



Dansk økonomi lægger an til landing

Dansk økonomi kom bragende ud af 2022. Den høje vækst kom dog især fra medicalsektoren, og fraregnet det bremsede økonomien op med et relativt stort fald i privatforbruget. Vi har dog på det seneste fået positive signaler for væksten i både dansk og global økonomi de seneste måneder. Vi forventer imidlertid stadig, at 2023 bliver præget af opbremsning i dansk økonomi. Beskæftigelsen står overfor et fald på omkring 50.000 personer, og ledigheden vil stige moderat. Derudover forventer vi, at boligpriserne dykker yderligere i 2023. En kinesisk genåbning og store fald i energipriserne gør dog, at der er grund til at være behersket optimist, selv om både inflationen og renterne vil give modvind i 2023. Derfor kan det sagtens ske, at økonomien klarer skærene bedre, end prognosen forudsætter.

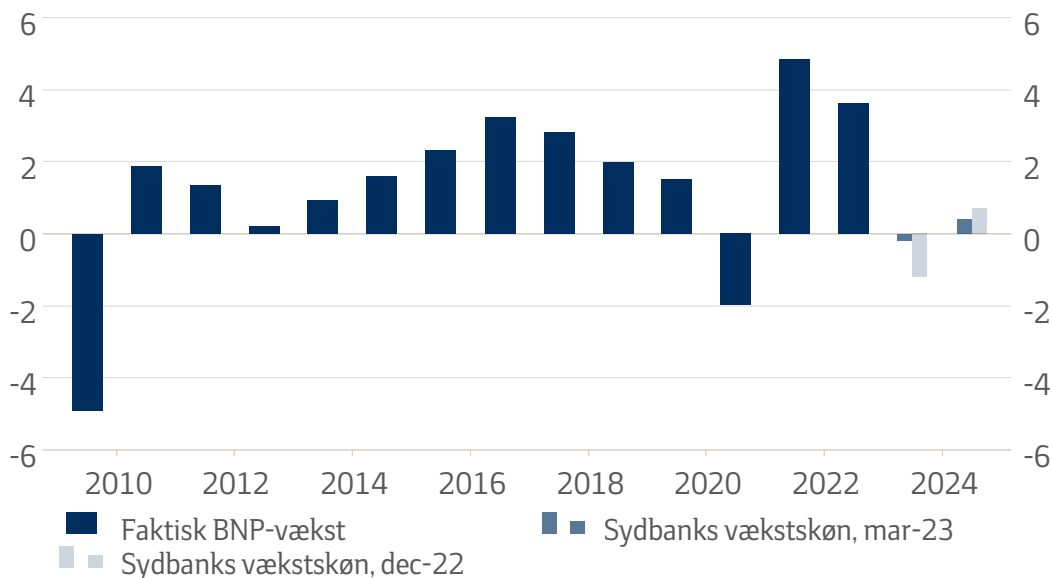
Stærk afslutning på 2022 i dansk økonomi var mest af alt et fatamorgana

Dansk økonomi rundede 2022 af med et brag med en vækst på hele 0,9 procent i fjerde kvartal i forhold til tredje kvartal. Fremgangen blev båret af en kraftig stigning i medicinalproduktionen på næsten 50 procent i fjerde kvartal. Underliggende var der dog en klar tendens til opbremsning i dansk økonomi gennem hele 2022.

Privatforbruget faldt i alle fire kvartaler af 2022. I fjerde kvartal faldt privatforbruget med 0,5 procent, og for 2022 som helhed faldt privatforbruget med 2,6 procent. Til sammenligning faldt privatforbruget med 3,6 procent i 2009. Der var altså på ingen måder tale om et ubetydeligt forbrugsdyk sidste år.

Vi har opjusteret vores prognose på BNP-væksten i 2023, men det skyldes primært teknik, da dansk økonomi kom flyvende ud af 2022. Underliggende forventer vi, at opbremsningen fortsætter ind i 2023

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



Kilde: Refinitiv Datastream

Forbrugerne blev hårdt ramt af inflationen i 2022, og i 2023 kommer rentestigningerne for alvor til at presse husholdningsbudgettet. Det kunne dog sagtens være gået endnu værre, når man tager i betragtning, hvilket sortsyn forbrugerne havde ifølge forbrugertilliden og hvor store

udfordringer der har været. Heldigvis har danskerne generelt en stærk privatøkonomi, hvor bugnende opsparinger har ageret stødpude i en periode, hvor købekraften er blevet udhulet kraftigt. Det taler også til både økonomiens og forbrugernes fordel i 2023.

Den høje fart, som dansk økonomi forlod 2022 med, giver et overhæng til 2023 på omkring 1 procentpoint. Det betyder, at hvis dansk økonomi står stille i 2023, så vil årsvæksten lande på 1 procent. Det er én af årsagerne til, at vi opjusterer forventningerne til BNP-væksten i 2023 fra minus 1,2 procent til minus 0,2 procent.

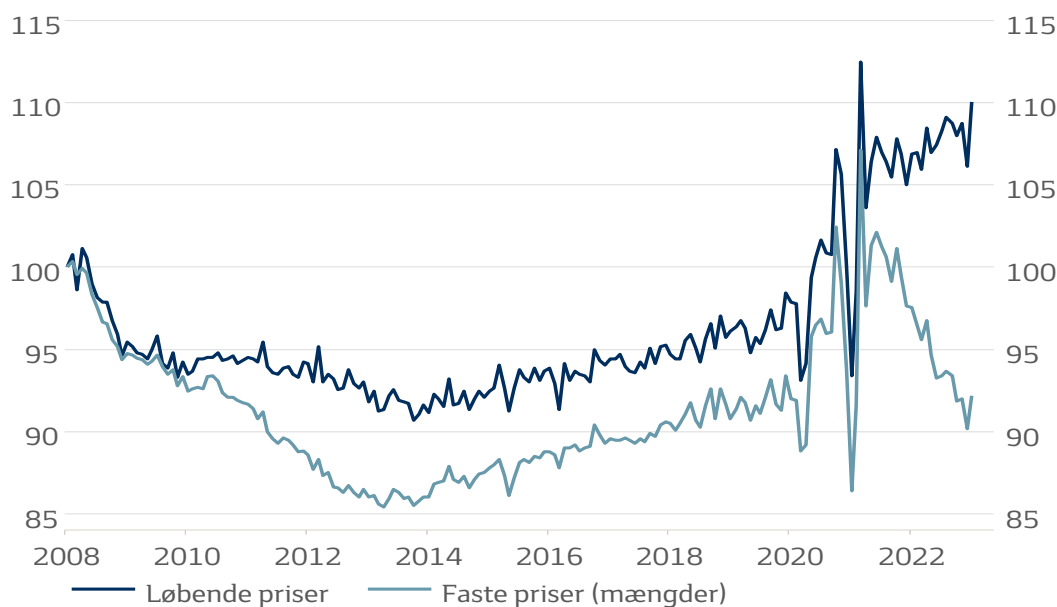
Opjusteringen skyldes også i et vist omfang, at vækstindikatorerne fra både dansk og global økonomi fra årets start har peget op. Samtidig tyder meget på, at forbrugerne har skruet op for forbruget, efter vi vendte kalenderen til 2023. For 2024 forventer vi en BNP-vækst på 0,4 procent mod tidligere 0,7 procent – se figur 1.

Højere humør hos forbrugerne fra årets start

Forbrugernes mismod var ikke til at tage fejl af i 2022, men forbrugernes humør er hen over de seneste måneder bliver lidt bedre. Vi vurderer, at der er grobund for at tro på, at forbrugerne kan få lidt mere at smile over de kommende måneder. Energipriserne er faldet kraftigt og op mod 3 mio. lønmodtagere kan lune sig ved udsigten til gedigne overenskomstsmæssige lønstigninger. Meget tyder på, at lønvæksten i både 2022 og 2023 havner et stykke over 4 procent. Hvis det holder stik, så er der grund til at tro på, at reallønnen over de kommende 3 år gradvist bliver genoprettet til niveauet fra 2021.

Figur 2: Detailsalg, indeks 100 = 2008

Detailsalget steg solidt i januar efter et stort tilbageslag i 2022. Andre forbrugsindikatorer antyder ligeledes, at privatforbruget er kommet godt fra land i 2023



Kilde: Refinitiv Datastream og Sydbank

Lavere energipriser og større optimisme ser ud til at have medvirket til at sende forbruget fremad fra årets start. Detailsalget steg ganske betydeligt i januar, og også andre forbrugsindikatorer peger op. Det er rigtige gode nyheder for dansk økonomi, og udsigten til en gradvis genopretning af reallønnen vil lette presset på privatøkonomien i 2023. Vi venter dog stadig, at høj inflation og i særdeleshed kraftige rentestigninger vil presse privatforbruget yderligere ned i 2023. Rigtig mange boligejere med et variabelt forrentet boliglån mærker først for alvor rentestigningerne nu.

Arbejdsmarkedet bliver ved med at være solstrålehistorien i dansk økonomi

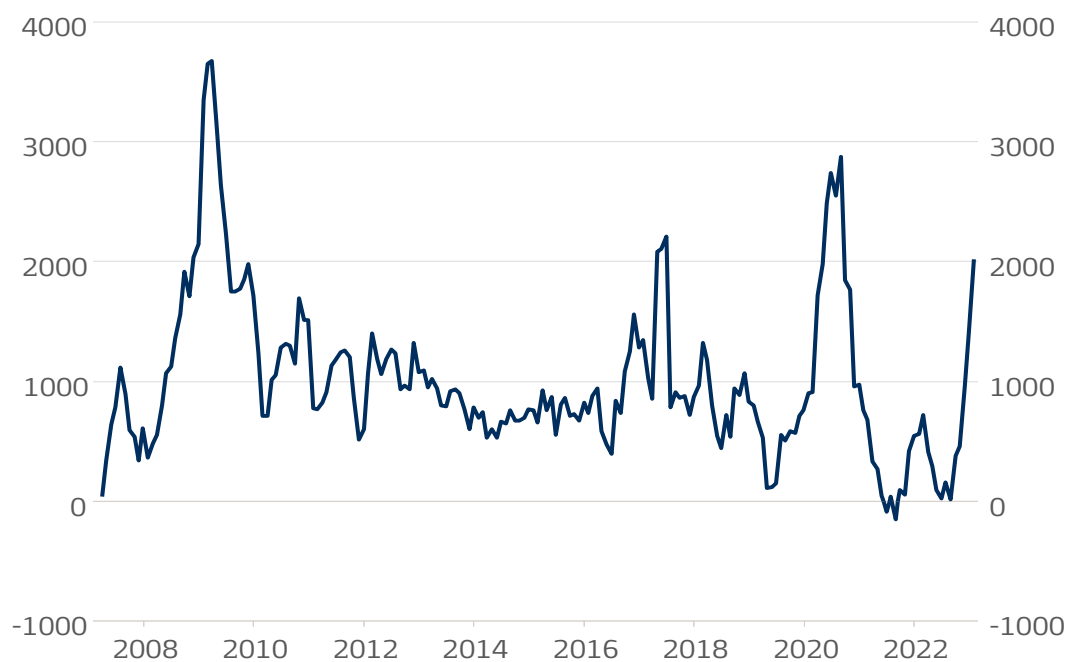
Arbejdsmarkedet fortsætter med at slå alle forventninger. Beskæftigelsen fortsatte frem i december, hvor 1.800 danskere kom i beskæftigelse. I alt blev der skabt 60.000 nye jobs i 2022, og vi er nu snublende tæt på at runde 3 millioner lønmodtagere.

Der hersker dog ingen tvivl om, at arbejdsmarkedet er ved at køle af, når man kigger på jobindikatorerne. Den månedlige fremgang i beskæftigelsen er gradvist aftaget, og vi tror, at

beskæftigelsen i 2023 står overfor et fald på op mod 50.000 personer. Det gør vi blandt andet på baggrund af, at de varslede fyringer er på vej op. Ser vi bort fra coronakrisen er fyringsvarslinger nu på det højeste niveau siden 2017 – se figur 3. Samtidig falder virksomhedernes opslag af ledige stillinger fra et højt niveau.

Fyringsvarslinger er på vej op, og det varsler stigende ledighed. Vi tror, at beskæftigelsen falder med 50.000 personer i 2023. Det rækker dog ikke ved, at arbejdsmarkedet er rigtig stærkt, og lønstigningerne vil efter alt at dømme havne over 4 procent de kommende år

Figur 3: Varslede fyringer



Kilde: Refinitiv Datastream og Jobindsats

Udsigten til faldende beskæftigelse og stigende ledighed vil også medvirke til at lægge en dæmper på privatforbruget. Ikke desto mindre er det i den grad værd at hæfte sig ved det meget stærke arbejdsmarked. Et fald i beskæftigelsen behøver heller ikke resultere i mange flere ledige, hvis de senere års sammenhæng mellem beskæftigelsen og ledigheden holder ved.

Hvis det er tilfældet, så betyder det, at et fald i beskæftigelsen i omegnen af 50.000 personer i år formentlig kun medfører en moderat stigning i ledigheden på 10-15.000 personer. Selv efter sådan en udvikling vil arbejdsmarkedet være langt større end før pandemien. Det er i vores optik en meget vigtig pointe. Vi ser langt fra ind i et kollaps i dansk økonomi.

Stor rift om danske eksportvarer

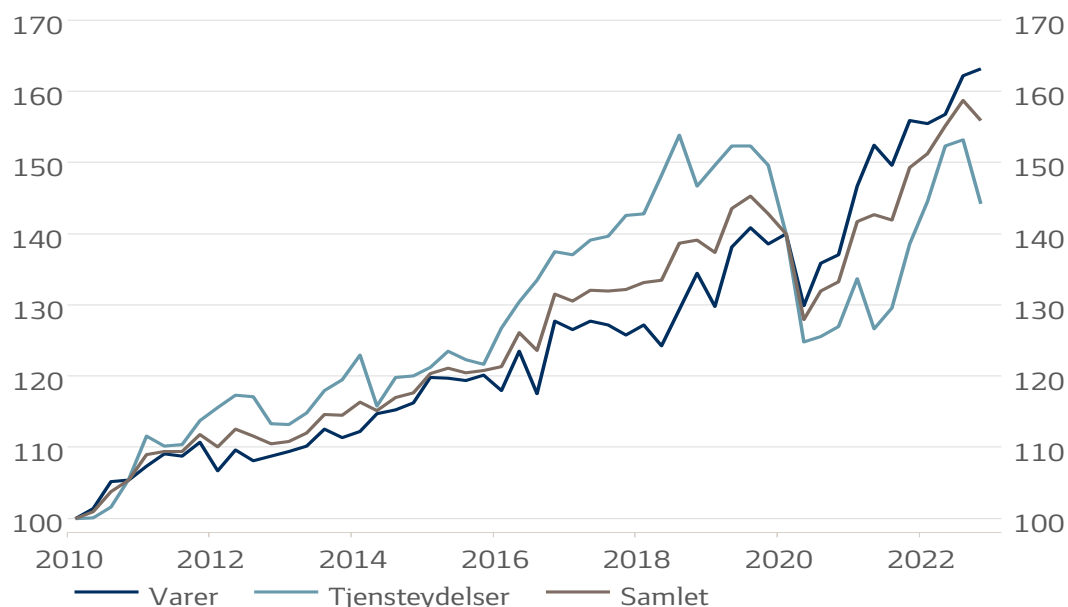
Eksporten kom bragende ud af 2022 med en stigning på næsten 8 procent. Både eksporten af varer og tjenesteydelser steg – dog med den største fremgang i tjenesteeksporten. Store fald i fragtraterne og en opbremsning i den globale varehandel ramte søtransporten og dermed tjenesteeksporten negativt i de sidste måneder af 2022. Det er formentlig en tendens, der vil vare ved i 2023 – se figur 4.

Grundlæggende er vi dog stadig forsigtige optimister på vegne af eksporten i 2023. Den globale økonomi har fået et boost fra den kinesiske genåbning, som især vil gavne Europa og vores foretrukne eksportmarkeder. Det vil give et løft til efterspørgslen globalt og gradvist sende den europæiske industri fremad. Det kan gavne vores eksport til Tyskland, hvor danske virksomheder er en stor underleverandør til den tyske bilindustri.

Det hører dog også med til historien, at den kraftige vækst i medicinalproduktionen holder hånden under eksporten. Den store medicinaleksport har over de senere år kraftigt reduceret udsvingene i dansk økonomi i forbindelse med økonomiske stød. Det blev coronakrisen endnu et godt eksempel på, hvor tilbageslaget i dansk økonomi under corona var mindre end i Europa og USA, og samtidig har vi efterfølgende set en stærkere økonomisk genopretning.

Eksporten var brølstærk i 2022 – både vare- og tjenesteeksporten var i stor fremgang. Vi venter, at fremgangen løjer af i 2023, men meget tyder på, at eksporten stadig vil være den bærende vækstmotor

Figur 4: Eksport, indeks 100 = 2010



Kilde: Refinitiv Datastream og Sydbank

Boligmarkedet er kommet i modvind, og der er udsigt til yderligere prisfald i 2023

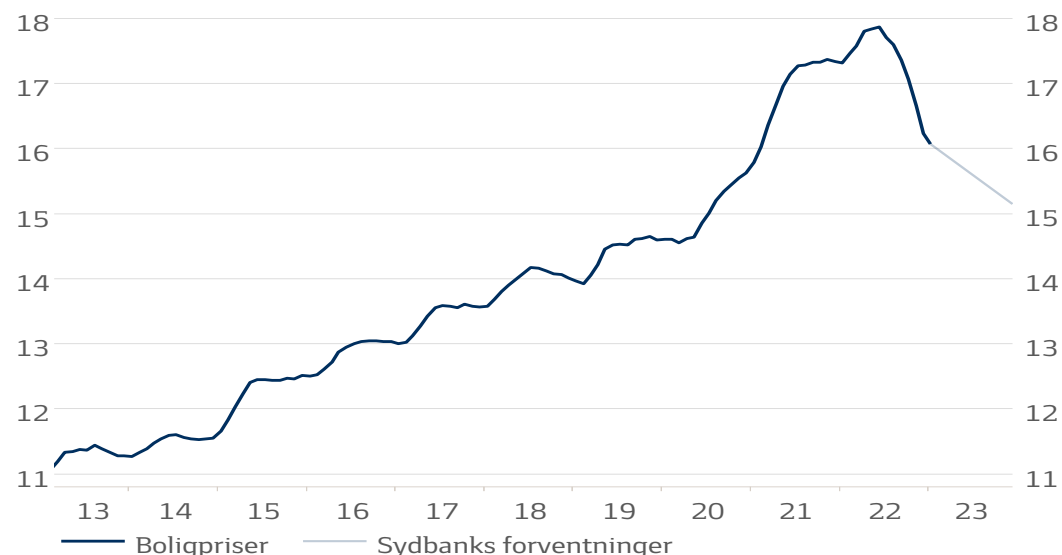
De kraftige rentestigninger har de seneste 3-6 måneder lagt en kraftig dæmper på boligmarkedet. Siden juni 2022 er boligpriserne faldet med 10 procent på landsplan. Værre ser det ud for københavnske ejerlejligheder, hvor priserne er dykket med 14 procent.

Det er dog vigtigt at hæfte sig ved, at boligpriserne stadig er højere end før corona. Det er altså groft sagt kun boligkøbere, der har købt ny bolig siden 2021, der er i risiko for at ende i en situation, hvor værdien af boligen er mindre end gælden. Siden 2021 er der blevet handlet 110.000 huse og 36.500 lejligheder. Da mange har brugt tidligere års opbyggede friværdier til at købe ny bolig siden 2021, er der altså helt tydeligt tale om et overkantsskøn for, hvor mange der er i risiko for at blive tekniske insolvente.

Boligejernes økonomi hviler altså stadig på et solidt fundament. Vi regner dog med, at boligpriserne falder med yderligere 8,8 procent i 2023 sammenlignet med 2022. Hvis vi får, så vil boligpriserne begynde at nærme sig niveauet før coronakrisen, da boligmarkedet skal forholde sig til en verden med et noget højere renteniveau – se figur 5.

Figur 5: Boligpriser, pris per kvadratmeter, landsplan, tusinde kroner

Boligpriserne er faldet med 10 procent siden juni 2022. Vi venter, at boligpriserne falder med yderligere 8,8 procent i 2023



Kilde: Refinitiv Datastream, Boligsiden og Sydbank

Vi tror altså ikke, at vi kommer uden om yderligere hug til boligpriserne, da rentestigningene først for alvor er ved at finde vej ind i økonomien. Mange boligejere med variabel rente får den første mærkbare ydelsesstigning, når den næste termin skal betales i april, hvor den korte rente er steget til over 3 procent. Ifølge vores renteprognose så står de korte boligrenter til at stige til omkring 4 procent i 2023. Det vil gøre et stort indhug i husholdningsbudgettet, som bør medvirke til at tage fart ud af økonomien.

Den store opbremsning i dansk økonomi udebliver

Som altid kan mange forhold påvirke prognosen i begge retninger. Den globale vækst ser ud til at være mere modstandsdygtig overfor rentestigningerne end ventet, og inflationen har bidt sig fast på et ukomfortabelt højt niveau. Det betyder, at dansk økonomi må forberede sig på yderligere rentestorm, da især Den Europæiske Centralbank (ECB) på ingen måder er færdig med at sætte renten op. Som følge af vores fastkurspolitik vil det presse de korte danske boligrenter yderligere op.

På den anden side dækker den genstridige høje inflation over en underliggende stærk økonomi. Det betyder, at beskæftigelsen sandsynligvis forbliver på et højt niveau, og den hårde opbremsning i dansk og europæisk økonomi udebliver. Samtidig bør effekterne af genåbningen af den kinesiske næppe undervurderes, og det kan bestemt vise sig, at vi bliver nødt til at opjustere prognosen på sigt som følge af den kinesiske genåbning. Samtidig antyder vækstindikatorerne fra både USA og Europa, at farten i de to store økonomier sættes op. Det har enormt stor betydning for en lille åben økonomi som den danske.

Når vi vejer plusser og minusser op mod hinanden, så ser vi for første gang i noget tid større chance for, at det kommer til at gå bedre end værre, end prognosen på nuværende tidspunkt forudsætter. Der er altså grund til at være behersket optimist.

Tabel: Sydbanks samlede økonomiske prognose

Forsyningsbalancen, årlig realvækst i procent

	2022	2023	2024
BNP	3,6 (3,0)	-0,2 (-1,2)	0,4 (0,7)
Privatforbrug	-2,6 (-2,5)	-1,2 (-2,0)	0,3 (0,7)
Offentligt forbrug	-2,8 (-1,1)	-1,5 (-0,7)	0,7 (1,0)
Faste bruttoinvesteringer	8,4 (4,2)	-5,8 (-2,2)	-1,7 (1,2)
- Boliginvesteringer	7,8 (7,0)	-5,2 (-3,9)	-4,2 (0,7)
- Erhvervsinvesteringer	10,8 (4,5)	-8,4 (-2,8)	-1,7 (1,3)
- Offentlige investeringer	0,0 (-1,2)	3,8 (2,9)	1,9 (1,5)
Lagerinvesteringer ¹	0,0 (0,0)	0,0 (-0,2)	0,0 (0,0)
Eksport	7,9 (7,5)	0,5 (1,7)	1,8 (1,8)
Import	3,8 (3,2)	-0,4 (-0,7)	0,1 (1,7)

Priser og lønninger, årlig gnm. nominel stigning

	2022	2023	2024
Huspriser	-0,1 (0,2)	-8,8 (-6,1)	-1,6 (0,2)
Inflation	7,7 (7,8)	4,7 (5,3)	3,1 (2,6)
Lønstigninger i den private sektor ²	3,6 (3,6)	4,5 (3,9)	4,4 (3,5)

Balancer, arbejdsløshed og beskæftigelse

	2022	2023	2024
Betalingsbalancen, pct. af BNP, ultimo	12,8 (12,6)	10,0 (8,2)	9,5 (8,0)
Offentlig saldo, pct. af BNP, årligt gn.snit	3,5 (1,8)	1,0 (0,3)	0,7 (-0,5)
Bruttoledige, pct. af arbejdsstyrken, ultimo	2,7 (2,8)	3,1 (4,2)	3,3 (4,5)
Beskæftigelse, tusinde, årligt gn. snit	3.164 (3.158)	3.114 (3.080)	3.094 (3.050)

Renteniveau i procent, ultimo perioden³

	3 mdr.	6 mdr.	12 mdr.
10-årig stat	2,90 (2,20)	2,80 (2,00)	2,20 (1,80)
Indskudsbevisrenten	2,60 (2,15)	3,60 (2,65)	3,60 (2,65)
3 måneders CIBOR	3,45 (2,60)	4,00 (2,70)	4,00 (2,70)
30-årig realkreditrente	5,30 (5,20)	5,20 (5,00)	4,50 (4,50)

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.