



Relaterede publikationer:

[Økonomisk Oversigt,
marts 2016](#)

[Update Dansk Økonomi,
juni](#)

[Investering, maj](#)

[Arbejdsmarkedet har ikke
feber - endnu](#)

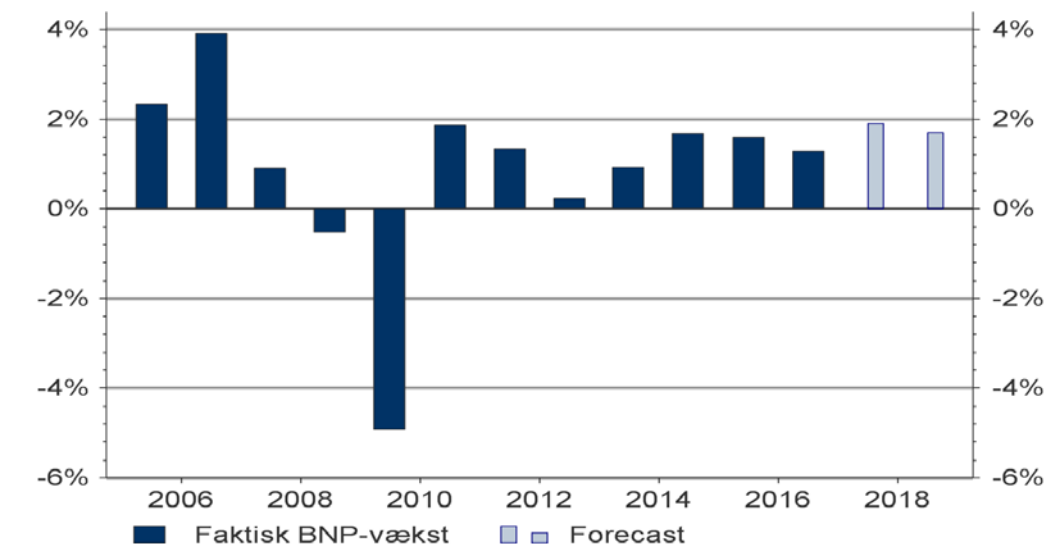
Opsvinget tager fart, men væksten krydser næppe den magiske grænse

Vækstmæssigt er dansk økonomi kommet overraskende solidt fra land i 2017, og det er medvirkende til, at vi nu opjusterer vores prognose for 2017, så væksten lander lige under den magiske grænse på to procent. En vækst på to procent ville ellers betyde, at vi fik den højeste vækst siden krisen. Dansk økonomi har haft positiv kvartalsvis vækst i fem kvartaler i træk. Det er en tangering af den hidtil længste periode med positiv vækst siden finanskrisen, og det understreger, at opsvinget har bidt sig fast i dansk økonomi. Vi forventer, at opsvinget vil fortsætte, og blive drevet frem af et arbejds- og boligmarked i fremgang, der fortsat vil give medvind til privatforbruget. Samtidig ser det lyst ud for eksporten, der forhåbentlig kan nyde godt af en højere vækst på størstedelen af vores primære eksportmarkeder. De lyse udsigter trues dog af flaskehalse, stigende protektionisme og en knirkende kinesisk økonomi. På bundlinjen forventer vi, at væksten i 2017 vil tiltage til 1,9 procent og i 2018 aftage lidt til 1,7 procent.

Vi er på vej mod den højeste vækst siden 2010

Væksten i årets første kvartal overraskede til den positive side og endte på hele 0,6 procent. Samtidig giver en stærk afslutning på 2016 et godt rygstød til væksten i løbet af 2017. Det betyder, at selv relativt moderate vækstrater i årets resterende kvartaler vil resultere i en pæn vækst i løbet af 2017. Derudover er fundamentet for opsvinget i dansk økonomi fortsat solidt, og derfor løfter vi nu vores forventninger til væksten i år.

Figur 1: Årlig BNP-vækst inkl. forecast, procent



Væksten toppe foreløbigt i 2017

Til gengæld nedjusteres prognosen for næste år marginalt. Primært drevet af mindre optimistiske forventninger til eksporten. Prognosen indebærer, at vi kommer tæt på en vækst på to procent, uden dog helt at realisere det, selvom opsvinget kører på fuld kraft. Det illustrerer at opsvinget, målt på BNP, er noget vattet sammenlignet med tidligere opsving. I de kommende

år kan det blandt andet tilskrives stigende kapacitetsbegrænsninger og en sløj udvikling i produktiviteten.

Beskæftigelsen fortsætter fremgangen, og alarmklokkerne er heldigvis ikke taget til i styrke

Opsvinget ses i disse år tydeligst på arbejdsmarkedet, hvor beskæftigelsen buldrer i vejret. Siden 2013 er der skabt mere end 130.000 arbejdspladser, og i løbet af 2016 kunne yderligere 50.000 flere hoppe i arbejdstøjet. I første kvartal voksede beskæftigelsen med omkring 10.000 og for året som helhed venter vi, at beskæftigelsen vil vokse med omkring 30.000.

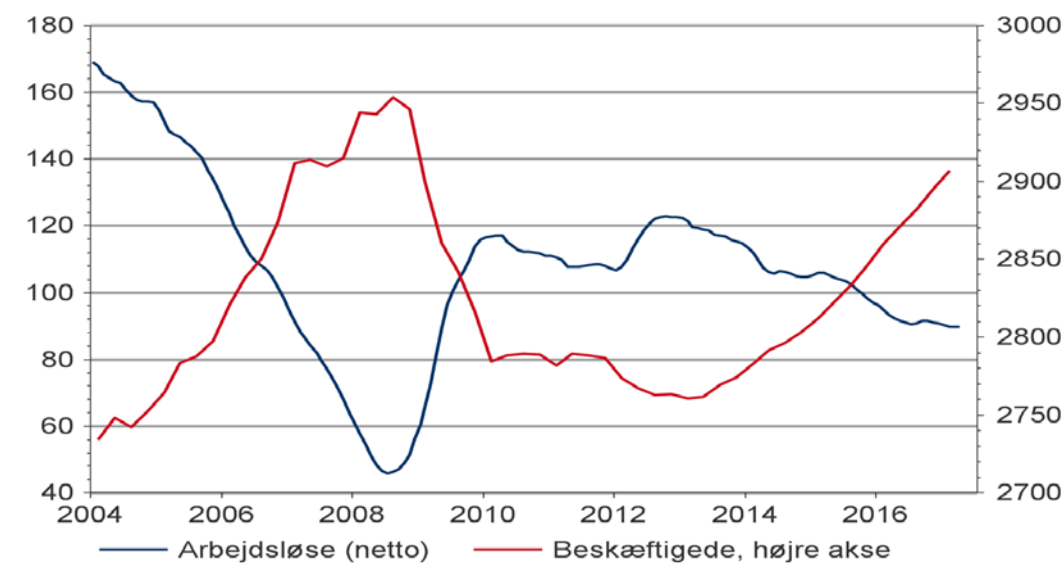
Faldet i arbejdsløsheden er derimod bremsset lidt op, og faktisk er køen af arbejdsløse blevet lidt længere i den seneste tid. Det skyldes blandt andet, at flere og flere modtagere af integrationsydelsen nu bliver erklæret jobparate, og derfor tæller med i arbejdsstyrken. Det giver en teknisk stigning, som nok ikke helt er udtryk for en øget arbejdsstyrke, men i det omfang, at det afspejler, at de nytilkomne rent faktisk rykker tættere på arbejdsmarkedet, er det positivt.

Derudover vokser arbejdsstyrken i disse år også af andre årsager. Det har indtil nu særligt kunnet tilskrives de forbedrede jobudsigter, der har trukket flere og flere ind på arbejdsmarkedet. Det er afspejlet ved, at beskæftigelsen i de seneste år er vokset betragteligt mere, end arbejdsløsheden er faldet. Fremover vil de tidligere vedtagne reformer dog begynde at spille en mere væsentlig rolle.

Reformerne vil betyde, at arbejdsstyrken også i de kommende år vil fortsætte med at vokse, og det er med til at forlænge opsvingets levetid. Det bliver afgørende, at arbejdsstyrken bliver udvidet i takt med, at beskæftigelsen stiger, for allerede nu befinder vi os meget tæt på den strukturelle ledighed, og et stigende antal virksomheder melder om mangel på arbejdskraft. Flaskehalse på arbejdsmarkedet er en af de største indenlandske trusler mod dansk økonomi, men heldigvis er der ikke tegn på, at problemet er blevet større siden vores sidste prognose.

Figur 2: Beskæftigelse og arbejdsløshed, 1.000 personer

En fortsat udvidelse af arbejdsstyrken er et kardinalpunkt for opsvingets overlevelse



Vi forventer, at arbejdsmarkedet i de kommende år vil fortsætte med at bevæge sig fremad, men beskæftigelsen kan naturligvis ikke fortsætte med at vokse ind i det uendelige. Det betyder, at beskæftigelsen ifølge prognosen vil vokse med 30.000 i 2017 og lidt mindre 2018. Samtidig vil en fortsat tilgang til arbejdsstyrken sørge for, at køen af arbejdsløse ikke bliver dramatisk kortere. Vi forventer, at arbejdsløsheden i 2017 som gennemsnit vil falde en smule til 4,1 procent.

Samlet set indikerer det et arbejdsmarked i fortsat fremgang, der dog letter foden lidt fra speederen. Det er en naturlig konsekvens af, at arbejdsmarkedet snart kører på fuld kapacitet samtidig med, at flere og flere virksomheder melder om spirende flaskehalsproblemer. Problemet med at skaffe de rigtige hænder til de ledige job har potentiale til at vokse i de kommende år,

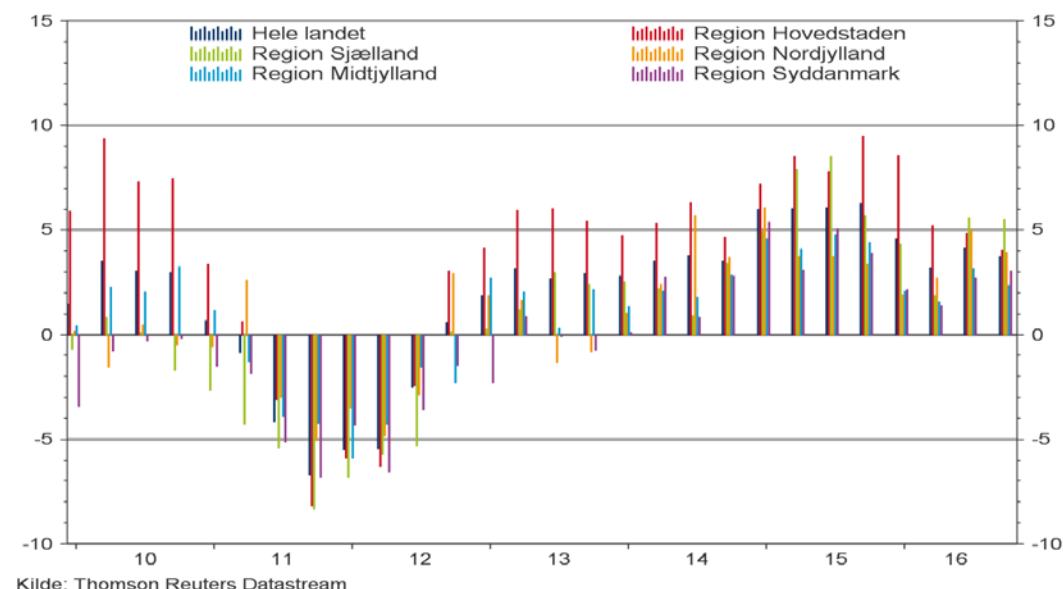
særligt hvis fremgangen på arbejdsmarkedet bliver stærkere end her skitseret. Det kan i værste fald sætte en kæp i hjulet på hele det økonomiske opsving i dansk økonomi.

Fremgangen på boligmarkedet breder sig

En anden solstrålehistorie fra de seneste års udvikling i dansk økonomi har været boligmarkedet, som har genfundet formen og er kommet tilbage på sporet. Priserne har i det meste af landet ikke været på nogen rekordfart, men de er trods alt steget, og det er godt nyt særligt i de områder, hvor priserne stadigvæk ligger langt under toppen fra sidst i 00'erne. Samtidig er det godt nyt, at priserne stiger over langt det meste af landet.

Figur 3: Regionale boligpriser, årlig prisstigning procent

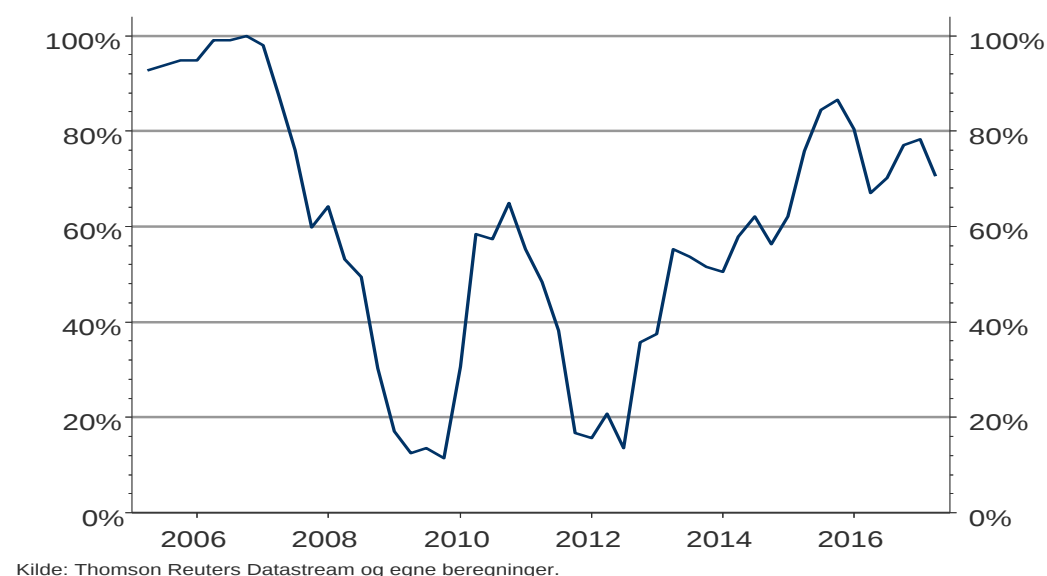
Boligpriserne stiger over langt det meste af landet



På regionalt niveau stiger boligpriserne over hele landet, og det vidner om, at opsvinget breder sig ud i de områder, hvor priserne fortsat halter bagefter. Men zoomer man helt ind på kommunalt niveau stiger priserne "kun" i 70 procent af kommunerne, når man måler på årlig basis. Det er markant mere end i midten af 2012, hvor priserne steg i mindre end 15 procent af kommunerne, men mindre end i 2006, hvor priserne faktisk steg i alle landets kommuner.

Figur 4: Andel af kommunerne hvor boligpriserne stiger, årlig stigningstakt

Opsvinget på boligmarkedet er blevet bredere, men antallet af kommuner med stigende priser er svundet ind i den seneste tid



Samtidig skal man huske, at når priserne stiger i 70 procent af alle kommunerne, er der ikke udelukkende tale om et opsving, der breder sig fra de store byer. Et så bredt funderet opsving

vidner om et boligmarked, hvor priserne også stiger langt uden for de store byer. Det illustrerer, at det ikke udelukkende er en øget urbanisering, der skaber prisstigninger på det danske boligmarked.

Opsvinget i dansk økonomi kan tilskrives en stor del af æren for udviklingen på boligmarkedet. Den primære faktor har dog været de rekordlave renter, som giver danskerne mulighed for at låne rigtig billigt. Den nye aftale omkring boligskatteforventer vi først vil få indflydelse på boligmarkedet, når vi kommer tættere på, at de nye regler træder i kraft.

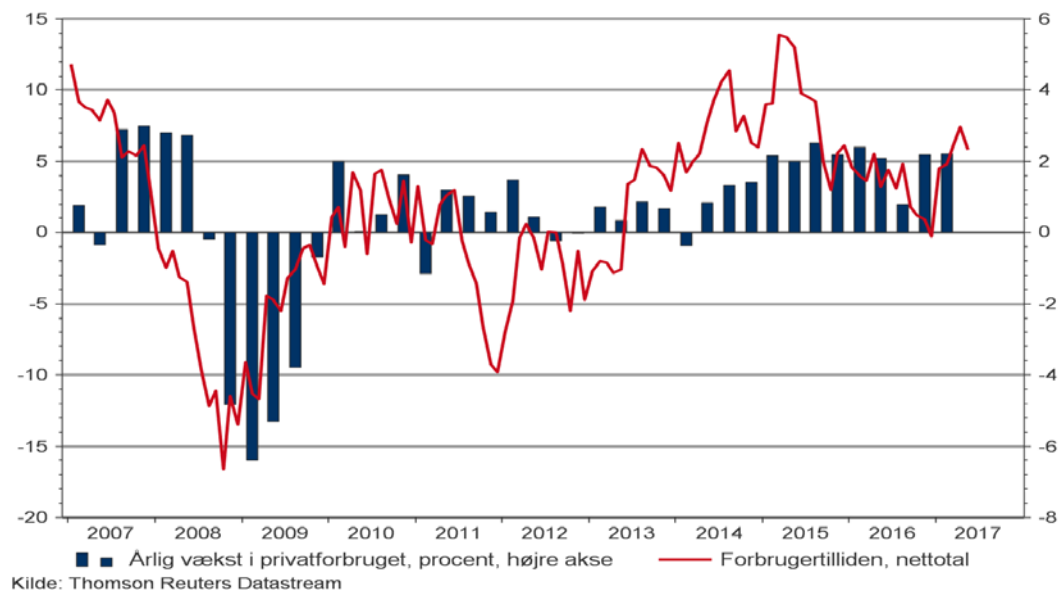
Vi forventer, at boligpriserne vil fortsætte med at stige en anelse i de kommende år. Svagt stigende renter, strammere finansiell regulering, særligt i og omkring de store byer, kan være med til at lægge en dæmper på prisstigningerne.

Danskerne bruger flere penge

Fremgangen på både bolig- og arbejdsmarkedet blæser milde vinde ind over danskernes privatøkonomi. Oveni den stigende beskæftigelse betyder både en relativt moderat inflation og meget lave renter, at danskerne får flere penge mellem hænderne måned efter måned. Vi forventer, at renterne i løbet af prognoseperioden vil stige behersket og derfor forblive ganske lave.

Derimod bliver inflationen i løbet af både i år til næste år væsentligt højere end i de seneste år, hvor inflationen da også har været rekordlav. Det er med til at gøre det dyrere for forbrugerne, men inflationen vil i år fortsat efterlade plads til en solid fremgang i reallønnen på omkring en procent, mens det vil blive lidt mindre i 2018. Den stigende inflation vil i de kommende år sandsynligvis betyde, at også lønstigningerne vil tage til i styrke.

Figur 5: Forbrugertillid og årlig vækst i privatforbruget (procent)



I store træk har de nævnte faktorer også gjort sig gældende henover de sidste par år. Det har bidraget til et støt stigende privatforbrug, der har fungeret som en vigtig drivkraft bag væksten i dansk økonomi. Med baggrund i fortsat fremgang på særligt arbejds- og boligmarkedet forventer vi, at privatforbruget i 2017 og 2018 vil stige med henholdsvis 2,2 og 2,0 procent.

Medvind til eksporten

Dansk økonomi fik solid medvind fra vores handel med udlandet i 2016, hvor både eksporten og importen sluttede året meget stærkt af. Til gengæld er både eksporten og importen kommet lidt sløjt fra land i 2017. En acceleration i opsvinget på størstedelen af vores eksportmarkeder lover i udgangspunktet godt for udenrigshandlen i de kommende kvartaler. Omvendt kan en øget protektionisme og en opbremsning i den globale vækst betyde en mindre vækst i eksporten.

En opbremsning kunne eksempelvis komme fra Kina, hvor en kraftig gældsopbygning betyder, at man kan være i tvivl om, hvor holdbar væksten i Kina er. En opbremsning af væksten i Kina

er isoleret ikke noget stort problem for dansk økonomi, men Kina betyder enormt meget for både verdenshandlen og den globale vækst, og derfor vil det også have potentiale til at gøre ondt på dansk økonomi. I udgangspunktet forventer vi dog en blød landing af væksten i Kina, som ikke vil presse de danske eksportører voldsomt meget.

Hvis eksporten vokser med mere end omkring 3 procent om året, som vi forventer, kan det øge væksten i dansk økonomi relativt markant. Men samtidig kan det puste til ilden og lønstigningerne på det danske arbejdsmarked i en grad, der senere hen kan give store problemer. Simplethen fordi kapacitetspresset bliver så stort, at vores lønstigninger løber fra landene omkring os, og vi på den måde taber konkurrenceevne.

Samtidig med en relativ pæn vækst i eksporten venter vi også, at en stærk indenlandsk efterspørgsel vil vise sig i importen, der derfor vil vokse hurtigere end eksporten og dermed dæmpe vækstbidraget fra vores handel med udlandet.

Figur 6: Udenrigshandel, faste priser, indekseret

Efter en flot afslutning på 2016 kom eksporten halvsidt ind i 2017



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Indtil videre et vattet opsving – og ikke udsigt til, at det bliver meget bedre

I en historisk sammenligning er det nuværende opsving noget vattet når man ser på BNP-væksten, og det ser med denne prognose ikke ud til at ændre sig væsentligt i den kommende tid. Det skyldes flere ting, men først og fremmest kan det i nogen grad tilskrives, at potentialet for overnormal vækst i dansk økonomi så småt er ved at være udtømt. Simplethen fordi økonomien inden længe rammer det konjunkturneutrale niveau. Med andre ord er outputgabets i dansk økonomi ved at være lukket.

Det betyder ikke, at økonomien kører med fuld damp på alle kedler, men perioden hvor økonomien kunne vokse hurtigere end den strukturelle vækst uden, at det gav anledning til nævneværdige flaskehalse samt løn- og prispres er snart ved at være forbi. En af de primære årsager skal findes på arbejdsmarkedet, hvor den lave arbejdsløshed skaber ringe muligheder for, at mange flere danskere kan komme i arbejde. Arbejdsmarkedet kan meget vel ramme fuld kapacitet allerede i slutningen af 2017.

Alligevel kan arbejdsmarkedet faktisk være medvirkende til at give en lidt højere vækst i de kommende år, fordi de tidligere vedtagne reformer løfter den strukturelle vækstrate i økonomien. Altså den vækst vi kan have, uden at økonomien bliver overophedet. Reformerne giver nemlig plads til, at økonomien og arbejdsmarkedet kan vokse sig større uden at ramme kapacitetsbegrænsningerne

Det er dog en farlig balancegang, og sandsynligvis går vi med den forventede stigning i beskæftigelsen her tæt på grænsen af, hvad arbejdsudbuddet kan bære. Det betyder, at hvis beskæftigelsen stiger væsentligt mere end her skitseret, så vil det sandsynligvis betyde, at problemerne

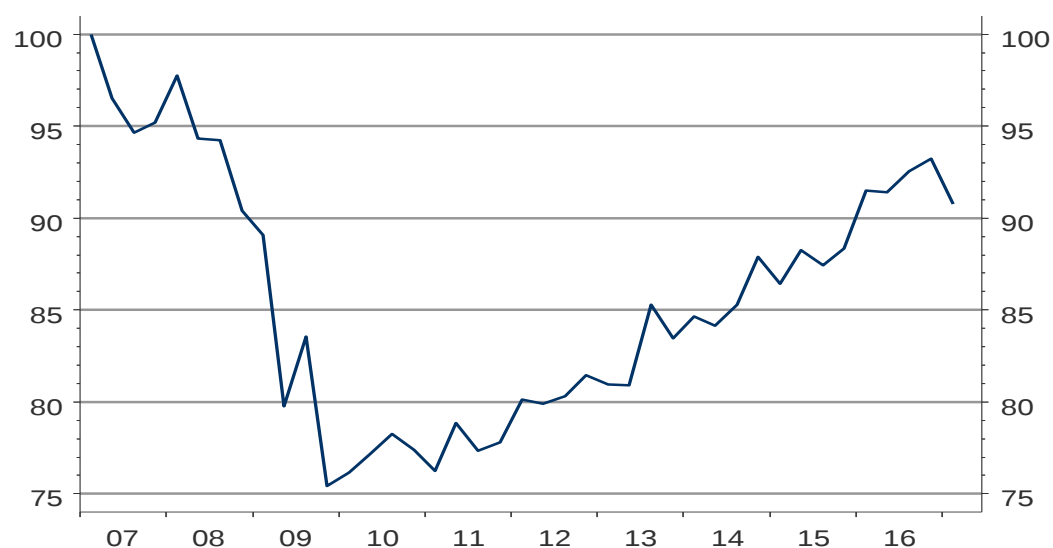
med flaskehalse bliver markant større i løbet af de næste par år. I værste fald kan det betyde, at økonomien rammer muren i form af kapacitetsbegrænsninger med høj fart

Der er dog også andre faktorer, der er med til at trykke væksten i økonomien ned. Reformerne på trods er den strukturelle vækst i dansk økonomi i årene fremover nemlig relativt begrænset. Det kan i nogen udstrækning tilskrives produktivitetsudviklingen der har haltet i flere sektorer. Blandt andet serviceerhvervene er hårdt ramt. Men også helt overordnet set er produktivitetsudviklingen i dette opsving svag sammenlignet med tidligere opsving. Det skaber en udfordring for dansk økonomi, der vil fortsætte i inderbanen, medmindre vi får vendt produktivitetsudviklingen.

Desværre er der ikke nogen hurtig løsning på udfordringer med sløj produktivitetsvækst. Produktiviteten skabes nemlig af mange forskellige faktorer. En af dem er investeringerne, der også fortsat er relativt lave. Investeringer i fabrikker, maskiner eller uddannelse kan nemlig hjælpe produktiviteten på vej. Uheldigvis er investeringsniveauet stadigvæk op mod 10 procent under niveauet fra første kvartal 2007.

Figur 6: Investeringer, indekseret

Investeringerne kom skidt fra land i 2017, men udsigterne er lyse



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Det lave investeringsniveau er bemærkelsesværdigt, set i lyset af det lave renteniveau, der ellers giver medvind til investeringerne. Vi forventer dog, at erhvervsinvesteringerne vil stige i de kommende år. En udvikling, der vil ske i takt med, at antallet af ledige hænder bliver mindre, da virksomhederne derfor i højere grad fokuserer på at få det maksimale ud af den eksisterende arbejdsstyrke. Det kan forhåbentlig bidrage til at øge produktiviteten og dermed løfte den potentielle vækstrate i dansk økonomi.

Overordnet set forventer vi, at dansk økonomi både i år og til næste år vil sætte farten en smule op, uden at der bliver tale om nogen rekordfart. En fremgang, der både vil være drevet af stigende indkøbslyst hos de danske forbrugere og en fremgang i eksporten. Væksten kan dog blive holdt nede af kapacitetsbegrænsninger på arbejdsmarkedet, svagere global vækst og politisk usikkerhed særlig eksemplificeret af Brexit. Prognosen i sin helhed kan ses nedenfor.

Tabel: Sydbanks samlede økonomiske prognose**Forsyningsbalancen, årlig realvækst i procent**

	2016	2017	2018
BNP	1,3	1,9 (1,6)	1,7 (1,8)
Privatforbrug	1,9	2,2 (2,0)	2,0 (2,2)
Offentligt forbrug	-0,2	0,7 (0,7)	1,0 (0,8)
Investeringer	5,2	0,3 (4,3)	5,4 (5,0)
-Boliginvesteringer	11,0	6,4 (4,5)	8,2 (6,0)
-Erhvervsinvesteringer	4,2	-0,2 (4,5)	4,6 (4,5)
-Offentlige investeringer	0,6	-0,6 (-3,5)	-2,9 (-4,5)
Lagerinvesteringer ¹	-0,3	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Eksport	1,4	3,5 (2,5)	2,3 (3,0)
Import	2,4	2,8 (3,0)	3,0 (3,5)

Priser og lønninger, årlig vækst i procent

	2016	2017	2018
Huspriser	3,9	3,2 (3,5)	3,0 (3,0)
Inflation	0,2	1,2 (1,2)	1,7 (1,7)
Lønstigninger	2,2	2,3 (2,2)	2,5 (2,3)

Balancer, arbejdsledethed og beskæftigelse

	2016	2017	2018
Betalingsbalancen, pct. af BNP	8,1	8,0 (7,5)	7,0 (6,5)
Offentlig saldo, pct. af BNP	-0,9	-1,3 (-1,3)	-0,8 (-0,8)
Bruttoledige, procent af arbejdsstyrken	4,2	4,1 (4,0)	3,9 (3,9)
Beskæftigelse, tusinde personer	2877	2907 (2905)	2930 (2930)

Amn.: 1) Lagerinvesteringer er opgjort som bidrag til vækst i BNP

Skøn fra forrige prognose optræder i parentes

Dette materiale henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden bankens udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Materialet er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Eventuelle anbefalinger i materialet er udtryk for bankens forventninger på grundlag af markedsmæssige forhold, men er ikke baseret på fundamentale analytiske forhold. Materialet kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger, men kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidig afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover. Hvis det finansielle instrument handles i en anden valuta end danske kroner, er der endvidere en risiko for, at valutakursudsving kan medføre højere eller lavere afkast.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

Banken kan forinden udbredelsen af materialet have handlet på baggrund af dette.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af materialet.

Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, DK-2100 København Ø.