

Danmark: Ustadigt bygevejr

Steen Bocian, Cheføkonom, stbo@danskebank.dk, +45 45 12 85 31
Tore Stramer Damgaard, tostr@danskebank.dk, +45 45 12 85 26

- **Dansk økonomi gearer ned.** Stigende renter og kraftigt stigende priser på fødevarer og olie har presset de danske familiers realindkomster – og det afspejler sig i lavere efterspørgsel. Dertil kommer, at friværdierne er faldende – og de danske forbrugere er derfor begyndt at være mere påholdende.
- **De mere negative strømninger har sendt dansk økonomi ud i en teknisk recession** med to kvartaler i træk med faldende BNP. Faldet i BNP i første kvartal er imidlertid tæt knyttet til påskens placering. Vi vurderer derfor, at BNP-væksten i 2. kvartal vil være positiv – og til en vis grad kompensere det skuffende 1. kvartal. Dansk økonomi er efter vores vurdering ikke sat i bakgear.
- **Barometeret for de kommende år ventes dog at stå på ustadigt bygevejr** – med risiko for uvejr. Selvom vi har teknisk recession, så er det dog endnu for tidligt at tale om reel økonomisk krise i Danmark. Et meget stærkt arbejdsmarked er med til at nuancere billedet. Vi venter dog, at ledigheden vil stige over de kommende år. Der er dog næppe udsigt til en dramatisk stigning i ledigheden.
- **Den internationale kreditkrise har gennem det seneste år sat sit præg på den økonomiske dagsorden.** Siden midten af marts har krisen dog skiftet karakter – og senest har fokus været rettet mod frygten for stagflation – det har blandt andet sendt renterne op. Efter vores vurdering er den største bekymring, når vi taler dansk økonomi en kraftig nedtur på boligmarkedet – stagflation er på nuværende tidspunkt ikke et presserende problem.

Økonomien gearer ned

Dansk økonomi har i de seneste år befundet sig i en tilstand med høj sol og kun ganske få skyer på himlen. Væksten har været høj, og selvom blandt andet betalingsbalancen har været under et vist pres, så har det ikke været nok til at fremmane de dybe økonomiske panderynker. Vejret er imidlertid slået om. De økonomiske barometre taler deres tydelige sprog med kraftigt faldende tillid blandt såvel forbrugere som erhvervsfolk, og senest har vi fået BNP tal, som viser, at dansk økonomi er i teknisk recession. Det er dog for tidligt at tale om reel økonomisk krise. Faldet i BNP i første kvartal skyl-

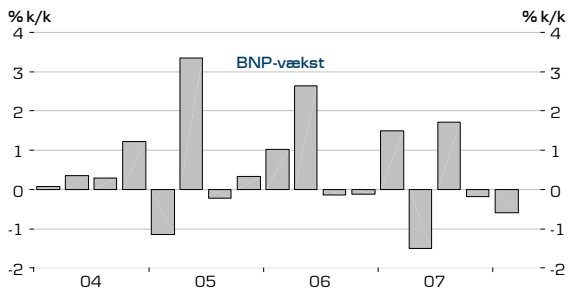
des efter vores vurdering i høj grad særlige forhold – og vi venter, at andet kvartal atter kommer til at byde på fremgang. Når det er sagt, så er der dog tale, om et mærkbart skift i det økonomiske klima. Stigende inflation, stigende renter og faldende boligformue retfærdiggør således den større grad af pessimisme – men man skal også være varsom med at tage sorgerne på forskud. Dansk økonomi havde behov for et omslag i vejret. Efter lang tid med sol kan det være godt med regn – det skal dog helst være i afmålte doser.

	Aktuel prognose			Tidligere prognose		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
BNP	1,7	1,0	0,8	1,8	1,4	1,3
Privatforbrug	2,3	1,7	0,8	2,7	2,4	1,4
Offentligt forbrug	1,6	1,6	1,7	1,3	1,7	1,6
Faste bruttoinvesteringer	5,9	0,5	0,1	6,9	2,6	0,6
Eksport	1,9	3,4	3,1	3,7	3,4	2,8
Import	3,8	4,1	3,4	6,1	4,5	2,8
Ledighed	77,4	50,6	58,2	77,4	53,9	68,4
Inflation	1,7	3,4	2,6	1,7	3,1	2,4
Budgetsaldo	81,1	79,5	60,4	70,1	56,3	40,6
Betalingsbalance	20,3	17,4	11,1	18,6	11	11,1

Hovedtrækkene fra vores seneste prognose synes fortsat at holde. Nedgearingen er dog indtruffet hurtigere, end hvad vi tidligere har haft vurderet, og vi har på den baggrund nedjusteret vores vækstsøn for både i år og næste år.

Baggrunden for, at nedgearingen af økonomien er indtruffet tidligere end ventet, er primært de seneste måneders stigende rente og stigende inflation. Begge forhold trækker ned i væksten i dansk økonomi. Ud over, at en række af de vigtige rammebetingelser for dansk økonomi har ændret sig, så har vi også måtte ændre vores prognose, som konsekvens af de overraskende nationalregnskabstal for 1. kvartal. Nationalregnskabstallene for 1. kvartal viste således faldende økonomisk aktivitet – og da aktivitetstallene for 4. kvartal 2007 samtidig blev nedjusteret – så befinder dansk økonomi sig i det, som kaldes en teknisk recession. Man skal dog være opmærksom på, at en række særlige forhold trak aktiviteten ekstraordinært ned i 1. kvartal i år. Således lå påsken i år i 1. kvartal – normalt ligger den i 2. kvartal. Det betød, at der i 1. kvartal i år kun var 61 hverdage – mod 64 hverdage på samme tid sidste år. Det er en ganske markant forskel.

Danmark i teknisk recession



Sammenligner man på BNP i første kvartal i år med BNP i første kvartal sidste år – så er der umiddelbart tale om et fald på 0,7 % å/å. Korrigerer man for antallet af hverdage – så vendes fortegnet imidlertid. Korrigeret for antallet af hverdage, så er der faktisk tale om en fremgang i BNP på 4,1 %. Det er oplagt, at man ved at korrigere for antallet af hverdage foretager en for stor korrektion, da mange virksomheder jo også producerer i weekenderne og henover påsken – ligesom at mange butikker mv. er åbne. Men selv, hvis man tillægger fridagene en vægt på halvdelen af hverdagens vægt, vendes fortegnet på udviklingen i BNP. Med

denne vægtning er BNP steget med 0,5 % fra 1. kvartal sidste år til 1. kvartal i år. Der er således ingen tvivl om, at påskens placering har spillet en meget vigtig rolle for de tilsyneladende meget skuffende tal for 1. kvartal. Udover de særlige forhold omkring påskens placering, så spillede det også en rolle for væksten i 1. kvartal, at der først i starten af marts blev indgået forlig om finansloven for 2008. Dermed var dele af den offentlige sektor sat på pause i 1. kvartal.

Vi vurderer derfor, at de seneste tal overdriber den aktuelle vækstnedgang. Der er god grund til at forvente, at en del af det "tabte" i 1. kvartal indhentes i 2. kvartal.

Med til at understøtte billedet af en økonomi, der klarer sig bedre end nationalregnskabstallene måske umiddelbart skulle give anledning til at vurdere, er den fortsat faldende ledighed. Ledigheden er således faldet væsentligt mere, end vi havde forventet. Det har naturligvis også betydning for vores syn på det danske arbejdsmarked over de kommende år. Meget tyder på, at vi skal ind i efter-sommeren/efteråret, før vi kommer til at se en vending her. Vi forventer, at ledigheden vil stige med cirka 15.000 personer frem mod udgangen af 2009.

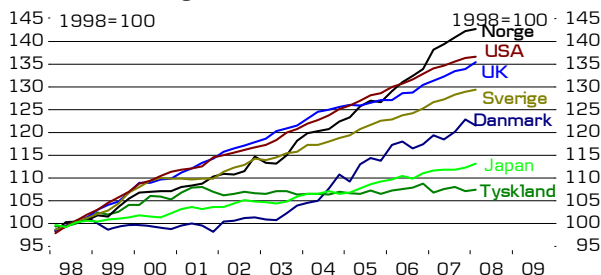
Udviklingen på det danske boligmarked bliver centralt for det økonomiske klima de kommende år. Vi har aktuelt set officielle prisstatistikker, som dækker 2007 og de første måneder af 2008. I statistikkerne tegner der sig et billede af et boligmarked under pres – men ikke i en egentlig krise. Det fortsat stigende antal boliger til salg og den meget beskedne handelsaktivitet antyder dog, at de beskedne prisfald, vi endnu har set, ikke er nok til at sikre ligevægt på markedet. Vi forventer derfor, at de kommende år byder på yderligere prisfald. Vi forventer dog kun afdæmpede prisfald. I den forbindelse er de seneste måneder kraftige rentestigninger ikke nødvendigvis den rette medicin. Prisfald på boligmarkedet har historisk været ganske langvarige – når stemningen først er vendt, så kan det være vanskeligt at få køberne tilbage på markedet – og dermed risikerer nedgangen at blive selvforstærkende. En længerevarende og hårdere landing på boligmarkedet kan være med til at trække resten af økonomien med ned. Dansk økonomi er

meget følsom over for udviklingen på boligmarkedet. Vi anser således udviklingen på boligmarkedet, som den største enkeltstående risikofaktor i forhold til den makroøkonomiske udvikling i prognoseperioden.

Forbrugerne er ikke i bakgear

Danskerne har gennem de seneste år skruet op for forbruget. Når man kigger på forbrugsudviklingen i Danmark i fugleperspektiv, så er det imidlertid vanskeligt at tale om en uholdbar forbrugsvækst, sammenlignet med de fleste andre lande, har forbrugsudviklingen i Danmark faktisk været ganske afdæmpet - se figuren. Der er derfor efter vores vurdering heller ikke behov for en modsatrettet reaktion i det danske forbrug over de kommende år - danskerne har ikke levet over evne.

Så har forbrugsfesten heller ikke været vildere



Når det er sagt, så har det seneste år budt på en tydelig nedgang i forbrugsvæksten - og første kvartal bød ifølge nationalregnskabstallene på et decideret fald i det private forbrug på 1,1 %.

Tendensen til afdæmpet forbrug ser ud til at skulle fortsætte i de kommende år. Forbrugertilliden har således nået det laveste niveau siden de danske husholdninger stod overfor skattestigningerne i den såkaldte pinsepakke fra 1998. Baggrunden for opbremsningen i forbruget - og senest faldet i første kvartal - er kombinationen af stigende renter, stigende olie- og fødevarerpriser, samt et vigende boligmarked. Samlet set løber medudgifterne til rentebetaling, benzin og opvarmning og fødevarer op i cirka 16.000 kroner på årsbasis for en almindelig familie med et afdragsfrit variabelforrentet boliglån. Det er ganske meget.

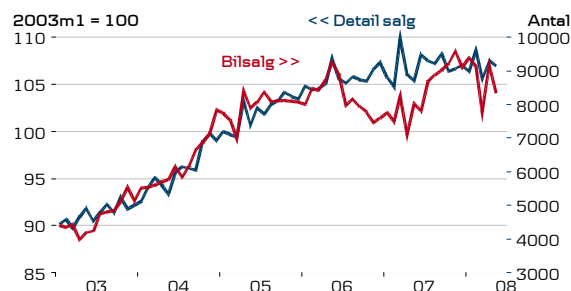
De danske husholdninger er under pres

Stigning 2007-2008	
	Kroner
Ydelse ved afdragsfrit lån	3.600
Varmedgifterne	5.500
Benzinudgifterne	1.800
Udgifterne til fødevarer	5.100
Samlet merudgift	16.000

De danske husholdningers budgetter drager dog på den anden side nytte af en rekordhøj og fortsat stigende beskæftigelse og en lønvækst, som har været tiltagende siden 2005.

Man skal dog også være varsom med at fokusere for meget på olieprisen og fødevarerpriserne - den samlede inflation er således fortsat lavere end lønvæksten - og dermed er danskernes realindkomster fortsat stigende - om end stigningstakten er blevet reduceret markant.

Forbruget stopper op



Der er derfor efter vores vurdering ikke grund til at forvente, at danskerne slår om i bakgear - når vi taler de hjemlige budgetter. Faldet i forbruget i 1. kvartal knytter sig for det første til placeringen af påsken - for det andet var bilsalget i efteråret sidste år kunstigt højt. Bilsalget har således over det seneste år været kraftigt påvirket af afgiftsoplægningen i starten af 2007. Afgiftsoplægningen gav anledning til en pause i bilsalget i starten af 2007 - det forsømte blev indhentet i efteråret - hvor bilsalget kunstigt blev trukket op - og det er derfor ikke overraskende, at bilsalget i 2008 atter falder tilbage. Niveauet er dog fortsat højt - og faldet i bilsalget er ikke udtryk for et reelt fald i købelysten. Vi venter derfor, at forbrugsudviklingen allerede i 2. kvartal vil være tilbage i det positive territorium - uden det dog er udtryk for en bedret privatøkonomisk situation.

Udviklingen på boligmarkedet er med til at forstærke tendensen til lavere forbrugsvækst. De svagt faldende huspriser har sat danskernes boligformue under pres. Siden toppen er huspriserne på landsplan faldet med knap 2 %. Men der er store regionale forskelle. Priserne er faldet ganske meget i hovedstadsområdet – mens de stiger flere steder i Jylland og på Fyn. Faldende friværdier trækker typisk forbrugskvoten ned – og det er en vigtig forklaring på, hvorfor vi også næste år forventer en lav forbrugsvækst – til trods for at inflationen ventes at trække modsat.

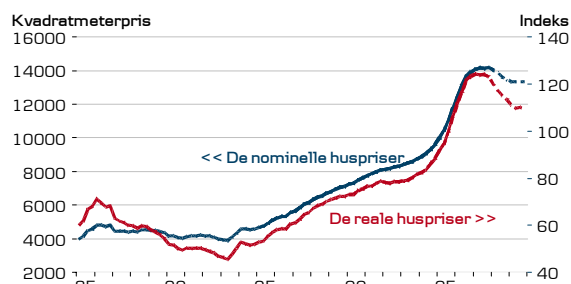
Vi venter således, at væksten i det private forbrug næste år vil dykke ned under én procent. Det er en lav vækst sammenlignet med de seneste fire år – men det er dog en noget højere vækst, end hvad vi så i perioden 1998-2003 – hvor det private forbrug gik fuldkommen i stå i kølvandet på gennemførelsen af pinsepakken fra 1998.

Selvom vi således venter, hvad man kan kalde en forholdsvis blød landing efter de seneste års forbrugsfremgang – så er det værd at påpege, at der er en risiko for en hårdere landing. Risikoen knytter sig efter vores vurdering primært til udviklingen på boligmarkedet. Det danske boligmarked er centralt i forhold til forbrugsudviklingen – og de seneste to års opbremsning giver anledning til en vis bekymring. Isoleret set reducerer et fald i boligpriserne på eksempelvis 10 % det private forbrug med op til 1-1,5 procentpoint i hvert af årene.

Opbremsningen på boligmarkedet skyldes efter vores vurdering primært den stigende rente, og de seneste måneders rentestigning vil, hvis den bider sig fast, trække boligmarkedet yderligere ned. Det er dog værd at erindre, at samtidig med at renten er steget – så er ledigheden fortsat med at falde, og derfor er der i vores øjne ikke lagt op til en meget kraftig nedgang i boligpriserne. Vi venter således et prisfald på 3 % i 2008 og 3 % i 2009. Vores prognose bygger dog på to afgørende forudsætninger. Den første er, at vi forventer beskedne rentefald over det kommende år. Dermed vil den negative påvirkning fra renten blive reduceret i forhold til, hvad vi ser lige nu. Den anden afgørende forudsætning er, at der ikke er tale om en egentlig boligboble, som brister. Det er meget vanskeligt at sige, hvorvidt de hastigt stigende huspriser i perioden

1993-2006 var udtryk for en prisboble – hvor prisvæksten var forventningsdrevet. Traditionelle makroøkonomiske modeller har vanskeligt ved fuldt ud at forklare prisvæksten, hvilket kunne tale for, at der var tale om en boble. Omvendt så skyldes en del af det "uforklarede" produktinnovation på realkreditmarkedet, som det er vanskeligt at beregne den permanente priseffekt af.

Vi venter yderligere fald i huspriserne



Er der tale om en boble, som brister vil den negative makroøkonomiske effekt blive større end det, som er lagt til grund for denne prognose. Boligmarkedet kan således gøre en forskel mellem den halvhårde landing af dansk økonomi, der efter vores vurdering er det mest sandsynlige udfald og en hård landing. Det er i den forbindelse værd at bemærke, at udviklingen på boligmarkedet ikke alene påvirker økonomien gennem påvirkningen af det private forbrug. En meget vigtig kanal er boliginvesteringerne, som også trækkes kraftigt ned, når prisudviklingen vender. Det betyder tab af produktion og arbejdspladser i bygge- og anlægssektoren.

Da boligmarkedet er sårbart og helt centralt for den makroøkonomiske udvikling, så er der også centralt, at der ikke fra politisk hold ændres i eksempelvis beskatningen af fast ejendom eller belåningsmulighederne. Det har således i de seneste måneder været diskuteret at begrænse adgangen til afdragsfrie lån – det vil imidlertid være stærkt uhensigtsmæssigt på nuværende tidspunkt. En begrænsning af lånevilkårene risikerer således at sende boligmarkedet ud på en farefuld færd.

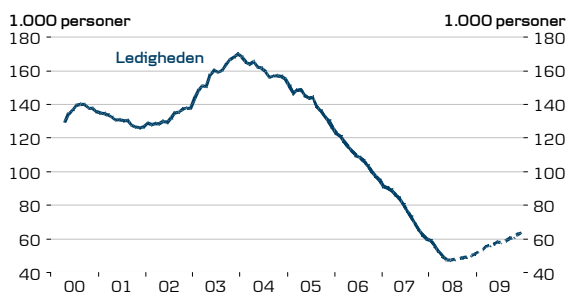
Udsigt til stigende ledighed – men niveauet er lavt
Arbejdsmarkedet fortsætter med at overraske os – men det er dog ikke det samme som, at de økonomiske spilleregler er sat fuldkommen ud af kraft. Det er meget vanskeligt at vurdere, hvor det struk-

turelle ledighedsniveau befinder sig, men de seneste års tiltagende lønvækst indikerer, at den aktuelle ledighed er lavere end, hvad der er muligt på langt sigt.

Vi venter derfor også en vending på arbejdsmarkedet over de kommende år.

Forventningen om en stigende ledighed skal ses i lyset af den lavere vækst. Der er ingen grund til at forvente, at de seneste års ringe produktivitetsvækst vil fortsætte, og det er jo sådan set heller ikke ønskværdigt. Og med udsigt til en vækst, som når ned omkring 1 % i prognoseperioden, så kan beskæftigelsen forventes at falde med 1 %.

Udsigt til stigende ledighed fra det lave niveau



De seneste års kraftige beskæftigelsesvækst har været muliggjort af en stigende arbejdsstyrke. Flere er således blevet integreret på arbejdsmarkedet i takt med, at jobmulighederne er blevet forbedret. Konjunkturskiftet forventes imidlertid at igangsætte den modsatte tendens. Vi venter derfor en faldende arbejdsstyrke - hvorfor stigningen i ledigheden ventes at blive mindre end faldet i beskæftigelsen. Vi venter, at ledigheden vil stige med cirka 15.000 personer frem mod udgangen af 2009. Vi venter, at ledigheden vil begynde at stige fra eftersommeren. Sidst ledigheden steg i årene 2001-2003 steg ledigheden med 30.000 personer i fra november 2001 og halvandet år frem. Dengang var den økonomiske afmatning imidlertid kraftigere end, hvad vi vurderer den til at være lige nu - trods den sløje start på året. Dengang fik den økonomiske afmatning også arbejdsstyrken til at falde - faldet i beskæftigelsen var således større end stigningen i ledigheden.

Der er trods den stigende ledighed også ved udgangen af næste år udsigt til et lavt ledighedsni-

veau. Der er derfor ikke grund til at forvente lønpresset for alvor letter inden for prognoseperioden. Vi venter således, at lønvæksten i prognoseperioden vil ligge i størrelsesordenen 4,5-5 %. Det er med til at sikre en gunstig indkomstudvikling - men det betyder samtidig, at tabet af konkurrenceevne forstærkes. Dermed er lønudviklingen med til at øget tabet af arbejdspladser i dansk økonomi over de kommende år.

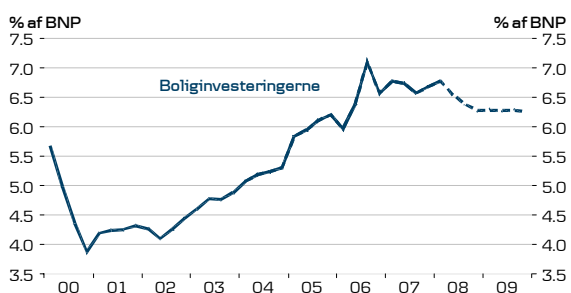
Investeringerne under pres

Hvor der har været stor fokus på udviklingen i det private forbrug gennem de seneste år - så har erhvervslivets investeringer levet mere i det skjulte. Men investeringerne har også bidraget kraftigt til den økonomiske fremgang vi har set siden 2004. Sidste år steg de faste bruttoinvesteringer således med næsten 6 % - og trak således isoleret set BNP væksten op med 1,3 %-point.

Den kraftige investeringsvækst skal ses i lyset af manglen på kvalificeret arbejdskraft og det tiltagende lønpres. Dertil kom, at en lav rente og en generel pengeregighed også trak investeringerne op. Der har således været gode grunde til den kraftige investeringsvækst - men investeringsvæksten er dog også nødvendig af hensyn til at opretholde dansk økonomis konkurrencekraft.

Klimaet for erhvervsinvesteringer er imidlertid skiftet, og selv om at virksomhederne ifølge Danmarks Statistiks investeringsbarometer fortsat venter at øge investeringsomfanget, så vurderer vi, at væksten i investeringerne kommer til at nærme sig nul ganske hastigt. Stigende rente og et lavere kapacitetspres mindsker virksomhedernes appetit på nye investeringer. Dertil kommer, at den internationale kreditkrise har været med til at gøre både de internationale og danske banker mere forsigtige med hensyn til udlån. Da erhvervsinvesteringer ofte er lånefinansierede, så er erhvervsinvesteringerne det område, som forventes at blive mest direkte påvirket af den internationale kreditkrise. Særligt når vi taler byggeinvesteringerne, venter vi at se en negativ påvirkning fra kreditkrisen. Maskininvesteringerne er lidt mindre følsomme over for det finansielle klima - men samlet set venter vi stort set nulvækst i erhvervsinvesteringerne over de kommende år.

Boliginvesteringerne er under pres



Mens erhvervslivets bruttoinvesteringer generelt forventes at holde niveauet, så er udsigterne for boliginvesteringerne noget mere dystre. Godt nok steg boliginvesteringerne ifølge Nationalregnskabstallene i 1. kvartal – men kilderne til boliginvesteringerne har været mangelfulde i 1. kvartal – og vi vurderer, at boliginvesteringerne er på vej ned over de kommende kvartaler. De faldende boligpriser og færdiggørelsen af en række byggerier i hovedstadsområdet ventes, at trække boliginvesteringerne ganske meget ned over de kommende år. Vi venter således et fald i boliginvesteringerne på lidt over 2 % i år – et fald som ventes at fortsætte i 2009.

Udenrigshandlen en positiv overraskelse

Dansk erhvervslivs konkurrenceevne har gennem de seneste år været sat under et markant pres som følge af tiltagende lønvækst, lav produktivtetsvækst og en fortsat svækkelse af dollaren. Da væksten på vores afsætningsmarkeder samtidig er aftagende er det ikke overraskende, at eksporten har vanskeligere kår.

På den baggrund kunne man have forventet en noget kraftigere negativ reaktion i eksporten – end det vi reelt set har været vidne til. Den samlede eksportvækst faldt godt nok markant fra 9 % i 2006 til 1,9 % i 2007 – men fokuserer vi alene på den konjunkturfølsomme industrieksport, så har vækstnedgangen været væsentligt mere afdæmpet. Kigger vi på vareeksporten i de første måneder af 2008, så tegner der sig et billede af fortsat fremgang. Vareeksporten ekskl. skibe har i årets første fire måneder ligget næsten 8 % over niveauet sidste år. En del af denne vækst kan givetvis tilskrives stigende eksportpriser – men nationalregnskabstallene viser, at der også har været tale om en pæn realvækst. At eksporten har klaret sig

godt er ikke ensbetydende med, at den ikke bliver negativt påvirket af det kraftige konkurrenceevnetab og vækstnedgangen på vores vigtige eksportmarkeder i Europa – men tilsyneladende drager vi i øjeblikket nytte af en gunstig eksportsammensætning. Det er blandt andet pæn fremgang i eksporten til vores nordiske nabolande, som er med til at holde eksportvæksten oppe. Omvendt, så er eksporten til USA faldet ganske meget – hvilket givetvis skyldes en kombination af faldende priser (målt i danske kroner falder salgspriserne som en simpel konsekvens af dollarfaldet) og svækkede afsætningsmuligheder pga. den lavere amerikanske vækst.

På baggrund af de gunstige eksporttal fra starten af året i år – så venter vi, at eksportvæksten i 2008 vil være højere end eksportvæksten sidste år – der er dog både i år og næste år udsigt til en eksportvækst, som er lavere end normalt.

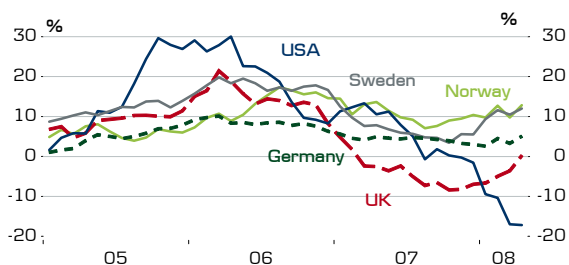
Den forholdsvis gunstige eksportudvikling er hovedforklaringen på, hvorfor faldet i betalingsbalancen gennem de seneste måneder er bøjet af, hvor betalingsbalancen i hvert fald i en periode har stabiliseret sig på et overskud på i omegnen af 20 mia. kroner. Selvom de seneste måneder har været præget af stabilitet, venter vi dog et svagt nedadgående pres på betalingsbalancen over det kommende år. Tabet af konkurrenceevne vil næppe blive ved med at kunne gå upåagtet hen. Men vi vurderer dog ikke, at vi står overfor underskud på betalingsbalancen.

Med til at trække betalingsbalanceoverskuddet ned har der været en kraftig importvækst. Importen er også fortsat med at stige ind i 2008 – og vi venter derfor også et kraftigt negativt vækstbidrag fra nettoeksporten.

Baggrunden for den høje importvækst er dels konkurrenceevneudviklingen, dels de seneste års kapacitetsmangel. Kapacitetsmanglen har i fortsat stigende omfang virket, som en så stor hæmsko for dansk vækst – således er stigende efterspørgsel i vid udstrækning blevet dækket via øget import i stedet for øget produktion. I takt med at arbejdskraftmanglen ventes at løje noget af, som følge af den lavere indenlandske vækst ventes importvæksten også at blive presset noget ned – ikke nok til at

betalingsbalanceoverskuddet forbliver på de 20 mia. kroner - men nok til at sikre, at vi ikke ende i røde tal.

Eksporten til de nordiske lande og tyskland overrasker

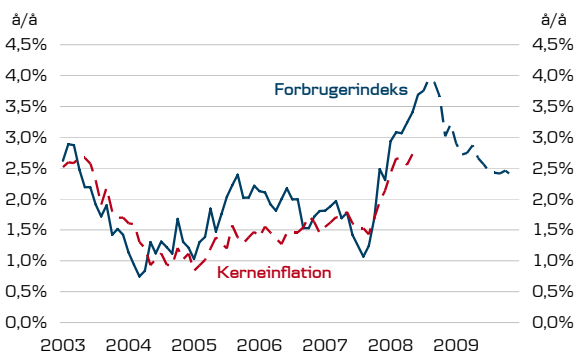


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger
Anm: Seneste 12 mdr. sammenlignet med samme periode året før.

De kraftige prisstigninger fortsætter lidt endnu

Inflationen er sprunget kraftigt i vejret over det seneste år - fra 1,8 % i maj 2007 til 3,4 % i maj 2008. Det er det højeste niveau for inflationen i over 18 år, og inflationen synes fortsat at have kurs opad. Det er vores forventning, at inflationen kortvarigt kan komme op over 3,7 % hen over sommeren.

Tiltagende inflation



Det er især de kraftigt stigende råvarepriser, som presser inflationen op. Oliepriserne fortsætter således med at sætte rekord - alene i maj måned steg olieprisen fra USD 115 til USD 135, og fødevarerpriserne er hele 8,1 % højere end for blot et år siden.

Ydermere er det indenlandske prispres taget til i takt med de høje lønstigninger. Det er det historisk stramme arbejdsmarked, der er med til at presse

lønningerne - og derfor virksomhedernes omkostninger - i vejret. Den regning sendes i et vist omfang videre til forbrugerne i form af stigende priser. Den danske kerneinflation [forbrugerprisindekset eksklusiv energi og ikke forarbejdet fødevarer] nåede således op på 2,7 % i maj, hvilket er det højeste niveau siden 2000. Det er bekymrende, da det kan betyde begyndelsen på en periode med mere vedvarende høj indenlandsk skabt inflation.

Men det er dog vigtigt at holde for at øje at den stigende inflation overordnet set er en global udfordring. Danmark er i den sammenhæng hverken værre eller bedre, og følge i de store hele den globale udvikling.

Energipriserne er steget voldsomt de sidste 2 år - alene olieprisen er fordoblet siden 2006 og ligger nu på 142 USD pr. tønder [Brent]. Årsagen er bl.a. en kraftigt stigende olieefterspørgsel i bl.a. Asien og Mellemøsten. Der er dog nu tegn på, at efterspørgslen også reagerer på det rekordhøje niveau, kan har således sat de indenlandske priser op, og benzinforsbruget i USA er under pres. Vi forventer derfor, at olieprisen vil stabiliserer sig på et niveau omkring 130 UDS pr. tønde [Brent] i 2008 og 2009.

Danmark - prognosen i tal

Forsyningsbalance	2005	2005	2006	2007	2008	2009
	Mia. DKK					
Privat forbrug	759,8	5,2	3,8	2,3	1,7	0,8
Faste bruttoinvesteringer	306,9	6,1	14,0	5,9	0,5	0,1
Boliginvesteringer	92,9	18,7	12,2	4,5	-1,9	-4,1
Erhvervsinvesteringer	186,9	1,5	14,5	8,7	0,8	1,4
Offentligt forbrug	401,3	0,9	2,0	1,6	1,6	1,7
Offentlige investeringer	27,1	3,1	16,5	-9,0	6,6	4,1
= Endelig indenlandsk efterspørgsel	1467,9	4,2	5,5	3,0	1,4	0,9
Lagerinvesteringernes vækstbidrag	3,8	-0,7	0,6	-0,3	-0,1	0,0
= Indenlandsk efterspørgsel	1472	3,5	6,1	2,6	1,3	0,9
Eksport af varer	496	5,5	4,6	0,4	1,2	2,4
Eksport af tjenester	265	13,9	17,0	4,5	7,0	4,2
Eksport i alt	762	8,3	8,9	1,9	3,4	3,1
= Samlet efterspørgsel	2233	5,1	7,1	2,4	2,1	1,7
Import af varer	460	9,0	12,1	3,2	2,5	3,2
Import af tjenester	225	16,3	18,1	4,9	7,2	3,7
Import i alt	685	11,3	14,1	3,8	4,1	3,4
Nettoeksportens vækstbidrag		-1,1	-2,3	-1,0	-0,4	-0,2
= Bruttonationalproduktet	1548	2,5	3,9	1,7	1,0	0,8

Økonomiske nøgletal	2005	2006	2007	2008	2009
Betalingsbalancen, mia. kr.	68,3	47,7	20,4	17,5	11,2
- % af BNP	4,4	2,9	1,2	1,0	0,6
Offentlig sektors saldo, mia. kr.	77,4	79,9	81,1	79,5	60,4
- % af BNP	5,0	4,9	4,8	4,5	3,3
Offentlig bruttogæld, mia. kr.	617	525	463	384	323
- % af BNP	39,9	32,0	27,3	21,6	17,6
Privat beskæftigelse (1000 pers.)	1898	1943	1988	2024	2007
Offentlig beskæftigelse (1000 pers.)	825	824	826	827	829
Antal arbejdsløse (1000 pers.)	141	109	77,4	50,6	58,2
Arbejdsløshedsprocent	5,1	3,9	2,8	1,8	2,1
Oljepris - dollar pr. tønde	54	65	73	125	130
Huspriser	17,0	22,9	6,6	-3,0	-3,0
Timeløn i industrien, % å/å	2,8	3,2	4,1	4,7	4,5
Forbrugerpriser, % å/å	1,8	1,9	1,7	3,4	2,6
HICP, % å/å	1,7	1,9	1,7	3,5	2,6
Nettopriser, % å/å	2,0	2,0	1,9	3,7	2,8

Denne analyse er udarbejdet af Danske Analyse, som er en afdeling i Danske Markets, en division af Danske Bank. Danske Bank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Danske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer fremgår af Danske Banks Research Policy. Alle ansatte i Danske Banks analyseafdelinger er bekendt med, at enhver henvendelse, der kan kompromittere analysens objektivitet og uafhængighed, skal overgives til analyseledelsen og til Bankens Compliance-afdeling. Danske Banks analyseafdelinger er organiseret uafhængigt af og rapporterer ikke til Danske Banks øvrige forretningsområder. Analytikernes aflønning er til en vis grad afhængig af det samlede regnskabsresultat i Danske Bank, der omfatter indtægter fra investment bank-aktiviteter, men analytikerne modtager ikke bonusbetalinger eller andet vederlag med direkte tilknytning til specifikke corporate finance- eller kredit-transaktioner.

Danske Banks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Finansanalytikerforeningens etiske regler og den danske og norske børsmæglerforeningens anbefalinger.

Finansielle modeller og/eller metoder anvendt i denne analyse

Beregningerne og præsentationerne i denne publikation tager udgangspunkt i almindelige økonomiske værktøjer og metoder samt offentligt tilgængelige statistikker for de enkelte lande.

Risikoadvarsel

Væsentlige risikofaktorer i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne i denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse med relevante forudsætninger, er angivet i analysen.

Offentliggørelse af analysen

Se forsiden af denne analyse for datoen for offentliggørelse.

Disclaimer

Denne publikation er udarbejdet af Danske Bank alene til orientering. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Publikationens informationer, beregninger, vurderinger og skøn træder ikke i stedet for kundens udøvelse af eget skøn over, hvorledes der skal disponeres. Efter bankens opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Banken påtager sig imidlertid ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed. Banken påtager sig endvidere ikke noget ansvar for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen. Yderligere og /eller opdateret information kan rekvireres i banken. Danske Bank og dens datterselskaber samt medarbejdere i banken kan udføre forretninger, have, etablere, ændre eller afslutte positioner i værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter, som er omtalt i publikationen, ligesom banken kan udføre finansielle service for udstedere af nævnte værdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Danske Banks finansanalytikere må ikke handle med værdipapirer, som dækkes af den pågældende eller af den analytiske afdeling, som den pågældende er tilknyttet Danske Bank A/S har ophavsretten til publikationen, som er til kundens personlige brug og ikke til offentliggørelse nogetsteds.