

# Flere og flere krisetegn

Højere renter og høje priser har sat gang i en negativ dynamik i dansk økonomi. Vi ser flere og flere krisetegn. Privatforbruget falder, og boligpriserne falder. Inden længe vil beskæftigelsen falde, men heldigvis fra et tårnhøjt niveau. Vi forventer, at BNP-væksten aftager fra 3,0 % i 2022 til -0,8 % i 2023 efterfulgt af en vækst på 0,8 % i 2024. Konjunkturerne bliver bedre, når inflationen er faldet til et mere normalt niveau, så renterne kan komme ned.

- Krisedynamikken er startet
- Er renten høj nok til at få inflationen ned?
- Nu falder boligpriserne
- Arbejdsmarkedet vender til sidst

## Krisedynamikken er startet

Efter næsten 10 års fremgang, kun afbrudt af de store udsving under coronakrisen, har dansk økonomi fortsat tydelig kurs mod en mærkbar konjunkturedgang. Stærk efterspørgsel i kølvandet på store coronahjælpepakker har sammen med flaskehalse og energikrise sendt inflationen i både Europa og USA op på et tårnhøjt niveau, som centralbankerne forsøger at bekæmpe med højere renter. Det ser ud til, at inflationen nu har toppet, men et vedvarende fald i inflationen kræver, at de høje renter i en periode får lov til at udløse yderligere efterspørgselsfald.

I de kommende kvartaler kan vi dermed forvente, at krisen går sin gang. Den negative dynamik er startet. Forbrugerne køber færre varer og tjenester. Og huspriserne er indtil november faldet 7 %, hvilket reducerer forbrugernes købelyst yderligere. Lavere forbrug fører til fald i beskæftigelsen, som igen fører til lavere efterspørgsel og lavere forbrug. Rentefald kan med tiden bryde den negative spiral, men nok først for alvor i 2024.

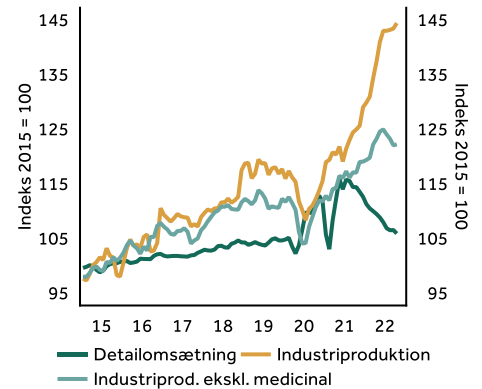
Krisetegnene er gennem de seneste måneder gradvist blevet mere og mere tydelige. På den positive side har industrien dog vist sig modstandsdygtig, godt hjulpet af den stabile medicinalektor (se figur 1), der bidrog til, at BNP steg i 3. kvartal. Samtidig har vi endnu ikke set tydelige beskæftigelsesfald, men flere og flere virksomheder forventer nu, at beskæftigelsen vil komme til at falde inden længe.

Konkret forventer vi, at BNP-væksten aftager fra 3,0 % i 2022 til -0,8 % i 2023, se figur 2. I 2024 skønner vi en vækst på 0,8 %. Skønnene er justeret med hhv. 0,8, -0,2 og -0,2 %-point fra [septemberprognosen](#). Boligmarkedet er ret hårdt ramt, og det forstærker kriseudsigterne.

## Er renten høj nok til at få inflationen ned?

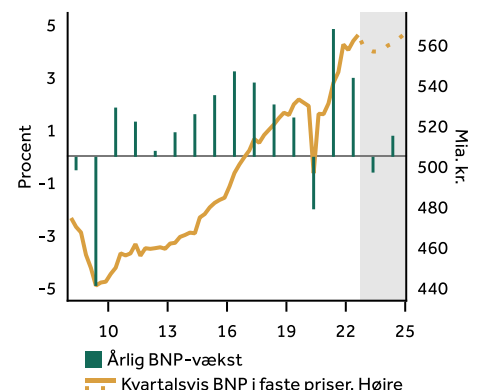
I oktober nåede inflationen i Danmark op på 10,1 % (se figur 3), hvilket er det højeste niveau siden 1982. Ekstremt høje el- og gaspriser efter sommeren var med til at sende inflationen helt derop. Men selv når man ser bort fra energivarer, var inflationen 6,7 % i oktober, hvilket også er usædvanligt højt. Den høje inflation rammer naturligvis forbrugernes købekraft hårdt, men generelt er vi i 2022 blevet mindet om, at høj og volatil inflation giver en mere usikker økonomisk situation. Centralbankernes målsætning om lav og stabil inflation (tæt på 2 %) er netop velbegrundet set i det lys.

Figur 1: Mindre forbrug



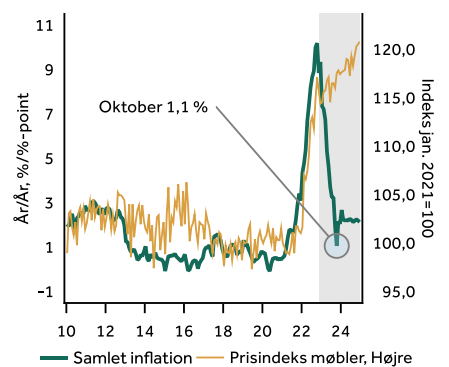
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 2: Udsigt til middelhård krise



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 3: Inflationen vil falde i 2023



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

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.

Nationalbankens indlånsrente er forhøjet fra -0,6 % ved årets start til nu 1,25 % afledt af renteforhøjelser fra ECB. Og vi forventer yderligere renteforhøjelser frem til marts, så indlånsrenten kommer op i 2,4 %. Her har vi indregnet, at Nationalbanken hæver renten med 0,1 %-point mindre end ECB som følge af den stærke kronkurs.

For ECB er det store spørgsmål, om renteforhøjelserne er store nok til at sikre, at inflationen kommer ned mod målsætningen. Bliver krisen så hård, at efterspørgslen og arbejdsmarkedet bliver så kraftigt ramt, at prispresset aftager, og der ikke opstår et stærkt lønpres? Vi hælder mest til, at svaret er ja (se vores [globale prognose](#)), men der er stor usikkerhed om inflationsudviklingen. Udfaldet bliver afgørende for renteutviklingen i Danmark og dermed også for længden på krisen. Vores hovedscenarie er, at markedsrenterne, herunder boligrenterne, overordnet set er tæt på toppen, se [rentepronosen](#). Og sidst i 2023 venter vi rentenedsættelser fra ECB og dermed også fra Nationalbanken.

I november tog inflationen det første fald i Danmark til 8,9 %. Vi forventer yderligere fald, så inflationen er tæt på 2 % ved udgangen af 2023. Efter et tilbagefald er elpriserne dog steget betydeligt igen i december, og energisituationen udgør en risiko for højere inflation, end vi forventer. Omvendt er det værd at bemærke, at prisen på mange varer er steget ekstremt det seneste år (eksempelvis på møbler, se figur 3). Får vi decideret prisfald på disse varer, kan inflationen falde hurtigere og mere, end vi regner med.

### Nu falder boligpriserne

På boligmarkedet har vi siden sommeren set fald i salgspriserne fra boligsiden.dk. Faldene ser ud til at være taget til i styrke med et fald alene i november på knap 3 % for huse på landsplan, og som nævnt er det samlede fald nu 7 %, se figur 4. For ejerlejlighederne er priserne indtil videre faldet knap 10 %.

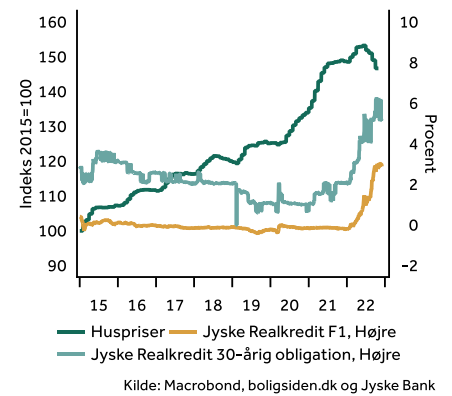
Vi forventer, at prisfaldene fortsætter i de kommende kvartaler, og på baggrund af de seneste store fald forudser vi nu et samlet prisfald på huse gennem krisen på godt 15 % mod 10 % i septemberprognosen. Vi har prisfald hele vejen gennem 2023. Der vil ganske givet være store forskelle på landsplan. Og ejerlejlighederne i storbyerne er mest udsat. Som et lille lyspunkt er det værd at nævne, at udbuddet af boliger til salg fortsat ikke er voldsomt stort, selvom handelsaktiviteten er dykket markant.

### Arbejdsmarkedet vender til sidst

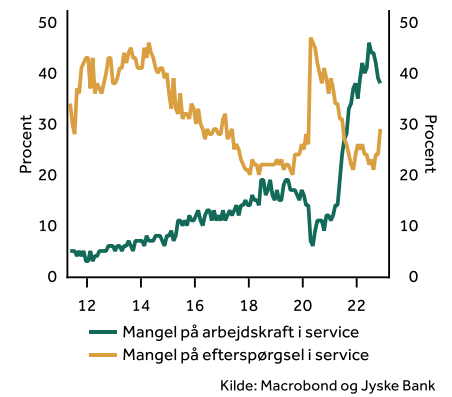
Fra virksomhederne er der også klare signaler om, at der er nye tider på vej. Manglen på arbejdskraft er aftagende, mens manglen på efterspørgsel er stigende, se figur 5. Det gælder i alle overordnede brancher, og herunder også indenfor de beskæftigelsestunge servicebrancher.

I beskæftigelsestallene, der går frem til september, har vi endnu ikke set fald. Men det er naturligt, at det er arbejdsmarkedet, der vender sidst, når en krise rammer. Og Danmarks Statistiks ledighedsindikator for november peger på, at vendingen nu er på vej her allersidst på året. I vores prognose falder beskæftigelsen med 80.000 personer fra nu og hele vejen indtil slutningen af 2024, se figur 6. Set i det store perspektiv svarer det til, at vi står i begyndelsen af en middelhård krise i dansk økonomi.

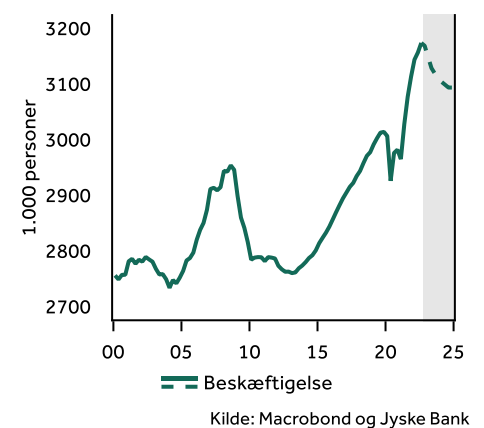
**Figur 4: Boligpriserne falder nu**



**Figur 5: Tiderne skifter**



**Figur 6: Beskæftigelsesfald er tæt på**



Dansk Økonomi 2020-2024	Mia. kr.	Real vækst i %				
		2021	2020	2021	2022	2023
Privatforbrug	1142	-1,3	4,1	-2,5	-1,8	0,9
Offentlige forbrugsudgifter	608	-1,4	4,2	-0,9	0,0	0,6
Faste bruttoinvesteringer	566	5,1	6,2	3,9	-4,1	0,5
Lagerinvesteringer*	9	-0,2	0,0	0,5	-0,2	0,0
Eksport	1494	-6,3	8,0	7,4	0,4	1,1
Import	1315	-3,6	8,0	2,9	-1,6	1,0
Bruttonationalprodukt (BNP)	2504	-2,0	4,9	3,0	-0,8	0,8
<b>Betalingsbalance</b>						
- Mia. kr.		188	225	350	250	220
- Pct. af BNP		8,1	9,0	12,4	8,3	7,1
<b>Offentlig saldo</b>						
- Mia. kr.		5	65	60	30	25
- Pct. af BNP		0,2	2,6	2,1	1,0	0,8
<b>Ledighed</b>						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		133	106	76	100	116
- Pct. af arbejdsstyrken		4,3	3,4	2,3	3,1	3,6
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		2973	3046	3161	3127	3098
Inflation (Pct.)		0,4	1,9	7,7	4,1	2,2
Lønindeks (Privat, pct.)		2,3	3,0	3,6	4,0	3,3
Huspriser (Nom. priser, pct.)		4,5	11,0	0,5	-11,8	-2,3
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (pct.)		0,05	-0,45	1,8	2,05	2,05
Nationalbankens indskudsbevisrente ult. (pct.)		-0,6	-0,6	1,75	1,9	1,9

\* Vækstbidrag i pct. af foregående års BNP.

Kilde: Danmarks Statistik & Jyske Banks prognose for 2022, 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 informationer 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.