

Renteforhøjelserne vil ramme dansk økonomi

I de seneste måneder er tillidsindikatorerne steget lidt, forbruget viser stabilisering efter stort fald, huspriserne er blevet lidt mindre, og beskæftigelsen stiger endda. Men samtidig er inflationspresset uændret højt, og på finansmarkederne ser vi bankuro. Vi vurderer, at de forhøjede renter vil føre til yderligere konjunkturedgang. Vi forventer, at BNP-væksten aftager fra 3,6 % i 2022 til 0,1 % i 2023 efterfulgt af et fald på 0,1 % i 2024.

- Vi er kun lige startet på landingen
- Renteforhøjelserne rammer med forsinkelse
- Stadig tungt inflationspres
- Boligmarkedet i stor pristilpasning

Vi er kun lige startet på landingen

Der er udsigt til konjunkturedgang i dansk økonomi i de kommende år. Udviklingen er i gang. Boligpriserne er faldet omtrent 10 % siden sommeren sidste år, og privatforbruget faldt 2,5 % i 2022. Allersenest har højere renter og usikkerhed internationalt ført til kollaps i enkelte udfordrede banker. Omvendt er dansk beskæftigelse tårnhøj og fortsat stigende, ledigheden er lav, og mange virksomheder mangler stadig arbejdskraft. Og de første måneder af 2023 har tilmed vist vækstmæssige stabiliseringstegn både herhjemme og globalt. Blandt andet er tillidsindikatorerne steget lidt, se vores seneste globale prognose [her](#).

Økonomien er i en overgangsfase lige nu. Centralbankerne i euroområdet og USA har forhøjet deres renter markant for at dæmpe efterspørgslen, så den meget høje inflation kan aftage. Dansk økonomi er en del af den udvikling. Landingen af økonomien er igangsat, men vi er ikke tæt på landingsbanen endnu. Starten af 2023 har nemlig budt på nye store månedlige stigninger i forbrugerpriserne. Efterspørgslen er endnu ikke dæmpet nok til at køle økonomien tilstrækkeligt af.

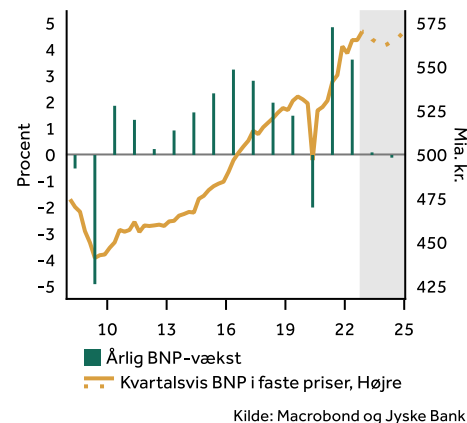
Vi forventer, at de forhøjede renter gradvist vil slå hårdere igennem, og at vi også får nedgang på arbejdsmarkedet senere i 2023. Frem til udgangen af 2024 har vi i prognosen et fald i beskæftigelsen på knap 50.000 personer. Vi vurderer, at BNP-væksten aftager fra 3,6 % i 2022 til 0,1 % og -0,1 % i hhv. 2023 og 2024., se figur 1. I forhold til [decemberprognosen](#) er nedgangen i dansk økonomi rykket lidt længere hen i 2023, men ikke aflyst. Bemærk desuden, at ekstrem fremgang i medicinalsektoren pynter på industriproduktion og BNP i 2022 og dækker over et noget svagere underliggende billede, se figur 2.

Renteforhøjelserne rammer med forsinkelse

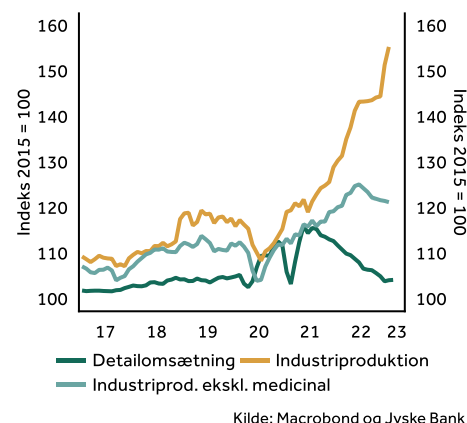
De seneste måneders tendens til stabilisering af de økonomiske nøgletal er kommet som en overraskelse for os. En oplagt forklaring er, at energikrisen i Europa er løjet betydeligt af i forhold til efteråret med store fald i el- og gaspriserne. Samtidig spiller det nok også ind, at en negativ konjunktur dynamik har meget sværere ved at bide sig fast, når arbejdsmarkedet er så robust, som det er.

Vi kan ikke udelukke, at fortsat mangel på arbejdskraft kan være med til at fastholde efterspørgslen stærkere, end vi forventer. Men vores hovedscenarie er dog,

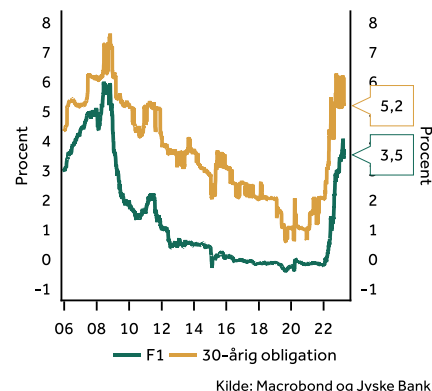
Figur 1: BNP-fald forude



Figur 2: Medicinalvarer sminker



Figur 3: Fortsat høje renter



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.

at rentestigningerne vil dominere, og at vi vil se flere økonomiske svaghedstegn, efterhånden som de højere renter får effekt.

Centralbankernes renteforhøjelser virker med forsinkelse. Markedsrenterne som husholdninger og virksomheder møder er steget betydeligt siden starten af 2022, hvilket blandt andet ses på danske realkreditrenter, se figur 3. Men i første omgang var det dog primært nye boligkøbere, der mærkede de højere realkreditrenter. Først ved rentetilpasningen af mange lån ved årsskiftet er de højere renter så sendt videre til en del af de eksisterende boligejere. I runde tal har 15-20 % af boligejerne fået en renteforhøjelse på omtrent 3 %-point fra 1. januar.

Med den nylige internationale bankuro kan renteforhøjelserne nu også få forsinket effekt via en svagere kreditudvikling. Også selvom der ikke er tegn på generelle udfordringer for bankerne. Alene usikkerheden kan øge prisen på kapital og likviditet for bankerne og dermed øge lånerenterne for kunderne. Og både låntagere og långivere kan blive mere forsigtige som følge af usikkerheden.

Stadig tungt inflationspres

Både herhjemme og i euroområdet og USA er den underliggende inflationsudvikling forblevet stærk i de seneste måneder. Den samlede inflation er aftagende som følge af de lavere energipriser, men det mest interessante inflationsmål lige nu er kerneinflationen målt måned til måned, hvor energi ikke er medregnet. Her har vi set store prisstigninger igen i januar og februar, se figur 4.

Det fortsat stærke prispres passer meget godt med den seneste tids overraskende stabile økonomiske nøgletal. Efterspørgslen er stadig så stærk, at prisstigningerne fortsætter. Men det lægger naturligvis bare yderligere pres på centralbankerne for at forhøje renterne endnu mere, så inflationen kan komme ned mod målsætningen på 2 %. Vi forventer, at yderligere efterspørgselsfald vil bidrage til at give lavere inflation, læs eventuelt mere [her](#).

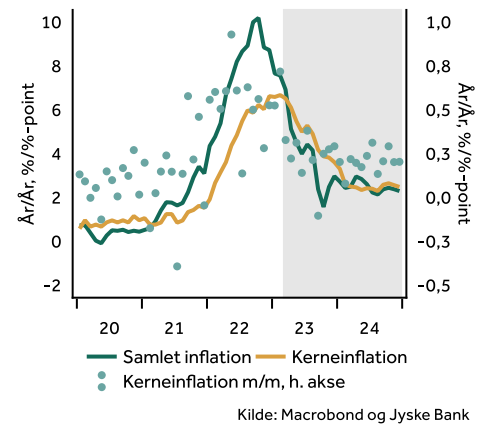
I vores prognose vil Nationalbanken hæve sine renter med i alt 1 %-point yderligere frem til sommeren som reaktion på tilsvarende forhøjelser fra ECB. Præcist hvor højt op, renterne kommer, er dog usikkert. Udfordringen for ECB er, at det er svært at lave en kontrolleret og blød økonomisk landing med ekstremt store renteforhøjelser, sådan som bankuroen netop viser. Man kan nemt ende med at stramme enten for lidt eller for meget.

Boligmarkedet i stor pristilpasning

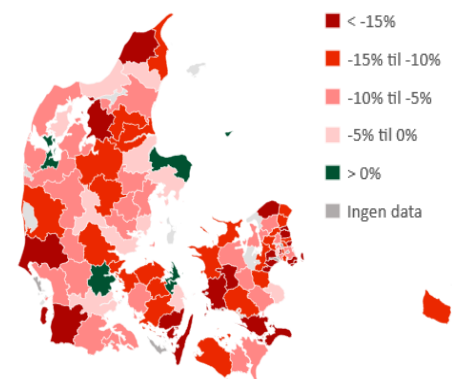
Ikke mindst boligmarkedet står i skudlinjen fra renteforhøjelserne. Tal fra Boligsiden.dk viser som nævnt husprisfald på 10 % på landsplan siden sommeren. I langt de fleste kommuner viser tallene prisfald, se figur 5. Der er stor variation på tværs af landet, men kommunerne med de største prisfald kan findes i udkantsområderne og omkring de største byer.

Prisfaldene er blevet lidt mindre i januar og februar, men det er sandsynligt, at huspriserne vil falde yderligere i den kommende tid. I vores prognose har vi et yderligere fald på 10 % frem til og med 1. kvartal 2024, se figur 6. Målt på årsgennemsnit har vi et fald på 11,3 % i 2023. Fald i huspriserne på over 10 % i et kalenderår er kun set i ét år siden starten 1950'erne. Det var i 2009 med et fald på næsten 13 %.

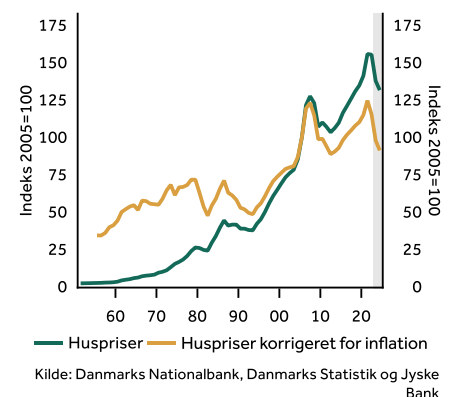
Figur 4: Lavere m/m inflation på vej



Figur 5: Udbredt husprisfald



Figur 6: Tilpasning af huspriserne



Dansk Økonomi 2020-2024	Mia. kr.	Real vækst i %				
		2022	2020	2021	2022	2023
Privatforbrug	1195	-1,4	4,1	-2,5	-1,2	0,3
Offentlige forbrugsudgifter	620	-1,4	4,2	-2,8	1,0	1,0
Faste bruttoinvesteringer	651	5,1	6,2	8,4	-4,6	-1,3
Lagerinvesteringer*	37	-0,2	0,0	0,9	-0,4	0,0
Eksport	1923	-6,3	8,0	7,9	0,9	0,2
Import	1634	-3,6	8,0	3,8	-2,2	0,5
Bruttonationalprodukt (BNP)	2792	-2,0	4,9	3,6	0,1	-0,1
Betalingsbalance						
- Mia. kr.		189	226	362	275	275
- Pct. af BNP		8,1	9,0	12,8	9,0	8,8
Offentlig saldo						
- Mia. kr.		5	91	93	55	35
- Pct. af BNP		0,2	3,6	3,3	1,8	1,1
Ledighed						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		133	106	76	86	101
- Pct. af arbejdsstyrken		4,3	3,4	2,3	2,6	3,1
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		2973	3046	3164	3168	3139
Inflation (Pct.)		0,4	1,9	7,7	4,5	2,5
Lønindeks (Privat, pct.)		2,3	3,0	3,6	4,2	4,2
Huspriser (Nom. priser, pct.)		4,5	11,0	-0,3	-11,3	-4,5
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (pct.)		0,05	-0,45	1,8	3,75	3,0
Nationalbankens indskudsbevisrente ult. (pct.)		-0,6	-0,6	1,75	3,6	2,85

* 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.