

En rigtig højkonjunktur

Dansk økonomi buldrer derudaf med overraskende stor fremgang i beskæftigelsen. Energiprisstigningerne og forsyningsproblemer kan ikke alene ødelægge den gode udvikling. Med forbehold for omikron-situationen, så venter der forude nogle år med rigtig højkonjunktur, hvor risikoen for overophedning på arbejdsmarkedet bliver et permanent emne. Ledigheden kommer til at teste bundrekorderne. Vi skønner, at BNP stiger med 3,8 %, 3,2 % og 1,7 % i hhv. 2021, 2022 og 2023.

De seneste måneder har budt på en fortsat positiv udvikling i dansk økonomi. Vækstraterne er naturligvis blevet mindre efter den markante genåbningseffekt er overstået, men det er ganske givet mere udtryk for normalisering end for et varsel om en nær ende på opsvinget. Der er grundlag for en fortsat stærk efterspørgselsudvikling ovenpå den øgede opsparring under nedlukningerne. Og den store fremgang på arbejdsmarkedet giver en selvforstærkende positiv dynamik i 2022 og 2023. Samtidig er der udsigt til en solid global udvikling, hvilket i givet fald vil smitte positivt af på Danmark, se vores [prognose for den globale økonomi](#).

- På vej mod test af ledighedsbundrekord
- Optimistiske virksomheder håndterer forsyningsbøvl
- Energiprisstigningerne skal helst ikke blive større
- Nationalbanken sætter nok renten et nøk ned igen

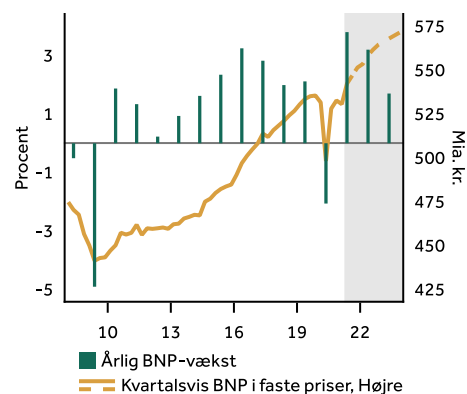
På vej mod test af ledighedsbundrekord

Den nye meget smitsomme Covid-19 variant, omikron, giver selvfølgelig fornyet usikkerhed. Især for de nærmeste måneder. Meget omfattende restriktioner og adfærdændringer vil give et stort fald i den økonomiske aktivitet. Vores prognose her er ikke baseret på sådan et forløb. Dansk økonomi er isoleret set godt rustet til en eventuel midlertidig hård nedlukning. Den største økonomiske usikkerhed i den situation knytter sig til stabiliteten i Sydeuropa, hvor landene har brug for støtte til finansiering af hjælpepakker, og hvor det store turisterhverv er meget eksponeret.

De seneste tal for lønmodtagerbeskæftigelsen i Danmark er fra september. Her var antallet af lønmodtagere ca. 80.000 højere end i februar 2020 lige før Covid-19 pandemien ramte, se figur 2. Det vidner om et meget stærkt comeback til arbejdsmarkedet, der overstiger de flestes forventninger. Comebacket ses i stort set alle brancher. Dansk økonomi har vist sig meget fleksibel og omstillingsparat under nedlukninger- og genåbninger. Og forbrugernes købelyst er blevet beskyttet af hjælpepakker, der har reddet virksomheder og dermed arbejdspladser.

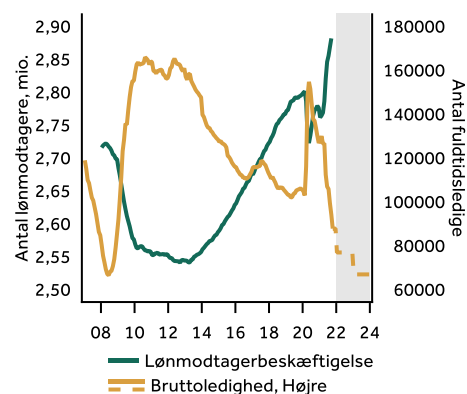
Målt på BNP ser udviklingen i Danmark også stærk ud. Men her rammer forløbet tættere på vores forventninger. Vi skønner, at BNP stiger med 3,8 %, 3,2 % og 1,7 % i hhv. 2021, 2022 og 2023, se figur 1. Det er stort set uændret i forhold til den forrige [prognose](#) fra september. Skønnene afspejler en forventning om et fortsat opsving i de kommende år, der aftager gradvist i styrke.

Figur 1: Farten aftager langsomt



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 2: Ledighed kan slå bundrekord



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.

Manglen på arbejdskraft har været hastigt tiltagende siden foråret. Vi har ikke set væsentlig bedring her mod årets slutning, men i industrien og byggeriet er situationen i det mindste stabiliseret. Og trods de mange meldinger om arbejdskraftmangel vidner den stigende beskæftigelse om, at det har været muligt at ansætte. Set i det lys er der grund til at tro, at dansk økonomi kan vokse yderligere. Men vores forventning om gradvist lavere BNP-vækst, især i 2023, afspejler, at mangel på arbejdskraft i stigende grad bliver en bremse opsvinget.

Antallet af bruttoledige er faldet hastigt på det seneste til lige under 90.000 fuldtidspersoner mod godt 100.000 før Covid-19, se figur 2. Vi forventer yderligere fald i de kommende år, og i vores prognose er ledigheden nede på 65.000 fuldtidspersoner sidst i 2023, hvilket netop undergår lavpunktet på godt 66.000 i juni 2008 lige før Finanskrisen. I vores forrige prognose var ledigheden på 88.000 fuldtidspersoner ultimo 2023

Optimistiske virksomheder håndterer forsyningsbøvl

Det positive billede af dansk økonomi ses blandt andet i Danmarks Statistiks konjunkturbarometre, hvor virksomhederne vurderer situationen. Her befinder hovedindikatorerne sig på et højt niveau, se figur 3. De overordnede meldinger er således optimistiske, selvom der er mangel på arbejdskraft og også mangel på materialer og udstyr, se figur 4.

Stærkt stigende global efterspørgsel, tidligere produktionsnedlukninger og tidligere smitteudbrud i store havne i Kina er med til at skabe leveranceforsinkelser på mange varemærker. Forsyningsproblemerne begrænser selvfølgelig aktiviteten i virksomhederne, men overordnet ser det ud til kun at tage toppen af en stærk udvikling. Og der er tegn på begyndende bedring de seneste måneder med blandt andet et lille fald i containerfragtraterne, der eller er steget drastisk

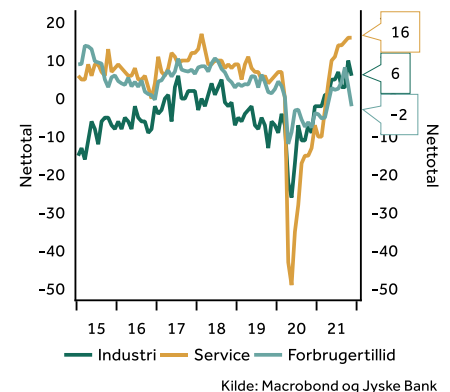
Energiprisstigningerne skal helst ikke blive større

Generelt har det økonomiske comeback udløst tiltagende inflation både globalt og herhjemme. I Danmark er inflationen steget til 3,4 % i november, hvilket er det højeste niveau siden oktober 2008, se figur 5. Den primære årsag til den høje inflation er dog de meget store prisstigninger på energi, især gas og el. Det rammer forbrugerne på pengepungen, hvilket sikkert er hovedforklaringen på det seneste fald i forbrugertilliden, se figur 3. Energiprisstigningerne er dog næppe store nok til at ødelægge opsvinget. Både de højere energipriser, og prisstigningerne som følge af genåbning og forsyningsproblemer er ganske givet midlertidige. Men det underliggende løn- og prispress vil med stor sandsynlighed være tiltagende i de kommende år. Vi har isoleret en række neutrale komponenter i forbrugerprisindekset for at vurdere prispresset. For denne gruppe (godt 40 % vægt) er inflationen på et moderat niveau, men stærkt stigende, (se figur 5 igen).

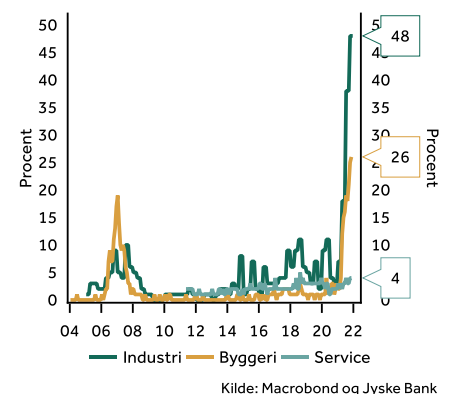
Nationalbanken sætter nok renten et nøk ned igen

Det afgørende for renteniveauet i Danmark er inflationsudviklingen i euroområdet. Og lige som i Danmark er det her meget usikkert, hvor stort prispresset vil være, når de midlertidige effekter forsvinder. Hovedscenariet i vores [renteprognose](#) er moderate rentestigninger. På den korte bane forventer vi en lille nedsættelse af Nationalbankens renter på 0,1 %-point som led i styringen fastkurspolitikken, se [her](#)

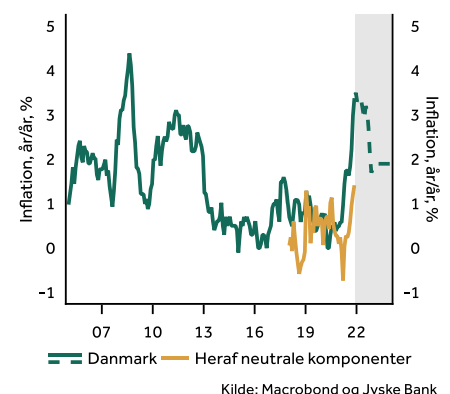
Figur 3: Optimistiske virksomheder



Figur 4: Mangel på materialer



Figur 5: Høj inflation



Dansk Økonomi 2019-2023	Mia. kr.	Real vækst i %				
		2020	2019	2020	2021	2022
Privatforbrug	1071	1,2	-1,3	4,3	5,0	2,1
Offentlige forbrugsudgifter	574	1,5	-1,7	3,4	-1,3	-0,2
Faste bruttoinvesteringer	521	0,1	5,1	6,1	3,3	1,4
Lagerinvesteringer*	13	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0
Eksport	1278	5,0	-7,0	3,4	7,4	5,6
Import	1128	3,0	-4,1	4,8	7,3	5,3
Bruttonationalprodukt (BNP)	2330	2,1	-2,1	3,8	3,2	1,7
Betalingsbalance						
- Mia. kr.		204	190	178	193	181
- Pct. af BNP		8,8	8,1	7,2	7,3	6,6
Offentlig saldo						
- Mia. kr.		94	-4	25	50	75
- Pct. af BNP		4,1	-0,2	1,0	1,9	2,7
Ledighed						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		104	132	108	77	67
- Pct. af arbejdsstyrken		3,4	4,3	3,4	2,4	2,1
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		3003	2982	3059	3136	3154
Inflation (Pct.)		0,8	0,4	1,9	2,8	1,9
Lønindeks (Privat, pct.)		2,5	2,3	2,8	3,2	3,8
Huspriser (Nom. priser, pct.)		3,0	4,5	10,2	2,1	0,7
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (pct.)		0,05	0,05	-0,45	-0,55	-0,55
Nationalbankens indskudsbevisrente ult. (pct.)		-0,75	-0,60	-0,60	-0,70	-0,70

* 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 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

Analysen, 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.