

# Rentefald understøtter verdensøkonomien

Udsigter for dansk og global økonomi

”Forbrugerne oplever medvind og får både i pose og sæk. Lønstigningerne ser ud til at være steget til over 5%, og inflationen er moderat på ca. 1,5% i 2024.”

[Dansk økonomi side 8](#)

”Centralbankerne spiller endnu en gang en vigtig rolle. Først med kraftige opstramninger for at slå inflationen ned og nu med hurtige rentenedsættelser for igen at understøtte væksten.”

[Global økonomi side 3](#)

# Udsigter

→ **Vigtig investorinformation**  
Se materialets sidste side

- Side 3 **Global økonomi** >
- Side 5 **Tema: Recessionsfrygten spøger igen** >
- Side 6 **Amerikansk økonomi** >
- Side 7 **Økonomi i Euroområdet** >
- Side 8 **Dansk økonomi** >
- Side 9 **Kinesisk og engelsk økonomi** >
- Side 10 **Svensk og norsk økonomi** >

## Vil du vide mere?

Følg med i markedet på

**Finansnyt** →

Eller tilmeld dig

**Jyske Morgennytt** →

... og få sidste nyt fra  
finansmarkederne hver morgen



Cheføkonom \*  
**Niels Rønholt**  
+45 89 89 72 06  
[niels.roenholt@jyskebank.dk](mailto:niels.roenholt@jyskebank.dk)



Chefanalytiker \*  
**Tina Winther Frandsen**  
+45 89 89 71 70  
[twf@jyskebank.dk](mailto:twf@jyskebank.dk)



Chefanalytiker \*  
**Rasmus Gudum-Sessingø**  
+45 89 89 71 53  
[rasmus.gudum@jyskebank.dk](mailto:rasmus.gudum@jyskebank.dk)



Chefanalytiker \*  
**Kim Fæster**  
+45 89 89 71 67  
[kf@jyskebank.dk](mailto:kf@jyskebank.dk)

Analytikerassistent \*  
**Trine Carstensen**  
+45 89 89 70 59  
[trca@jyskebank.dk](mailto:trca@jyskebank.dk)

Analytikerassistent \*  
**Signe Storbjerg Clausen**  
+45 89 89 71 71  
[sscl@jyskebank.dk](mailto:sscl@jyskebank.dk)

Analytikerassistent \*  
**Nanna Volsmann Sønderkær**  
+45 89 89 95 34  
[nso@jyskebank.dk](mailto:nso@jyskebank.dk)

\* Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

# Rentefald understøtter verdensøkonomien

## Globalt overblik

Verdensøkonomien har længe været overraskende robust, og selv om vækstsignalerne er falmet lidt, tror vi stadig på en blød landing. Recensionsrisikoen er dog øget. Heldigvis er inflationsspøgelset ved at være manet i jorden, og det giver plads til, at centralbankerne kan nedsætte renterne.

- Der er vækstafmatning på vej i USA – men ikke recession
- Europas vækstmotor hakker, men går ikke helt i stå
- Stimulanser løfter kun kortvarigt i Kina
- Reallønsfremgang og rentenedsættelser vil understøtte den globale vækst
- Geopolitik og mulige inflationsoverraskelser skaber usikkerhed

[Læs de uddybende udsigter på de følgende sider](#)

## Mere lunkne vækstsignaler – men stadig ingen recession

Efter et solidt 1. halvår, hvor især USA har sprudlet, er vækstmomentum i verdensøkonomien falmet lidt på det seneste. Men selv om vi har nedjusteret vækstprognoserne for 2025 for både USA, Europa og Kina, ændrer det ikke på, at vi stadig venter en blød landing. Risiciene er dog forøget og er størst på nedsiden.

Amerikansk økonomi har længe haft fuld fart på trukket af det private forbrug, men særligt på arbejdsmarkedet er der kommet flere svaghestegn. Det vil også forplante sig til forbrugerne, der allerede har opbrugt en stor del af deres opsparing, og det vil ramme væksten. Vi venter dog blot afmatning – og ikke recession – inden den amerikanske vækst fra midten af 2025 igen vil geare op godt hjulpet af hurtige rentenedsættelser. Efter pæne vækstrater i 1. halvår er momentum i Europa falmet på ny (især i Tyskland), og vi venter ganske afdæmpet vækst i de kommende kvartaler. Kinas økonomi skranter stadig, og selv om en serie af stimulanstiltag kan løfte lidt på kort sigt, er vækstpotentialet stadig for nedadgående.

## Lavere renter

Det fortsatte fald i inflationen giver reallønsfremgang og betyder samtidig, at centralbankerne har fået bedre mulighed for at modvirke vækstafmatningen med rentenedsættelser. Fed lagde ud med 50 bp i september, og vi forventer, at Fed fortsætter med rentenedsættelser i et hurtigt tempo. ECB har allerede sat renten ned to gange, og vi forventer også her flere nedsættelser, så de, lige som Fed, når et neutralt renteniveau medio 2025.

Centralbankerne spiller endnu en gang en vigtig rolle. Først med kraftige opstramninger for at slå inflationen ned og nu med hurtige rentenedsættelser for igen at understøtte væksten. Hvis vores prognose med en blød landing bliver indfriet, ser det ud til, at pengepolitikken er blevet doseret helt rigtigt af centralbankerne.

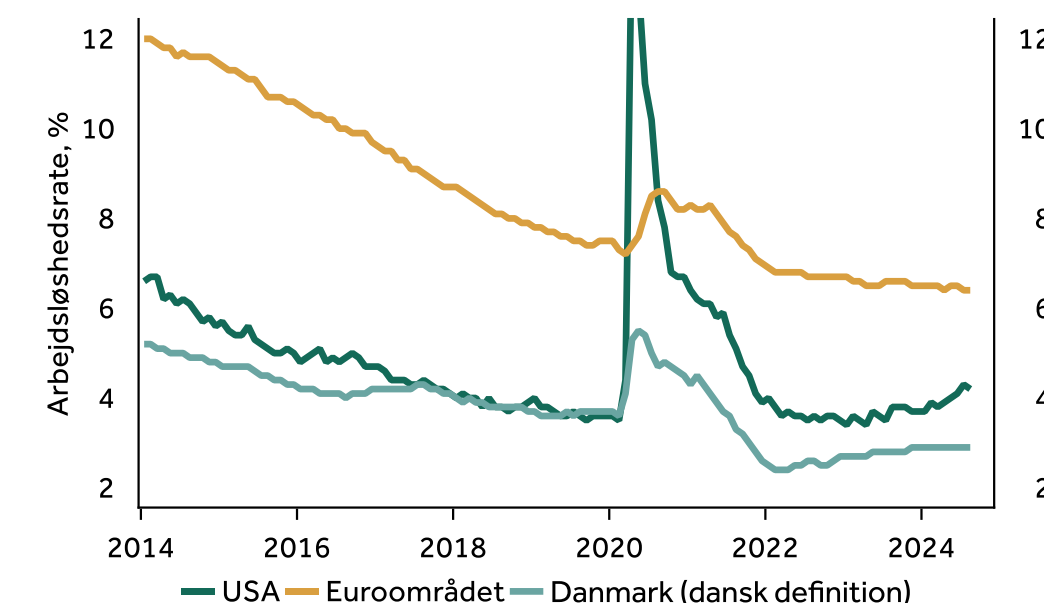
## Stadig masser af risici

Der er dog stadig masser af risici. Det tog lang tid, før renteforhøjelserne slog igennem på økonomien – særligt i USA – og hvis det tager lige så lang tid, før rentenedsættelserne slår igennem nu, er der risiko for, at den ventede bløde landing i stedet bliver mere hård. Det kan ske, hvis arbejdsmarkedet for alvor svækker sig, da øget ledighed gør forbrugerne mere tilbageholdende, og dermed bremser væksten.

Centralbankerne har dog stadig ammunition. De hurtige rentenedsættelser i vores prognose indebærer nemlig blot en normalisering af renterne. Og hvis økonomien – mod vores forventning – ryger ind i en decideret nedtur, skal renterne endnu længere ned. [Se evt. tema næste side.](#)

Den lange periode med stærke arbejdsmarkeder og høj lønvækst betyder, at der stadig er en vis risiko for, at inflationen igen tager fart, men den er blevet mindre på det seneste. Til gengæld udgør det amerikanske præsidentvalg en usikkerhedsfaktor. Hvis Trump vinder, og hvis han kan og vil gennemføre sine valgløfter – der generelt ser ud til at være inflationsskabende – kan det måske tvinge Fed til at bremse rentenedsættelserne.

Figur 1  
Lav arbejdsløshed



Arbejdsmarkedet i både Europa og USA er generelt stadig solide, men der er kommet sprækker i USA, hvor arbejdsløsheden er begyndt at stige.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

**”Selv om vi har nedjusteret vækstprognoserne for 2025 for både USA, Europa og Kina, ændrer det ikke på, at vi stadig venter en blød landing. Risiciene er dog forøget og er størst på nedsiden.”**



Tina Winther Frandsen, chefanalytiker, Macroeconomic Research

## TEMA: Recessionsfrygten spøger igen



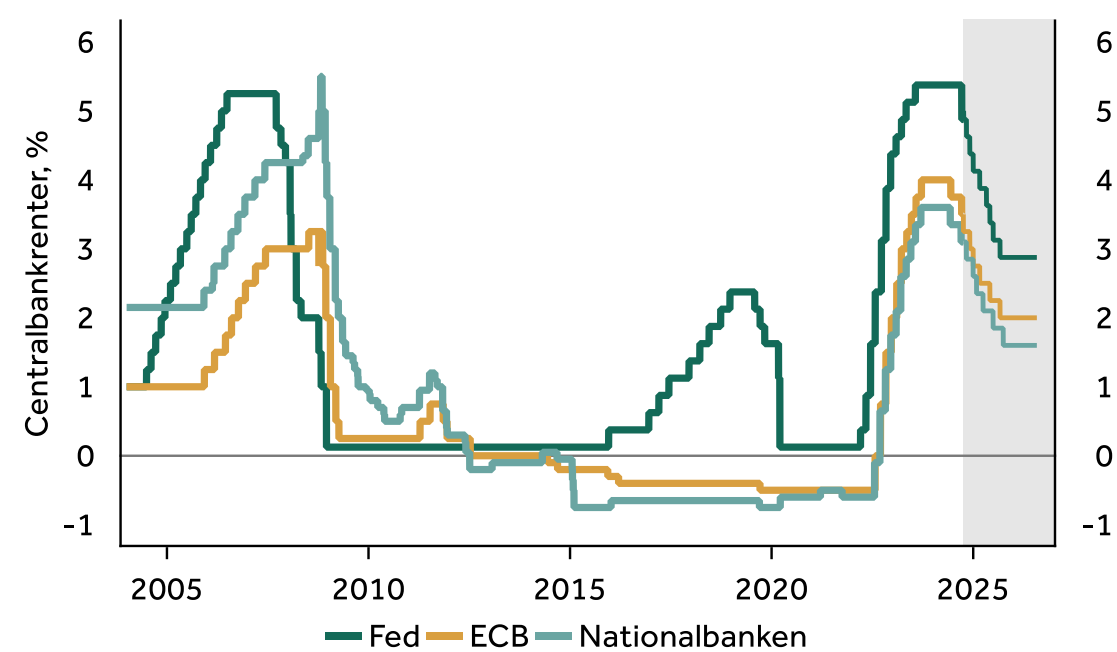
Niels Rønholdt  
Cheføkonom  
Macroeconomic Research

”Spørgsmålet er, om vi endnu ikke har set de fulde negative konjunkturreffekter af de mange renteforhøjelser?”

Figur 2  
**Centralbankrenter på vej ned**

Vi forventer rentenedsættelser i det kommende år. Hvis en recession rammer, vil renterne dog komme endnu hurtigere ned.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank



## Forsinket effekt fra store renteforhøjelser

Da centralbankerne i 2022 begyndte at sætte renterne kraftigt op som reaktion på den galoperende inflation, var både økonomer og finansmarkeder bevidste om, at forhøjelserne meget vel kunne sende verdensøkonomien ned i en hård landing. Også centralbankfolkene var helt klar over risikoen. Men efter en periode med for lave (i bagklogskabens klare lys) renter var de også klar til at lade konjunkturudviklingen betale prisen for at få inflationen ned.

Den hårde landing er indtil videre udeblevet. Især fordi arbejdsmarkederne i både USA og Europa har holdt stand og dermed understøttet forbrugerne. Udbredt arbejdskraftmangel har været en stødpude i perioden med meget højere renter.

Vores hovedscenarie er fortsat en blød landing for verdensøkonomien, men den begyndende vækststopblomstring før sommerferien er blevet afløst af faresignaler. Så spørgsmålet er, om vi endnu ikke har set de fulde negative konjunkturreffekter af de mange renteforhøjelser?

## Hvad er de første tegn på recession?

Det er især udviklingen på arbejdsmarkedet i USA, der har pustet til recessionsfrygten. Arbejdsløsheden er begyndt at stige mere støt i USA i løbet af 2024, om end vi har set en lille korrektion ned i august- og septembertallene. Hvis arbejdsmarkedet først kommer ind i en negativ spiral, kan dominobrikkerne begynde at vælte.

I USA er arbejdsmarkedet meget fleksibelt. Man kan relativt hurtigt afskedige medarbejdere og tilpasse virksomhedens lønudgift. Omvendt betyder det så også, at virksomhederne er hurtige til at ansætte, når behovet er der. Det betyder, at arbejdsmarkedet er en rigtig god og hurtig konjunkturindikator i USA. Derfor vil vi i den kommende tid holde nøje øje med udviklingen her. Fokus har skiftet fra inflationstal til arbejdsmarkedstal fra USA.

Kigger man til Europa, er arbejdsmarkedet meget mere trægt. Lange opsigelsesvarsler betyder, at arbejdsløshedstal er en dårlig konjunkturindikator her. Firkantet sagt vil en krise have været i gang et godt stykke tid, inden man ser det i de europæiske ledighedstal. Så fra Europa holder vi mere øje med tillidsindikatorerne, fx PMI'erne og det tyske Ifo.

## Renterne vil komme endnu hurtigere ned i en recession

Hvad er konsekvenserne af en recession? Ja, åbenlyst en svagere konjunkturudvikling og dårligere efterspørgselsudsigter for virksomhederne. Det spiller selvfølgelig over i investorerens forventninger til aktiemarkedene.

Ikke mindst vil en recession også få betydning på rentemarkedet. For en recession vil betyde, at centralbankerne vil skulle stimulere økonomien for at undgå, at inflationen bliver for lav. I en recession kan man sagtens forestille sig, at centralbankrenterne kommer ned omkring 0-1%.

## USA → Amerikansk vækstmotor bremses ned

USA har været en af vækstmotorerne i verdensøkonomien de seneste par år, men også her er svaghedstegnene begyndt at titte frem. De seneste vækstsignaler har været blandede, men det stærke arbejdsmarked er begyndt at køle af. Forbrugerne holder stadig kreditkortet varmt, og det offentlige har ligeledes bidraget til væksten. Der er dog også tegn på, at den offentlige sektor gearer ned, og vi venter, at forbrugerne spænder livremmen lidt ind. BNP-væksten for 2. kv. var solid, og meldingerne for 3. kv. peger i samme retning. Derfor har vi hævet vækstprognosen for i år til 2,3% fra 2%. For 2025 har vi sænket vækstudsigten til 1,2% fra 1,5% i forventning om, at afmatningen kommer lidt senere. For 2026 venter vi, at væksten tiltager til 1,8%.

## Arbejdsmarkedet viser bekymrende tendenser

Vi ser lidt mere negativt på væksten i 2025 end konsensus, men der er ikke udsigt til en recession, selvom risikoen er blevet lidt højere de seneste måneder. Vores bekymring gælder især arbejdsmarkedet, hvor jobvæksten står til at bremse op. Der er heller ikke de store stimulanser fra de rentefølsomme sektorer, såsom boligmarkedet, industrien eller investeringerne. Boligpriserne er for høje, og industriens kapacitetsudnyttelse for lav til at give et markant comeback til hverken boligsalg eller investeringer. Et

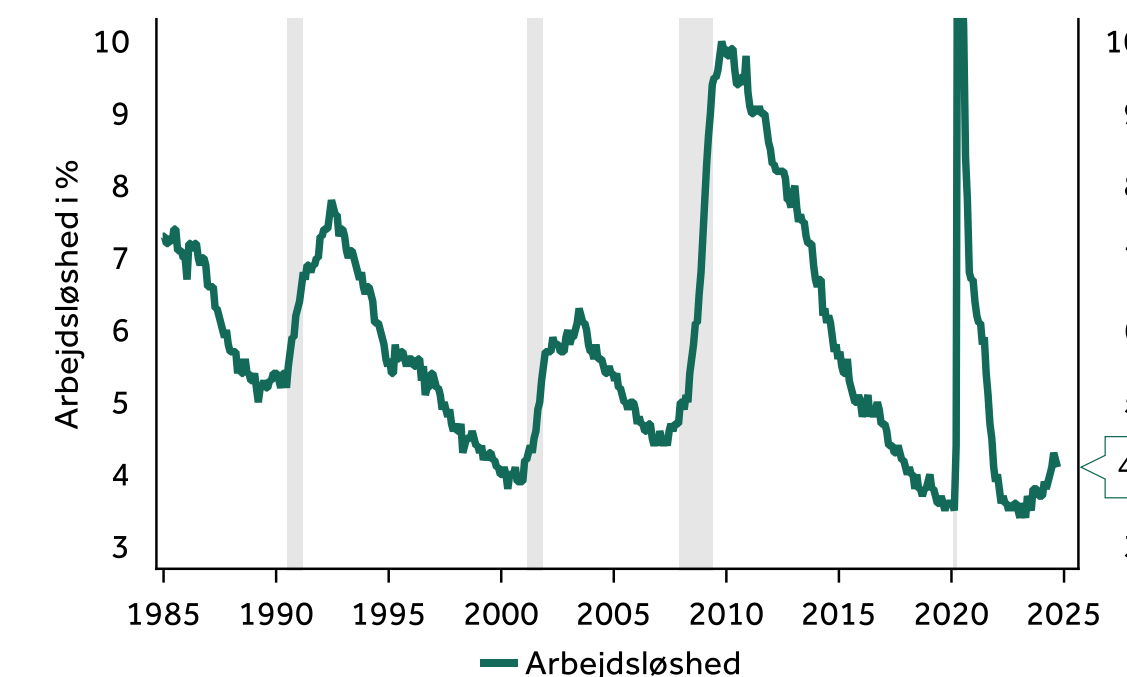
risikoscenarie er, at forbrugerne frygter arbejdsløshed og øger opsparingen for at have noget at stå imod med, hvis de selv skulle blive ramt. Omvendt kan vi blive positivt overrasket over flere investeringer i AI eller flere immigranter.

Prisstigningerne har været moderate siden april, og Fed er derfor blevet mindre bekymret for tiltagende inflation, men mere nervøs for højere arbejdsløshed. Det fik Fed til at sænke renten i september med 50 bp, hvilket var mere, end vi havde ventet. Fremadrettet forventer vi, at Fed kun sænker renten med 25 bp, og vi fastholder forventningen om rentenedsættelser på de næste 8 møder. Det betyder, at renten bunder i underkanten af 3% mod tidligere lidt over.

## Trumps told kan hæmme Fed

Præsidentvalget er den store usikkerhedsfaktor. Meningen måliger spår dødt løb, og der er stor afstand mellem Harris' og Trumps økonomiske politik. Det giver usikkerhed for virksomheder samt forbrugere, og undersøgelser viser, at virksomheder har sat investeringer i bero pga. usikkerheden. Vi vurderer, at demokraterne får vanskeligt ved at vinde flertallet i Senatet, hvilket vil begrænse Harris' handlemuligheder. Trumps økonomiske program er ikke så følsomt over for, om republikanerne vinder kongresflertallet. Trumps program indeholder en række tiltag, der kan løfte inflationen. Det kan få Fed til at bremse rentenedsættelser.

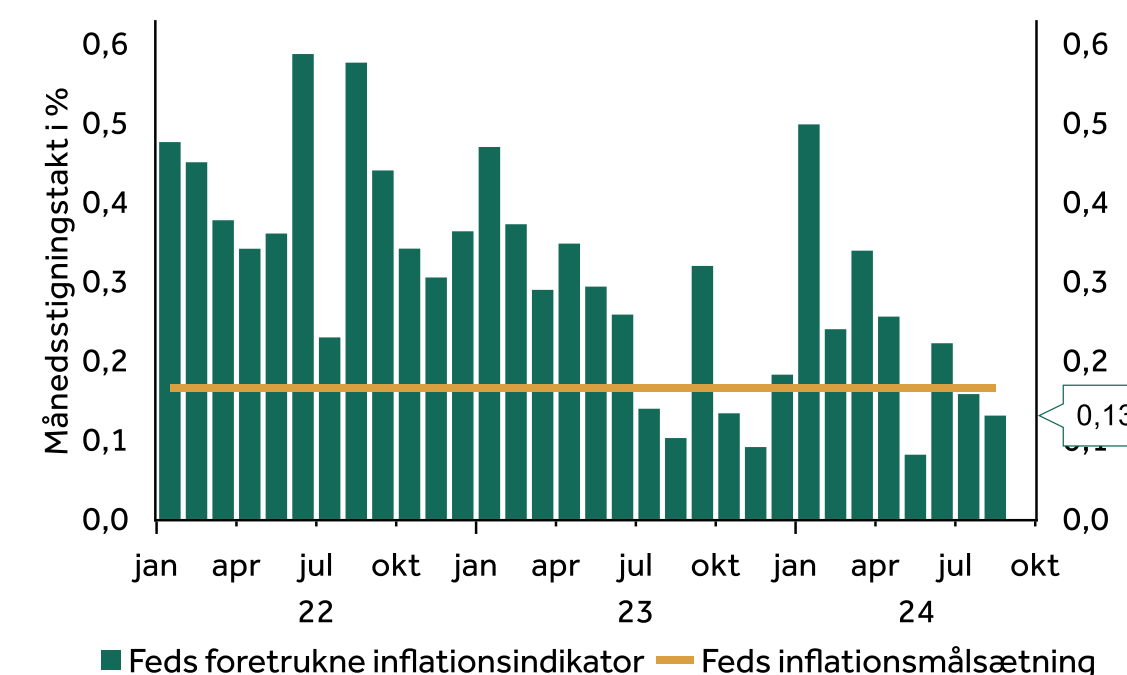
Figur 3 Arbejdsløsheden er begyndt at stige



Arbejdsløsheden er steget relativt solidt siden foråret 2023, hvilket er overraskende i lyset af den solide vækst. Stigende arbejdsløshed er et klassisk recessionssignal, men flere af de andre klassiske signaler lyser dog rødt uden, at det har udløst recessionen.

Macrobond og Jyske Bank

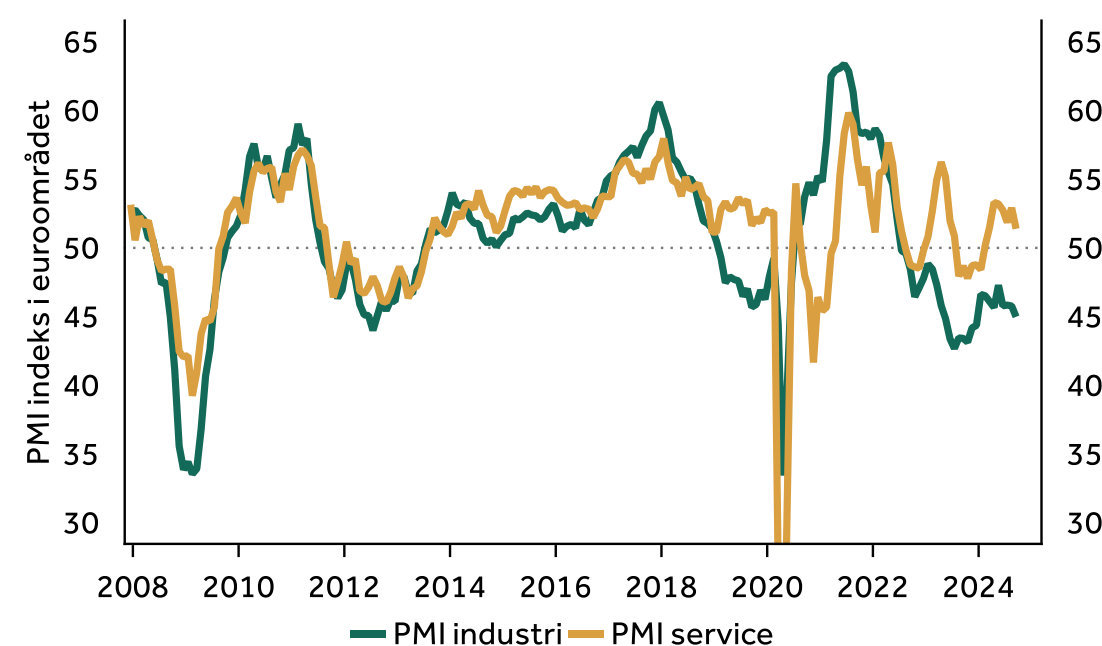
Figur 4 Prisstigningerne i Feds foretrukne inflationsindikator er faldet til ro igen



Prisstigningerne i Feds foretrukne inflationsindikator er igen bremsede op i de seneste fire måneder, og det har dæmpet Feds bekymring for risikoen for stigende inflation. Det åbner op for rentenedsættelser fra Fed, og vi venter, at de normaliserer renten i løbet af 2025.

Macrobond og Jyske Bank

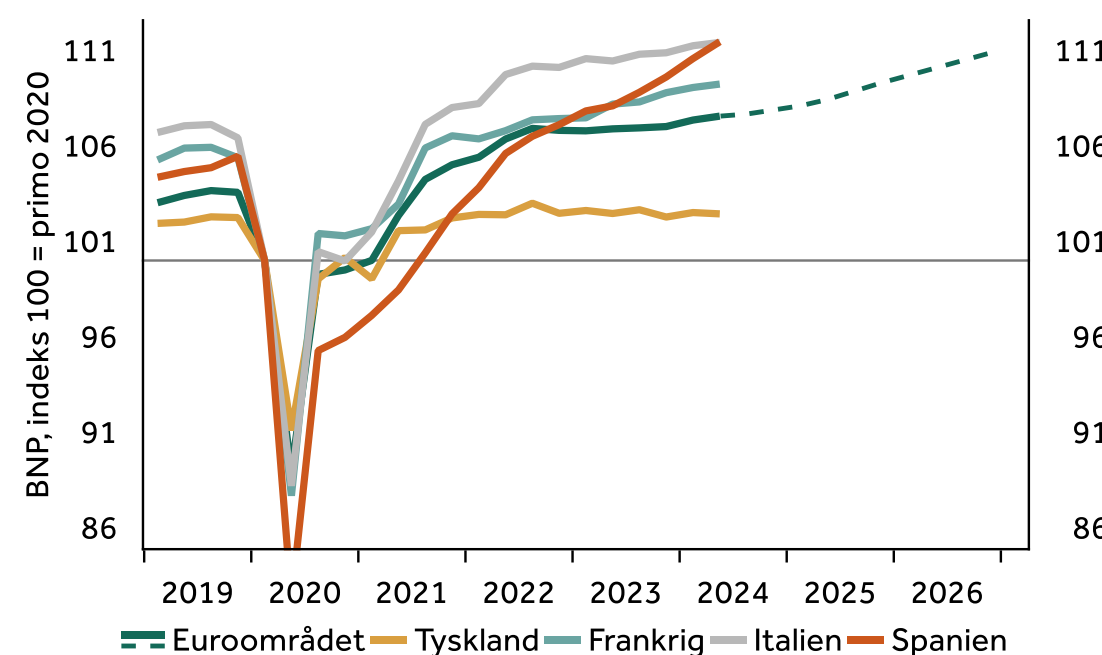
Figur 5  
Vækstsignalerne i euroområdet falmer på ny



Konjunkturbarometrene er faldet igen og vidner om et meget afdæmpet væksttempo. Industrien er stadig hårdest ramt, men også den vigtige servicesektor er kommet under et større pres.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 6  
Der er store væksthforskelle inden for euroområdet



Vi forventer et afdæmpet væksttempo i euroområdet i den kommende tid. Der er dog store forskelle mellem landene. Særligt Tyskland hænger i bremsen, mens Sydeuropa klarer sig noget bedre.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

## Euroområdet → Vækstmomentum falmer lidt igen

Efter pæne vækstrater i 1. halvår har vi fået en række skuffende signaler, og den spæde fremdrift er igen begyndt at falme – særligt i Tyskland. Vi venter kun afdæmpet vækst i euroområdet hen over årsskiftet, inden hjulene igen gradvist vil begynde at snurre lidt hurtigere. Samlet set fastholder vi 2024-prognosen på 0,7% og nedjusterer skønnet for næste år til 1,0% fra 1,3%. I 2026 venter vi en vækst på 1,4%.

Opblomstringen i 1. halvår skyldes et solidt bidrag fra nettoeksporten, men det er ikke vedvarende. Samtidig er det skuffende, at det private forbrug endnu ikke er kommet op i gear. Reallønsfremgang, stigende beskæftigelse og rekordlav ledighed udgør ellers, sammen med udsigten til lavere renter, et godt udgangspunkt for privatforbruget. Men da der stadig er et efterslæb fra købekraftsklemmen i kølvandet på energi- og inflationskrisen, og forbrugerne faktisk sparer mere op end normalt, venter vi kun gradvis fremgang i forbruget.

Netop den seneste tids stigning i opsparingskvoten er bekymrende, da det kan afspejle, at der er en tiltagende frygt for det økonomiske klima. Det risikerer at blive selvforstærkende, hvis forbrugerne for alvor holder igen. Dette risikoscenarie kan blive til virkelighed, hvis arbejdsmarkedet viser flere sprækker.

## Tyskland hænger i bremsen, mens Sydeuropa klarer sig bedre

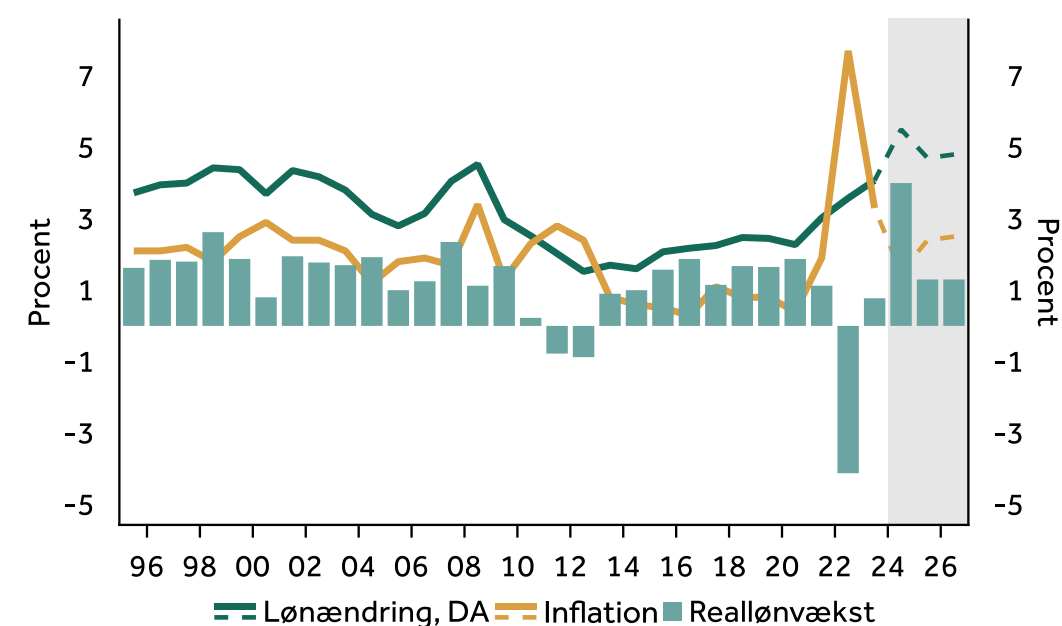
Særligt Tyskland er udfordret, idet beskæftigelsen her allerede så småt er begyndt at falde. Det er ikke underligt, da tysk økonomi hænger i bremsen og stadig kæmper med at lægge flere års stagnation bag sig. Særligt industrien er trængt. Svag efterspørgsel i bl.a. Kina tynger fortsat, ligesom det europæiske marked for fx elbiler er ved at blive oversvømmet af billige varer fra netop Kina, der har en stor, statsstøttet produktionskapacitet.

Med Spanien i spidsen klarer Sydeuropa sig noget bedre. Her fylder servicesektoren (ikke mindst turisme) mere, men også en øget investeringsaktivitet pga. EU's corona-genopbygningsfond, hvilket understøtter væksten i Sydeuropa. Der er dog stadig problemer med de høje gælds niveauer – særligt i Italien og Frankrig – og finanspolitikken bliver i højere grad en klods om benet.

## ECB har fået mere travlt med at nedsætte renten

Inflationen er faldet mere end forventet, og sammen med de svage vækstsignaler har det fået os til at fremrykke forventningen til de næste rentenedsættelser fra ECB. Vi forventer, at ECB øger tempoet og nedsætter renten i både oktober og december i år, og vi har fortsat fire nedsættelser i prognosen i 2025, hvor renten bunder i 2% i september. Det er omkring et neutralt niveau, og de ventede nedsættelser er således udtryk for en normalisering af renten og ikke en forventning om recession.

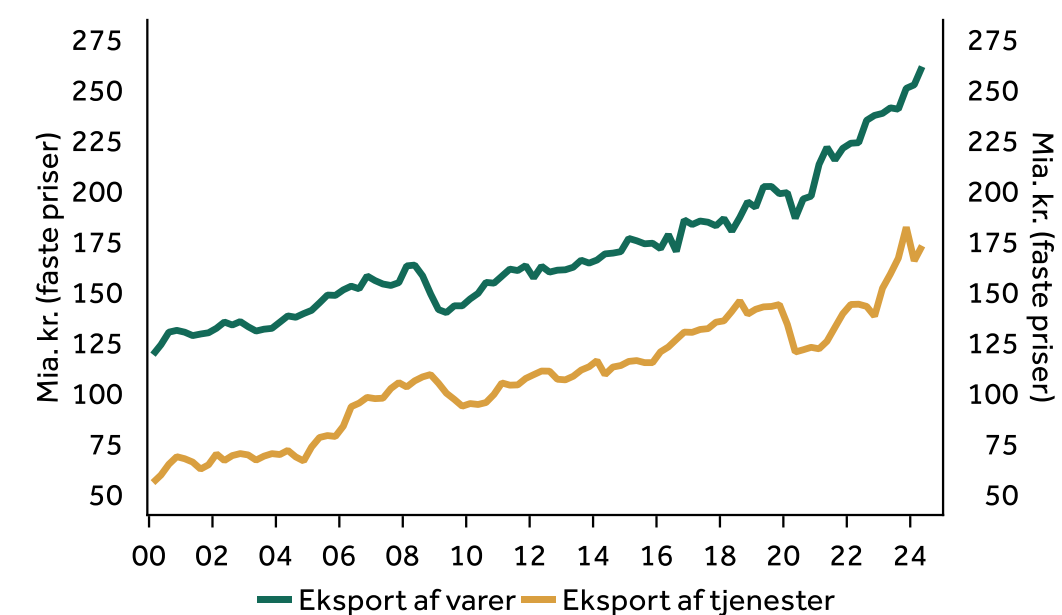
Figur 7  
**Reallønnen stiger markant i Danmark**



Høje lønstigninger på godt 5% og inflation på ca. 1,5% giver en rekordhøj reallønsstigning i 2024, så reallønstab fra 2022 bliver modgået.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 8  
**Dansk eksport har det godt indtil videre**



Dansk eksport har det generelt ganske godt. Især medicinalvarer og søtransport har trukket op i afsætningen til udlandet. Eksporten er dog følsom over for en eventuel afmatning i fx Tyskland og USA.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

## Danmark → Danskerne får både i pose og sæk

Aktiviteten er forsigtigt stigende i dansk økonomi. Medicinalvareproduktionen vokser stadig, men ikke helt så stærkt som tidligere, og udviklingen uden for medicinalindustrien ser mere afdæmpet ud end i starten af 2024. Tillidsindikatorerne ligger omkring middelniveau, og beskæftigelsen stiger svagt. Der er ingen tegn på, at en nedgang på arbejdsmarkedet er på vej, og boligmarkedet fremstår robust.

Forbrugerne oplever medvind og får både i pose og sæk. Lønstigningerne ser ud til at være steget til over 5%, og inflationen er moderat på ca. 1,5% i 2024. Serviceprisinflationsen er lav i Danmark sammenlignet med euroområdet på trods af de høje lønstigninger. Samlet stiger reallønnen i rekordtempo i 2024, se figur 7. Oven i hatten er renterne faldet lidt efter, at Nationalbanken har kopieret to rentenedsættelser fra ECB på 0,25%-point. Vi forventer yderligere seks nedsættelser fra ECB med kopi af Nationalbanken inden udgangen af 2025.

Man skal fortsat være påpasselig med at fortolke på de volatile udsving i BNP. Efter nedgang i 1. kv. steg BNP med 1,1% i 2. kv. Overordnet forventer vi moderat vækst, der tiltager lidt fra 2025 til 2026. I vores prognose stiger BNP 2,2%, 1,6% og 1,8% i hhv. 2024, 2025 og 2026.

## De høje renter er stort set slået fuldt igennem i Danmark

ECB er med de mange renteforhøjelser i 2022 og 2023 indtil videre lykkedes med at lave en perfekt landing af euroområdets økonomi. Inflationen er bragt ned, uden det har medført stor økonomisk nedtur. Og det er vores vurdering, at renteforhøjelserne nu i store træk har haft fuldt gennemslag i dansk økonomi, og at der ikke venter store forsinkede negative effekter på den indenlandske efterspørgsel.

De fleste boligejere med rentetilpasningslån har nu fået den højere rente i forbindelse med rentetilpasningerne. I runde tal er det kun knap 15% af boligejerne, der har et F3 eller F5 lån med en aktuel rente under 2%, og som står til at få en højere rente i de kommende år. Samtidig ser det ud til, at låntagere med helt kort rentetilpasning vil få en lavere rente. Ved januar-tilpasningen venter et fald fra knap 4% til ca. 2,5%.

## Svaghestegn på eksportmarkederne er en risiko

Selvom renterne nu falder, tror vi ikke, at der er udsigt til et decideret vækstsving i dansk økonomi. Det skyldes især de svagere globale tendenser sammenlignet med før sommeren. Blandt andet på grund af en stor udbredelse af fastforrentede lån og derfor et langsomt rentegennemslag, er renteforhøjelserne først nu ved at give afdæmpning i USA. Og i Tyskland har industrien det svært på tredje år. Hvis vi mod forventning får en tydelig forværring globalt, vil det ramme dansk eksport, der indtil videre er stærk, om end tjenesteeksporten er korrigeret lidt ned.

## Kina → Stimulansbølgen vil ikke stoppe afmatningen

De kinesiske vækstsignaler har skuffet de seneste 3 – 4 måneder. Økonomien er især tyngt af det skrøbelige boligmarked, men også forbrugerne er pressede. Eksporten har foreløbig holdt en hånd under væksten, men det kan være en stakket frist. Myndighederne har, som en reaktion på den svækkede økonomi, lanceret en omfattende stimulansbølge. Der er støtte til boligmarkedet, forbrugerne, virksomhederne, bankerne og aktiemarkedet. Vi vurderer dog, at effekten af stimulanserne på økonomien vil være relativt begrænset.

Vi fastholder derfor vores allerede lave vækstforventninger for Kina i år på 4,7%. Der var ellers lagt op til en marginal nedjustering, men stimulanserne ventes trods alt at løfte væksten lidt i år. Næste år venter vi en yderligere vækstafmatning til 4,1%, mens der er udsigt til en lille acceleration i 2026 til 4,2%.

Regeringen har tidligere forsøgt at stimulere økonomien, men det har primært været udbudssiden og ikke efterspørgslen. Stimulanserne er især gået til produktionen af grønne produkter såsom elbiler, batterier og solceller. Men efterspørgslen har ikke kunnet følge med produktionen, og overkapaciteten er blevet eksporteret. Kina har således 6-doblet eksporten af biler ift. før coronakrisen. Disse stimulanser kan bidrage til at øge risikoen for en handelskrig.

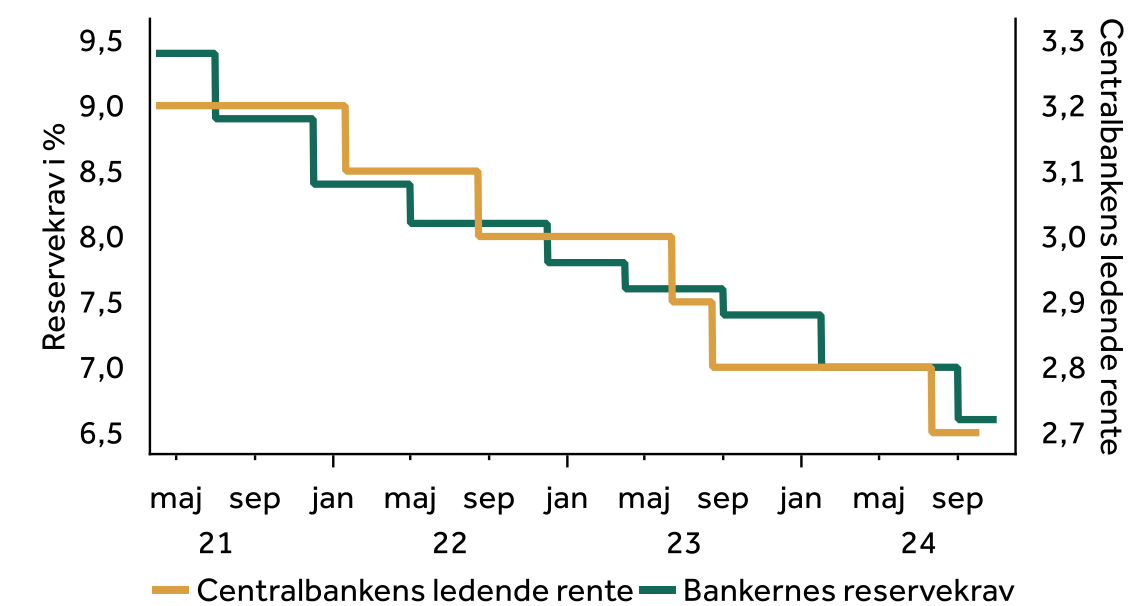
## Storbritannien → Opsving vil miste pusten

Britisk økonomi har fastholdt gode takter gennem første halvår af 2024 med uventet høj BNP-vækst støttet af reallønsfremgang og et stadig robust arbejdsmarked. Vi har derfor opjusteret væksten for 2024 til 0,9% men forventer dog, at økonomien vil få svært ved at fastholde tempoet resten af året. Vi har sænket væksten lidt for 2025 til 1,2% og ser den stige til 1,4% i 2026.

Indtil videre har årets opsving i økonomien givet den nye Labour-regering god rygvind. Det ændrer sandsynligvis ikke på, at budgettet, som fremlægges i slutningen af oktober, formentlig vil afspejle fortsatte finanspolitiske opstramninger, som regeringen har indikeret. Det bliver dog interessant, i hvilket omfang budgettet tager højde for de fortsatte produktivitsudfordringer.

Vi forventer aftagende vækst som følge af fortsatte udfordringer fra høje renter og tydeligere afmatning på arbejdsmarkedet. Kombineret med mere stabil inflation vil det mindske støtten fra reallønsfremgangen. Men kan inflationsudsigterne modereres tilstrækkeligt til, at Bank of England (BoE) for alvor kan sætte renten ned. Vækstløftet i år har sået tvivl om dette, og vi forventer blot én rentenedsættelse yderligere i år. Vi forventer dog, at et svagere arbejdsmarked trækker mere ned i kerneinflationen, så BoE nedsætter renten i et lidt hurtigere tempo i 2025 med 150 bp i alt. Risikoen er stadig, at kerneinflationen bunder ud på et for højt niveau.

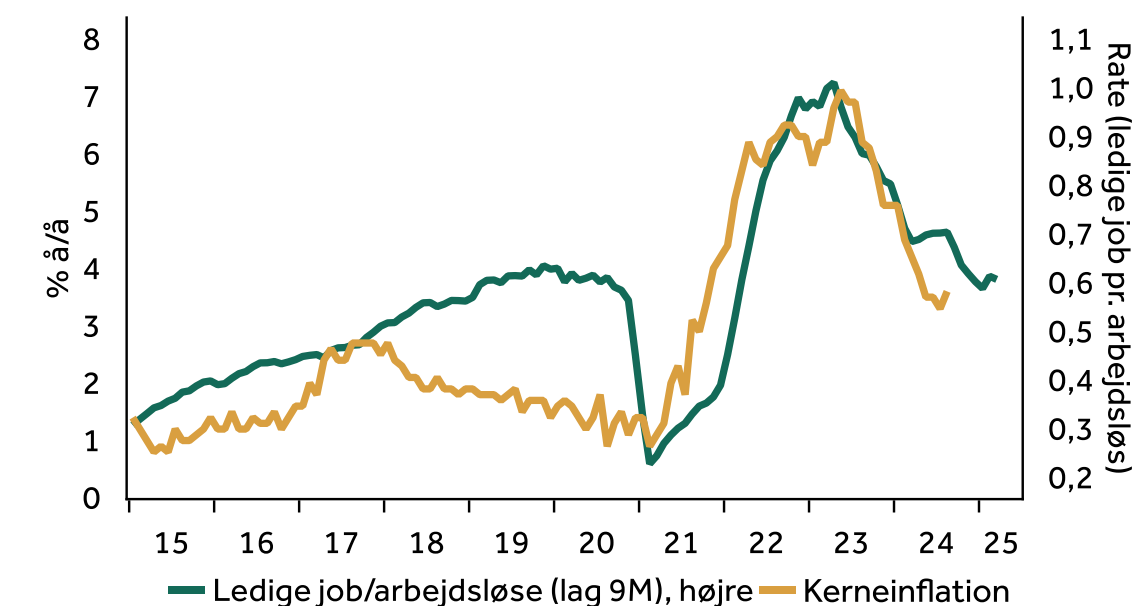
Figur 9 (Kina)  
Centralbanken lempet pengepolitikken igen



Centralbanken har gentagne gange sænket både bankernes reservekrav og renten, men det har været uden den helt store effekt på hverken boligmarkedet eller økonomien.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

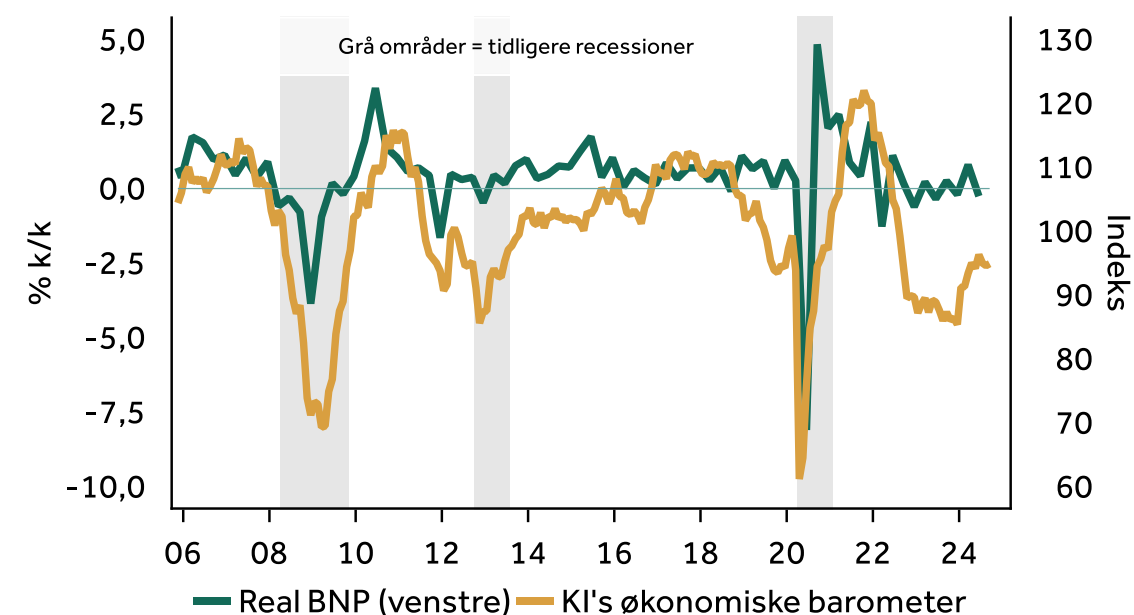
Figur 10 (Storbritannien)  
Arbejdsmarkedet trækker stadig ned i inflationen



Stramheden på arbejdsmarkedet er aftaget siden 2022, og det peger på stadig lavere lønvækst og dermed lavere underliggende inflation. Det er vigtigt for troen på, at BoE's inflationsmålsætning på 2% bliver overholdt på længere sigt. Der er dog stadig tvivl om, hvorvidt det lykkes.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

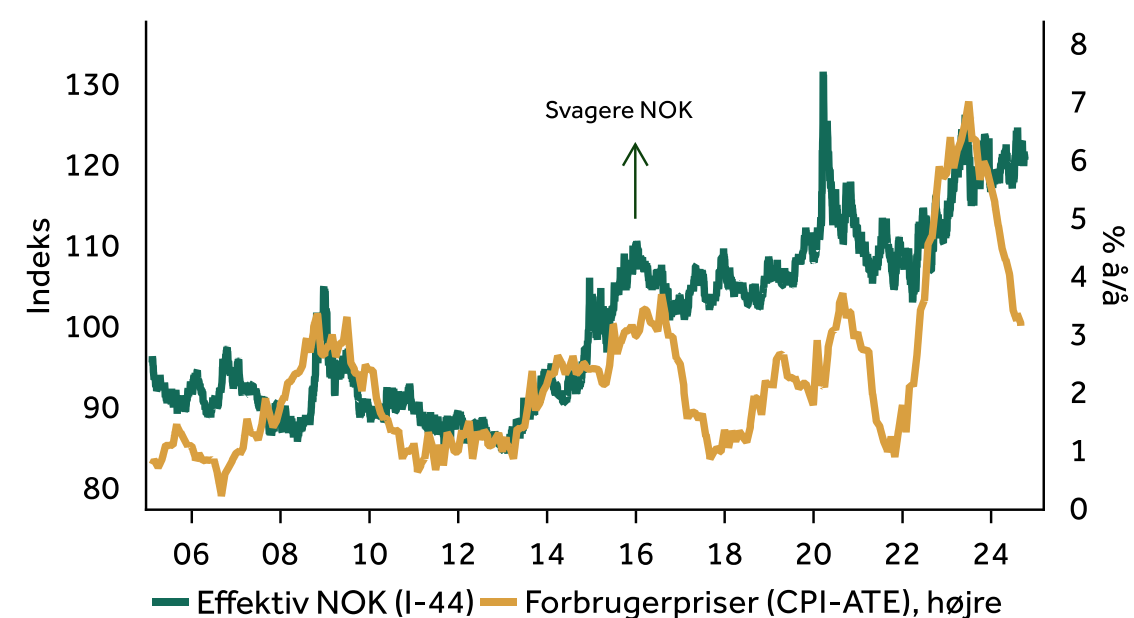
Figur 11 (Sverige)  
**Bedring i økonomi bremser op på lavt niveau**



Konjunkturbarometeret er bedret markant i 2024, men fra et lavt recessionsniveau. De seneste målinger tyder imidlertid på, at stemningen i erhvervslivet ikke længere er i bedring, og derfor er det vigtigt, at husholdningerne i stigende grad kan trække væksten. Det forudsætter bedring på bolig- og arbejdsmarked.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 12 (Norge)  
**Svag norsk krone udgør risiko for inflationen**



Hvis norske kroner (NOK) fortsat holder sig svag, udgør det en risiko for, at forbrugerpris inflationen bunder ud på et for højt niveau, og Norges Bank skal holde styringsrenten højere end ellers ventet.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

### Sverige → Skrøbelig vækst kalder på rentefald

Svensk økonomi har budt på en bumpet vækstudvikling indtil videre i år med en uventet stærk start, som blev skubbet lidt tilbage i andet kvartal. Privatforbrug og erhvervsinvesteringer har bidraget negativt til væksten i 1. halvår, og vi har endnu til gode at se en vedholdende positiv effekt af lavere inflation og renter. Vi har nedjusteret vores vækstsikn i år til 0,7%, men vi fastholder en vækst på 1,5% i 2025, da vores svagere syn på økonomien kompenseres ved hurtigere pengepolitiske lempelser i Sverige. Vi forventer en vækst på 1,9% i 2026.

Økonomien er slået ind på en lidt mere positiv vækststi understøttet af den positive udvikling i realløn og lavere renter, som stimulerer indenlandsk efterspørgsel. Men der er fortsat udfordringer fra svag industriaktivitet i Europa som helhed og lav produktivitet. Samtidig svækkes arbejdsmarkedet stadig, men indikatorer peger dog på snarlig bedring. Udviklingen på boligmarkedet har stabiliseret sig en smule, men er stadig skrøbelig. Det ser ud til, at renterne skal længere ned, før boligmarkedet for alvor kan vendes i en mere positiv retning.

Riksbanken har nedjusteret vækstudsigterne og er blevet mere fortrøstningsfuld om, at inflationen er kommet under kontrol. Fokus er dermed øget på den svækkede økonomi, hvor forbrugerne bliver afgørende for, at væksten bedres. Riksbanken har fået mere travlt med at sænke styringsrenten, og vi venter nu rentenedsættelser på årets sidste to rentemøder. Herefter ser vi blot to yderligere rentenedsættelser i første del af 2025 til en rentebund på 2,25%.

### Norge → Inflation bremser stimulansmuligheder

Norsk økonomi har vist mere beskeden vækst i 2024 end ventet. Også selv om vi senest har set positive tendenser for den indenlandske efterspørgsel. Vi forventer derfor, at væksten vil løfte sig lidt i 2. halvår til et moderat tempo, hvor lidt mere nedtonede globale vækstudsigter holder væksten tilbage. Det indebærer, at vi sænker vores vækstsikn i år til 0,7%, mens væksten i 2025 sættes til 1,3 % stigende til 1,8% i 2026.

Økonomien støttes af faldende inflation og et arbejdsmarked, som blot har vist mindre svaghestegn. Men medvinden herfra bør aftage over de kommende par år. Boligmarkedet har budt på nye rekordhøje prisniveauer, mens boligaktiviteten trods bedring stadig er lav. Der er en vis risiko for, at udsigten til støtte fra lavere renter fra Norges Bank (NB) er blevet svækket. Det vil desuden begrænse potentialet for et nyt løft i forbrugertilliden, som trods stigninger de seneste par år stadig befinder sig omkring lavpunktet ifm. covid-krisen.

NB har ikke travlt med at begynde rentenedsættelser og fastholder udsigten til gradvis lavere rente fra begyndelsen af 2025. Det skyldes stadig høj, underliggende inflation samt høj lønvækst og en svag norsk krone (NOK). Vi forventer, at udviklingen i NOK især bliver afgørende for, hvornår NB nedsætter renten. NOK afhænger især af risikobilledet på finansmarkederne kombineret med de toneangivende centralbankers lempelsestempo. Vi venter en første rentenedsættelse på 25 bp til december og 150 bp over det kommende års tid.

## Global økonomi 2021-2026

Vores skøn på BNP-vækst, inflation og centralbankrenter.

Alle tal i procent.

2021-2023-tal er historiske, mens  
2024-2026-tal er Jyske Banks skøn.

BNP-prognose	2021	2022	2023	2024	2025	2026
USA	6,1	2,5	2,9	2,3 (2,0)	1,2 (1,5)	1,8
Euroområdet	6,2	3,4	0,5	0,7 (0,7)	1,0 (1,3)	1,4
Danmark	6,8	2,7	1,9	2,2 (1,1)	1,6 (1,6)	1,8
Storbritannien	8,5	4,3	0,1	0,9 (0,8)	1,2 (1,3)	1,4
Sverige	6,1	2,7	-0,3	0,7 (1,0)	1,5 (1,5)	1,9
Norge	4,2	3,3	0,7	0,6 (0,9)	1,3 (1,4)	1,8
Kina	8,4	3,0	5,2	4,7 (4,7)	4,1 (4,5)	4,2

Skøn er for årsgennemsnit  
Skøn fra juni-udgaven af Jyske om  
økonomien er i parentes  
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Inflationsprognose	2021	2022	2023	2024	2025	2026
USA - samlet inflation	4,0	6,3	4,1	2,3 (2,6)	2,2 (2,2)	2,0
- kerneinflation	3,5	5,0	3,8	2,7 (2,7)	2,2 (2,1)	2,0
Euroområdet - samlet inflation	2,6	8,4	5,5	2,2 (2,3)	1,9 (2,0)	1,9
- kerneinflation	1,5	3,9	4,9	2,8 (2,9)	2,2 (2,2)	2,0
Danmark - samlet inflation	1,9	7,7	3,3	1,5 (1,6)	2,4 (2,4)	2,5
- kerneinflation	1,2	4,7	4,8	1,7 (1,9)	2,4 (2,4)	2,5

Skøn fra juni-udgaven af Jyske om  
økonomien er i parentes  
Anm.: For USA er det skønnet for  
privatforbrugsdeflatoren, mens det  
er forbrugerpriser for euroområdet  
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Centralbankrenteskøn	Aktuel rente	Ultimo 2024	Ultimo 2025	Ultimo 2026
USA	4,88	4,38	2,88	2,88
Euroområdet - depositrente	3,50	3,00	2,00	2,00
- reporente	3,65	3,15	2,15	2,15
Danmark - indlånsrente	3,10	2,60	1,60	1,60
- udlånsrente	3,25	2,75	1,75	1,75
Kina	1,50	1,40	1,00	1,50
Storbritannien	5,00	4,75	3,25	3,25
Sverige	3,25	2,75	2,25	2,25
Norge	4,50	4,25	3,00	3,00

Skøn er for ultimo måneden/året  
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

## Dansk økonomi 2022-2026

I vores hovedscenarie for 2024-2026 har vi moderat, svagt tiltagende vækst og en stort set vandret udvikling for beskæftigelsen med behersket fremgang først i 2026..

	Mia. kr. 2023	2022	2023	Realvækst i % 2024	2025	2026
Privatforbrug	1300	-2,1	1,4	0,7	1,1	1,6
Offentlige forbrugsudgifter	636	-2,5	0,2	1,9	3,4	0,5
Faste bruttoinvesteringer	633	2,8	-6,6	-3,2	0,9	2,9
Lagerinvesteringer*	7	0,6	-1,7	0,0	0,0	0,0
Eksport	1906	7,2	10,4	4,8	2,6	3,1
Import	1677	4,4	3,7	1,8	2,7	3,1
Bruttonationalprodukt (BNP)	2805	1,5	2,5	2,2	1,6	1,8
Betalingsbalance						
- Mia. kr.		331	282	330	300	300
- Pct. af BNP		11,6	10,1	11,4	10,0	9,6
Offentlig saldo						
- Mia. kr.		98	93	60	40	35
- Pct. af BNP		3,4	3,3	2,1	1,3	1,1
Ledighed						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		76	83	87	87	85
- Pct. af arbejdsstyrken		2,3	2,5	2,6	2,6	2,6
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		3160	3202	3227	3229	3234
Inflation (pct.)		7,7	3,3	1,5	2,4	2,5
Lønindeks (privat, pct.)		3,6	4,1	5,5	4,7	4,8
Huspriser (nom. priser, pct.)		1,9	-2,6	3,6	3,3	3,4
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (pct.)		1,9	3,75	2,75	1,75	1,75
Nationalbankens foliorente ult. (pct.)		1,75	3,6	2,60	1,6	1,6

\* Vækstbidrag i pct. af foregående års BNP.

Kilde: Danmarks Statistik og Jyske Banks prognose for 2024, 2025 og 2026.

## 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://www.jyskebank.dk/privat/investering/investeringsinfo>

### 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-, marked-, 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.