



Dybt at falde, men også højt at flyve?

Dansk økonomi er enormt hårdt ramt af COVID-19 og den dertilhørende nedlukning. Der hersker ikke længere tvivl om, at vi befinder os midt i en dyb recession. I vores basisscenario forudsiger vi et større dyk i det danske BNP end under finanskrisen. Usikkerheden er dog enorm og afhænger i høj grad af COVID-19 og altså ikke økonomiske faktorer. Til gengæld opjusterer vi vores skøn for 2021 ganske kraftigt og nærer fortsat en forhåbning om en relativt kraftig genopretning af dansk økonomi.

2020 bliver et rædselsår uden sidestykke

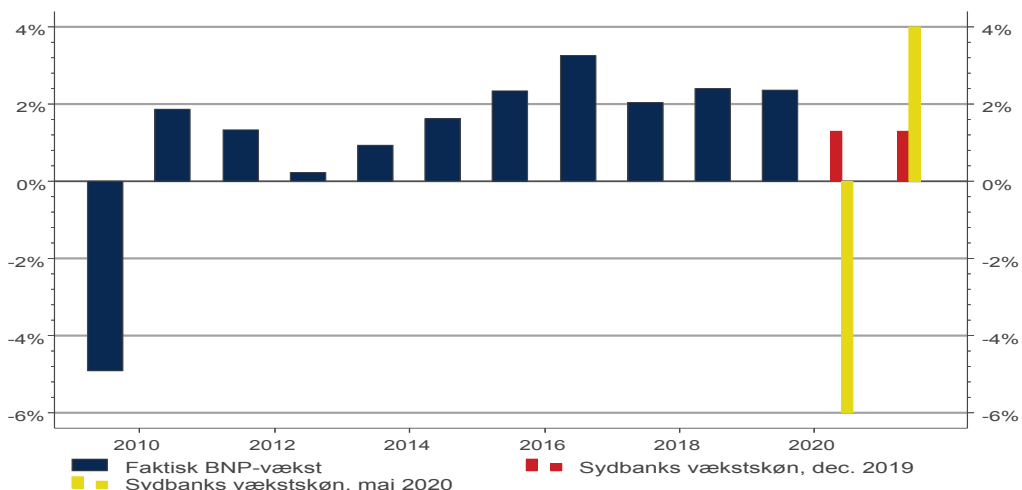
De fede tider er forbi. Sådan var overskriften på vores seneste Økonomiske Oversigt i [december 2019](#). Vi havde dog langt fra forventet, at det i så høj grad ville blive tilfældet. Der var tegn på opbremsning i dansk økonomi, men også robusthed og sunde balancer, som gav forhåbninger om en blød landing. Det skete desværre ikke, men de samme faktorer kan være med til at afbøde stødet fra COVID-19 og sende dansk økonomi tilbage på vækstsporet.

Usikkerheden er i denne prognose endnu højere end normalt. Det centrerer sig primært om tre faktorer.

- 1) Hvor hurtigt kan vi genåbne økonomien igen, og udvikler sygdommen sig til en anden bølge?
- 2) Hvordan vil forbrugerne reagere på genåbningen? I Sverige har økonomien i højere grad været åben hele vejen igennem. Alligevel har forbrugerne i vid udstrækning holdt sig inden døre.
- 3) Hvor meget varig skade tager økonomien? Fyringer og konkurser vil sætte sig i økonomien og forværre mulighederne for en kraftig genopretning.

I prognosen har vi antaget, at økonomien kan fortsætte en gradvis genåbning henover foråret og sommeren, men at der først i slutningen af året bliver tale om fuld tilbagevenden til normalen i forhold til restriktionerne. Det resulterer i et fald på seks procent i BNP i indeværende år, men til gengæld en vækst på fire procent i 2021.

Figur 1: BNP-vækst og Sydbanks vækstskøn



Kilde: Refinitiv Datastream og egne beregninger

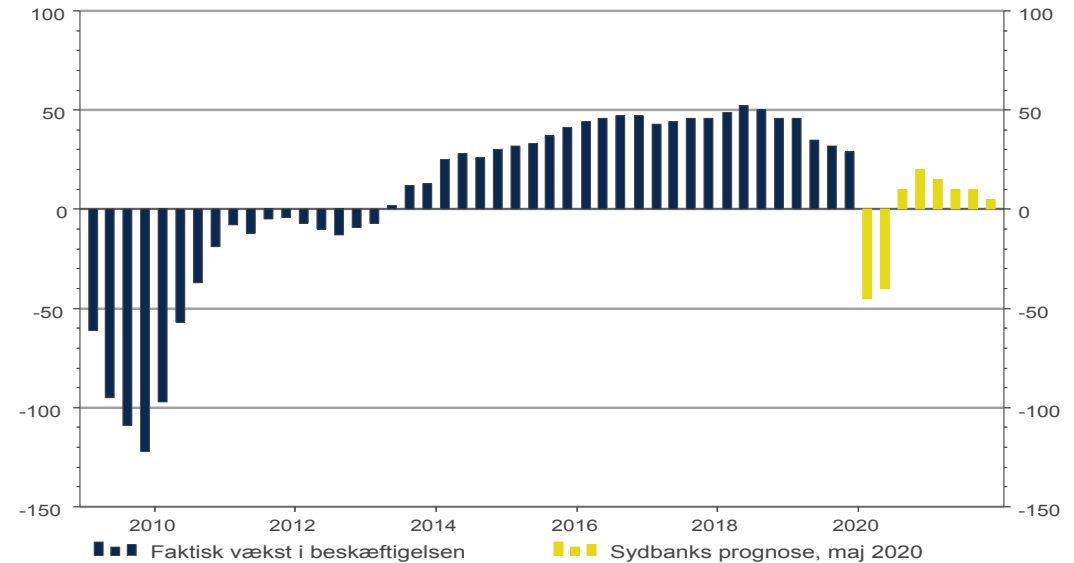
Vi stirrer ind i en meget dyb krise, men forhåbentlig også en kraftig genopretning.

Arbejdsmarkedet bliver reddet af hjælpepakkerne

I løbet af få uger har nettotilgangen til ledighedskøen i Danmark været på mere end 45.000 personer. Det er en meget voldsom stigning på meget kort tid. Fyringerne har fundet sted på trods af, at regeringen allerede den 14. marts indgik en aftale med arbejdsmarkedets parter omkring lønkomensation. Det har helt uden tvivl afbødet det værste, for mere end 150.000 personer er omfattet af ordningen.

Arbejdsmarkedet bliver ramt, men hjælpepakkerne bidrager til, at det ikke bliver en gentagelse af finanskrisen.

Figur 2: Kvartalsvis ændring i beskæftigelsen, tusinder



Kilde: Refinitiv Datastream og egne beregninger

På den måde er mange, mange tusinde jobs allerede blevet reddet som følge af kompensationsordningen. Heldigvis er fyringsbølgen aftaget noget af i styrke i den senest tid, og nettoledigheden har stabiliseret sig. Det er ubetinget en god nyhed. Vi venter dog ikke, at antallet af fyringer har toppet endnu. Rigtig mange har opsigelsesvarsler, og derfor vil de kommende måneder nok desværre byde på nye om end mindre bølger af fyrede. Hjælpepakkerne gør dog, at vi ikke venter, at arbejdsmarkedet vil blive lige så hårdt ramt som under finanskrisen.

Det er vores forventning, at beskæftigelsen efter nogle hårde måneder i første halvår igen vil begynde at stige i anden halvdel af 2020 og i 2021, men selv ikke ved udgangen af 2021 forventer vi, at man har indhentet det tabte.

Servicesektoren og privatforbruget er særligt hårdt ramt

De områder af dansk økonomi, der er allerhårdest ramt, er servicesektoren. Store dele af denne sektor har været lukket helt ned, eller er det stadig. Derfor har vi også set forbruget falde drastisk i disse områder af økonomien. Tal fra Nationalbanken indikerer endda, at forbruget har været negativt i hotel- og restaurationsbranchen. Det lyder underligt, men dækker sandsynligvis over tilbagebetalinger på aflyste reservationer.

Vi er udfordret på, at vores gængse datakilder simpelthen ikke endnu har registreret effekterne af nedlukningen ordentligt. Derfor har vi kigget på tal fra bl.a. Danske Bank, som anslår at privatforbruget ekskl. dagligvarer i øjeblikket er nede med omkring 15 procent. På et tidspunkt var der tale om hele 50 procent. Det er med andre ord helt uhørt og vidner om, at forbrugere i øjeblikket prioriterer sparegrisen højt.

Det afgørende er i høj grad, hvordan forbrugere opfører sig, når det igen bliver muligt at svinge dankortet rundt i hele dansk økonomi. Forbrugertilliden afslører desværre, at mange forbrugere nok vil fortsætte med at prioritere sparegrisen ekstra højt i de kommende uger og måneder. Det skyldes blandt andet, at mange forbrugere har enten mistet arbejdet eller frygter at gøre det.

Der er dog også grund til at være optimistisk. I de seneste mange kvartaler har forbrugere nemlig langt fra brugt rub og stup. Derfor kan man have en forhåbning om, at forbruget ikke vil falde drastisk på den baggrund. Samtidig betyder det også, at sparegrisen allerede bugner mange steder. Det danner grobund for et højt privatforbrug, når optimismen vender tilbage. Vi

venter dog alligevel, at privatforbruget i Danmark vil falde med i omegnen af 4,5 procent for 2020 som helhed.

Boligmarkedet går ikke fri af stormen

Privatforbruget kan blive tynget yderligere af, at mange af boligejere i de kommende måneder vil være vidner til, at krisen giver et voldsomt indhug i friværdierne. Boligmarkedet vil blive mødt af modvind af flere årsager. For det første giver de mange tusinde fyringer en betydelig modvind, men derudover vil en længere periode med usikkerhed også give boligpriserne et tryk ned.

Boligmarkedet er dog også et af de områder af dansk økonomi, som er langt bedre rustet end i 2008. Prisudviklingen har langt de fleste steder været relativt afbalanceret, og vi venter derfor, at prisfaldet vil være betydeligt mindre end under finanskrisen, mens vi også vil se en hurtigere genopretning af boligmarkedet. Vi forventer et prisfald på fem procent i 2020 og en fremgang i 2021 på 3,5 procent. Det vil for en gennemsnitlig boligejer give et tab på knap 100.000 i 2020 og tabet efter prisstigningen i 2021 vil være svundet ind til godt 30.000.

Eksporten kan blive en akilleshæl for genopretningen af dansk økonomi

Den danske eksport bliver naturligvis hårdt ramt af den globale recession, som vi i øjeblikket er trådt ind i. Danmark bliver dog hjulpet på vej af eksportens defensive natur, hvor medicin og vindmøller er med til at skabe en eksport, som er relativt modstandsdygtig mod konjunkturudsving. Alligevel venter vi at se et kraftigt fald i eksporten.

Alligevel kan eksporten dog gå hen og blive en akilleshæl for den danske genopretning. Hvor vi herhjemme indtil videre har haft en vis succes med at styre økonomien igennem krisen og samtidig inddæmme sygdommen, så kan det samme ikke siges om alle vores eksportmarkeder. Derfor kan dansk økonomi opleve, at genopretningen kan blive besværliggjort af mere langvarige økonomiske problemer på vores eksportmarkeder.

Stor usikkerhed og risikoen for en langvarig krise lur, men også lyspunkter

Som tidligere nævnt er usikkerheden forbundet med denne udgave af Økonomisk Oversigt langt større end vanligt. Samtidig centrerer usikkerheden sig om faktorer, der har meget lidt med økonomi at gøre. Derfor kan det sagtens være, at dansk økonomi ender med at blive langt hårdere ramt, end vi skitserer her. Det kan blandt andet være, hvis en eventuel anden bølge forårsager nye nedlukninger i andet halvår.

Det kan dog også gå i den anden retning, hvor økonomien klarer sig bedre gennem nedlukningen, og vi samtidig ser, at både forbrugere og virksomheder kommer ud på den anden side med appetit på at forbruge og investere. I så fald vil den langvarige krise, som i øjeblikket ligger og lur, ikke blive en realitet. Så optimistiske er vi dog ikke. Vi forventer, at det bliver en mellemvej, hvor en vis forsigtighed vil blive i forbrugerne og virksomhederne efter genåbningen.

Dansk økonomi er altså fortsat midt i stormvejret, og man kan være bekymret for, at krisen bider sig fast. Det er dog vigtigt at holde fast i de lyspunkter, som der trods alt er. Dansk økonomi har nogle kernesunde balancer, hvor både bolig- og arbejdsmarkedet er robust. Det samme kan i den grad siges om de danske forbrugere. Samtidig giver lav offentlig gæld regeringen gode muligheder for at understøtte genopretningen i andet halvår af 2020.

Udover de allerede annoncerede hjælpepakker afspejler prognosen også, at vi venter regeringen vil træde til med flere hjælpepakker. Derfor stiger den offentlige gæld også betragteligt, men det vurderer vi langtfra bliver noget problem for dansk økonomi. Heldigvis, for som prognosen afspejler, så er der rigeligt med andre problemer i dansk økonomi i øjeblikket. Lige nu er der altså tale om et dybt fald, men vi har fortsat en forhåbning om, at slutningen af året og 2021 omvendt byder på højtflyvende økonomisk vækst.

Tabel: Sydbanks samlede økonomiske prognose

Forsyningsbalancen, årlig realvækst i procent

	2019	2020	2021
BNP	2,2	-6,0 (1,3)	4,0 (1,3)
Privatforbrug	1,9	-4,5 (2,0)	3,5 (1,8)
Offentligt forbrug	0,6	2,0 (0,5)	0,8 (0,9)
Faste bruttoinvesteringer	2,9	-3,0 (-1,8)	2,8 (2,8)
-Boliginvesteringer	8,0	-2,0 (2,3)	2,0 (-)
-Erhvervsinvesteringer	1,9	-4,0 (-3,5)	3,1 (-)
-Offentlige investeringer	-0,7	2,0 (-0,2)	1,5 (0,5)
Lagerinvesteringer ¹	0,4	-0,2 (-0,1)	0,0 (0,0)
Eksport	1,9	-8,0 (2,3)	4,0 (1,2)
Import	0,2	-5,0 (2,0)	2,5 (2,4)

Priser og lønninger, årlig nominal vækst i procent

	2019	2020	2021
Huspriser	3,8	-5,0 (2,8)	3,5 (2,5)
Inflation	0,8	0,9 (1,0)	1,1 (1,5)
Lønstigninger i den private sektor ²	2,6	2,0 (2,8)	1,5 (2,8)

Balancer, arbejdsløshed og beskæftigelse

	2019	2020	2021
Betalingsbalancen, pct. af BNP	8,6	6,5 (7,0)	7,0 (6,8)
Offentlig saldo, pct. af BNP, årligt gn. snit	3,7	-5,5 (-0,1)	-2,5 (0,2)
Bruttoledige, pct. af arbejdsstyrken, ultimo	3,7(3,7)	5,4 (3,9)	4,8 (4,0)
Beskæftigelse, tusinde, ultimo	3.010(3.020)	2.550 (3.025)	2.950 (3.035)

Renteniveau i procent, ultimo perioden³

	2019	2020	2021
10-årig stat	-0,14	-0,30 (-0,25)	-0,20 (-0,10)
Indskudsbevisrenten	-0,75	-0,60 (-0,85)	-0,60 (-0,85)
3 måneders Cibor	-0,39	-0,35 (-0,40)	-0,25 (-0,20)
30-årig realkreditrente	1,42	1,20 (1,10)	1,30 (1,25)

Amn.: 1) Lagerinvesteringer er opgjort som bidrag til vækst i BNP, 2) DA's StrukturStatistik. 3) Sydbank Investering

Skøn fra forrige prognose optræder i parentes

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter og udgør heller ikke en personlig anbefaling (investeringsrådgivning) i forbindelse med finansielle instrumenter.

Eventuelle generelle anbefalinger er udtryk for Sydbanks forventninger på grundlag af aktuelle markeds-mæssige forhold. Anbefalingerne er dermed ikke baseret på fundamentale analytiske forhold, og publikationen kan derfor ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Ved konkrete investeringstiltag anbefaler Sydbank altid at der søges særskilt rådgivning.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling.

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

Denne publikation 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.

Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i denne publikation.

Denne publikation må ikke uden bankens udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre.

Seneste makrokommentarer kan findes her: <https://www.sydbank.dk/investorplus>

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

