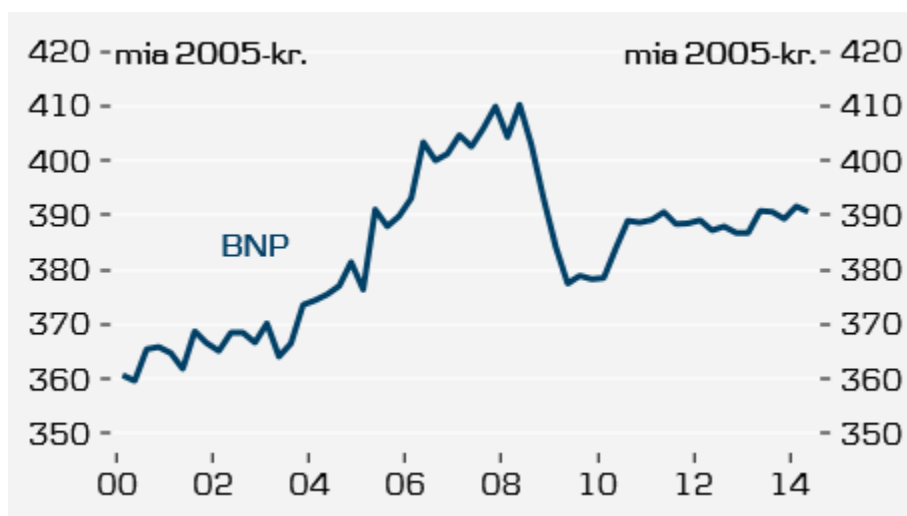


Dansk økonomi på slingrekurs

Af Steen Bocian, cheføkonom, Danske Bank

I løbet af det sidste halve år er der kommet mange forskellige udlægninger af, hvordan den danske økonomi rent faktisk har det. Vi har hele tiden været optimistiske på vegne af dansk økonomi i år, hvilket vi har følt os bekræftet i på baggrund af en række gode nøgletal. Vi har derfor erklæret, at dansk økonomi befinder sig i starten af et nyt økonomisk opsving, om end opsvinget både er svagt og skrøbeligt. Sidst i august offentliggjorde Danmarks Statistik dog nye Nationalregnskabstal for dansk økonomi, der har sat visse spørgsmålstejn ved den faktiske tilstand. Tallene viste sig nemlig som en skuffelse, idet Danmark havde økonomisk tilbagegang i 2. kvartal på -0.3% i forhold til 1. kvartal. Væksten blev endda trukket 0,3 procentpoint op af lagre, dvs. at virksomhederne har produceret mere, end de har kunnet sælge – det betyder alt andet lige, at virksomhederne ikke behøver at producere nær så meget senere på året, hvilket reducerer vækstudsigterne for resten af året.



Ikke nok med det, blev også væksten i 1. kvartal revideret ned fra 0,8% til 0,6%, og ligger nu 0,3 procentpoint under det første estimat på 0,9%. Når man tager højde for, at en række midlertidige og tekniske faktorer var med til at trække væksten ekstraordinært op i 1. kvartal, viser de reviderede tal, at heller ikke 1. kvartal var særlig stærk hvad angår vækst. Det betyder, at dansk økonomi overordnet set ikke har det lige så godt, som vi tidligere gik og troede. Med en vækst på sølle 0,5% i første halvår, er der meget langt op til vores seneste vækstsøn for 2014 på 1,5% fra

juni, ligesom regeringens skøn på 1,4% også er skudt over målet. Det synes nu langt mere rimeligt, at væksten i år vil ende under 1%. Det understreger, at det økonomiske opsving, der er blevet talt så meget om, er mere skrøbeligt og svagt end tidligere vurderet.

Dansk økonomi påvirket negativt af global lavvækst

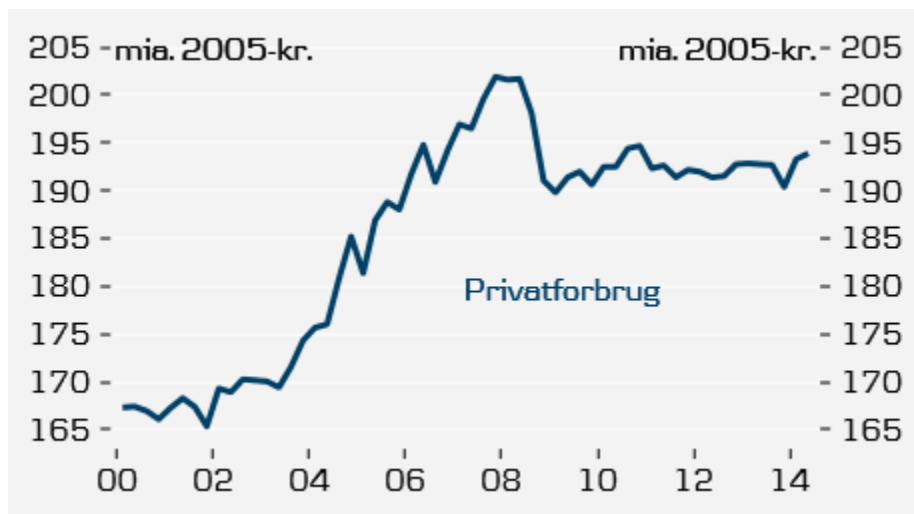
Den økonomiske konjunkturudvikling i Danmark afhænger i høj grad af, hvordan økonomien udvikler sig globalt set. Danmark er en lille, åben økonomi, og hvis det går dårligt på vores eksportmarkeder, går det også dårligt for dansk økonomi. Det er netop også eksporten, der var med til at trække væksten væsentligt ned i 2. kvartal. I 2. kvartal faldt eksporten med 1,6%, og trak dermed væksten 0,9 procentpoint ned. Europa oplevede økonomisk stilstand i 2. kvartal, bl.a. trukket ned af, at Tyskland oplevede negativ vækst. De europæiske økonomier er blevet ramt af, at den globale vækst i starten af året var lavere end forventet, hvilket bl.a. var drevet af, at USA oplevede negativ vækst i 1. kvartal, som skyldtes den meget hårde vinter, der af gode grunde var med til at sænke den økonomiske aktivitet gevaldigt. Effekten af den ringe globale vækst har været, at de europæiske virksomheder ikke har kunnet afsætte deres varer i samme tempo, som de blev produceret, og den faktiske efterspørgsel var altså lavere end den forventede efterspørgsel. Det betød, at europæiske virksomheder lagde mange af deres producerede varer på lager i løbet af 1. kvartal, hvorfor virksomhederne ikke har haft behov for at producere lige så meget i løbet af 2. kvartal. Det har også haft en negativ effekt, at euroen blev styrket i starten af året, da det har gjort europæiske varer relativt dyrere end andre varer globalt set.



Den lave økonomiske aktivitet i Europa har betydet, at også efterspørgslen efter danske eksportvarer har været mindre. Det er vores forventning, at den globale økonomi vil tage til i styrke i løbet af de kommende par år. Modvindene, der har ramt Europa i 1. halvår, bør forsvinde, så den underliggende fremgang igen bliver mere tydelig. Det vil være positivt for Danmark, da vi jo som sagt er enormt afhængige af, hvordan økonomierne udvikler sig på vores eksportmarkeder. Større økonomisk aktivitet på vores eksportmarkeder, betyder også større efterspørgsel efter danske eksportvarer og dermed højere vækst.

Den indenlandske efterspørgsel ligger underdrejet

Investeringerne ligger også underdrejet, hvilket i høj grad skyldes, at den økonomiske aktivitet har været lav i både ind- og udland. Investeringerne var også med til at trække BNP-væksten ned i 2. kvartal. Vi tror dog, at investeringerne har potentiale til at stige støt herfra, trukket op af flere faktorer. Hvis vores forventning om øget efterspørgsel i både ind- og udland holder, vil der opstå et behov for at investere yderligere for at kunne øge produktionen, så man kan imødekomme den større efterspørgsel. En utrolig lav rente - sammenkoblet med at det ser ud til, at bankudlånene har stabiliseret sig – kan også øge investeringslysten, da det er utrolig billigt at lånefinansiere sine investeringer i øjeblikket.



Dansk økonomi led et hårdere knæk end andre tilsvarende økonomier i forbindelse med finanskrisen. Det skyldtes, at Danmark ikke blot blev ramt af nedgangen i de globale konjunkturer, men også at den danske boligboble bristede. Da boligboblen sprang, betød det, at husholdningerne med et snuptag tabte en stor del af deres formue. Det har betydet, at husholdningerne har følt et behov for at konsolidere sig selv frem for at forbruge mere, hvilket er med til at forklare, at Danmark stort set ikke har oplevet nogen vækst i det private forbrug siden krisen. Det ser dog ud til, at vi i år endelig vil begynde at se noget forbrugsvækst, selvom vi er langt fra noget, man kan kalde et egentligt forbrugsopsving. Forbrugertilliden er i øjeblikket exceptionel høj, og er drevet af, at forbrugerne ser mere positivt på samfundsøkonomien såvel deres egen privatøkonomier. Stigningen i det private forbrug er drevet af, at der – trods de mange blandede signaler – er kommet lidt mere gang i økonomien. Beskæftigelsen er stigende, der er reallønsfremgang og boligmarkedet klarer sig bedre.

Beskæftigelsen er stigende

En af de positive overraskelser over de seneste par år har netop været beskæftigelsen, der er steget pænt, selvom væksten har været moderat. Når det er sagt, er niveauet stadigvæk langt fra, hvad der kan siges at være "normalt", når man renser for konjunkturer. I 2. kvartal steg beskæftigelsen med godt 5.000 personer, og beskæftigelsen er dermed steget med 12.000 personer i løbet af første halvår. Siden begyndelsen af 2013, er der kommet knap 27.000 flere i beskæftigelsen. At arbejdsmarkedet er i svag bedring er ét af ingredienserne der skal til for, at der kan komme mere fart på den indenlandske efterspørgsel, der ellers længe har ligget underdrejet. Flere beskæftigede betyder større jobsikkerhed, og dermed også større købelyst, hvilket kan være med til at sætte mere skub i økonomien.

Aktiemarkedet understøttet af fremgang og lave renter

Tager man makrobrillerne på, vil det alt andet lige have en positiv effekt på virksomhedernes indtjeningsmuligheder, og dermed aktiemarkedet, hvis økonomien accelererer på ny.

Aktiemarkedet vil yderligere blive understøttet af, at ECB's lavrentepolitik vil fortsætte langt tid endnu, eftersom ECB stadigvæk er langt fra sin målsætning om en inflation tæt på 2% - i øjeblikket er inflationen i euroområdet på sølle 0,3%. Når det er sagt, er der en række risici

forbundet med den globale vækst, som også kan ramme dansk økonomi og aktiemarkedene. Det er værd at nævne den geopolitiske konflikt i Ukraine/Rusland, der stadigvæk udgør en usikkerhedsfaktor for Europa, specielt hvis der sker en yderligere eskalering af situationen. Umiddelbart er dansk eksport ikke hårdt ramt af situationen og af Ruslands fødevareimportforbud, hvilket skyldes, at vi kun eksporterer begrænset til Ukraine og Rusland. Risikoen for Danmark består af de indirekte effekter, hvis usikkerheden rammer resten af Europa hårdt. Også usikkerheder omkring den kinesiske økonomi, og hvornår USA vil begynde at hæve renten kan være med til at påvirke den globale vækst og aktiemarkedene.

Samlet set er det altså vores vurdering, at det går fremad for både den danske og globale økonomi, selvom der er tegn på, at det ikke går lige så stærkt, som man kunne have ønsket sig. Over de kommende par år venter vi, at både den danske og globale vækst vil tage til i styrke.