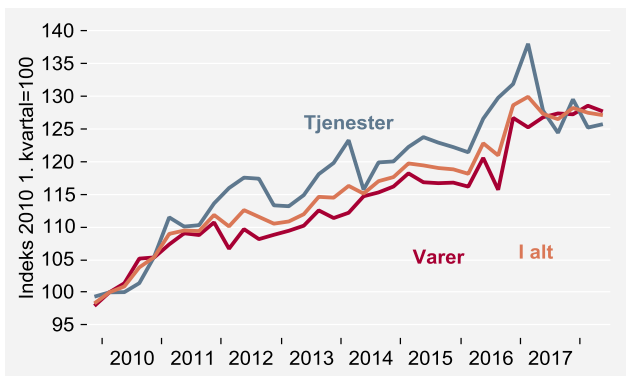
Over de kommende to år står arbejdsstyrken til at vokse yderligere, blandt andet som følge af en højere pensionsalder. Der er dog ikke udsigt til, at arbejdsstyrken vil vokse i helt samme tempo som beskæftigelsen, og vi forventer et gradvist yderligere fald i ledigheden over de kommende to år og en yderligere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

Industrien kan rammes af global vækstafmatning

Trods flot vækst i mange af vores samhandelslande så har dansk eksport klaret sig overraskende svagt siden 2017. Det er både eksporten af varer og tjenester, der har haltet og særligt søtransporten har været ramt af en svagere dollar og lavere fragtrater i år.

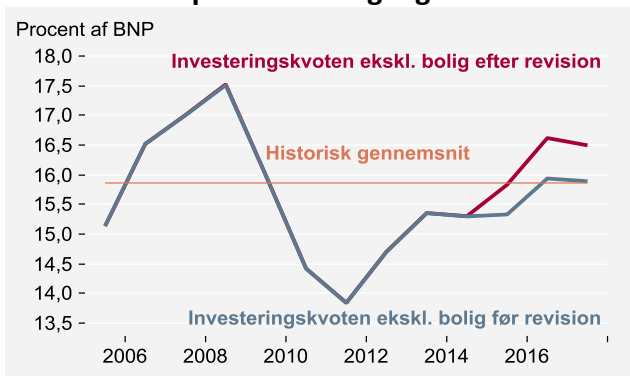
Desværre er der ikke udsigt til, at den globale efterspørgsel bliver stærkere over det kommende år – tværtimod. Væksten i euroområdet er aftaget på det seneste og optimismen i industrien i euroområdet, og vores største samhandelspartner Tyskland er faldet markant over de seneste måneder. Særligt virksomhedernes syn på den fremtidige produktion er blevet mere dystert, og det kan nu også ses i det danske konjunkturbarometer, hvor optimismen i industrien har taget et dyk. Vi forventer ikke det store rebound i eksporten, men ser en moderat stigning de kommende to år.

Eksporten halter



Kilde: Arbejdernes Landsbanks og Danmarks Statistik

Investeringerne bedre end sit rygte, men plads til fremgang



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

I forbindelse med den årlige revision af BNP har Danmarks Statistik fundet en fejl i opgørelsen af erhvervsinvesteringerne. Resultatet er, at erhvervsinvesteringerne er løftet med omtrent 10 mia. kr. i perioden 2015-2017. Det giver et noget mere positivt billede af væksten over de senere år, og investeringskvoten har været over sit langsigtede gennemsnit de seneste to år, som den også bør i en periode med højkonjunktur. Der er fortsat plads til investeringsvækst over det kommende år,

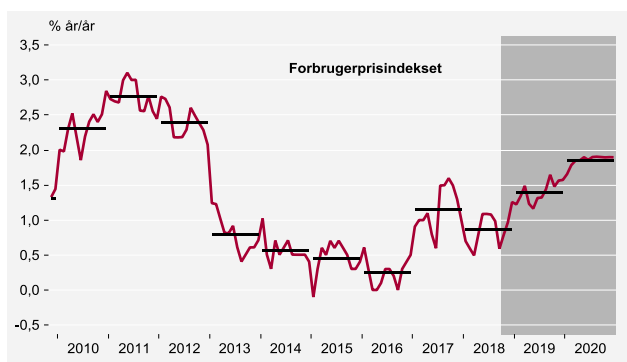
men vi forventer, at tempoet gradvist vil aftage i løbet af 2020, i takt med, at den økonomiske vækst kommer ned i gear. Der har været godt gang i boliginvesteringerne, og vi forventer, at væksten aftager noget i 2019 og 2020 i takt med, at ejerlejlighedsmarkedet bremser op.

Inflation tager til næste år

Inflationen forbliver lav i år med en stigningstakt på 0,9 pct. Inflationen er i år drevet af højere energipriser samt stigende boligudgifter. Oliepriserne har i 2018 været væsentlig højere end i 2017, og det har skabt et opadgående prispres.

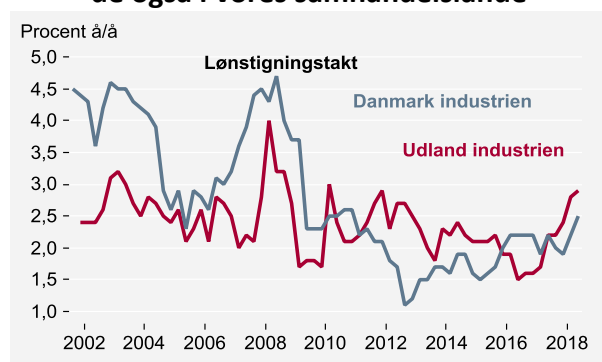
Inflationen er væsentlig lavere i Danmark end i resten af EU, og en del af dette kan forklares med faldende fødevarer- og fjernvarmepriser i Danmark. Dertil kommer, at stigende oliepriser ikke påvirker danske benzinpriser i samme grad som europæiske, da størstedelen af vores benzinpris består af faste afgifter. Det skal dog understreges, at kerneinflationen også er lavere i Danmark end i resten af EU. Vi mener dog, at den danske inflation vil tiltage over de kommende år, og forskellen mellem europæisk og dansk inflation vil forsvinde.

Stigende priser de kommende år



Anmærkninger: Det mørkegrå område angiver prognoseperioden
Kilde: Arbejdernes landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

Lønningerne stiger i Danmark, men det gør de også i vores samhandelslande



Kilde: DA's lønstatistik

Kigger vi fremad, forventer vi tiltagende inflation. Arbejdsmarkedet er blevet væsentlig strammere over det sidste år, og vi forventer, at et stigende lønpres vil sætte sig i priserne i løbet af 2019 og ind i 2020. Inflationen vil dog også få et løft fra højere fødevarerpriser og boligudgifter. Vi tror også, at bidraget fra energipriserne vil blive mindre fremadrettet, da oliepriserne vil stige mindre i 2019, end de har gjort gennem det seneste år.

Plads til højere forbrug

Danskernes økonomi er solid med stigende formuer og reallønsfremgang, og privatforbruget har været en af drivkræfterne bag det nuværende opsving. På trods af danskernes solide økonomi bidrager privatforbruget ikke så meget til væksten, som man ville forvente.

Det skyldes, at danskerne har været tilbageholdende med forbruget, og i stedet brugt en del af den højere indkomst på at nedbringe deres gæld. Forbrugskvoten, det vil sige hvor meget af den disponible indkomst, der bruges til forbrug, er historisk lav, på trods af at danskernes formuer har været stigende.

En af forklaringerne på den lave forbrugskvote er, at de sidste års formuefremgang primært er tilgået de rigeste danskere, da det er i landets dyreste områder, at boligpriserne er steget mest. Da

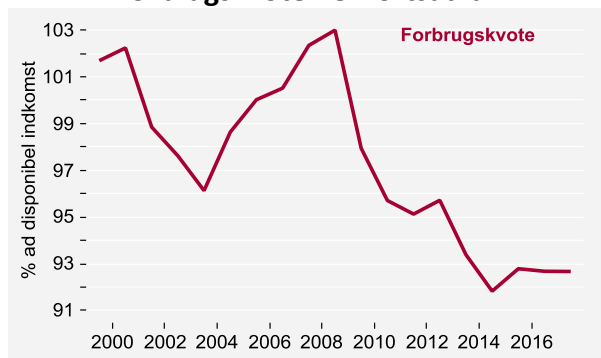
de rigeste gennemsnitligt bruger en lavere del af deres indkomst på forbrug, vil dette medvirke til en faldende forbrugskvot.

Hvor boligpriserne i starten af opsvinget primært steg omkring de store byer, er boligprisstigningerne nu bredere fordelt ud over landet. Det betyder, at flere danskere vil opleve en formuefremgang, hvilket giver mulighed for et højere forbrug, og vi tror derfor, at forbrugskvoten vil krybe lidt opad over det kommende år. Det vil understøtte privatforbruget, og vi forventer en vækst på 2,4 pct. næste år og 2,1 pct. i 2020.

Boligmarkedet i to gear

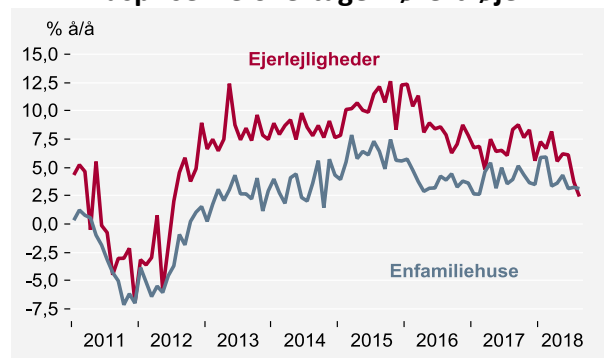
Efter en lang periode hvor ejerlejlighedspriserne i de store byer er steget i et langt højere tempo end resten af boligmarkedet, er billedet nu vendt. På landsplan er priserne på ejerlejligheder steget 2,4 pct. over det seneste år, mens prisen på enfamiliehuse er steget med 3,1 pct., og dermed har priserne på enfamiliehuse overtaget førertrøjen fra ejerlejlighederne. Det skyldes en kombination af flere ting. For det første har prisen på lejligheder, særligt i København, nået et niveau hvor færre kan være med. For det andet, er boligkøberne blevet mere opmærksomme på de nye boligskatte, der forventes at lægge et nedadgående pres på ejerlejlighedspriserne i København over de kommende år. Dertil kommer de nye låneregler, der trådte i kraft i januar, der begrænser valget af låntyper for boligkøbere med en gæld, der overstiger fire gange indkomsten. Det rammer særligt boligkøbere i de dyreste områder. Og endeligt, så er der blevet bygget rigtig meget nyt i de største byer og det større udbud er også med til at lægge en dæmper på prisstigningerne.

Forbrugskvoten er fortsat lav



Kilde: Arbejdernes Landsbanks egne beregninger og Danmarks Statistik

Huspriserne overtager førertrøjen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik

Vi forventer fortsat et boligmarked i 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 at finansiere boligen) er lav i en historisk kontekst. Vi forventer, at huspriserne vil fortsætte opad i et moderat tempo, med stigninger på omtrent 3-4 pct. på landsplan.

For lejlighedsmarkedet i de største byer er der dog udsigt til mere modvind fra et massivt nybyggeri, strammere lånekrav, samt nye boligskatte, der alle vil trække i retning af lavere priser de kommende år. Vi forventer ikke egentlige prisfald, men det er en risiko, man skal være opmærksom på som køber.

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 der ikke er udsigt til, at ECB sætter renten op før 2. halvår 2019. Vi forventer, at Nationalbanken følger trop og først kommer med den første renteforhøjelse, når ECB hæver renten selvom den seneste tids kronesvækkelse har øget sandsynligheden for en selvstændig renteforhøjelse fra Nationalbanken.

Der bliver 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 vil vokse, om end i et lavere tempo, og inflationen kryber opad, vil det i kombination med mindre likviditet betyde en gradvis stigning i de lange renter over det kommende år.

Forsyningsbalance – udvikling i procent år/år				
	2017	2018	2019	2020
Privatforbrug	1,6	2,4	2,4	2,1
Offentligt forbrug	0,6	0,7	0,5	0,4
Fastebruttoinvesteringer	4,5	8,4	2,7	3,3
- Erhvervsinvesteringer	3,2	8,2	2	3,2
- Boliginvesteringer	8,6	10	5,4	3,7
Vækstbidrag fra lagerændringer	0,1	-0,1	0,0	-0,2
Eksport	4,3	0,4	2,8	2,4
Import	4,3	4,3	2,1	2,6
BNP	2,3	0,8	2,0	1,7
Inflation	1,2	0,9	1,4	1,9

Kilde: Arbejdernes Landsbanks egne beregninger og Danmarks Statistik

(Redaktionen er afsluttet november 2018)

Kontakt

Cheføkonom Signe Roed-Frederiksen	srf@al-bank.dk	24 90 14 10
Økonom Anders Christian Overvad	aco@al-bank.dk	28 83 60 08
Privatøkonom Brian Friis Helmer	bf@al-bank.dk	38 48 45 55

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.