

Hvordan lander verdensøkonomien i 2024?

Udsigter for dansk og global økonomi

”Den årlige ydelse på et nyt fastforrentet boliglån på 2 mio. kr. er i runde tal steget fra 75.000 til nu 100.000 kr.”

Dansk økonomi side 8

”Centralbankerne har siden foråret 2022 hævet renterne med 4-5 %-point for at stabilisere inflationen tæt på 2%. Og skal det lykkes, kræver det formentlig nedgang på arbejdsmarkedene.”

Global økonomi side 4

Udsigter

→ **Vigtig investorinformation**
Se materialets sidste side

- Side 3 **Global økonomi** >
- Side 5 **Amerikansk økonomi** >
- Side 6 **Økonomi i Euroområdet** >
- Side 7 **Tema: Centralbankerne i svær balancegang** >
- 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



Chefanalytiker *
Tina Winther Frandsen
+45 89 89 71 70
twf@jyskebank.dk



Chefanalytiker *
Rasmus Gudum-Sessingø
+45 89 89 71 53
rasmus.gudum@jyskebank.dk



Chefanalytiker *
Kim Fæster
+45 89 89 71 67
kf@jyskebank.dk

Analytikerassistent *
Peter-Emil Holbøll
+45 89 89 95 76
pho@jyskebank.dk

Analytikerassistent *
Mathilde Schiffer-Starcke
+45 89 89 70 82
masc@jyskebank.dk

Analytikerassistent *
Jesper Drustrup Vestergaard
+45 89 89 71 18
jeve@jyskebank.dk

* Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

Hvordan lander verdensøkonomien i 2024?

Globalt overblik

Verdensøkonomien er fortsat i gang med en langstrakt landing. Centralbankerne har strammet renteskruen yderligere og er nu gået i venteposition for at bedømme effekten på inflationen. Vores hovedscenarie er, at rentedoseringen er rigtig, og at vi får en blød landing med mild konjunkturedgang i 2024. Finansmarkederne håber dog på noget endnu bedre. Og risikoen for en hård landing er stadig betydelig.

- Vi forventer mild konjunkturaftmatning i USA og Europa
- Timing af nedgangen er meget usikker
- I hovedscenariet rammer recessionen USA i 1. halvår 2024
- Rentenedsættelserne kommer først, når arbejdsmarkedet knækker
- Fed sætter renten ned første gang i maj 2024
- Konjunkturedgangen risikerer at blive dybere, end vi regner med

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

Verdensøkonomien kæmper imod renteforhøjelserne

De højere renter er fortsat i færd med at bremse verdensøkonomien, så centralbankerne kan få inflationen under kontrol. Nedbremsningen går langsomt, og det er overraskende, at afsmitningen til arbejdsmarkedene indtil videre er så beskeden.

I USA har vi set fortsat modstandsdygtighed med robust købelyst, mens sprækkerne i økonomien er blevet tydeligere i euroområdet og også til dels herhjemme og på de øvrige danske nærmarkeder. I Kina blev forårsopsvinget efter corona hurtigt en fuser, og det skrøbelige ejendomsmarked er fortsat en trussel for kinesisk økonomi.

En blød landing er tæt på optimal

Vores hovedscenarie er fortsat, at verdensøkonomien står foran en tid med mild konjunkturedgang. I USA ser vi en forværring til mild recession og i euroområdet en fortsættelse af den aktuelle stagnation. I begge tilfælde med nedgang i beskæftigelsen senest i løbet af 2024 og herefter lidt ind i 2025.

Vi forudser dermed en blød landing for økonomien, der er tæt på det optimale i en situation med lav ledighed og behov for lavere inflationspres. Håbet om en "no landing", der af og til luftes på finansmarkederne har lav sandsynlighed. Centralbankerne har siden foråret 2022 hævet

renterne med 4-5 %-point for at stabilisere inflationen tæt på 2 %. Og skal det lykkes, kræver det formentlig nedgang på arbejdsmarkedene. Hvis ikke ledigheden stiger, er der risiko for, at lønpres fastholder en for høj inflation. Derfor kan vi også få nye renteforhøjelser, hvis arbejdsmarkedet mod forventning forbliver stærkt. Og rentenedsættelser er indtil videre ikke tæt på.

Stadig liv i økonomien

De meget store renteforhøjelser indebærer en betydelig risiko for overdosering, så landingen bliver hård med dybere aktivitetsnedgang. Det er svært for centralbankerne at finjustere økonomien. Men økonomisk stærke husholdninger og mangel på arbejdskraft giver robusthed. Der venter et 2024 med sværere økonomiske vilkår, men vores hovedscenarie er ikke en fastfrosset situation. I en normal lavkonjunktur er der stadig liv i økonomien og nye muligheder.

”Centralbankerne har siden foråret 2022 hævet renterne med 4-5 %-point for at stabilisere inflationen tæt på 2%. Og skal det lykkes, kræver det formentlig nedgang på arbejdsmarkedene.”



Niels Rønholt, cheføkonom

Figur 1
BNP-vækstskøn

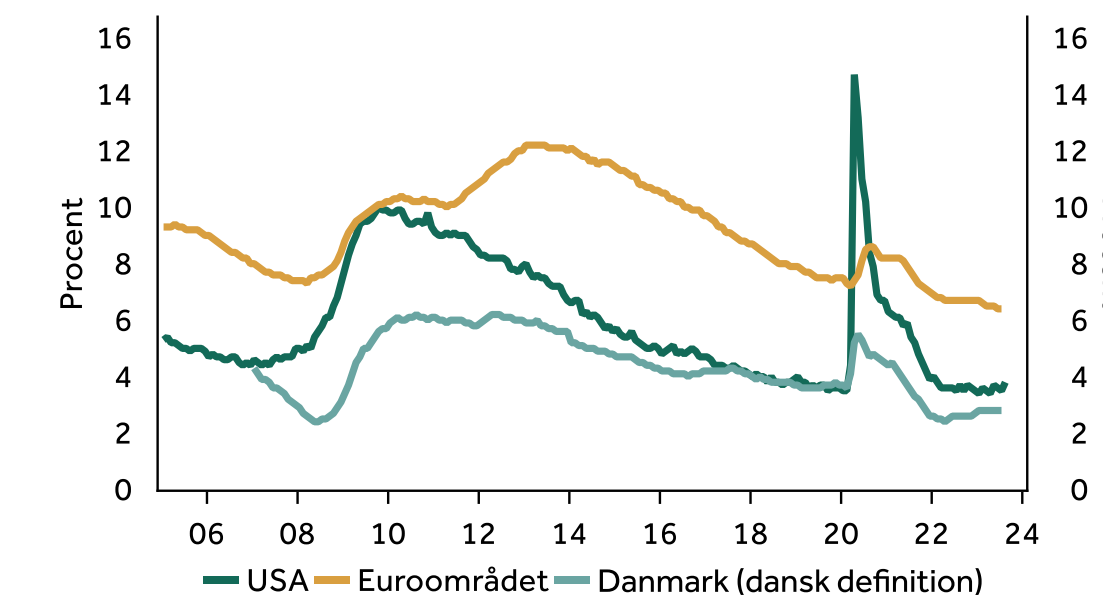
	2023	2024	2025
USA	1,7 (0,0)	0,8 (0,6)	1,8
Euro	0,4 (0,4)	0,6 (0,7)	1,5
Danmark	1,2 (0,8)	0,9 (-0,1)	1,3
Kina	4,8 (5,6)	4,5 (5,1)	4,6
UK	0,4 (0,1)	0,3 (0,8)	1,7
Sverige	-0,7 (-0,4)	0,0 (0,6)	1,9
Norge	1,2 (1,2)	0,8 (0,9)	1,5

Vi forventer lavere BNP-vækst i 2024. I 2025 forventer vi en moderat bedring.

* Skøn fra juni i parentes

Kilde: Jyske Bank

Figur 2
Arbejdsløshedsprocent



Ledigheden er historisk lav i USA og Europa, hvilket risikerer at fastholde et højt lønpres og dermed føre til vedvarende høj inflation.

Kilde: Danmarks Statistik og Jyske Bank

USA → Solid amerikansk økonomi famler i 2024

Vi venter stadig mild recession i USA, men de seneste måneders udvikling tyder på, at den kommer senere end ventet. Væksten har været betydeligt stærkere, end vi havde forudset, og derfor opjusterer vi vækstforventningerne markant i år. Vi forventer nu en vækst på 1,7 %, inden den bremser op til 0,8 % i 2024, når recessionen mest sandsynligt rammer. Væksten tiltager så igen til 1,8 % i 2025.

Væksten har været drevet af folks opsparinger fra coronatiden, kassekreditte samt en stærk jobvækst, men disse kilder er på vej til at dø ud. Samtidig stiger presset på forbrugerne fra højere renter, svag købekraft og mindre udlånsvillige banker. Det ventes at få forbrugerne til at skrue ned for udgifterne, og da forbrugerne køber knap ¾ af virksomhedernes produktion, vil det sende USA i en recession. Investeringer er under pres fra renterne og bankerne samt faldende overskud. Det ventes at svække økonomien i 2024.

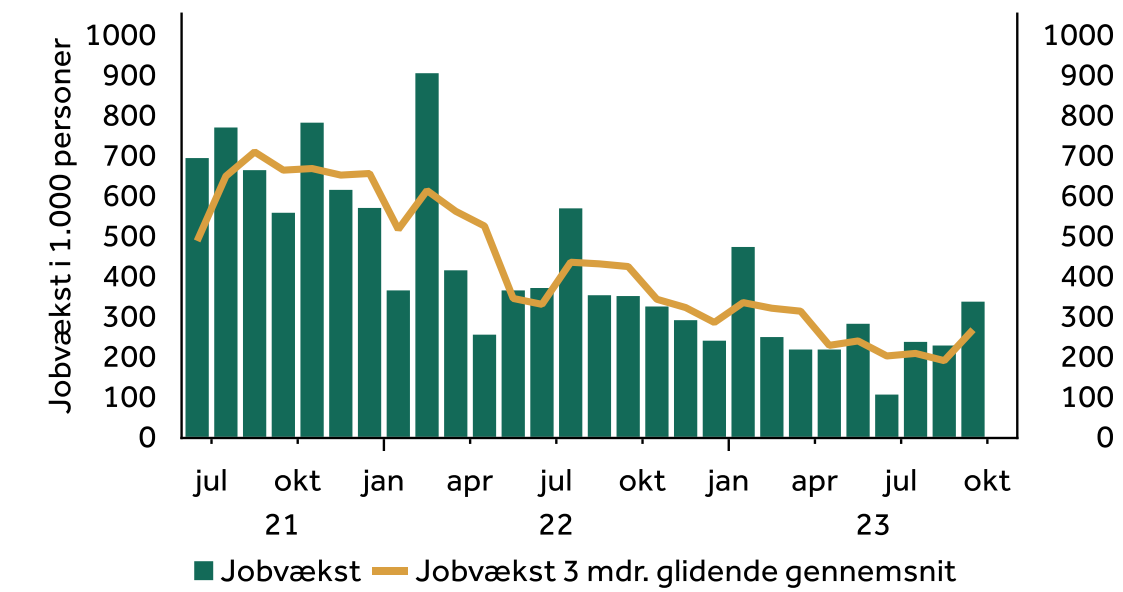
Kerneinflationen har udviklet sig positivt de tre seneste måneder, hvor prisstigningerne er halveret, så de nu flugter med Feds inflationsmålsætning. Samtidig ventes huslejerne at dæmpe inflationen. Det er dog alt for tidligt at betegne den høje inflation som besejret. Lønstigningerne er for høje, produktiviteten falder, og det presser virksomhedernes profitmargin. Det kan udløse prisforhøjelser for at beskytte profitmargin.

Fed er færdig med renteforhøjelser

Vi vurderer, at Fed er færdig med at hæve renten, og der er udsigt til rentenedsættelser fra maj 2024, når recessionen rammer. De hidtidige renteforhøjelser er ikke slået fuldt ud igennem på økonomien, så effekten vil ramme økonomien fremadrettet. Fed er dog usikker på, om renteforhøjelserne er kraftige nok til at dæmpe væksten og inflationen. Derfor holder de øje med nøgletallene, og stærkere vækst- og inflationssignaler kan udløse nye renteforhøjelser og vice versa. Nøgletallene kan blive påvirket af flere forhold de næste par måneder, og det gør billedet af økonomien endnu vanskeligere at læse for Fed.

Væksten har været mere robust end forventet, og der er risiko for, at det gentager sig. Der er stadig sektorer, der mangler arbejdskraft, og der er også flere penge i forbrugernes sparegrise end normalt. På den anden side kan væksten vise sig at blive svagere, end vi venter. Jobvæksten er primært drevet af enkelte sektorer, hullet i statskassen er massivt, og det øger presset på opstramninger. Samtidig er boligpriserne og realkreditrenten så høje, at de fleste almindelige amerikanere er udelukket fra ejerboligmarkedet. Der lurder også en tikkende bombe under priserne på erhvervsejendomme, som især de mindre banker har finansieret.

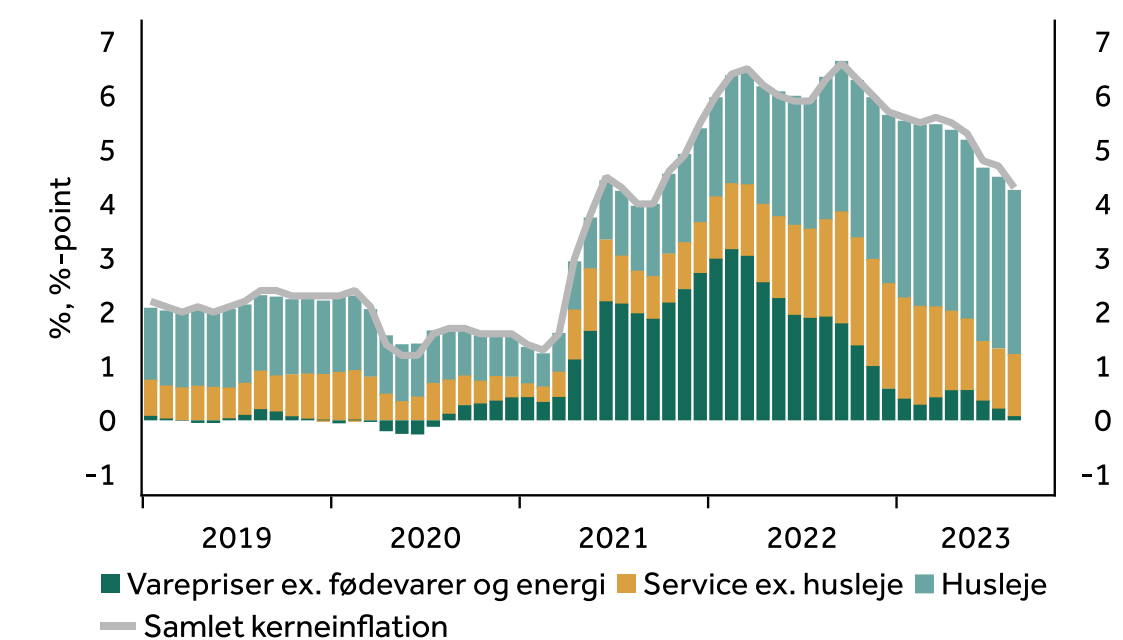
Figur 3
Jobvæksten er begyndt at aftage



Stor jobvækst i september var en overraskelse. Vi forventer dog, at tendensen til afmatning fortsætter.

Macrobond og Jyske Bank

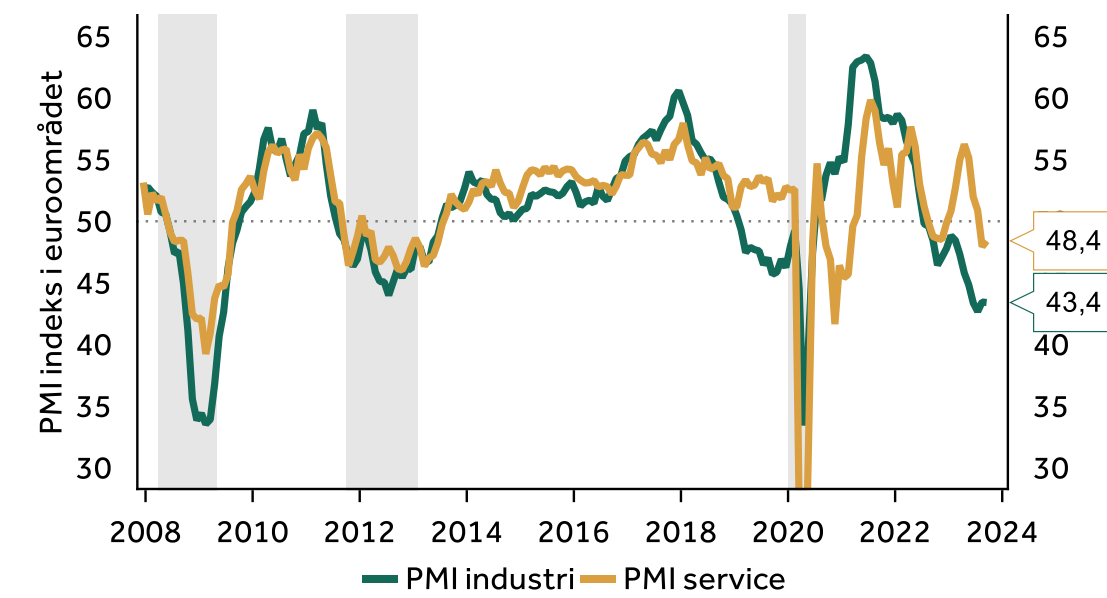
Figur 4
Kerneinflationen er primært
drevet af huslejer



Huslejerne driver en betydelig del af kerneinflationen, og der er udsigt til, at det bidrag aftager i de kommende kvartaler.

Macrobond og Jyske Bank

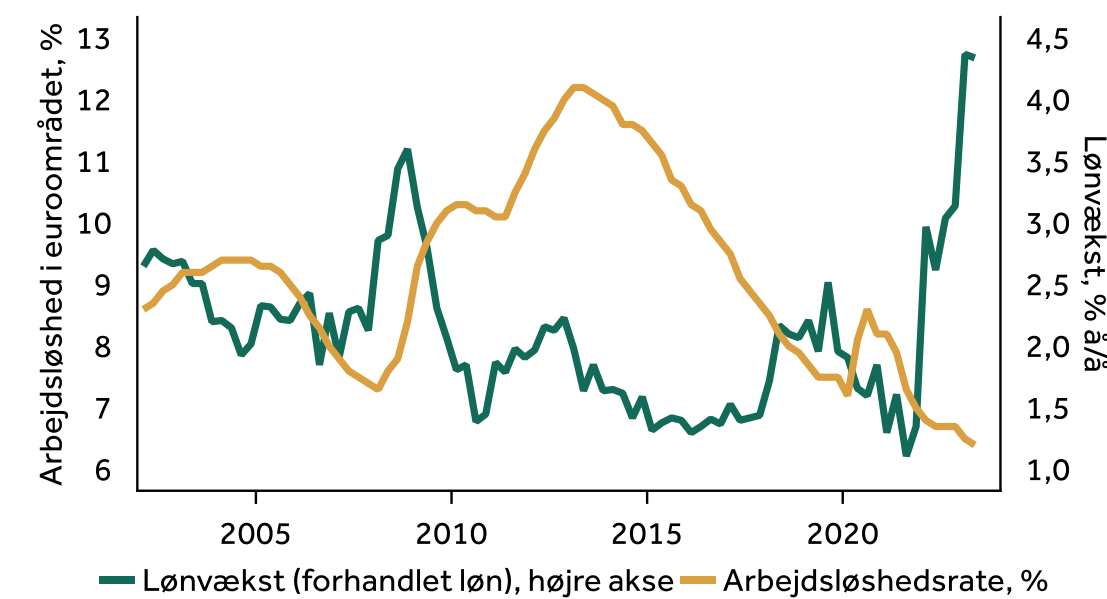
Figur 5
Konjunkturbarometre på hastig retur



Erhvervstilliden indenfor industrien er faldet kraftigt, og det er bekymrende, at svagheden nu også ser ud til at sprede sig til servicesektoren.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 6
Stærkt arbejdsmarked



Trods tre kvartaler med stagnation er arbejdsmarkedet stærkt med rekordlav ledighed og tiltagende lønvækst. Det dæmper den negative dynamik fra købekraftsklemmen og de stigende renter.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Euroområdet → Væksten stagnerer også ind i 2024

Væksten har stået stille i tre kvartaler i euroområdet, og vi forventer, at stagnationen fortsætter. Det betyder, at væksten også vil danse omkring nul i de kommende kvartaler, inden økonomien gradvist vil geare op i løbet af 2. halvår af 2024. Vi har kun lavet meget marginale ændringer siden sidste prognose og venter en vækst på 0,4 % i år og 0,5 % i 2024, hvorefter væksten tiltager til 1,5 % i 2025.

Købekraften er blevet mindre presset i takt med, at inflationen er aftaget, og lønvæksten er tiltaget. Til gengæld er udmarvelseskampen fra ECB's kraftige renteforhøjelser og kreditopstramningerne fortsat i gang, og det vil tynde både privatforbrug og investeringer. Samtidig venter vi ikke, at nettoeksporten kan fortsætte med at holde hånden under væksten.

Stærkt arbejdsmarked dæmper negativ dynamik

Når privatforbruget ikke er faldet mere trods den kraftige modvind – og euroområdet dermed har undgået recession – skyldes det især den store opsparingsbuffer fra coronatiden og det stærke arbejdsmarked. Det dæmper den negative dynamik.

Ledigheden er stadig rekordlav trods tre kvartaler med stagnation, men manglen på arbejdskraft er så småt på

retur. Virksomhederne har længe været tålmodige ift. afskedigelser af frygt for at komme bagerst i køen, når det næste opsving står for døren. Det rammer imidlertid produktiviteten, og vi forventer da også, at den fortsatte stagnation vil tynde arbejdsmarkedet. Effekten bliver bare ikke så markant, som den ellers kunne have været.

Netop arbejdsmarkedet udgør den største risiko på opsidet. Risikoen er dog størst på nedsiden, hvor den forsinkede effekt af de kraftige renteforhøjelser og en vedvarende høj inflation risikerer at føre til en mere markant nedtur.

Lang rentepause fra ECB

Inflationen er faldet markant siden sidste efterår. Det vil fortsætte, selvom den lette del af rejsen i kølvandet på lavere energipriser nu er ved at være overstået. Hvis inflationen vedvarende skal stabilisere sig omkring 2 %, kræver det en opblødning på arbejdsmarkedet og dermed også, at lønvæksten begynder at aftage.

ECB er ude i en svær balancegang med at tvinge inflationen ned, uden økonomien får en hård landing. Og da renteforhøjelser slår igennem med stor forsinkelse, famler de næsten i blinde. Efter forhøjelser på 4,5 %-point vurderer vi, at ECB's strammercyklus er slut. Men da især arbejdsmarkedet bliver ved med at vise modstandsdygtighed, har rentenedsættelser lange udsigter. Vi venter, at den første nedsættelse kommer i september 2024.

TEMA: Centralbankerne i svær balancegang



Niels Rønholt,
cheføkonom

”Vi forventer, at centralbankerne vil være meget stålsatte. Man siger det ikke direkte, men man vil have en nedgang på arbejdsmarkedene, så lønnes ikke fastholder inflationen på et for højt niveau.”

Et forsvar af troværdighed

Centralbankerne i de vestlige økonomier har siden foråret sidste år hævet deres renter med 4-5 %-point fra et niveau på enten nul eller lige under nul. Det er gået rigtig hurtigt op. For Fed er der tale om de største renteforhøjelser på så kort tid i over 40 år.

Inflationen har som bekendt været alt for høj. Og centralbanken har en del af ansvaret for det på grund af de meget lave renter under og efter corona. Så nu skal man råde bod på det. I sidste ende fordi, at høj og ustabil inflation er skadelig for økonomien.

For centralbankerne er det altafgørende **at bringe inflationen hurtigt tilbage målsætningen på et niveau omkring 2 %**. Det er nødvendigt for at bevare troværdigheden om målsætningen. Uden troværdighed vil forventningsdannelsen i økonomien gøre det sværere at nå ned på de 2%.

Fed har taktstokken

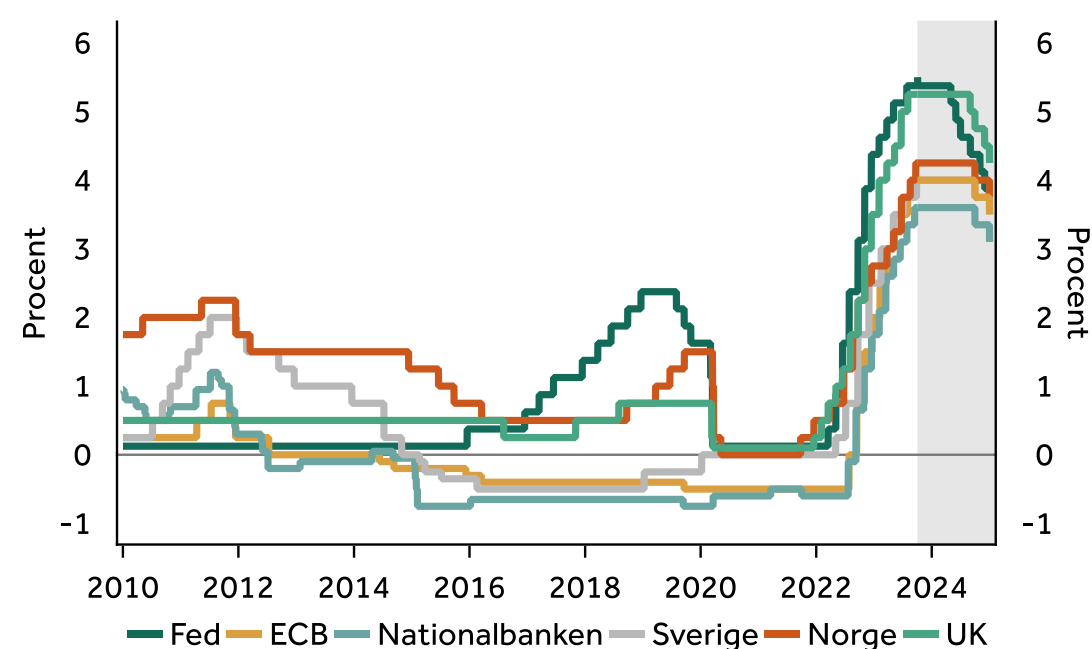
Vi forventer, at centralbankerne vil være meget stålsatte. Man siger det ikke direkte, men man vil have en nedgang på arbejdsmarkedene, så lønnes ikke fastholder inflationen på et for højt niveau. Men nedturen må ikke være for hård. Så det er en balancegang.

Inflationen er aftaget, men i ingen lande er inflationsfaren drevet over. Arbejdsmarkedene er stadig for stærke. Vi forventer ikke yderligere renteforhøjelser, men måske skal der flere til. I hvert fald ønsker centralbankerne endnu ikke at tale om nedsættelser.

Vi forventer, at Fed har taktstokken og vil blive den første centralbank til at sætte renten ned. Præcis hvornår er usikkert. Men i vores hovedscenarie er det fra 2. kvartal og med i alt seks nedsættelser på hver 0,25 %-point i løbet af 2024 og yderligere nedsættelser i 2025.

Figur 7
Centralbankrenter

Vi forventer, at centralbankerne sætter renterne ned i 2024 efter, at arbejdsmarkedene er bøjet af.



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

2%

Danmark → Mild afmatning

Aktivitetsudviklingen i dansk økonomi har været positiv i år. Det skyldes især fortsat stærk fremgang for eksporten, der har fået et kraftigt boost fra en ekstrem produktionsstigning i medicinalektoren. Ser man bort fra hele den danske industriproduktion, hvor medicinalvarer næsten tegner sig for halvdelen, så har udviklingen i stedet været sidelæns til svagt faldende, se figur 8.

Samlet set er billedet af dansk økonomi stadig forholdsvis robust til trods for de store rentestigninger. Beskæftigelsen stiger stadig om end i et lavere tempo, boligpriserne har været let stigende, og købelysten har også været svagt opadgående. Senest har vi dog set sprækker med nye fald i forbrugertilliden, og en svag udvikling i kerneinflationen i august kan også være tegn på af-dæmpet efterspørgsel.

I vores hovedscenarie stiger BNP med 1,2 %, 0,9 % og 1,3 % i hhv. 2023, 2024 og 2025. Overordnet forudser vi et forløb, hvor de højere renter giver anledning til en gradvis mere tydelig afmatning i dansk økonomi.

Dyrere at låne

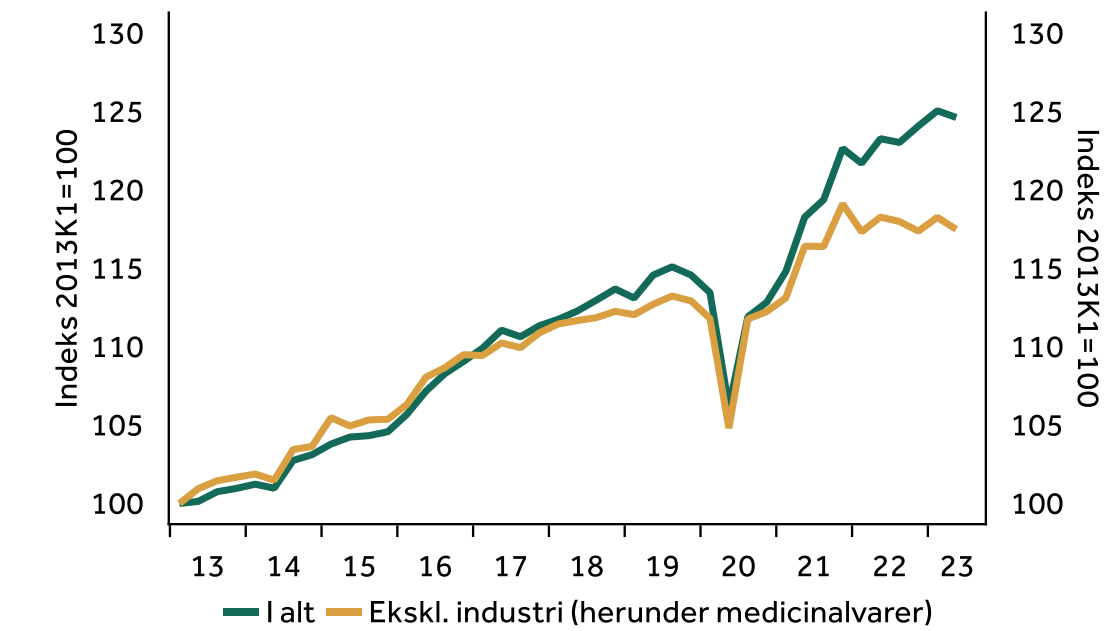
Nationalbankens indlånsrenter er siden sommeren 2022 forhøjet fra -0,6 % til 3,60 %. Forhøjelserne er sket som reaktion på renteforhøjelser fra ECB. Vi forventer først rentenedsættelser i efteråret 2024.

De højere pengepolitiske renter har ført til højere realkreditrenter, der især i takt med rentetilpasning af variabelt forrentede boliglån har øget husholdningernes månedlige rentebetalinger fra godt 3 mia. kr. til knap 6 mia. kr. i juli. Samtidig er den årlige ydelse på et nyt fastforrentet boliglån på 2 mio. kr. i runde tal steget fra 75.000 til nu 100.000 kr. Og for lån med afdragsfrihed er stigningen endnu større, se figur 9. De højere låneomkostninger virker dæmpende på forbrugsmulighederne og på boligmarkedet, og vi har formentlig ikke set den fulde effekt herfra endnu. Renteforhøjelserne rummer derfor også risikoen for en dybere afmatning end i vores hovedscenarie.

Stadig mange ledige stillinger

Ligesom i euroområdet og USA har arbejdsmarkedet også i Danmark været overraskende robust. Antallet af ledige stillinger er aftagende, men fortsat højt, så vindingen på arbejdsmarkedet går langsomt, og det har indtil videre forhindret, at en negativ dynamik får fat i økonomien. I vores prognose forudser vi et lille fald i beskæftigelsen på 40.000 personer over de kommende år.

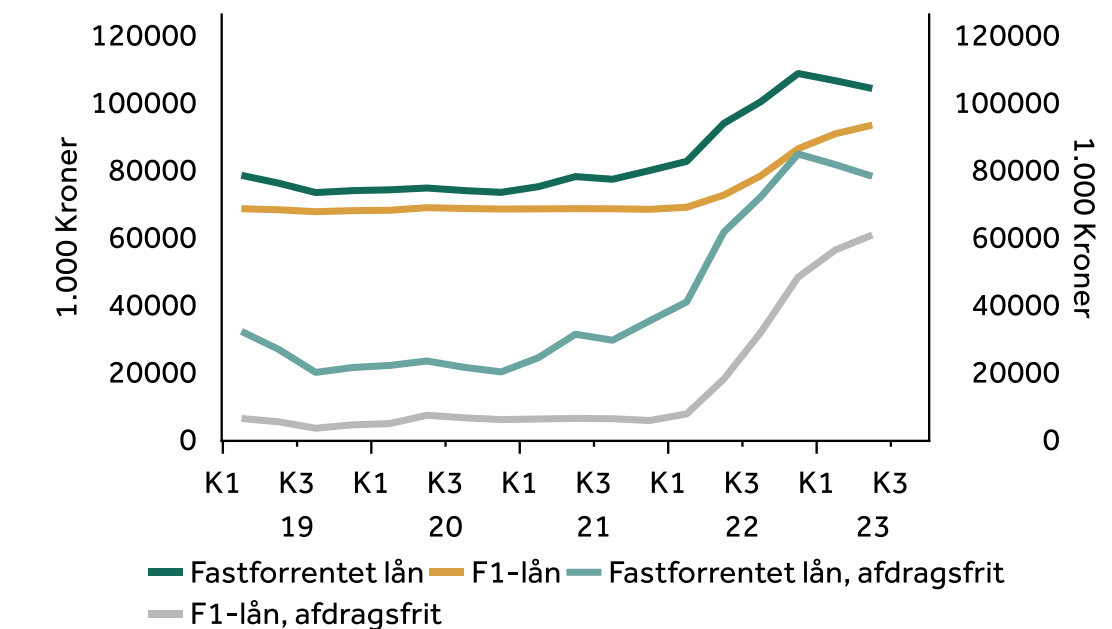
Figur 8
Aktiviteten i dansk økonomi
målt ved BVT



Fraregnet industrien har aktiviteten i dansk økonomi været uændret til svagt nedadgående siden udgangen af 2021. Samlet set har væksten imidlertid været positiv, hvilket kan henføres til ekstrem vækst i medicinalindustrien.

Kilde: Danmarks Statistik og Jyske Bank

Figur 9
Udviklingen i 1. års ydelse efter skat
ved at låne 2 mio. kr.



Det er blevet dyrere at låne. De store rentestigninger har betydet, at den årlige ydelse (efter skat) på et fastforrentet lån med afdrag på 2 mio. kr. er steget fra ca. 75.000 kr. til nu godt 100.000 kr.

Kilde: Jyske Bank

Kina → Usikker kinesisk økonomi

Efter et kort comeback er væksten svækket, og udsigterne er mere usikre end normalt. August har dog vist tegn på spæd stabilisering, og vores hovedscenarie peger også i den retning, men med boligmarkedet som jokeren. Stabiliseringen kræver flere stimulanser fra staten. Den svage vækst fører til en nedjustering af vækstudsigten i år til 4,8 % og til 4,5 % i 2024. Vi vurderer, at risikoen er størst på nedsiden.

Regeringens sats på, at forbrugere og servicevirksomhederne ville drive væksten, er mislykket. Forbruget er ramt af faldende boligpriser og stigende ungdomsledighed. De gamle vækstmotorer hakker i det: Boligmarkedet er bremsat op, og eksporten er tyngt af en faldende global handel. Endelig har regeringen været tilbageholdne med stimulanser af infrastrukturinvesteringer på grund af provinsregeringernes betydelige gæld.

Boligmarkedet udgør en usædvanlig stor del af BNP. Der har været små stimulanser, men det formår næppe at rive boligmarkedet ud af tillidskrisen. I Kina er det normalt, at køberen lægger en stor udbetaling 1 – 2 år, før lejligheden er færdig, og det kræver stor tillid til entreprenøren. Men fordi mange entreprenører har haft økonomiske problemer, er den tillid nu svækket. Det kan være vanskeligt at se, hvordan tilliden bliver genskabt. Krisen bliver forstærket af faldende boligpriser.

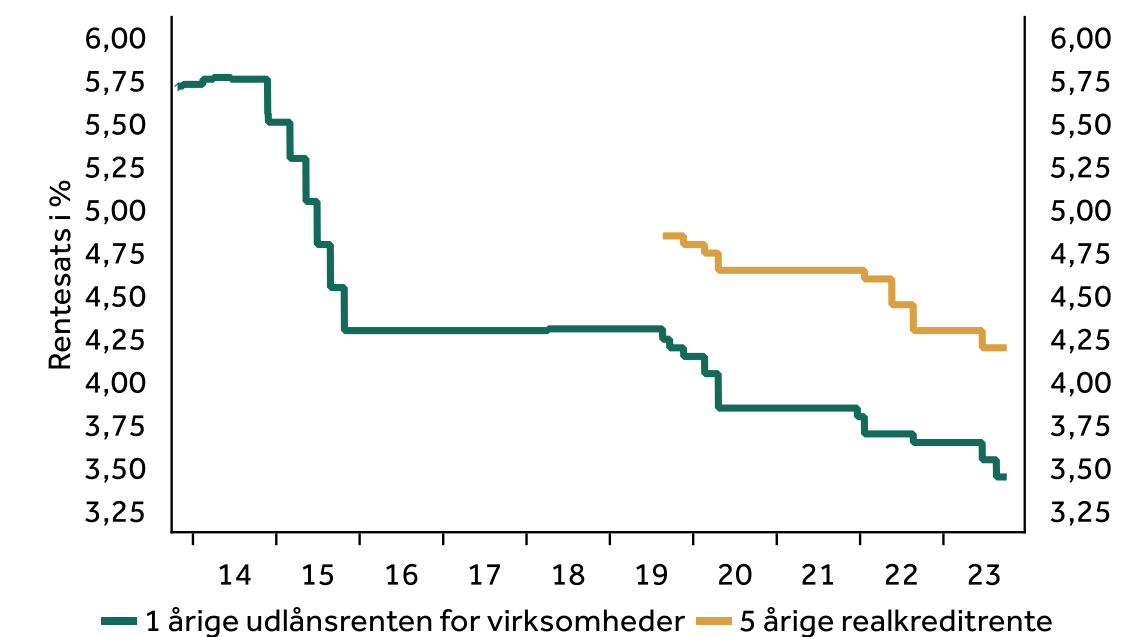
UK → Storbritannien flirter med recession på vej ind i 2024

Britisk økonomi er kommet uventet godt gennem første halvår, men en del af udfordringerne er blot udskudt. Vi venter derfor en let negativ vækst i 2. halvår, som leder til et vækstskøn på 0,4% for hele 2023, mens 2024 er nedjusteret til en vækst på 0,3%. Vækstafmatningen indebærer, at vi venter en første rentenedsættelse fra BoE (Bank of England) i sommeren 2024. 2025 forventes at byde på en mere stabil vækst, betydende at BoE afslutter rentenedsættelserne i 2025 på omkring 3,25%.

De højere renter i økonomien udgør en stigende bremse, og det seneste PMI-erhvervsbarometer faldt i august til et uventet lavt recessionsniveau. Nationale boligprisindikatorer viser fornyede svagheder med de største prisfald siden 2009, og BoE vurderede i juni, at blot 1/3 af renteeffekten var slået igennem på økonomien. Dertil kan lægges tydeligere svækkelse på arbejdsmarkedet, men lønvæksten er fortsat rekordhøj, hvilket fortsat må forurolige BoE. Dog er inflationen faldet i en grad, så real-lønsvæksten ikke længere er negativ. Dertil kan lægges, at 2024 sandsynligvis bliver et valgår¹, hvilket sandsynligvis gør en relativ vækst-venlig indretning af finanspolitikken.

1: Der skal senest afholdes parlamentsvalg 28. januar 2025, men spekulationer går bl.a. ifølge Bloomberg på november 2024.

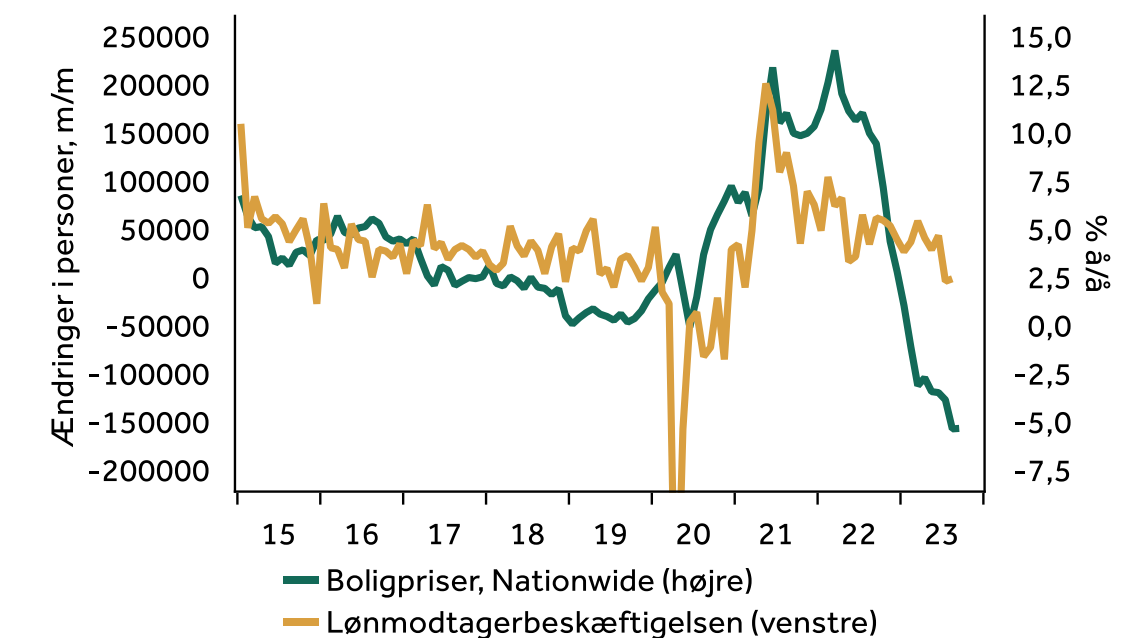
Figur 10
Kinas myndigheder har stadig plads til at sænke renten



Udlånsrenterne til virksomhederne og til boligkøb kan stadig sænkes yderligere og dermed stimulere økonomien.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

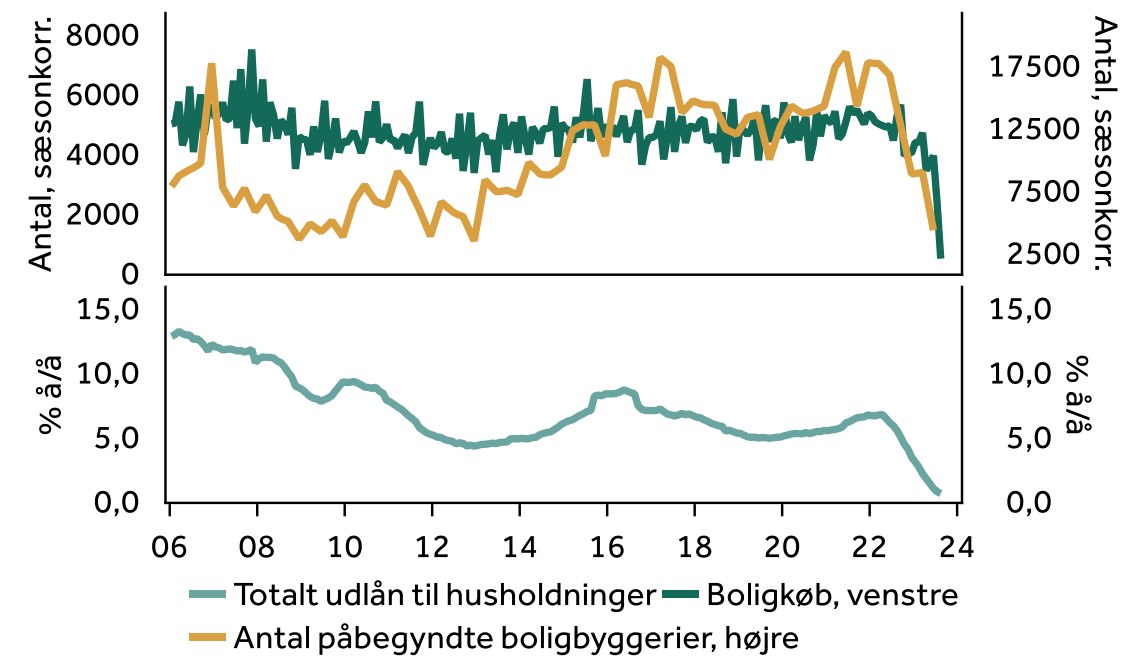
Figur 11
Boligpriser og beskæftigelse i Storbritannien



Boligpriserne viste stabiliseringstegn i foråret, men falder nu i et tempo som ikke er set siden 2009, og afmatningstegnene på arbejdsmarkedet er blevet forstærket over sommeren med fald i beskæftigelsen for første gang i 2½ år.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

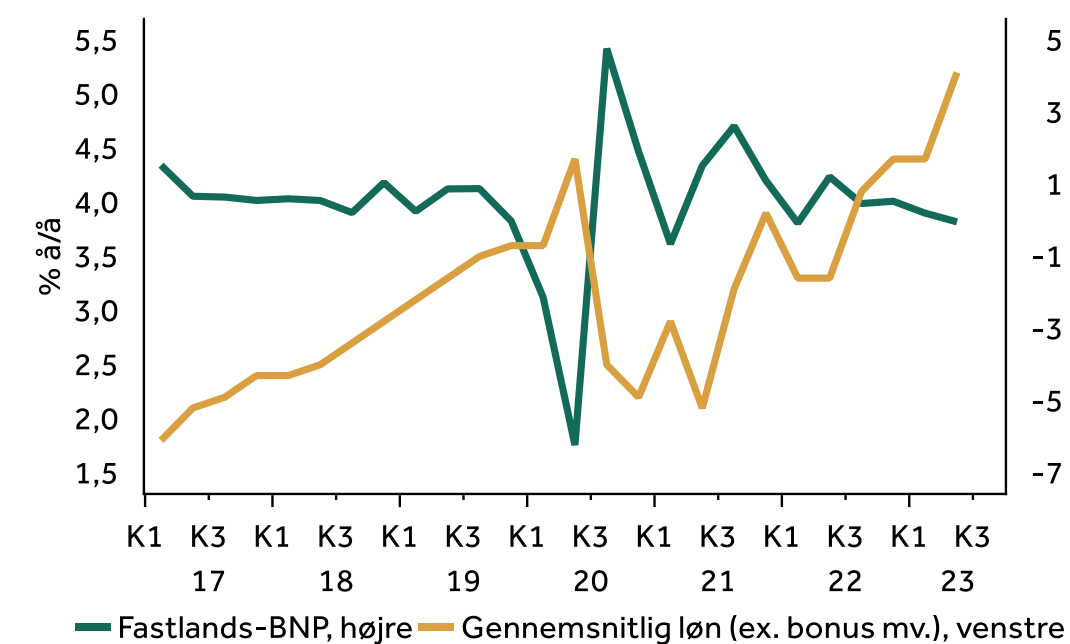
Figur 12
Udlån til husholdninger & boligkøb samt boligbyggeri i Sverige



De højere renter har tynget husholdningernes lånelyst markant yderligere over sommeren. Det har medvirket til, at boligbyggeri og bolighandler er styrt dykket, og det vidner om, at boligmarkedet fortsat er under massivt pres.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 13
BNP-vækst & lønvækst i Norge



Vi har modtaget uønskede stagflationslignende signaler, hvor den økonomiske vækst gradvist er blevet dæmpet til nulvækst over det seneste år. Samtidigt er lønvæksten taget markant til og har nået rekordhøjt niveau på 5,2 % på årsbasis.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Sverige → Sverige i kamp mod recessionens klør

Svensk økonomi vurderes at befinde sig i en form for recession, som indebærer en BNP-vækst i år på -0,6%. Vi har modtaget fornyede afmatningstegn i konjunkturindikatorer, som indikerer en negativ BNP-vækst i årets to sidste kvartaler. 2024 ventes at byde på nulvækst baseret på en gradvis bedring i væksten gennem året. I 2025 forventer vi, at økonomien igen sætter i gear fremad.

Økonomien er især ramt på to rentefølsomme fronter; boligmarked samt industri. Boligpriserne har stabiliseret sig over sommeren, men byggeri og bolighandler er gået markant ned i tempo, hvilket også har sat sig i husholdningernes rekordlave låneappetit. Vi forventer, at boligpriserne igen vil komme under pres nedad senere i år. Forbrugertilliden er også begyndt at falde igen som følge af, at arbejdsløsheden i august steg til 8 % - det højeste niveau i 19 måneder. Eksporten har modtaget lidt støtte fra den svage SEK, men afmatningen i udlandet tynger samtidig efterspørgslen efter Sveriges vigtige industrivarer. Vi forventer, at inflationen vil falde kraftigt resten af året, og at Riksbanken har nået en rentetop. Men modsat Riksbankens høgesignal om en uændret styringsrente to år ud i fremtiden, ser vi mulighed for en første rentenedsættelse inden for et års tid.

Norge → Norsk økonomi ok trods stagflationssignal

Vi fastholder stort set vores forrige vækstskøn for norsk BNP på 1,2% for 2023 aftagende til 0,8% i 2024. I 2025 forventer vi en vækstbedring til 1,5%. Økonomien er bremset op til et stagnationstempo midt på året, mens lønvæksten vokser i rekordtempo resulterende i et uvelkomment stagflationsagtigt signal. Siden da har konjunkturbarometrene imidlertid peget lidt opad, men detailsalget er faldet markant, og boligpriser har sat sig lidt over sommeren, men er stadig blot 1,5% under 2022-toppen. Den private kreditvækst er styrt dykket til det laveste niveau siden 2010. Det er tydeligt, at de højere renter har dæmpet lånelysten markant. Ledigheden er dog stadig tæt på rekordlav med medfølgende massivt lønpres, hvilket bør bremse afmatningen i privatforbruget.

Den for Norges Bank (NB) vigtige underliggende inflation ser nu ud til at være toppet, men faldet er beskedent, og en svag NOK samt den høje lønvækst har fastholdt NB på barrikaderne. NB har således stillet en sidste renteforhøjelse i udsigt i år. NB ser dog, at den økonomiske udvikling afgør, om denne bliver nødvendig samt betonedet, at man ikke ønsker at sætte renten mere op end nødvendigt. Vi hælder derfor til, at NB er færdig, men venter først en rentenedsættelse i efteråret 2024.

Nøgletalsprognose for 2023-2025

Vores skøn på BNP-vækst, inflation og centralbankrenter.

Alle tal i procent.

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

* Skøn fra juni i parentes

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

* For USA er skønnet på privatforbrugsdeflatoren

Centralbankrenteskøn	Aktuel rente	Ultimo 2023	Ultimo 2024	Ultimo 2025
USA	5,25-5,50	5,25-5,50	3,75-4,00	2,50-2,75
Euroområdet - depositrente	4,00	4,00	3,50	2,50
Euroområdet - reporente	4,50	4,50	4,00	3,00
Danmark - indlånsrente	3,60	3,60	3,10	2,10
Danmark - udlånsrente	3,75	3,75	3,25	2,25
Kina - ledende rente	2,50	2,40	2,25	2,15
Kina - 1-årige udlån	3,45	3,35	3,20	3,10
Storbritannien	5,25	5,25	4,25	3,25
Sverige	4,00	4,00	3,50	2,50
Norge	4,25	4,25	3,75	2,75

Kilde: Jyske Bank

Dansk Økonomi 2021-2025

I vores hovedscenarie forventer vi små fald i beskæftigelsen i prognoseperioden. Og vi forventer små fald i huspriserne i efteråret, der er lavsæson på boligmarkedet.

	Mia. kr.	2021	2022	2023	2024	2025
Privatforbrug	1225	5,5	-1,4	0,4	0,5	1,3
Offentlige forbrugsudgifter	617	4,6	-2,8	1,2	1,9	1,0
Faste bruttoinvesteringer	616	6,6	3,2	-6,2	-4,0	1,5
Lagerinvesteringer*	61	1,8	0,4	-1,4	-0,2	0,0
Eksport	1983	7,7	10,8	6,5	1,6	1,7
Import	1668	8,8	6,5	1,7	-0,1	1,6
Bruttonationalprodukt (BNP)	2832	6,8	2,7	1,2	0,9	1,3
Betalingsbalance						
- Mia. kr.		231	373	300	330	315
- % af BNP		9,1	13,2	10,5	11,2	10,3
Offentlig saldo						
- Mia. kr.		103	95	60	30	30
- % af BNP		4,1	3,3	2,1	1,0	1,0
Ledighed						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		106	76	84	95	110
- % af arbejdsstyrken		3,4	2,3	2,5	2,9	3,3
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		3052	3168	3202	3188	3170
Inflation (%)		1,9	7,7	3,4	2,3	2,0
Lønindeks (privat, %)		3,0	3,6	3,7	4,7	4,2
Huspriser (nom. priser, %)		11,0	-0,2	-2,5	-1,4	0,7
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (%)		-0,45	1,9	3,75	3,25	2,25
Nationalbankens indskudsbevisrente ult. (%)		-0,6	1,75	3,6	3,1	2,1

* Bidrag til BNP-væksten

Kilde: Danmarks Statistik og Jyske Bank skøn for 2023-2025.

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://www.jyskebank.dk/produkter/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.