

Krig i Ukraine bremser opsvinget i dansk økonomi

Opsvinget i dansk økonomi vil nu få et knæk som følge af krigen i Ukraine. Høje energipriser rammer købekraften, og der vil være mangel på importvarer fra Ukraine og Rusland. Der er stor usikkerhed om knækkets størrelse. I vores hovedscenarie vil opsvinget i dansk økonomi køre videre i 2. halvår af 2022. Vi skønner, at BNP stiger med 2,0 % og 1,6 % i hhv. 2022 og 2023.

- Krigen i Ukraine betyder stor usikkerhed om dansk økonomi
- Inflation på højeste niveau siden 1980'erne
- Danskerne overforbruger heldigvis ikke
- Lav ledighed, men rekorden er udskudt

Krigen i Ukraine betyder stor usikkerhed om dansk økonomi

Det stærke opsving i dansk økonomi er fortsat ind i 2022. Men udsigterne er blevet mere usikre efter Ruslands invasion af Ukraine d. 24. februar. Nye prisstigninger på især naturgas, men også på el, olie og andre råvarer vil ramme forbrugernes købekraft. Og den meget lavere handelsaktivitet med både Rusland og Ukraine påvirker eksporten negativt og har samtidig en indirekte negativ effekt på virksomhedernes produktion som følge af varemangel, se [her](#). Danmarks vareeksport til Rusland er dog forholdsvist beskeden på kun 1 % af den samlede eksport.

Vores prognose bygger på et hovedscenarie, hvor energipriserne forbliver på niveauet fra medio uge 12, og hvor sanktionerne (og selvsanktionerne) mod Rusland bliver fastholdt i de kommende år. I det forløb vurderer vi, at dansk økonomi vil opleve mild tilbagegang i 2. kvartal, hvorefter opsvinget fortsætter i et lidt mere afdæmpet tempo, end vi hidtil har regnet med, se figur 1. Skønnene på BNP-væksten på 2,0 % for i år og 1,6 % for 2023 er nedjusteret med hhv. 1,2 og 0,1 %-point i forhold til [decemberprognosen](#).

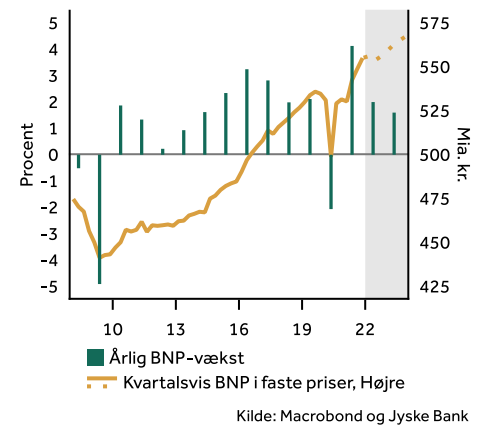
Den største risiko til hovedscenariet knytter sig først og fremmest til et eventuelt nedbrud i energiforsyningen til Vesteuropa og dermed også til Danmark (læs mere her: [Europas russiske import er større problem end eksporten](#)). Godt 20 % af EU's import af olie kommer fra Rusland, mens andelen er omtrent 40 % for naturgasimporten. Vedvarende energi udgør en større del af energiforbruget i Danmark end i mange andre lande (ca. 30 %), men afhængigheden af olie og naturgas er stadig stor. Naturgas udgør 15 % af energiforbruget.

Hvis Danmark eksempelvis mister naturgasleverancer svarende til 1/3 af gasforbruget, er det ikke urealistisk, at BNP hurtigt vil falde med flere procentpoint. Dels fordi naturgasafhængige virksomheder vil være tvunget til produktionsstop, og dels fordi energipriserne vilre endnu mere ekstreme. I et sådan forløb vil vi formentlig se udbredte offentlige hjælpepakker til at støtte virksomheder og forbrugere. Det vil i en periode kunne delvist afbøde de økonomiske konsekvenser.

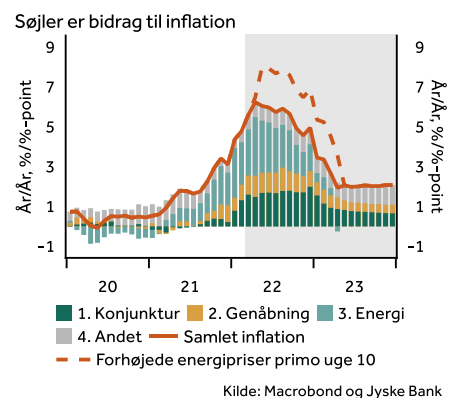
Inflation på højeste niveau siden 1980'erne

Inflationen i Danmark er tiltaget markant siden starten af 2021. I februar nåede den op på 4,8 % (år/år), hvilket er det højeste niveau siden december 1989. Heraf kan 1,4 %-point forklares med højere naturgas- og elpriser, og højere oliepriser trækker yderligere op. Inflationsbidraget fra hoteller, restauranter og turisme er

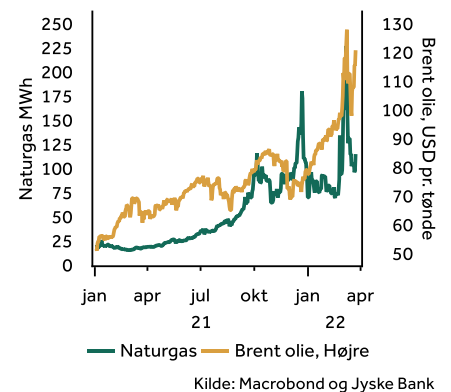
Figur 1: Opbremsning i 2. kvartal



Figur 2: Høj inflation og risiko opad



Figur 3: Højere energipriser



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.

samtidig steget ovenpå genåbningen efter corona, og på andre konjunkturfølsomme varer og tjenester kan man også se højere inflation, se figur 2.

Energipriserne er faldet tilbage siden en top i primo uge 10. Men olieprisen handler medio uge 12 i 115 USD pr. tønde mod 95 USD før Ruslands invasion af Ukraine og 50 USD pr. 1. januar 2021 se figur 3 og [olieprognosen](#). Naturgaspriserne er samtidig rundt regnet 30-40 % højere end før invasionen, hvor de allerede var steget 300 % i forhold til 1. januar 2021. Vi ser fortsat store udsving dag-til-dag i energipriserne.

De nye energiprisstigninger siden februar vil sende inflationen endnu højere op. I vores hovedscenarie topper inflationen på godt 6,0 % hen over månederne i 2. kvartal, hvorefter lavere prisstigninger på energi giver fald i inflationen. Det er forudsat, at energipriserne forbliver på det aktuelle niveau. Hvis energipriserne derimod igen stiger til niveauet fra uge 10, kan inflation nå op over 8 % i 2. kvartal.

Danskerne overforbruger heldigvis ikke

Med lønstigninger på ca. 3 % på det private område falder forbrugernes købekraft som følge af den væsentligt højere inflation. Det vil dæmpe væksten i husholdningernes forbrug. Men vi regner ikke med stor forbrugsnedgang i hovedscenariet, selvom forbrugertilliden faldt markant i februar, se figur 4. Det skyldes især det forhold, at danskerne har et relativt lavt forbrug målt i forhold til indkomsten (forbrugskvoten). Når vi indregner den høje inflation kombineret med lavere lønstigninger, vil forbrugskvoten stige, men niveauet er fortsat ikke højt.

Samtidig er det så værd at bemærke, at renterne er stigende, fordi centralbankerne strammer op på pengepolitikken for at modgå den høje inflation. Vi forventer, at Nationalbanken kopierer en renteforhøjelse fra ECB i december på 0,25 %-point. Og vi forventer yderligere forhøjelser i 2023.

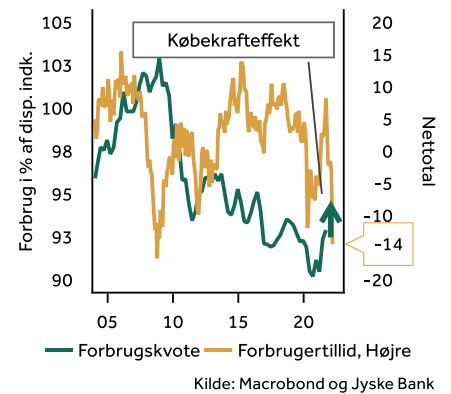
Markedsrenterne på variabelt forrentede boliglån er fortsat meget lave, men på 30-årige lån er renten steget til over 3 % fra under 1 % i starten af 2021, se figur 4. Det bidrager til et mere afdæmpet forbrugsopsving og vil også få betydning for boligmarkedet. I prognosen har vi kun meget små boligprisstigninger i de kommende år, og risikoen for prisfald er til stede.

Lav ledighed, men rekorden er udskudt

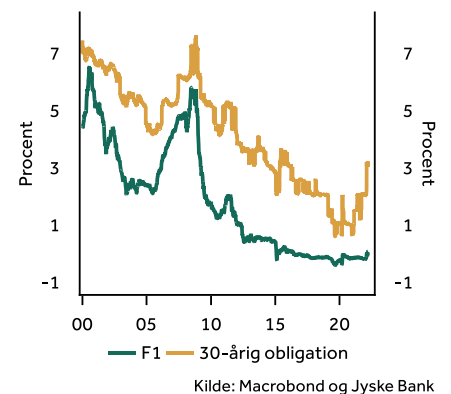
Den ekstreme fremgang på arbejdsmarkedet igennem 2021 løjede af hen mod årsskiftet, og i januar steg lønmodtagerbeskæftigelsen "kun" med knap 4.000 personer i forhold til december, se figur 6. Det er et mere normalt opsvingstempo på arbejdsmarkedet. Normaliseringen skal ses i lyset af, at genåbningseffekten fra tidligere er væk nu, og samtidig er der stadig stor mangel på arbejdskraft.

I vores prognose bliver fremgangen på arbejdsmarkedet sat på pause i 2. kvartal. I hovedscenariet udløser krigen i Ukraine dermed ikke en markant nedtur for beskæftigelsen. Og lidt senere på året vurderer vi, at der kan komme ny fremgang, omend i meget mindre grad end i 2021. Afkølingen af opsvinget lige nu, øger sandsynligheden for, at der vil være arbejdskraft nok til, at fremgangen for dansk økonomi kan fortsætte i 2024, og at ledigheden her kan komme under bundrekorden fra 2008 på godt 65.000 fuldtidsledige. I prognosen fra december kom rekorden allerede i 2023.

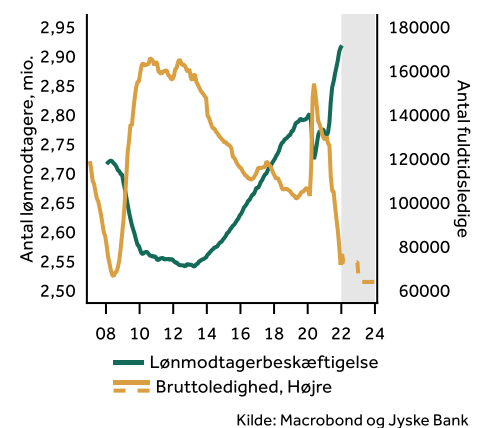
Figur 4: Lav forbrugskvote



Figur 5: Højere realkreditrenter



Figur 6: Lav ledighed, tæt på rekord



Dansk Økonomi 2019-2023	Mia. kr.	Real vækst i %				
		2021	2019	2020	2021	2022
Privatforbrug	1131	1,2	-1,3	3,5	1,7	1,6
Offentlige forbrugsudgifter	612	1,5	-1,7	4,3	-1,2	-0,6
Faste bruttoinvesteringer	553	0,1	5,1	4,1	2,5	3,2
Lagerinvesteringer*	23	-0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0
Eksport	1479	5,0	-7,0	7,5	6,3	3,7
Import	1311	3,0	-4,1	7,9	5,2	3,6
Bruttonationalprodukt (BNP)	2488	2,1	-2,1	4,1	2,0	1,6
Betalingsbalance						
- Mia. kr.		204	190	206	201	192
- Pct. af BNP		8,8	8,1	8,3	7,6	6,9
Offentlig saldo						
- Mia. kr.		94	-4	25	30	60
- Pct. af BNP		4,1	-0,2	1,0	1,1	2,2
Ledighed						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		104	132	106	78	72
- Pct. af arbejdsstyrken		3,4	4,2	3,3	2,4	2,2
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		3003	2982	3060	3138	3150
Inflation (Pct.)		0,8	0,4	1,9	5,4	2,3
Lønindeks (Privat, pct.)		2,5	2,3	3,1	3,3	4,0
Huspriser (Nom. priser, pct.)		3,0	4,5	10,9	1,9	0,4
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (pct.)		0,05	0,05	-0,45	-0,2	0,3
Nationalbankens indskudsbevisrente ult. (pct.)		-0,75	-0,6	-0,6	-0,35	0,15

* Vækstbidrag i pct. af foregående års BNP.

Kilde: Danmarks Statistik & Jyske Banks prognose for 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.