

Fra raketfart til cruise control

Dansk økonomi udvikler sig rigtig positivt. Selv de hårdest ramte brancher under coronanedlukningen har nu set betydelig fremgang. Efter genåbningsperiodens raketfart er aktivitetsudviklingen gået ind i en ny fase med et mere normalt opsvingstempo, der kan være ved i de kommende år. Vi skønner, at BNP stiger med 3,7 %, 3,4 % og 1,8 % i hhv. 2021, 2022 og 2023. De væsentligste risici knytter sig til mangel på arbejdskraft og muligheden for betydeligt højere inflation og højere renter.

Dansk økonomi har fået et hurtigt comeback ovenpå aktivitetsnedgangen under coronapandemien. Både BNP og antallet af beskæftigede oversteg i 2. kvartal niveauerne fra før coronaudbruddet, se figur 1. Danmark hører til de lande, der samfundsøkonomisk er kommet bedst igennem krisen, og udsigterne er positive. Det går faktisk så godt, at mangel på arbejdskraft hurtigt er blevet den største konjunkturmæssige udfordring, hvilket dog først og fremmest et positivt problem. Derudover er det værd at hæfte sig ved de globale bevægelser med højere energipriser, råvaremangel og pressede forsyningskæder. Rent lavpraktisk giver det udfordringer for danske virksomheder, og det rummer også en risiko for et globalt inflationspres, der i forvejen er forøget af en solid global økonomisk udvikling.

- Hverdagen er tilbage i Danmark
- Lønpres og tab af konkurrenceevne lurer
- Den globale inflationsudvikling er en stor ubekendt
- Nationalbanken sætter nok renten et nøk ned

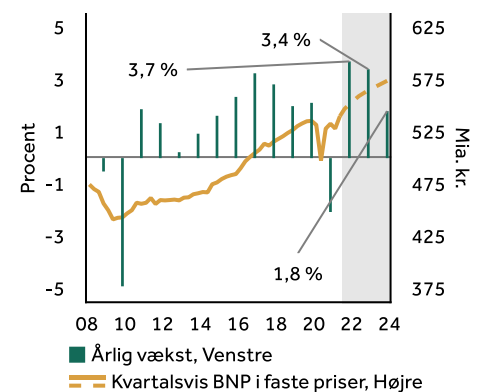
Hverdagen er tilbage i Danmark

Den danske vaccineudrulning har fungeret effektivt, og vaccinetilslutningen er stor. Omtrent 75 % af befolkningen er fuldt vaccineret. Smittetallene og indlæggelserne relateret til corona er lave. Derfor er hverdagen på mange måder vendt tilbage til dansk økonomi. Selv omsætningen hos restauranter og hoteller er tæt på normalen. Samtidig er situationen på boligmarkedet også blevet mere normal. Handelsaktiviteten er aftaget i forhold til det meget høje niveau i årets første måneder. Ser man på beskæftigelsen fordelt på brancher, er der stadig et billede af meget høje niveauer for byggeri og sundhed på ene side og et lille efterslæb for blandt andet hotel, restaurant og kultur på den anden side, se figur 2. Men mindre behov for test- og vaccinationspersonale og endnu mere normalisering på turismeområdet vil sikkert føre til mere udjævning. Generelt er efterspørgslen i dansk økonomi stærk efter stor opsparring under corona.

Globalt er hverdagen mange steder ikke helt tilbage i samme grad som i Danmark. Både i USA og Kina har der været stigende smitte. I USA er det vaccinetilslutningen, der halter, mens Kina blandt andet er udfordret af en lidt lavere beskyttelsesgrad ved den kinesiske vaccine. Overordnet set er udviklingen i begge lande dog grundlæggende positiv, om end usikkerheden for det kinesiske boligmarked er øget med vanskelighederne for ejendomsmastodonten Evergrande.

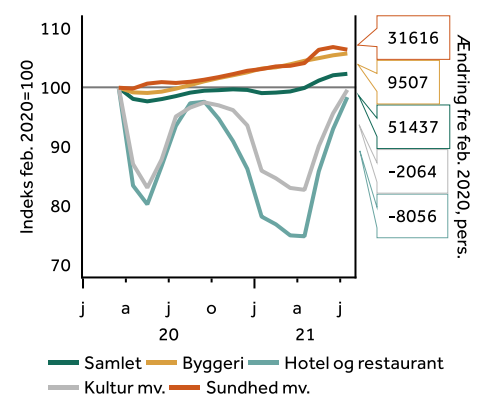
Med det udgangspunkt er vores hovedscenarie for dansk økonomi fortsat, at vi kan se frem til nogle år med opsving. Lige nu daler væksttempoet lidt efter raketvæksten under genåbningen, men herefter følger et normalt opsvingstempo, der

Figur 1: Opsving i 2022 og 2023



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 2: Ny beskæftigelsesrekord



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.

først aftager lidt i 2023, hvor manglen på arbejdskraft formentlig er blevet endnu større. Vi skønner, at BNP-væksten bliver 3,7 %, 3,4 % og 1,8 % i hhv. 2021, 2022 og 2023. I juni-prognosen var skønnene 3,5 % og 3,6 % for hhv. 2021 og 2022. Overordnet har vi dermed ikke lavet væsentlige justeringer, og forløbet i de seneste måneder har i store træk været som forventet.

Lønpres og tab af konkurrenceevne lurer

En af de mest bemærkelsesværdige bevægelser henover sommeren har været den meget stærke fremgang for beskæftigelsen. Det er gået endnu hurtigere frem, end vi havde forventet. Bagsiden af den historie er så endnu mere udbredt mangel på arbejdskraft, se figur 3. Problemet er størst i byggeriet, men der er også store udfordringer i industri og service. Situationen afspejler sig også i et meget stort antal stillingsopslag, se figur 4.

Sandsynligvis vil det skabe lidt lettelse på arbejdsmarkedet, at antallet af beskæftigede med test og vaccine nu falder. Men det er næppe nok til for alvor at ændre billedet. Og mangel på arbejdskraft vil blive et stort tema i dansk økonomi i de kommende år. Formentlig bliver det især øget indstrømning af arbejdskraft fra udlandet, der kommer til at afbøde manglen på hænder. I store dele af Europa ser man ikke samme ekstreme mangel på arbejdskraft som i Danmark.

Forskellen mellem Danmark og mange andre lande på dette punkt betyder så også, at vi kan forvente et større lønpres i Danmark end i udlandet. I vores prognose tiltager lønstigningerne i den private sektor fra 2,3 % i år til 3,4 % i 2023. På mange områder gælder de nuværende overenskomster til 2023, men allerede inden da kan vi se højere lønstigninger i de lokale forhandlinger. Danske virksomheders konkurrenceevne er i udgangspunktet stærk. Så der er plads til en vis forværring, men højere løn kan hurtigt blive en bekymring for virksomhederne.

Den globale inflationsudvikling en stor ubekendt

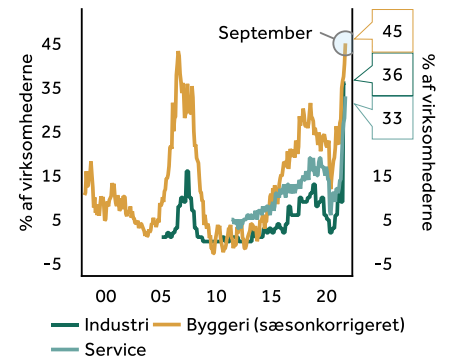
Højere lønstigninger rummer samtidig muligheden for vedvarende højere inflation. Inflationen i Danmark er indtil videre kun steget moderat sammenlignet med euroområdet og især sammenlignet med USA. Nedlukning og genåbning har ikke ført til nær de samme prisudsving i Danmark som i mange andre lande. I vores prognose ligger den årlige inflation omkring 2 % i de kommende år, se figur 5. Det er højere inflation, end vi har set i mange år. Men det kan sagtens være, at vi undervurderer prispresset. Ikke mindst med tanke på de seneste store prisstigninger på blandt andet el og naturgas.

Det mest interessante bliver, om inflationen i euroområdet og USA forbliver på et niveau klart over 2 %, når de midlertidige genåbningseffekter er væk. Hvis prispresset generelt viser sig vedvarende, vil vi se hurtigere opstramninger fra ECB og Fed, end rentemarkedet indregner. Det kan sende markedsrenterne op. I udgangspunktet forventer vi kun små rentestigninger i Danmark i de kommende år.

Nationalbanken sætter nok renten et nøk ned

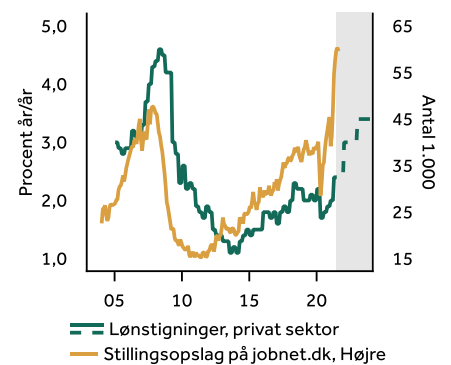
Faktisk forventer vi, at Nationalbanken sætter sine renter ned med 0,1 %-point i løbet af 2022 og måske allerede i efteråret. Det vil være en reaktion for at modgå det pres for en stærkere krone over for euro, som vi har set i godt et års tid, læs mere [her](#). Rentenedsættelsen vil være ubetydelig rent makroøkonomisk. Det er udelukkende en justering for at styre fastkurspolitikken.

Figur 3: Stor mangel på arbejdskraft



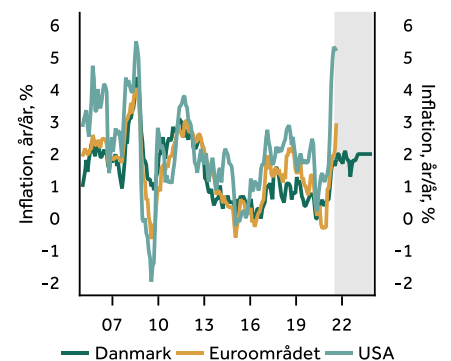
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 4: Lønpres på vej



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 5: Inflation er den store joker



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Dansk Økonomi 2019-2023	Mia. kr.	Real vækst i %				
		2020	2019	2020	2021	2022
Privatforbrug	1071	1,2	-1,3	2,3	4,7	2,1
Offentlige forbrugsudgifter	574	1,5	-1,7	4,5	-1,5	0,4
Faste bruttoinvesteringer	521	0,1	5,1	7,3	2,9	1,4
Lagerinvesteringer*	13	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Eksport	1279	5,0	-7,0	2,6	8,7	4,3
Import	1128	3,0	-4,1	3,1	7,9	4,0
Bruttonationalprodukt (BNP)	2330	2,1	-2,1	3,7	3,4	1,8
Betalingsbalance						
- Mia. kr.		203	192	191	196	196
- Pct. af BNP		8,8	8,2	7,8	7,6	7,3
Offentlig saldo						
- Mia. kr.		94	-14	-40	15	25
- Pct. af BNP		4,1	-0,6	-1,6	0,6	0,9
Ledighed						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		104	132	119	104	92
- Pct. af arbejdsstyrken		3,4	4,3	3,8	3,3	2,9
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		3003	2982	3025	3074	3100
Inflation (Pct.)		0,8	0,4	1,5	1,8	2,0
Lønindeks (Privat, pct.)		2,0	1,9	2,3	3,0	3,4
Huspriser (Nom. priser, pct.)		3,0	4,5	10,4	2,0	0,6
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (pct.)		0,05	0,05	-0,45	-0,45	-0,45
Nationalbankens indskudsbevisrente ult. (pct.)		-0,65	-0,75	-0,6	-0,6	-0,6

* Vækstbidrag i pct. af foregående års BNP.

Kilde: Danmarks Statistik & Jyske Banks prognose for 2021, 2022 og 2023.

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.