

Økonomisk Oversigt Danmark

5. september 2022



Relaterede publikationer
[Dyre områder af boligmarkedet giver anledning til panderynker](#)

Gassen går af dansk økonomi

Vi skruer nok engang ned for optimismen og venter nu, at dansk økonomi vokser med 2,4 procent i 2022. Selv om det lyder imponerende på papiret, så dækker det faktisk over et underliggende fald i den økonomiske aktivitet. Eller sagt med andre ord, vi venter nu en mild recession i Danmark i løbet af det næste år. Privatforbruget er faldet tre kvartaler i træk i takt med, at reallønnen er blevet udhulet med historisk stor kraft. Det bliver værre i takt med, at de voldsomt høje energipriser rammer virksomheder og forbrugere. Vi er dog stadig fortrøstningsfulde omkring en blød landing. Beskæftigelsen er rekordhøj, og ifølge virksomhedernes beskæftigelsesforventninger vil beskæftigelsen kun falde moderat i de kommende måneder. Høj beskæftigelse er en rigtig god medicin mod inflationen.

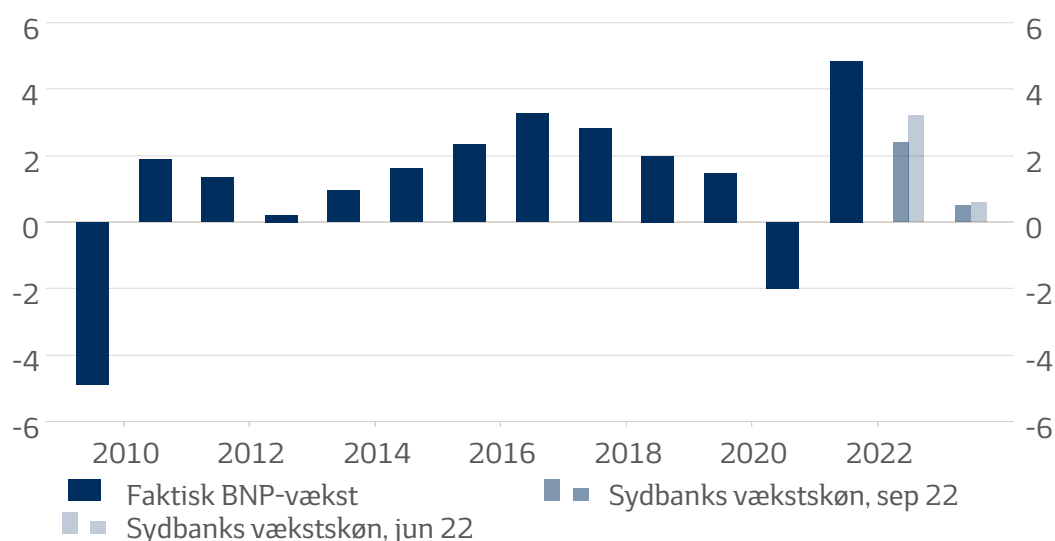
Dansk økonomi går en udfordrende tid i møde

I vores seneste prognose for dansk økonomi varslede vi et temperaturskifte i dansk økonomi - [læs mere her](#). Hen over sommeren er vores overbevisning kun blevet forstærket, og flere nøgletal både nationalt og globalt peger på en økonomisk opbremsning fra andet halvårs begyndelse. Derfor er vi blevet mere pessimistiske omkring udsigterne for dansk økonomi. Heldigvis er det dog sådan, at fundamentet under dansk økonomi er bundsolidt. Beskæftigelsen er tårnhøj, og vores erhvervsstruktur med en stor eksport af medicin og fødevarer fungerer som en effektiv stødpude. Dog kommer vi ikke uden om, at dansk økonomi er en lille åben økonomi, der vil mærke afmatningen på vores store eksportmarkeder.

Samlet skruer vi ned for prognosen. Både i 2022 og 2023. Vi venter nu en BNP-vækst i 2022 på 2,4 procent og 0,5 procent i 2023. Den overordnede BNP-vækst lyder høj, men dækker over, at væksten får et kunstigt løft af den tårnhøje fart, vi forlod 2021 med. Nulvækst i dansk økonomi igennem årets fire kvartaler vil få væksten til at lande på 3,1 procent. Så rent faktisk dækker prognosen over en negativ økonomisk vækst i den kommende tid.

Vi skruer nok engang ned for optimismen og venter en BNP-vækst på 2,4 procent i år og 0,5 procent i 2023

Figur 1: Faktisk BNP-udvikling og Sydbanks forventninger, årlig vækst, procent



Kilde: Refinitiv Datastream

Denne analyse er udarbejdet af:
Søren Kristensen
Cheføkonom

Mathias Døllerup Sproegel
Seniorøkonom

tlf. +45 74 37 44 71
s.kristensen@sydbank.dk

tlf. +45 74 37 44 61
mathias.sproegel@sydbank.dk

sydbank.dk
Makroøkonomisk analyse
1/6

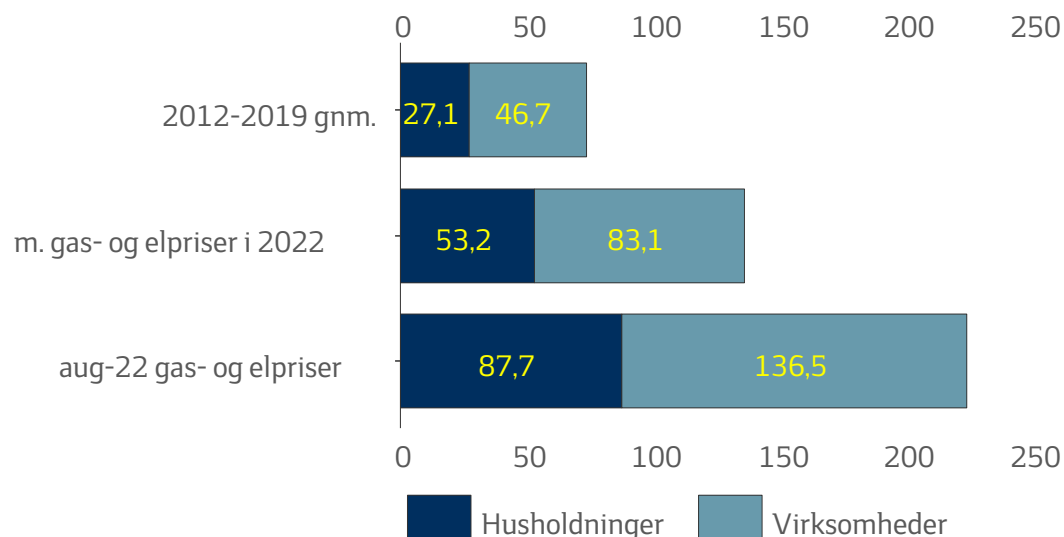
Sydbank

Gas- og elpriserne koster kassen for erhvervslivet og forbrugerne

Forbrugere og virksomheder har efterhånden kæmpet længe med ekstremt høje gas- og elpriser. Ikke desto mindre må vi konstatere, at modvinden nok engang er taget til. Det giver en kæmpe ekstraregning til både forbrugerne og erhvervslivet. Selve genopfyldningen af de danske og europæiske gaslagre er gået markant bedre end ventet. Alligevel er det sådan, at de høje gas- og elpriser alene kan sende økonomien i bakgear.

Tårnhøje gas- og elpriser efterlader husholdningerne og virksomhederne med en voldsom ekstraregning sammenholdt med gennemsnittet for årene 2012-2019

Figur 2: Husholdningernes og virksomhedernes omkostninger til gas og el, mia. kroner



Kilde: Refinitiv Datastream, Danmarks Statistik og Sydbank

Holder gas- og elpriserne sig på det nuværende årsgennemsnit for 2022, bliver der tale om en fordobling af husholdningernes og virksomhedernes udgifter til gas og el. Forbliver priserne derimod uændret på de aktuelle niveauer, bliver der tale om en tredobling af udgifterne til mere end 200 milliarder kroner årligt. Det er et svimlende tal, som svarer til over 7 procent af BNP, og investorerne forventer, at gas- og elpriserne vi forblive på tårnhøje niveauer langt ind i 2023.

De absurd høje priser har sænket det danske gasforbrug med 35 procent i forhold til gennemsnittet for 2019-2021. Til gengæld er forbruget af kul og olie steget. Gas er eksempelvis lige nu 4-5 gange så dyrt om olie, hvilket giver virksomhederne et stort økonomisk incitament til at erstatte gas med olie, selv om det sker på bekostning af den grønne omstilling for en stund.

Boligmarkedet står i særlig grad overfor en vending

Vi har i en periode været overrasket over, hvor standhaftigt boligmarkedet har været i lyset af de kraftigt stigende renter. Efter sommerferien peger en række nøgletal på, at stigende boligpriser nu vendes til prisfald. Liggetiden, nedslaget og udbuddet af boliger til salg stiger, mens salgstallene dykker. Det udløste i juli et prisfald på 1 procent, og cocktailen kan meget vel udløse yderligere prisfald i de kommende måneder.

Udbuddet af huse til salg er stadig lavt på landsplan, men selv den lille stigning i udbuddet af boliger til salg vidner om, at boligmarkedet er ved vende til købers fordel. Vi hæfter os især ved en kraftig stigning i antallet af lejligheder til salg i København. Udbuddet af lejligheder i København er steget med 40 procent og ligger højere end gennemsnittet for de seneste 3 år – se figur 3. Kombineret med oppustede priser og kraftigt stigende renter er det en cocktail, der i vores optik kan betyde tocifrede prisfald på det københavnske boligmarked - [læs mere i vores analyse: Dyre områder af boligmarkedet giver anledning til panderynker.](#)

Udbuddet af lejligheder til salg i København er steget kraftigt. Det vil over de kommende kvartaler presse boligpriserne i København ned.

Figur 3: Udbud af lejligheder til salg i København



Kilde: Refinitiv Datastream og Boligsiden

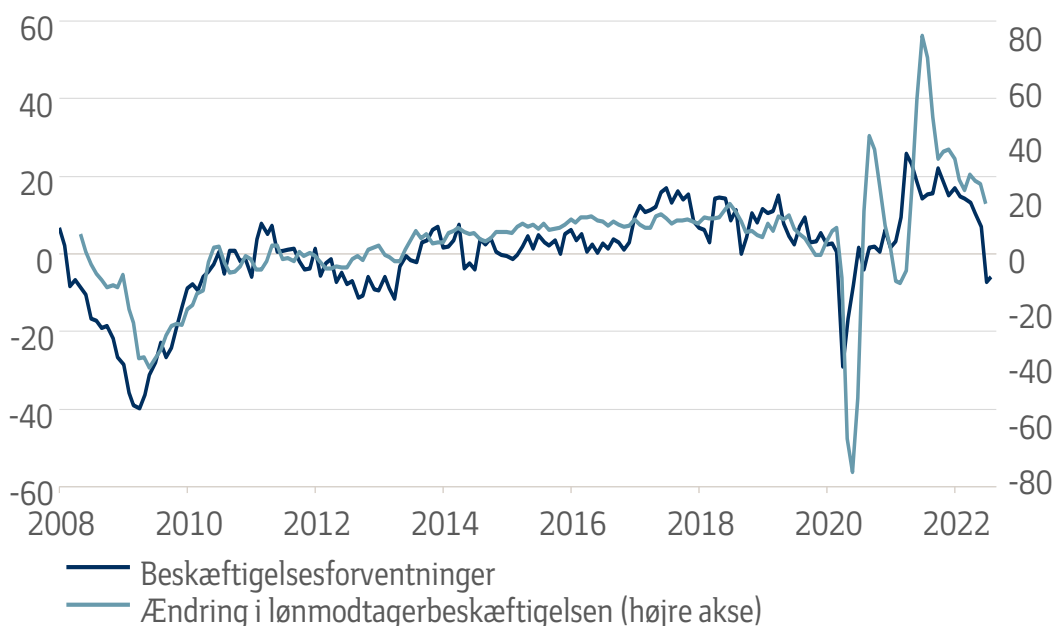
Så det er da også sådan, at vi ser størst risiko for prisfald i de områder, hvor priserne er mest ude af trit med indkomsterne. Det gælder København, Nordsjælland og Aarhus. Det er områder, hvor vi ikke vil udelukke to cifrede prisfald. Det generelle boligmarked ser derimod ikke voldsomt dyrt ud, hvis man ser på boligbyrden i forhold til gennemsnittet over det seneste årtusind. Over det kommende år til to forventer vi prisfald på 5-10 procent på det brede boligmarked.

Rekordhøj beskæftigelse kan blive nøglen til en blød landing

Beskæftigelsen fortsætter ufortrødent med at stige. I juni blev der skabt 7.000 nye jobs. Dermed er vi tæt på, at 3 millioner danskere er i beskæftigelse. Det er rekordhøjt. Siden maj 2020 er der blevet skabt 240.000 nye jobs svarende til en fremgang i beskæftigelsen på næsten 9 procent. Det er den bedste medicin mod den galoperende inflation, og det gør os fortrøstningsfulde omkring en blød landing.

Virksomhedernes beskæftigelsesforventninger varsler et lille dyk i beskæftigelsen over de kommende måneder

Figur 4: Beskæftigelsesforventninger og kvartalsvis ændring i lønmodtagerbeskæftigelsen



Kilde: Refinitiv Datastream, Danmarks Statistik og Sydbank

Note: Beskæftigelsesforventninger fra byggeriet og industrien er anvendt. Tallene er vægtet efter beskæftigelsen.

Det er dog vores samlede vurdering, at fremgangen i beskæftigelsen synger på sidste vers, uden udsigterne ser alarmerende ud. Ledigheden er steget moderat i de seneste tre måneder. Hovedparten af ledighedsstigningen kan dog henføres til arbejdssøgende ukrainere, så den reelle ledighedsstigning er yderst begrænset. Samme billede kan vi spore i konjunkturbarometrene, hvor virksomhedernes beskæftigelsesforventninger kun er faldet moderat – se figur 4. Det er især den gunstige beskæftigelsesudvikling, som gør os fortrøstningsfulde omkring en blød landing.

Usikkerheden er stor, og mange ubekendte faktorer kan ændre prognosen

Usikkerheden omkring prognosen er stor. Alligevel vurderer vi, at det snarere kommer til at gå værre end bedre, end prognosen spår. Energisituationen er anspændt, og vi slæber efter alt at dømme de høje priser med os langt ind i 2023. Samtidig lurer risikoen konstant for, at Putin lukker for gashanen. Det vil ramme den tyske økonomi hårdt, som er vores næststørste eksportmarked. I det hele taget er energisituationen en joker for økonomien.

Det er særligt forbrugerne, som lige nu bliver hårdt ramt. Det afspejler prognosen også. Derudover vil de mest energitunge dele af industrien og byggeriet være blandt de dele af økonomien, som primært vil blive ramt af den modvind, som vil blæse ind over dansk økonomi. Beskæftigelsessituationen giver dog læ i et hæsblæsende økonomisk klima, og derfor er en blød landing bestemt indenfor rækkevidde. Skulle energipriserne imod forventningerne falde kraftigt, så vil det fjerne en vigtig usikkerhedskilde, som kan give økonomien ny luft. Skulle det havne i en uventet hård recession, så står dansk økonomi godt rustet til modvinden. Husholdningerne er velpolstrede, og de offentlige finanser er kernesunde, så foden kan hurtigt blive løftet fra den finanspolitiske bremse.

Tabel: Sydbanks samlede økonomiske prognose

Forsyningsbalancen, årlig realvækst i procent

	2021	2022	2023
BNP	4,9 (4,7)	2,4 (3,2)	0,5 (0,6)
Privatforbrug	4,3 (4,3)	-0,8 (2,0)	0,5 (1,0)
Offentligt forbrug	4,2 (3,7)	0,1 (0,2)	-0,2 (0,3)
Faste bruttoinvesteringer	6,2 (5,6)	3,7 (3,5)	0,2 (0,8)
- Boliginvesteringer	9,9 (6,1)	5,5 (2,4)	-3,3 (-0,5)
- Erhvervsinvesteringer	6,4 (5,8)	4,8 (3,1)	1,4 (1,1)
- Offentlige investeringer	0,4 (4,3)	-3,4 (1,9)	1,1 (0,0)
Lagerinvesteringer ¹	0,3 (0,3)	0,4 (0,0)	0,0 (0,0)
Eksport	8,0 (7,8)	2,8 (4,1)	1,1 (2,3)
Import	8,0 (8,2)	1,7 (1,7)	1,0 (1,7)

Priser og lønninger, årlig gnm. nominel stigning

	2021	2022	2023
Huspriser	11,0 (11,3)	1,2 (1,5)	-5,1 (-3,5)
Inflation	1,9 (1,9)	7,8 (6,5)	3,6 (2,9)
Lønstigninger i den private sektor ²	3,0 (3,0)	3,7 (4,0)	3,8 (4,1)

Balancer, arbejdsløshed og beskæftigelse

	2021	2022	2023
Betalingsbalancen, pct. af BNP, ultimo	8,8 (8,8)	9,6 (8,0)	8,2 (7,2)
Offentlig saldo, pct. af BNP, årligt gn.snit	2,6 (0,5)	1,3 (0,6)	0,8 (0,0)
Bruttoledige, pct. af arbejdsstyrken, ultimo	2,7 (2,7)	2,9 (2,7)	3,2 (3,0)
Beskæftigelse, tusinde, årligt gn. snit	3.046 (3.046)	3.160 (3.170)	3.145 (3.155)

Renteniveau i procent, ultimo perioden³

	3 mdr.	6 mdr.	12 mdr.
10-årig stat	2,50 (1,70)	2,60 (1,70)	2,00 (1,65)
Indskudsbevisrenten	1,15 (0,15)	1,65 (0,35)	1,65 (0,90)
3 måneders CIBOR	1,95 (0,30)	2,30 (0,60)	2,30 (1,30)
30-årig realkreditrente	5,00 (4,20)	5,10 (4,20)	4,50 (4,10)

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

Skøn fra forrige prognose optræder i parentes

Kilde: Refinitiv, 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. For erhvervsdrivende anbefaler Sydbank, at der søges særskilt rådgivning vedr. aktuelle skatteforhold.

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 følgende kilder: Bloomberg, Reuters og Ritzau. 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.

Nærværende publikation udgør markedsføringsmateriale af Sydbank og bankens investeringsområde.

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

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