

Raketten er i luften

Vaccinerne virker, og store dele af Danmark er genåbnet, ligesom der er droslet ned for coronarestriktionerne i mange andre lande. Aktiviteten i dansk økonomi er derfor steget markant i løbet af foråret. Efter den første ketchup-effekt vil væksttempoet aftage til et normalt opsvingstempo, der fortsætter i 2022. Prisstigningerne på boligmarkedet vil også aftage, mens mangel på arbejdskraft bliver et stigende problem. Vi skønner, at BNP stiger med 3,5 % og 3,6 % i hhv. 2021 og 2022.

Dansk økonomi er godt på vej mod tiden efter Corona. Over halvdelen af den voksne befolkning i Danmark har påbegyndt vaccination, og godt 30 % er fuldt vaccineret, hvilket vil være steget til 85 % i september ifølge myndighedernes vaccineplan. Smittetallene er lave. Efter genåbning af butikkerne i marts fulgte blandt andet genåbning af restauranter og kulturinstitutioner i april. Begrænsning af rejseaktiviteter hører til de væsentligste tilbageværende restriktioner.

- Comebacket er godt i gang
- Vendt på hovedet: Kan virksomhederne følge med?
- Store forskelle mellem brancherne
- Forårsboom på boligmarkedet løjer nok af
- Aftrapning af coronastøtte er en balancegang

Comebacket er godt i gang

Tvangslukningen af blandt andet butikker og restauranter i årets første måneder medførte naturligvis en ny aktivitetsnedgang i dansk økonomi. Nedgangen var dog betydeligt mindre end under nedlukningen i foråret 2020. Det skyldes til dels, at nogle brancher, eksempelvis hoteller, end ikke var kommet i gang igen efter 1. nedlukning. Men det skyldes også, at industrivirksomhederne var meget mindre ramt, fordi den globale økonomi ikke gik i stå på samme måde (se vores [globale prognose](#)). Efterfølgende er omsætningen i butikker og restauranter i sagens natur steget markant igen. Så comebacket er godt i gang igen.

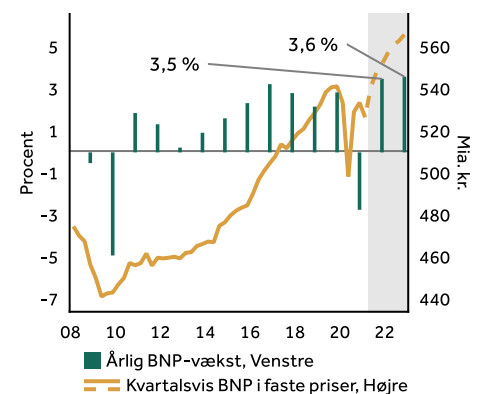
BNP-faldet i 1. kvartal på 1,3 % var mindre, end vi forventede i [martsprognosen](#), men comebacket lige nu må så også blive tilsvarende mindre. Overordnet set er vores positive syn på vækstudsigterne fra martsprognosen fortsat helt intakt. Og usikkerheden er blevet mindre, fordi vaccinerne grundlæggende ser ud til at virke.

I 2. kvartal 2020 var BNP ca. 8 % lavere end i 4. kvartal 2019. Men i 1. kvartal 2021 var den forskel kun knap 3 %, og i vores prognose vil BNP i 4. kvartal 2021 ligge 2 % over niveauet to år tidligere. Vores skøn på BNP-væksten for 2021 og 2022 er hhv. 3,5 % og 3,6 % mod hhv. 2,9 % og 4,2 % i martsprognosen, se figur 1. Ændringen afspejler en mindre ned- og optur i 1. og 2. kvartal i år. Vi forudser uændret, at opsvinget vil fortsætte i 2022 i et normalt opsvingstempo. Det er misvisende, at årsvækstraterne viser størst vækst i 2022. Væksten er størst lige nu.

Vendt på hovedet: Kan virksomhederne følge med?

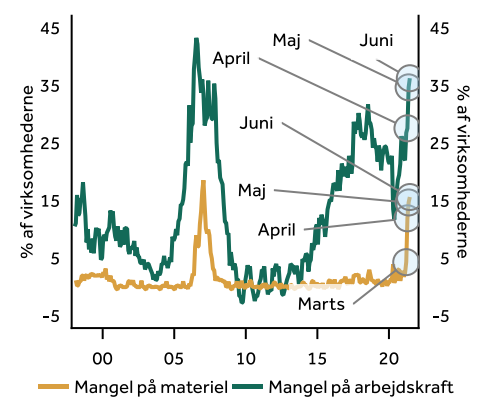
I dele af økonomien er situationen blevet vendt på hovedet i løbet af de seneste måneder. Fra mangel på efterspørgsel og stor usikkerhed under nedlukningen står man i stedet nu med voksende ordrebøger, tiltagende mangel på arbejdskraft

Figur 1: Stærkt opsving



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 2: Begrænsninger i byggeriet



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.

og råvarer. Det ses både i industrien, dele af servicesektoren og i særklasse i byggeriet. Manglen på arbejdskraft i byggeriet er nu større end lige før Corona og næsten på niveau med toppunktet i midten af 00'erne, se figur 2.

Mens manglen på råvarer nok vil aftage, efterhånden som hjulene i verdensøkonomien kommer igang igen, vil manglen på hænder derimod formentlig blive mere og mere udtalt i økonomien i 2022. Det vil lægge en dæmper på opsvingstempoet. Og det vil også kunne give tiltagende inflationspres. Inflationen i Danmark er steget brat til 1,7 % (år/år) i maj fra under 1 % i starten af året blandt andet trukket af prisstigninger på brændstof det seneste år. Vi vil nok se et fald i inflationen igen i 2. halvår, men den underliggende tendens for inflationen peger opad.

Store forskelle mellem brancherne

Coronakrisen har i høj grad været en turisme- og restaurantkrise. Det er her man finder de hårdest ramte virksomheder. Udviklingen i de enkelte brancher i økonomien har været meget forskelligartet. Samlet set var lønmodtagerbeskæftigelsen i april ca. 14.000 personer lavere end i februar 2020. Det skal sammenlignes med, at beskæftigelsen i maj 2020 var faldet næsten 80.000 personer i forhold til februar. Men for hotel og restauranter var lønmodtagerbeskæftigelsen i april 2021 fortsat 35.000 personer lavere end før Corona, og på kulturområdet var der et fald på godt 11.000 personer, se figur 3. Omvendt var beskæftigelsen i byggeriet 10.000 personer højere og på sundhedsområdet 20.000 personer højere, hvilket for sidstnævnte ganske givet i høj grad afspejler de mange personer beskæftiget med test og vaccine. Aktiviteten i restauranter og hoteller har helt sikkert været stigende i maj og juni, men der er formentlig fortsat et betydeligt tab, der skal indhentes. Vi har tal for hotelovernatninger frem til april, og de viser et aprilniveau på 30 % af belægningen før Corona, se figur 4.

Forårsboom på boligmarkedet løjer nok af

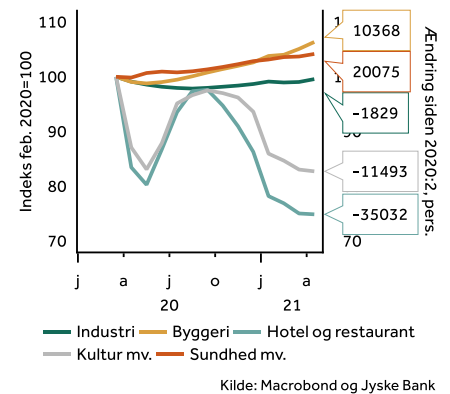
Boligmarkedet har som bekendt været præget af høj aktivitet det seneste år, hvor danskernes forbrugs- og rejseaktivitet har været underlagt begrænsninger. Huspriserne steg på landsplan med ca. 4 % i 1. kvartal, og de er ca. 15 % højere end på samme tidspunkt i 2020. Vi skønner, at også 2. kvartal vil give en prisstigning på 4 %, hvorefter vi forudser en tæt på vandret udvikling i 2. halvår, der typisk er det svageste halvår for boligpriserne. For året som helhed giver det en prisstigning på 11 %, hvilket vi skønner aftager til 3 % i 2022. Tal for handelsaktiviteten viser en nedgang mod et mere normalt niveau i 2. kvartal (se figur 5), og prisindikationer for april og maj peger på, at stigningerne er aftagende. Vi ser dermed en tendens til, at boligboomet kan være ved at løje af.

Aftrapning af coronastøtte er en balancegang

I Danmark vil den store statslige støtte til virksomhederne skulle ophøre i den kommende tid. Blandt andet skylder virksomheder ca. 30 mia. kr. til staten i rentefrie lån, der begynder at forfalde fra november og videre i 2022 og 2023. Afviklingen af statslånene kan få stor betydning for den enkelte virksomhed, men vil næppe have væsentlig påvirkning på konjunkturudviklingen.

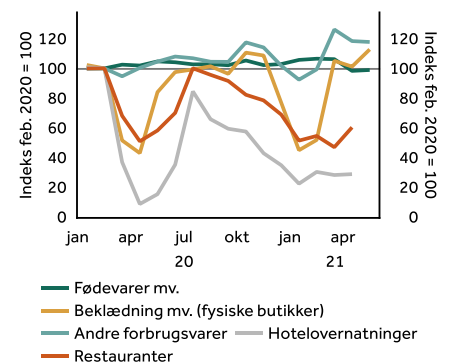
På globalt plan ligger der et stort spørgsmålstejn, når centralbankerne skal påbegynde aftrapningen af de opkøb af blandt andet statsobligationer, der har været med til at sikre finansieringen af de statslige hjælpepakker i mange lande. Det kan føre til højere renter især for de meget forgældede lande og kan give uro på de finansielle markeder. Det indebærer en risiko for også de danske konjunkturer.

Figur 3: Forskelle på lønmodtagere



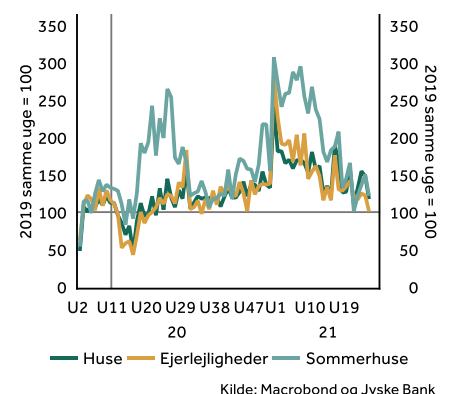
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 4: Omsætningsforskelle



Kilde: Macrobond og Jyske Bank, sæsonkorrigeret.

Figur 5: Handelsboom løjer af



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Dansk Økonomi 2018-2022	Mia. kr.	Real vækst i %				
		2020	2018	2019	2020	2021
Privatforbrug	1059	2,7	1,4	-1,9	3,3	4,7
Offentlige forbrugsudgifter	576	0,3	1,2	-0,1	2,7	0,0
Faste bruttoinvesteringer	527	4,8	2,8	2,1	3,9	3,6
Lagerinvesteringer*	11	0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0
Eksport	1263	3,2	5,0	-7,7	5,8	6,2
Import	1112	4,8	2,4	-4,8	5,5	5,7
Bruttonationalprodukt (BNP)	2324	2,2	2,8	-2,7	3,5	3,6
Betalingsbalance						
- Mia. kr.		158	207	181	170	170
- Pct. af BNP		7,0	8,9	7,8	7,1	6,7
Offentlig saldo						
- Mia. kr.		16	88	-27	-75	-10
- Pct. af BNP		0,7	3,8	-1,1	-3,1	-0,4
Ledighed						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		108	104	132	122	105
- Pct. af arbejdsstyrken		3,5	3,4	4,3	3,9	3,3
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		2966	3003	2981	3003	3047
Inflation (Pct.)		0,8	0,8	0,4	1,4	1,5
Lønindeks (Privat, pct.)		2,2	2,0	1,9	2,2	2,4
Huspriser (Nom. priser, pct.)		3,8	3,0	4,5	11,2	3,0
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (pct.)		0,05	0,05	0,05	-0,35	-0,35
Nationalbankens indskudsbevisrente ult. (pct.)		-0,65	-0,75	-0,60	-0,50	-0,50

* Vækstbidrag i pct. af foregående års BNP.

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

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.