

Dansk prognose

Dansk økonomi holder stand i 2024/25

3. januar 2024 08:52

Markedsføringsmateriale

Cheføkonom Palle Sørensen, pls@nykredit.dk, 26 85 41 53

- Et par svage kvartaler i 2023 ventes erstattet af fremgang – men dog behersket fremgang
- Fravær af ubalancer samt generelt solide danske husholdninger er hovedårsagen til optimismen
- Inflationen ventes at stige, men ikke dramatisk, mens renterne vil pege nedad – det vil også understøtte økonomien

Umiddelbart svag aktivitet i dele af 2023 ...

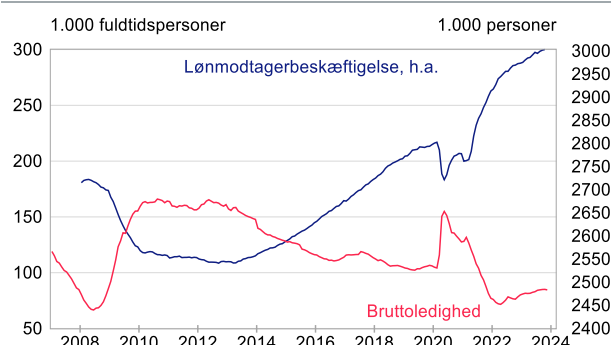
De seneste par måneder er BNP blevet nedjusteret til det værre. I første omgang pegede tallene, herunder BNP-indikatoren samt første nationalregnskab for 2. kvartal, på fin vækst. Efterfølgende er denne vækst dog nedjusteret til senest -0,7%. En smule overraskende i lyset af ret nydelig industriproduktion i 2. kvartal. Tilsvarende vurderes der også at have været tilbagegang i 3. kvartal (-0,7% k/k). Denne tilbagegang skyldes dog i stort omfang en tilbagegang på hele 10% i medicinalindustrien fra 2. til 3. kvartal. I lyset af de gode udsigter for danske medicinalvirksomheder vurderes denne tilbagegang at være midlertidig.

Generelt skal tilbagegangen tages med et gran salt. Der er stor usikkerhed om aktivitetsudviklingen på den korte bane, navnlig når den harmonerer dårligt med nøgletallene i øvrigt. Fremtidige revisioner kan således vise et anderledes billede.

... men ellers er der lutter sundstegn fra økonomien

Arbejdsmarkedet bliver ved med at vise styrke. Navnlig er der stadig positive takter fra beskæftigelsen, der bare fortsatte med at stige helt ind starten af 4. kvartal ifølge den seneste opgørelse. Tilmed peger ledighedsindikatoren på et decideret fald i ledigheden i november efter en længere periode med svagt stigende ledighed. Ledigheden er fortsat meget lav i en historisk sammenhæng.

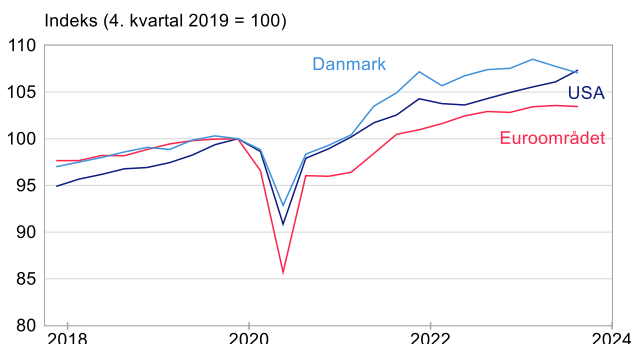
Arbejdsmarkedet bliver ved med at vise styrke



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond, Nykredit Markets

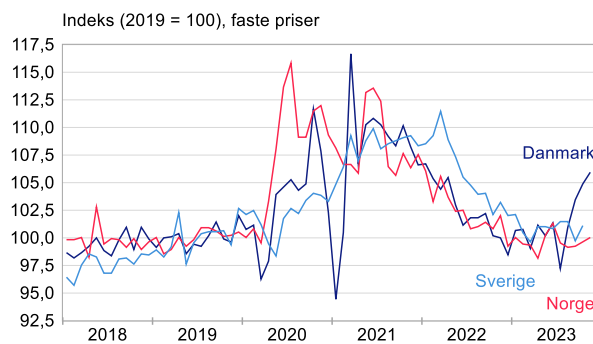
Der var også bedring i industriproduktionen i oktober, og særligt detailsalget er for alvor begyndt at pege opad. Sidstnævnte skyldes i betydeligt omfang opjusterede estimater, da der i forbindelse med de første estimater var tegn på svaghed i sensommermånederne. Men de nyeste tal peger på ret markant vækst, hvilket samtidig er en del bedre end i landene omkring os.

Ifølge nationalregnskabet oplever Danmark tilbagegang



Kilde: Macrobond, Markit, Nykredit Markets

Dansk detailsalg klarede sig bedre end naboernes



Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik, Nykredit Markets

Denne analyse er markedsføringsmateriale og udgør en "ikke-uafhængig analyse" udarbejdet af Macro & Strategy i Nykredit Markets. Analysen er ikke en objektiv og uafhængig investeringsanalyse og er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for uafhængige investeringsanalyser. Der gælder derfor heller ikke et handelsforbud inden udbredelsen af analysen.

Det gode detailsalg ventes at afspejle et stigende privatforbrug generelt. Og det er ingenlunde overraskende. For selvom de danske forbrugere var historisk hårdt ramt af udhulingen af købekraften i 2022, så var tilpasningen i privatforbruget lige så stor – og den eneste grund til, at vi ikke havnede i recession, var en ekstraordinært positiv udvikling i eksporten. Med andre ord, så tilpassede de danske forbrugere sig udhulingen af købekraften ved at reducere forbruget mere eller mindre 1-til-1. I øjeblikket genvindes købekraften så til gengæld med rekord fart. Lønningerne stiger næsten 5% i det private, og priserne stiger med mindre end 1%. Det giver fornyet luft i privatbudgettet.

Dette faktum bekræftes da også af det seneste nationalregnskab fra 3. kvartal, hvor forbrugskvoten falder på trods af pæn vækst i privatforbruget. I øjeblikket er forbrugskvoten på et relativt lavt niveau, hvilket alt andet lige taler for, at privatforbruget fremadrettet vil bidrage positivt til væksten i dansk økonomi. Ikke mindst i lyset af, at beskæftigelsen ikke længere ventes at dale nævneværdigt den kommende tid.

De høje renter vil dog fortsat tynge aktiviteten

De massive rentestigninger, som vi oplevede i 2022 og 2023, har fortsat ikke arbejdet sig fuldt igennem økonomien. Der er således stadig boligejere, der endnu ikke er ramt af de høje renter (herunder navnlig husholdninger med F3- og F5-lån). Det vil lægge en naturlig dæmper på privatforbruget i netop disse husholdninger, men det ændrer ikke ved, at privatforbruget alligevel ventes at stige i økonomien som helhed.

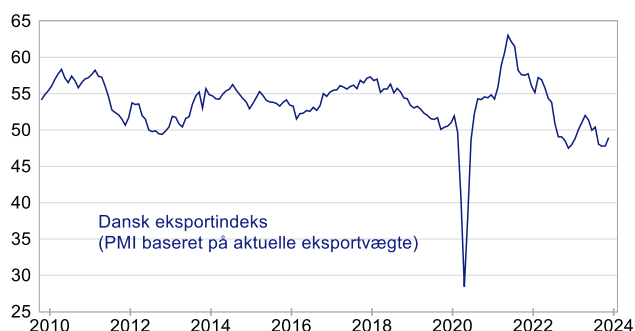
Men særligt effekten på investeringsniveauet ventes at være markant det kommende år, hvor faldende investeringer ses som hovedscenariet. I kombination med en mere eller mindre neutral finanspolitik vil det være medvirkende til en vækst, der ligger under trend.

Modvind på vigtige eksportmarkeder er aftaget en tand

Det sidste halve år har vi set en decideret kedelig udvikling på nærmærkederne. Særligt Tyskland og Sverige er hårdt ramt i øjeblikket, og de er Danmarks hhv. næst- og tredjestørste eksportmarked.

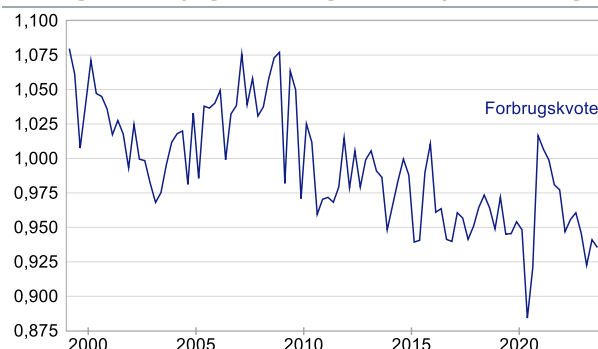
Det ser lidt bedre ud i USA (Danmarks største eksportmarked), men overordnet ligger de samhandelsvægtede PMI'er i svagt tilbagegangsterritorie. Dog med en lille bedring i de seneste par måneder. Samtidig er det vigtigt at holde sig for øje, at selvom

PMI'er peger på svag tilbagegang på hovedeksportmarkeder



Kilde: Macrobond, Bloomberg, Nykredit Markets

Forbrugskvoten peger i retning af større privatforbrug



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond, Nykredit Markets

konjunktursituationen kunne have været bedre på eksportmarkederne, så stiger dansk eksport fortsat ret markant. Det skyldes blandt andet succesen med medicinaleksporten, der er mindre konjunkturfølsom og langt overtrumfer svag tilbagegang i aktiviteten på eksportmarkederne.

Færre konkurser men en industri i to gear

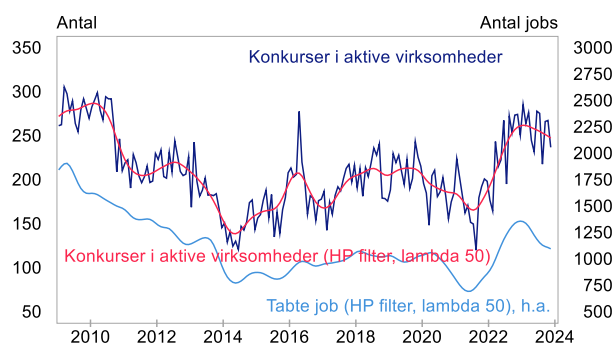
Efter en længere periode med et stigende antal konkurser ser trenden ud til at være vendt. Der er dog stadigvæk mange konkurser i en historisk sammenhæng. Udviklingen afspejler formentlig i et stort omfang, at hjælpepakker og statslån under pandemien i en periode holdt visse virksomheder kunstigt i live, hvilket gav et markant efterslæb, der dog efterhånden er aftagende.

På den anden side, så oplever dele af økonomien vigende efterspørgsel. Det ses blandt andet i industrien, der samlet ligger helt ekstraordinært godt i øjeblikket, men fremgangen drives af en enkelt branche: medicinalindustrien. Ses der bort fra denne, så er produktionen nogenlunde den samme som før pandemien. Den vigende efterspørgsel i kombination med stigende renter og høj vækst i lønmodkostninger ventes at give et fortsat relativt højt antal konkurser.

Dansk økonomi holder stand i 2024 og 2025

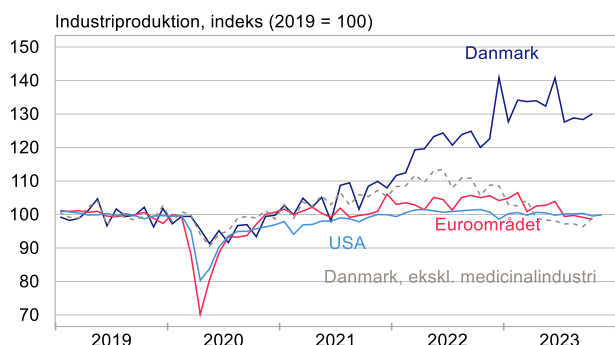
På bagkant af den svage udvikling i 2. og 3. kvartal ventes BNP-væksten at lande på 0,9% i 2023, forudsat en ret pæn vækst i 4. kvartal 2023. Den gennemsnitlige årlige vækst er

Antallet af konkurser ser ud til at falde en smule



Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

Dansk industri i to vidt forskellige gear



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond, Nykredit Markets

en tand lavere end i den tidligere prognose, men det afspejler revisionerne af BNP-væksten tilbage i tid. I 2024 tager væksten lidt til igen, men vil fortsat være på niveauet, der ligger under trenden. Bemærk også, at genåbningen af Tyras-feltet i starten af 2024 ventes at hæve dansk BNP med ca. 0,5%. Det vil sende væksten op på 1,0%. Det er særligt det private forbrug, der trækker læsset, men også eksporten forventes at kunne bidrage. I 2025 bliver væksten en spids højere (1,2%), navnlig som følge af svagt stigende investeringer bl.a. som konsekvens af faldende renter.

Investeringsniveauet vil dale yderligere i 2024, da virksomhederne skal tilpasse sig de nye renteniveauer. I 2023 vil investeringerne dale med hele 3,8%, og i 2024 ventes de at falde med yderligere 1,0%. På grund af overhæng, så falder investeringerne også i 2025 på trods af svagt positiv kvartalsvækst.

Prognose

Årlig ændring (%)	2021	2022	2023	2024	2025
BNP	6,8	2,7	0,9	1,0	1,2
Offentligt forbrug	4,6	-2,8	-0,1	0,2	1,2
Privatforbrug	5,7	-1,6	0,6	2,2	2,3
Bruttoinvesteringer	6,6	3,2	-3,8	-1,0	-0,7
Eksport	7,7	10,8	10,5	5,5	1,5
Import	8,8	6,5	8,1	5,5	1,7
Ledighed	106	76	83	85	86
Inflation (CPI)	1,9	7,7	3,4	2,6	2,2
Huspriser (november)	11,8	0,9	-2,5	2,5	2,0

Ledighed i 1.000 fuldtidsansatte.

Det offentlige forbrug bliver nogenlunde neutralt. I 2023 forventer vi, at det offentlige forbrug daler med 0,1%, og så en marginal opblødning i 2024. I 2025 vil det offentlige forbrug igen bidrage til væksten og stige 1,2%.

Ledigheden vil stige en tand yderligere – men fortsat være meget lav i et historisk perspektiv. I 2022 landede ledigheden på

76.000 personer i gennemsnit. Ledigheden ventes at lande på 83.000 personer i 2023 for derefter at stige marginalt i 2024 til ca. 85.000 personer og 86.000 personer i 2025. Det betyder, at arbejdsmarkedet reelt forbliver overophedet de kommende par år.

Inflationen vil stige – men ikke faretruende

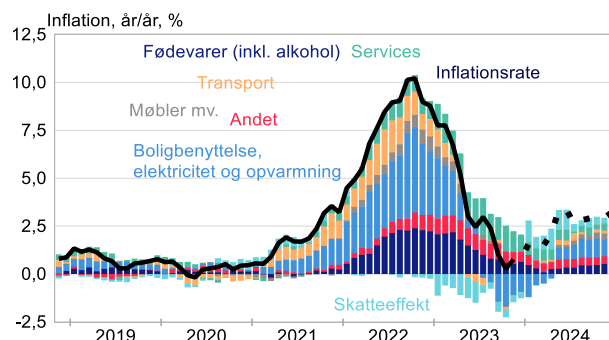
Senest landede inflationen på 0,6% i november måned. Til sammenligning var den 0,1% i oktober.

Den lille stigning var helt ventet og afspejler i stort omfang, at basiseffekterne fra energipriserne blev mindre.

Det er vores forventning, at inflationen vil tage til i de kommende måneder. På trods af at energipriserne er faldet lidt siden medio november, så venter vi fortsat en marginal stigning i december. Denne tendens ventes at fortsætte i de kommende måneder, navnlig fordi skattekompontenten ventes at pege den anden vej fra januar måned.

Vi venter, at den gennemsnitlige inflation i 2023 lander på 3,4%, 2,6% i 2024 og 2,2% i 2025. Det let forhøjede inflation i 2025 skyldes en forventning om højere lønstigningstakter i Danmark sammenlignet med resten af Europa.

Inflationen ventes at stige igen – men ikke faretruende



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond, Nykredit Markets

DISCLOSURE

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er en finansiel virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Denne analyse er en "ikke-uafhængig analyse" udarbejdet af Fixed Income and Nordic Research i Nykredit Markets. Ikke-uafhængige analyser er markedsføringsmateriale og udgør ikke-uafhængige objektive investeringsanalyser, og de er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for uafhængige investeringsanalyser. Der gælder derfor heller ikke et handelsforbud inden udbredelsen af markedsføringsmaterialet.

DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets til personlig orientering for de investorer, som Nykredit Markets har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå.

Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de specifikke finansielle instrumenter, og Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast, og afkast kan blive negativ. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling, og kursudvikling kan blive negativ. Gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Nykredit Bank A/S og/eller andre selskaber i Nykredit koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.

Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Nykredit Markets.

Ansvarshavende redaktør: Chefanalytiker Jacob Skinhøj

Nykredit - Kalvebod Brygge 1-3 - 1780 København V - Tlf. 44 55 18 00 - Fax 44 55 10 01