

# Konjunkturedgangen er her allerede

Accelererende inflation og store rentestigninger har fremrykket konjunkturedgangen i dansk økonomi. Med stor sandsynlighed er krisen her allerede, og vi har formentlig stagflation lige nu med negativ vækst og stigende inflation på samme tid. Vi forventer, at BNP-væksten falder fra 4,9 % i 2021 til 2,2 % og -0,6 % i hhv. 2022 og 2023 efterfulgt af en vækst på 1,0 % i 2024. I prognosen falder både beskæftigelsen og boligpriserne fra nu og gennem hele 2023.

- Inflationskrisen
- Uhørt reallønstab og højere renter
- Energikrise i Europa
- Boligmarkedet står for skud

## Inflationskrisen

Med høj beskæftigelse og arbejdskraftmangel har det længe stået klart, at dansk økonomi efter den store fremgang ovenpå coronapandemien stod foran en konjunkturvending. Men nedgangen står nu til at komme hurtigere og til at være kraftigere, end det tidligere har set ud. Vi befinder os med stor sandsynlighed i starten af en kriseperiode som følge af et inflationschok og store rentestigninger.

Inflationschokket skal formentlig ikke mindst ses i lyset af coronakrisens store økonomiske lempelser og ekstremt lave renter efterfulgt af genåbning og opblomstring. Efterspørgslen har været så stærk i Europa og USA, at prisdynamikken har været særdeles voldsom. Og rentestigningerne er ikke kommet hurtigt nok. Samtidig er Europa så i løbet af sommeren blevet ramt af decideret energikrise med ekstremt store prisstigninger på naturgas og el. Inflationen er tæt på 10 % i Danmark og på det højeste i næsten 40 år.

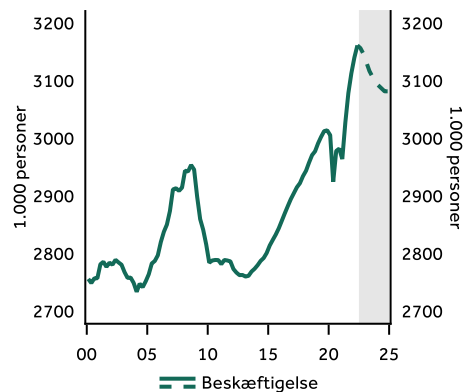
Vi forventer, at dansk økonomi nu går ind i en middelhård krise med et fald i beskæftigelsen på 80.000 personer fra nu og helt ind i 2024, se figur 1. Et scenarie, der ikke er så hårdt som Finanskrisen fra 2008 til 2009, men hårdere end afmatningen i starten 00'erne ovenpå IT-boblen. Der er dog betydelig usikkerhed om både dybden og længden på nedturen. Det bliver ikke mindst afgørende, om inflationen i 2023 vil aftage så meget, at centralbankerne kan sætte renterne ned igen, sådan som vi forventer i vores [globale hovedscenarie](#). Ellers kan vi få en mere langvarig økonomisk nedgang.

Konkret forventer vi, at BNP-væksten aftager fra 4,9 % i 2021 til 2,2 % og -0,6 % i hhv. 2022 og 2023 se figur 2. I 2024 skønner vi en vækst på 1,0 %. Skønnene for 2022 og 2023 er nedjusteret med hhv. 1,2 og 1,3 %-point fra [juniprognosen](#).

## Uhørt reallønstab og højere renter

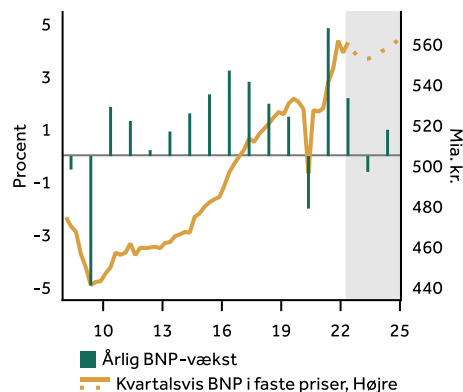
Det er først og fremmest det store fald i reallønnen, og dermed i danskernes købekraft, der er årsagen til, at privatforbruget sandsynligvis vil falde betydeligt nu. Vi har allerede set en faldende tendens i detailomsætningen, og den udvikling vil givetvis blive forstærket.

Figur 1: Beskæftigelsesfald på 80.000



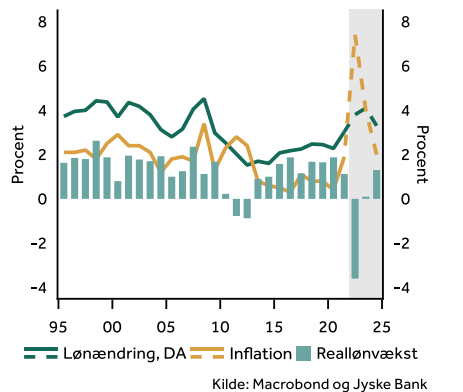
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 2: BNP falder formentlig nu



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 3: Historisk stort reallønstab



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.

Vi forventer, at inflationen vil toppe i løbet af efteråret omkring 10 % eller måske endda endnu højere. For året som helhed skønner vi en inflation i 2022 på 7,4 %. Sammenholder man det med private lønstigninger på knap 4 %, står danskerne til et reallønstab på omtrent 3,5 %, se figur 3. Det er ikke set lignende i nyere tid. En formildende omstændighed er, at kreditvæksten har været lav, og at forbruget som andel af indkomsten i udgangspunktet også var lavt.

Oveni reallønstabet kommer effekten af markant højere renter, der gradvist også vil påvirke aktiviteten negativt. I foråret af 2021 var renten på et fastforrentet lån tæt på 1 %. Nu er den omtrent 6 %. Renten på et realkreditlån med årlig rentetilpasning er steget til ca. 2,5 %. Man kan dermed reelt set ikke længere tale om lave renter i et historisk perspektiv.

Nationalbanken har hævet sine renter som reaktion på ECB's renteforhøjelser, så foliorenten nu er 0,65 %. Vi forventer yderligere renteforhøjelser, og at foliorenten toppe i 2,4 % i foråret 2023. Herefter har vi rentenedsættelser sidst i 2023. Rentemarkederne indregner store centralbankrenteforhøjelser, så vores hovedscenarie er, at markedsrenterne er tæt på toppen. Men risikoen er på opsidet på den korte bane.

### Energikrise i Europa

I løbet af sommeren er prispresset i Europa blevet forstærket af en decideret energikrise. Det skyldes, at Rusland har lukket for stort set hele sin gaseksport til EU. Det har påvirkning til elmarkedet, fordi en del af elproduktionen sker med brug af naturgas. Engrospriserne på naturgas og el (se figur 4) er faldet tilbage i forhold til niveauerne i august, men de er stadig forhøjede i forhold til foråret, hvor priserne allerede var meget høje. Det er meget usikkert, hvordan udviklingen bliver fremadrettet. Især på den korte horisont. I prognosen har vi forudsat uændrede energipriser fra det nuværende niveau.

Risikoen for en decideret offentlig rationering af naturgas til virksomheder med stort aktivitetsfald til følge er reel. Men umiddelbart ser vi den faktisk lavere end i foråret, se [her](#). EU's import af flydende LNG gas fra blandt andet USA er steget markant, og forbruget af gas er faldet betydeligt. I Danmark har de høje priser betydet, at naturgasforbruget i øjeblikket er næsten 40 % lavere end normalt, se figur 5.

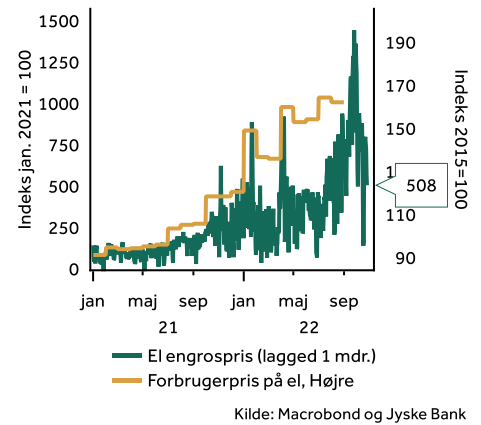
### Boligmarkedet står for skud

De højere renter rammer naturligvis boligmarkedet, og i prognosen har vi 10 % prisfald for huse på landsplan frem til slutningen af 2023, se figur 6. Det er sandsynligt med store geografiske forskelle, og især på ejerlejlighedsmarkederne i de store byer kan der komme endnu større fald. Det skyldes ikke mindst den meget store byggeaktivitet i byerne i de seneste mange år.

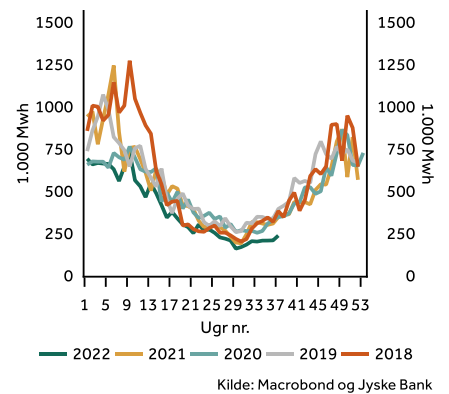
Under Finanskrisen faldt huspriserne knap 20 % på landsplan. Dengang var priserne dog også steget 60 % i årene forinden mod 30 % stigning i de seneste år.

Indtil videre viser Boligsidens prisstatistik et prisfald på ejerlejligheder på landsplan på 3 % fra juni til august. Og for huse er prisfaldet på 1 %.

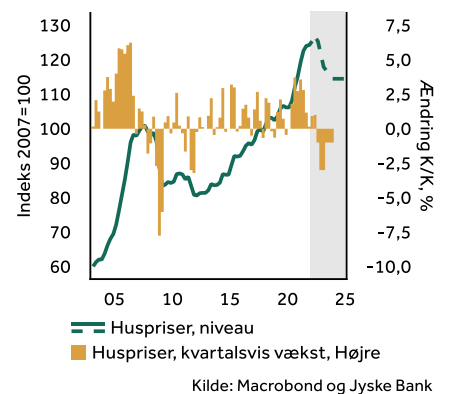
**Figur 4: Energikrise rammer hårdt**



**Figur 5: Høje priser rationer gas**



**Figur 6: Boligpriserne vil falde**



Dansk Økonomi 2020-2024	Mia. kr.	Real vækst i %				
		2021	2020	2021	2022	2023
Privatforbrug	1142	-1,4	4,1	-1,0	-0,6	1,0
Offentlige forbrugsudgifter	608	-1,4	4,2	0,9	0,5	0,5
Faste bruttoinvesteringer	566	5,1	6,2	2,6	-3,8	0,5
Lagerinvesteringer*	9	-0,2	0,0	0,8	-0,2	0,0
Eksport	1494	-6,3	8,0	3,7	1,1	1,4
Import	1315	-3,6	8,0	2,3	0,0	0,9
Bruttonationalprodukt (BNP)	2504	-2,0	4,9	2,2	-0,6	1,0
<b>Betalingsbalance</b>						
- Mia. kr.		190	206	290	235	210
- Pct. af BNP		8,2	8,2	10,4	7,9	6,9
<b>Offentlig saldo</b>						
- Mia. kr.		5	91	30	15	25
- Pct. af BNP		0,2	3,6	1,1	0,5	0,0
<b>Ledighed</b>						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		133	106	76	104	128
- Pct. af arbejdsstyrken		4,3	3,4	2,4	3,2	4,0
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		2973	3046	3151	3113	3085
Inflation (Pct.)		0,4	1,9	7,4	4,0	2,0
Lønindeks (Privat, pct.)		2,3	3,0	3,8	4,1	3,3
Huspriser (Nom. priser, pct.)		4,5	11,0	1,8	-6,9	-1,5
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (pct.)		0,05	-0,45	2,05	2,05	2,05
Nationalbankens indskudsbevisrente ult. (pct.)		-0,6	-0,6	1,9	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 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 valutakursrisiko.

### 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.