

GRACE Kunder og netværk

København den 31. august 2022

GRACE ØKONOMISK UPDATE

Af Lars Christensen¹

Økonomisk update kort

- Finanslovsforslaget for 2023 er "kedelig" og uden de store overraskelser
- Finansministeriets prognose er forventelig, men udsigterne for boligmarkedet er overraskende negative og trods opjusteringerne af prognoserne for inflationen, er Finansministeriet sandsynligvis fortsat alt for optimistisk i forhold til, hvor hurtigt inflationen kan komme ned.

Finansloven i et makroøkonomisk perspektiv

Finansminister Nicolai Wammen har i dag fremlagt regeringens forslag til Finanslov for 2023 samt præsenteret Finansministeriets prognose for dansk økonomi ("*Økonomisk Redegørelse*").

Denne update er ikke en systematisk gennemgang af finanslovsforslaget, men derimod en gennemgang af de mulige økonomiske konsekvenser af forslaget samt en diskussion af Finansministeriets prognose med særlig fokus på Finansministeriets forventninger til inflationsudviklingen.

Kort fortalt kan man sige, at der på mange måder er tale om et "kedeligt" finanslovsforslag uden de store overraskelser, og hvor der ikke rykkes meget ved dansk økonomi, og en økonomisk prognose, der også er mere eller mindre som forventet – men med et noget optimistisk syn på, hvor hurtigt inflationen kan forventes at komme ned.

Finansloven kort

Som nævnt er der ikke de store overraskelser i finanslovsforslaget. De fleste initiativer er udmøntninger af tidligere indgåede politiske aftaler f.eks. på klimaområdet samt aftaler med regioner og kommuner.

Finansministeriet fremhæver blandt andet følgende:

- Minimumsnormeringer i dagtilbud, flere lærere i folkeskolen, flere midler til ældreplejen og styrket psykiatri. Alt dette er dog allerede aftalte tiltag, og der er som sådan ikke tale om flere eller "nye" penge.
- Det største nye initiativ er en opjustering af reserven til flerårsaftale for skattevæsenet (ca. 2,4 mia. kr. over perioden 2023-2026). Regeringen lægger op til at indgå en politisk flerårsaftale for skattevæsenet fra 2023-2027 med henblik på at sikre flerårige økonomiske rammer, prioritering af opgaver og aktiviteter i skattevæsenet samt en bedre styring af skattevæsenets it-område.

¹ Lars Christensen stifter og CEO for Markets & Money Advisory og ekstern lektor ved CBS. Mail: lacsen@gmail.com, telefon: 52 50 25 06.

- Og blandt de måske mere substantielle forslag set fra et erhvervsøkonomisk perspektiv er indsatser på digitaliseringsområdet hvor der afsættes ca. 260 millioner kr. fra 2023 til 2026 til et løft af den offentlige digitale infrastruktur.

Det element i Finanslovsudspillet, der uden tvivl vil tiltrække sig størst opmærksomhed, er, at regeringen vil afsættes 2 mia. kr. til "inflationshjælp", der skal målrettes borgere, der er blevet ramt af f.eks. stigende fødevarer- og energipriser.

Fra et økonomisk perspektiv skal det bemærkes, at regeringen altså ikke direkte vælger at adressere årsagerne til inflationen men derimod fokuserer på symptombehandling.

Det er samtidig bemærkelsesværdigt, at Finansministeriet i sin prognose "understøtter" denne tilgang ved at tilskrive den høje inflation krigen i Ukraine og kun i yderst begrænset omfang diskuterer den økonomiske politik. F.eks. nævnes den Europæiske Centralbanks (ECB) rolle i inflationsudviklingen således stort set ikke.

Hyper-optimistisk inflationsprognose og faldende boligpriser

Det bringer os til prognosen i *Økonomisk Redegørelse*.

Tabellerne nedenfor indeholder de væsentligste skøn for de makroøkonomiske variable for 2022 og 2023 foretaget af Finansministeriet i maj og fra den Økonomisk Redegørelse i august (i dag).

Således kan man se, hvordan væksten i de forskellige variable for dansk økonomi i 2021 blev realiseret, samt forventningerne til hele økonomien i Danmark, for i år (2022) og for næste år (2023) har ændret sig hen over denne sommer.

Tabel 1.2

Nøgletal fra vurderingen i august og sammenligning med skøn fra maj

	2021	2022		2023	
		Maj	August	Maj	August
Realvækst, pct.					
Privatforbrug	4,2	2,6	0,5	2,0	1,1
Samlet offentlig efterspørgsel	3,7	0,3	0,3	1,5	-0,3
- heraf offentligt forbrug	4,2	0,8	0,7	-0,3	-0,7
- heraf offentlige investeringer	0,4	-3,5	-2,3	14,3	2,9
Boliginvesteringer	9,9	2,0	5,8	2,3	-8,0
Erhvervsinvesteringer	6,3	3,7	4,2	4,5	1,3
Lagerændringer (vækstbidrag)	0,0	0,1	0,4	-0,2	0,0
I alt indenlandsk efterspørgsel	4,6	2,2	1,8	2,0	0,2
Ekspor	8,0	5,1	3,6	3,7	2,3
- heraf industrieksport	11,0	3,1	2,8	1,5	0,8
Samlet efterspørgsel	5,9	3,3	2,5	2,6	1,0
Import	8,0	3,1	2,0	4,0	1,4
- heraf vareimport	10,5	1,9	0,2	3,2	0,8
BNP	4,9	3,4	2,8	1,9	0,8
Bruttoværditilvækst	5,1	3,7	3,3	1,8	0,7
- heraf i private byerhverv	6,1	4,4	3,8	1,9	0,8
Ændring i 1.000 personer					
Arbejdsstyrke	48	51	79	16	7
Beskæftigelse	73	70	108	15	-8
- heraf i den private sektor	51	76	102	14	-5
- heraf i offentlig forvaltning og service	21	-6	6	1	-3
Bruttoledighed	-25	-19	-28	0	15
Konjunkturgab, pct.					
Outputgab	2,7	2,8	3,1	2,3	2,0
Beskæftigelsesgab	1,4	2,8	3,4	2,6	2,6
Bruttoledighedsgab	-0,6	-1,0	-1,5	-0,9	-0,9

Tabel 1.2 (fortsat)

Nøgletal fra vurderingen i august og sammenligning med skøn fra maj

	2021	2022		2023	
		Maj	August	Maj	August
Stigning, pct.					
Huspriser (enfamiliehuse)	10,6	4,8	3,1	0,9	-4,8
Forbrugerprisindeks	1,9	5,2	7,3	1,8	3,3
Timeløn i privat sektor	2,9	3,7	3,6	3,6	3,6
Real disponibel indkomst, husholdninger	1,3	1,6	-0,1	2,2	-0,2
Timeproduktiviteten i private byerhverv	1,4	1,3	0,1	1,4	1,7
Pct.					
Rente, 1-årigt flekslån	-0,5	0,1	0,4	1,2	1,4
Rente, 10-årig statsobligation	-0,1	1,0	0,9	1,3	1,2
Rente, 30-årig realkreditobligation	1,3	2,5	3,4	3,5	3,7
Offentlige finanser					
Faktisk offentlig saldo, mia. kr.	65,2	16,6	31,7	4,8	21,8
Faktisk offentlig saldo, pct. af BNP	2,6	0,6	1,2	0,2	0,8
Strukturel offentlig saldo, pct. af BNP	0,7	-0,1	0,3	-0,1	0,4
ØMU-gæld, pct. af BNP	36,6	33,3	32,2	32,5	31,4
Arbejdsmarked					
Arbejdsstyrke (inkl. orlov), 1.000 personer	3.151	3.215	3.230	3.231	3.237
Beskæftigelse (inkl. orlov), 1.000 personer	3.046	3.130	3.153	3.146	3.145
Bruttoledighed (årsgrns.), 1.000 personer	106	86	78	87	93
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrken	3,4	2,7	2,4	2,7	2,9
Eksterne forudsætninger					
Handelsvægtet BNP-vækst i udland, pct.	5,2	3,0	2,7	2,5	1,7
Ekspor markedsvækst (industrivarer), pct.	10,2	5,5	5,5	4,5	3,3
Dollarkurs, kr. pr. dollar	6,3	6,7	6,9	6,8	7,3
Oliepris, dollar pr. tønde	70,7	103,5	104,3	98,6	94,1
Betalingsbalance					
Betalingsbalancesaldo, mia. kr.	219	170	231	160	208
Betalingsbalancesaldo, pct. af BNP	8,8	6,5	8,5	5,9	7,5

Overordnet set må man sige, at der i forhold til de fleste variable er tale om en "middle-of-the-road"-prognose, der ikke bør give anledning til de store overraskelser.

Pessimistisk prognose for BNP

I forhold til finanspolitikken vurderer Finansministeriet, at finanspolitikken vil bidrage til en moderat opbremsning i væksten, idet den såkaldte finanseffekt i 2023 vurderes til at være -0,9% - altså at finanspolitikken isoleret set i 2023 må forventes at reducere BNP-væksten med 0,9%.

Det skal dog ses i lyset af, at Finansministeriet fortsat forventer pæn BNP-vækst i 2023 – på 2,8%. Det er lidt lavere end i maj (3,4%).

Det kan vise sig, at prognosen er lidt for pessimistisk, givet at vi her til morgen har fået BNP-tal for andet kvartal, der viste en kvartalsvækst på 0,9%. Så hvis vi skal ned på 2,8% i BNP-vækst for 2022, så skal økonomien faktisk bremse ganske pænt i sidste halvdel af året. Finansministeriet har dog næppe fået andet kvartals tal med i prognosen og prognosen kommer på den måde faktisk til at fremstå en smule negativ.

Forventer stort fald i boligpriserne

Udover inflationsprognosen – som vi kommer til – så må man sige, at det mest markante ved prognosen er, at Finansministeriet nu venter et ganske stort fald i boligpriserne i 2023 på 4,8%. Det er betydelig mere negativt end prognosen fra maj, hvor Finansministeriet ventede moderate stigninger i boligpriserne – også i 2023.

Taget denne prognose i betragtning er det svært at se, at Regeringen skulle finde på at komme med udspil om at gribe ind overfor boligmarkedet. Dertil kan det samtidig tilføjes, at det er noget usædvanligt, at Finansministeriet vælger at lave en så relativ "alarmistisk" prognose for boligmarkedet, men bekymrede boligejere kan så måske trøste sig med, at Finansministeriet ikke historisk har haft den store træfsikkerhed i prognoserne for boligmarkedet næsten to år ud i fremtiden.

Opjustering af inflationskøn – men stadigvæk urealistisk optimistisk

Og så til den længe ventede inflationsprognose.

Det første, der skal bemærkes, er, at Finansministeriet har skruet markant op til forventningerne til inflationen i år, hvor ministeriet nu venter en inflation på 7,3%. I maj ventede Finansministeriet 5,2%.

Dette afspejler ikke blot, at inflationen siden maj er steget, men altså også – måske snare – at Finansministeriet i maj allerede i udgangspunktet havde et alt, alt for lavt inflationskøn.

Men Finansministeriet er dog fortsat meget optimistiske i forhold til, at inflationen snart igen kommer ned. Således ventes inflationen at falde til 3,3% i 2023. Det er en opjustering fra maj-prognosen, hvor forventningen var 1,8%.

I Økonomisk Redegørelse beskrives det at inflationen kun bringes gradvist ned, da der er træghed i priserne, men hvis man ser nærmere på prognosen, så er det faktisk reelt ikke det, som Finansministeriet har antaget.

Således var den danske inflation i juli 8,7%, og hvis man ser på de månedlige prisstigninger, så er priserne i de syv første måneder af året steget omkring 1% om måneden. Det vil sige, at hvis prisstigningerne fortsætter med dette tempo, så vil vi ved året udgang få en inflation tæt på 14%.

Med andre ord: Hvis inflationen for hele 2022 skal ned på 7,3%, så skal prisstigningstakten bremse meget kraftigt op i resten af året og igennem hele næste år, hvis vi skal nå ned i 3,3% for 2023.

Hvis man således ser på, hvilke måned-måned-stigninger i priserne, som Finansministeriet forudsætter fra nu af og frem til udgangen af 2023, så kræves det at priserne stiger med 0,1-0,2% om måneden – hvilket altså er noget mindre end de prisstigninger på omkring 1% om måneden, som vi har set i år. Faktisk indebærer Finansministeriets prognose, at hvis de månedlige prisstigninger omsættes til en årsvækstrate, så antages det faktisk at inflationen bliver 1,7%.

Dette er naturligvis teoretisk set muligt, men givet den normale træghed, der er i prisdannelsen, så vil det nok kræve en opbremsning i dansk økonomi, der er markant større, end hvad Finansministeriet i øvrigt lægger op til.

Med andre ord – selvom Finansministeriet altså har opjusteret sin inflationsprognose markant, så må man sige, at den fortsat ser alt, alt for optimistisk ud.