

Afmatningen er næppe overstået

Pessimismen er blevet mindre i løbet af foråret, og beskæftigelsen stiger stadig. Men aktivitetsudviklingen er svag, når man ser bort fra medicinalektoren. Og husholdningernes månedlige rentebetalinger er steget med 2 mia. kr. det seneste år. Vi vurderer derfor, at afmatningen fortsætter i dansk økonomi og først langsomt vender i løbet af 2024. Vores skøn på årsvæksten i BNP lyder på 0,8 % og -0,1 % for hhv. 2023 og 2024.

- Afmatning, ikke dyb krise
- Kort forårsopblomstring
- Mangel på arbejdskraft er stødpude
- Høje renter slår igennem lige nu

Afmatning, ikke dyb krise

Dansk økonomi er inde i en periode med konjunkturmæssig afmatning. Temposkiftet kom for alvor i 2. halvdel af 2022, hvor energipriserne steg til skyhøje niveauer. Heldigvis faldt de hurtigt tilbage og er faldet yderligere de seneste måneder. Centralbankernes renteforhøjelser udgør nu i stedet en mere kontrolleret og selvvalgt bremse på forbrugernes efterspørgsel, der i udgangspunktet var rigtig stærk. Resultatet er indtil videre en mild afmatning. BNP steg i både 4. kvartal og 1. kvartal, men havde det ikke været for ekstrem fremgang i medicinalindustrien, kunne tallene meget vel have vist små fald i BNP i begge kvartaler.

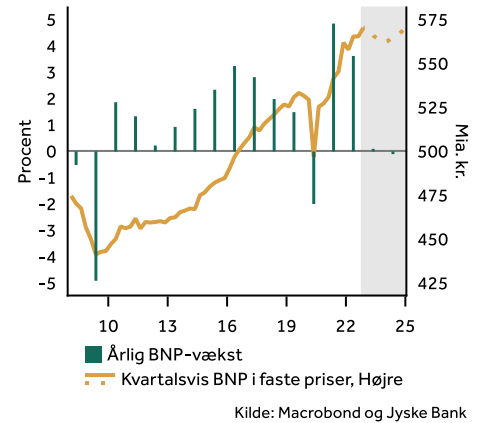
Underliggende ser vi aktuelt en svag aktivitetsudvikling, hvor især privatforbruget har været på retur. Danskerne bruger mange penge, men får færre varer for dem som følge af de store prisstigninger siden starten af 2022. På det allerseneste er der tegn på, at de generelle prisstigninger er blevet mindre, men det ændrer ikke på, at mange priser stadig er høje. Og samtidig vil de højere renter i stigende grad slå igennem både herhjemme og i udlandet (se vores [globale prognose](#)). Derfor forventer vi, at afmatningen i dansk økonomi fortsætter og bliver endnu tydeligere i 2. halvår med fald i beskæftigelsen og nye fald i boligpriserne.

De høje renter rummer en risiko for, at økonomien bremser endnu hårdere op end i vores hovedscenarie. Men den fortsat store modstandsdygtighed på arbejdsmarkedet taler for, at sandsynligheden for en decideret hård krise er faldet. Konkret forudser vi små fald i BNP i 2. halvår og herefter en vis bedring, dog først med normale, positive vækstrater sidst i 2024. På årsvækst giver det skøn på 0,8 % og -0,1% for hhv. 2023 og 2024, se figur 1. Fra 2. halvår og frem ser vi et forholdsvist behersket fald i beskæftigelsen på 40.000 personer. I forhold til [martsprognosen](#) er skønnet på BNP-væksten for 2023 opjusteret med 0,7 %-point, mens 2024-skønnet er uændret. Faldet i beskæftigelsen er nedjusteret fra 50.000 personer.

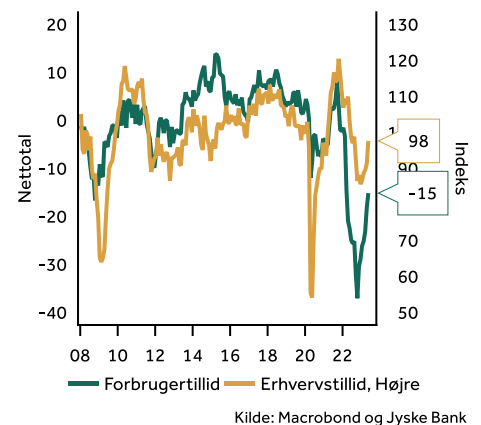
Kort forårsopblomstring

I kølvandet på det store fald i energipriserne har vi set en vis forårsopblomstring på flere parametre. Der var lidt mindre negative signaler allerede i årets første måneder, og tendensen er fortsat efterfølgende. Det er blandt andet værd at bemærke, at tillidsindikatorerne er steget, se figur 2. Erhvervstilliden er tæt på et neutralt niveau, og forbrugertilliden er ligeledes steget, men godt nok stadig på et lavt niveau i historisk sammenhæng.

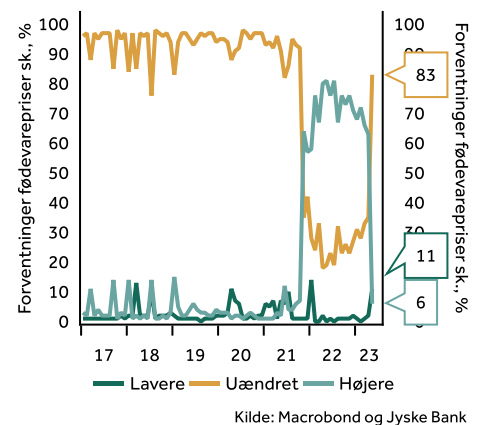
Figur 1: BNP-udfladning



Figur 2: Mindre pessimisme



Figur 3: Ny melding om fødevarepriser



Strategy and Macro Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
 Cheføkonom,
 Niels Rønholt
 +45 89 89 72 06
 niels.roenholt@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
 Se materialets sidste sider.

Endnu en positiv bevægelse ses på boligmarkedet. Tal fra Boligsiden.dk viser små stigninger i huspriserne i marts og april efter fald på ca. 10 % siden sommeren 2022. Netop forårsmånederne er dog ofte positive for huspriserne, så vi tror, at prisfaldene vender tilbage i efteråret, og vi har lagt yderligere 5 % fald ind i prognosen. Men nu og her er nyhedsstrømmen om boligmarkedet lidt mere positiv.

Forbrugerne kan samtidig glæde sig over, at prisstigningerne på mange almindelige varer og tjenester er løjet noget af i marts og april. I Danmarks Statistiks konjunkturbarometre for maj er andelen af virksomheder i detailhandlen, der forventer stigende fødevarepriser, desuden faldet til 6 % fra 63 % i april, se figur 3. Samme billede ses for andre varer. Trods nye lønoverenskomster ser vi derfor god mulighed for, at kerneinflationen vil falde yderligere i den kommende tid både målt år til år og måned til måned (læs vores tidligere analyse på inflationen [her](#)).

Mangel på arbejdskraft er stødpude

Arbejdsmarkedet fortsætter med at være den store positive overraskelse. Beskæftigelsen er steget med yderligere 12.000 personer i 1. kvartal. Så fremgangen er stor til trods for en svag aktivitetsudvikling. Samtidig er ledigheden omtrent uændret på et lavt niveau. Og vi har tilmed set, at virksomhederne i de allersneste måneder har skruet op for forventningerne til beskæftigelsen. Endelig er antallet af ledige stillinger fortsat meget højt, om end det er faldet lidt tilbage, se figur 4.

Sandsynligheden for beskæftigelsesfald er lav på den helt korte bane. Den fortsat ret store mangel på arbejdskraft er en stødpude for arbejdsmarkedet. Og også for økonomien som helhed. Den generelle afmatning bliver ikke så selvforstærkende, så længe arbejdsmarkedet holder stand. Vi forventer dog beskæftigelsesfald, når vi kommer frem til efteråret og videre ind i 2024.

Høje renter slår igennem lige nu

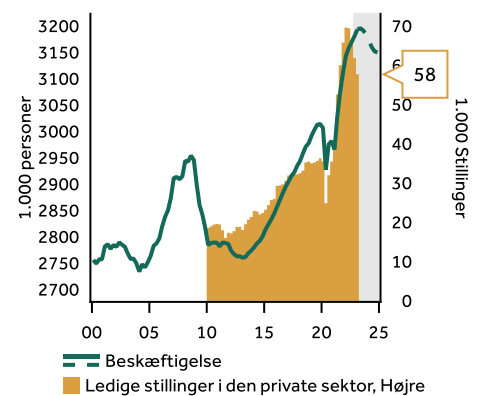
De store rentestigninger siden starten af 2022 er sammen med høje forbrugerpriser som nævnt de primære årsager til, at vi forventer yderligere afmatning. De højere renter vil gradvist slå mere og mere igennem. Både herhjemme og i udlandet. Vi kan se, at danskernes rentebetalinger er steget markant, se figur 5.

”I april 2023 betalte husholdningerne 2 mia. kr. mere i renter end i april 2022”

Rentebetalingerne stiger især, når boligejere med rentetilpasningslån får ny rente, hvilket blandt andet er ved årsskiftet. Alene i 2023 er de månedlige rentebetalinger for husholdningerne derfor steget med ca. 1 mia. kr. Betalingerne vil desuden stige yderligere efter juli, hvor en del boliglån igen bliver rentetilpasset. En stigning i rentebetalingerne på årsbasis på 25-30 mia. kr. svarer til godt 2 % af husholdningernes disponible indkomst. Det lyder ikke af meget, men det er en stærk katalysator for den svage efterspørgselsudvikling, som allerede er begyndt, se figur 6.

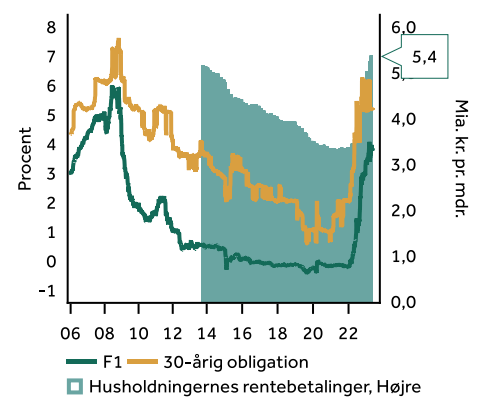
Vi forventer yderligere to renteforhøjelser fra ECB og dermed Nationalbanken i hhv. juni og juli. Begge på 0,25 %-point, så Nationalbankens foliorente når op på 3,35 %. I 2024 har vi så tre rentenedsættelser af samme størrelse, men det forudsætter, at vi får den ventede afmatning på arbejdsmarkedet også i euroområdet, så inflationen efter fald i den kommende tid ikke stabiliserer sig på et for højt niveau som følge af for kraftige lønstigninger.

Figur 4: Stadig mange ledige stillinger



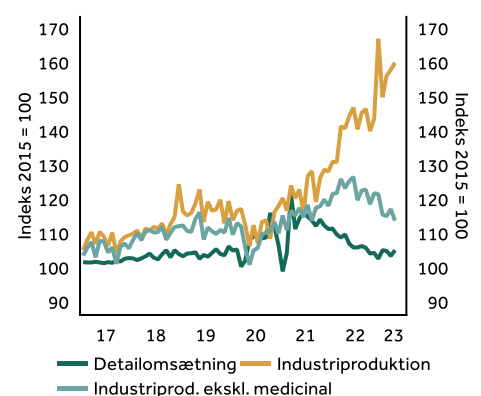
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 5: Høje renter vil slå igennem



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 6: Underliggende svaghed



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Dansk Økonomi 2020-2024	Mia. kr.	Real vækst i %				
		2022	2020	2021	2022	2023
Privatforbrug	1198	-1,4	4,2	-2,3	-0,4	0,7
Offentlige forbrugsudgifter	615	-1,4	4,2	-3,5	0,5	2,2
Faste bruttoinvesteringer	652	5,1	6,2	8,6	-7,7	-1,3
Lagerinvesteringer*	36	-0,2	0,0	0,8	-0,5	0,0
Eksport	1939	-6,3	8,0	8,6	3,8	-0,9
Import	1642	-3,6	8,0	4,2	-0,9	-0,1
Bruttonationalprodukt (BNP)	2798	-2,0	4,9	3,8	0,8	-0,1
Betalingsbalance						
- Mia. kr.		187	224	368	300	300
- Pct. af BNP		8,1	8,9	13,1	10,7	10,4
Offentlig saldo						
- Mia. kr.		5	91	93	60	10
- Pct. af BNP		0,2	3,6	3,3	2,1	0,3
Ledighed						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		133	106	76	85	104
- Pct. af arbejdsstyrken		4,3	3,4	2,3	2,6	3,2
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		2973	3046	3164	3191	3158
Inflation (Pct.)		0,4	1,9	7,7	4,3	2,4
Lønindeks (Privat, pct.)		2,3	3,0	3,6	3,8	4,4
Huspriser (Nom. priser, pct.)		4,5	11,0	-0,1	-9,5	-2,9
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (pct.)		0,05	-0,45	1,8	3,5	2,75
Nationalbankens indskudsbevisrente ult. (pct.)		-0,6	-0,6	1,65	3,35	2,6

* Vækstbidrag i pct. af foregående års BNP.

Kilde: Danmarks Statistik & Jyske Banks prognose for 2023 og 2024.

Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationers rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen. Analyser er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://jyskebank.com/da/investinfo>

Opdatering af analysen

Analyser, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Se forsiden for dato for analysens første offentliggørelse.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors base valuta, påtager investor sig en valuta-kursrisiko.

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores bedste vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.