Jyske Bank

JYSKE OM ØKONOMIEN, 18. NOVEMBER 2026

Solid vækst på skrøbeligt fundament

Udsigter for dansk og global økonomi

AI-boomet giver betydelig medvind. Investeringer i mikrochips, datacentre og anden AI-infrastruktur understøtter både global vækst og verdenshandel.

Global økonomi side 3

Dansk økonomi vokser i øjeblikket i højt tempo, og meget peger i den rigtige retning: Beskæftigelsen vokser pænt, inflationen er ikke for høj, og medicinalindustrien fortsætter med at øge sit salg.

Dansk økonomi side 8

Udsigter

Side 3 **Global økonomi:** Solid vækst på skrøbeligt fundament
Side 5 **USA:** Økonomien stærk på overfladen, men skrøbelig under
Side 6 **Euroområdet:** Fornuftig vækst er ikke det samme som varig styrke
Side 7 **Tema:** AI løfter produktivitet og renter
Side 8 **Danmark:** Dansk økonomi holder et højt tempo
Side 9 **Tema:** Høj dansk vækst fortæller ikke hele historien
Side 10 **Kina:** Kortvarig opblomstring i kinesisk økonomi
Side 10 **Storbritannien:** Positiv overraskelse fortsætter næppe
Side 11 **Sverige:** Fanget imellem svag økonomi og for høj inflation
Side 11 **Norge:** Opsving fortsætter, men aftager i styrke

Vil du vide mere?

- Følg med i markedet på Finansnyt
- Få sidste nyt fra finansmarkederne hver morgen via Jyske Morgennyt
- Eller tilmeld dig analyser fra Jyske Bank via Nyheder



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

Analytikerassistent
Nanna Volsmann Sønderkær
+45 89 89 95 34
nso@jyskebank.dk



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

Analytikerassistent
Jonas Bach
+45 89 89 71 54
jonas.bach@jyskebank.dk



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

Analytikerassistent
Mads Randrup
+45 89 89 95 36
mads.randrup@jyskebank.dk



Økonom
Oscar Nørgaard
+45 89 89 26 36
ono@jyskebank.dk

Udarbejdet af FICC and Macro Research, Jyske Bank A/S

Vigtig investorinformation
Se side 14

Solid vækst på skrøbeligt fundament

Globalt overblik

Vi forventer fortsat solid global vækst, godt hjulpet af AI-investeringer og virksomhedernes store tilpasningsevne. Fundamentet er dog skrøbeligt. Geopolitisk uro, stigende renter, høj offentlig gæld og øget afhængighed af AI betyder, at der er risiko for lavere vækst, end vi forventer.

- AI-investeringer løfter væksten, især i USA og Asien.
- Europas vækst er fornuftig, men på et skrøbeligt fundament. Gældsplagede lande som Frankrig, Italien og UK er især udsatte.
- Højere energipriser og renter eller skuffende AI-investeringer og -afkast risikerer at trække den globale vækst ned.
- Inflationen er især løftet af energi, og indtil videre har afsmitningen til andre priser og lønninger været begrænset.
- Vi venter kun én renteforhøjelse mere fra ECB og to fra Fed.

Læs de uddybende udsigter på de følgende sider →

Solid global vækst på et skrøbeligt fundament

Den globale vækst er solid, men står på et skrøbeligt fundament. Store AI-investeringer holder væksten oppe i en tid præget af geopolitisk uro, højere energipriser og renter. Vi forventer fortsat solid vækst, men der er masser af risici.

AI og tilpasningsevne understøtter væksten

Verdensøkonomien har vist stor modstandskraft. Efter krigens udbrud i Mellemøsten blev energiforsyningen omlagt, produktionen er øget andre steder og lagre taget i brug. Samtidig er økonomien mindre olieafhængig end tidligere. Også over for Trumps told har virksomheder og myndigheder tilpasset sig, og handlen finder nye veje. Derfor har slaget til verdensøkonomien været mindre end frygtet.

AI-boomet giver samtidig betydelig medvind. Investeringer i mikrochips, datacentre og anden AI-infrastruktur understøtter både vækst og verdenshandel. Især USA og Asien nyder godt af udviklingen, mens Kinas vækst dog fortsat hæmmes af svagt forbrug og et presset ejendomsmarked. Europa er ikke så integreret i AI-fremstillingskæden og får derfor mindre direkte glæde af AI-boomet. På længere sigt kan AI dog løfte produktiviteten mere bredt (se tema om AI), men endnu er der ikke klare tegn på et markant produktivitetsløft.

Europæisk vækst har alligevel været overraskende fornuftig. Tyskland er ved at lægge stagnationen bag sig, godt hjulpet af ekspansiv finanspolitik. Frankrig står derimod stille. Store underskud, høj gæld og politisk handlingslammelse har presset de franske renter kraftigt op, og sammen med finanspolitiske opstramninger vil det tynge væksten.

Energipriser udfordrer centralbankerne

Højere energipriser har løftet inflationen, men gennemslaget til den underliggende inflation har foreløbig været begrænset. Derfor kan centralbankerne nøjes med afmålte stramninger. Vi venter, at ECB leverer en sidste renteforhøjelse til december, mens Fed som noget nyt vil hæve renten i både december og marts. Inflationen vil kun langsomt vende tilbage mod målsætningen i 2027, og centralbankerne har derfor begrænset mulighed for at understøtte væksten. Vi forventer dog, at Fed begynder at sænke renten i december 2027 og leverer i alt to rentenedsættelser, mens ECB først nedsætter renten to gange i 2028.

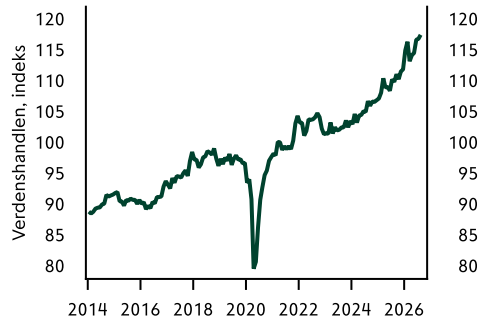
Risici for den globale vækst vender nedad

Den seneste tids modstandskraft har dog en pris. Energilagrene er reduceret, den offentlige gæld er høj, og de lange renter er steget. Især gældsplagede lande som USA, Frankrig, Italien og Storbritannien er derfor udsatte. Der er behov for finanspolitiske opstramninger, men vi forventer kun meget små skridt i Europa, mens USA fortsætter med at lukke øjnene.

Samlet set vurderer vi, at der er størst risiko for, at væksten skuffer. En eskalering i Mellemøsten kan løfte energipriser og renter yderligere. Samtidig afhænger en større del af væksten af AI-investeringerne. Skuffende gevinster fra AI kan bremse investeringerne, udløse aktiekursfald og stramme de finansielle vilkår, hvilket risikerer at barbere væksten kraftigt ned. Omvendt kan fortsat stærke AI-investeringer og hurtigere produktivitetsgevinster løfte væksten. Det samme gælder, hvis Tyskland accelererer de finanspolitiske stimulanser, og de tyske forbrugere genvinder optimismen.

Figur 1

Verdenshandlen sætter nye rekorder godt hjulpet af det massive AI-boom

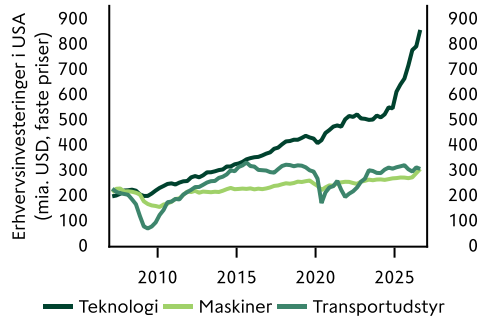


Verdenshandlen fortsætter med at sætte nye rekorder. På det seneste er det især handlen med AI-infrastruktur, der løfter.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 2

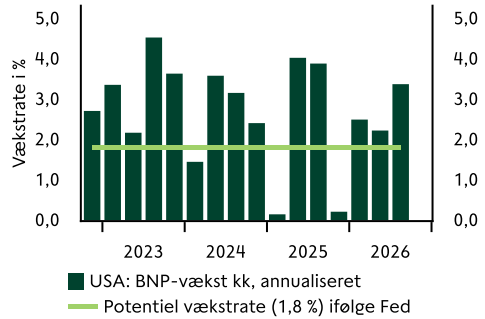
Amerikanske virksomheder investerer massivt i teknologi og AI



De amerikanske virksomheder investerer massivt i teknologi og kunstig intelligens. Det er en vigtig forklaring på de senere års solide vækst i USA.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

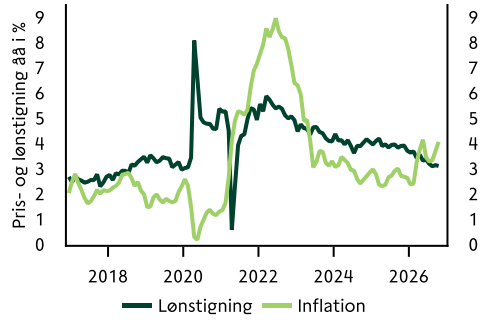
Figur 3
Solid BNP-vækst i 3. kvt.



BNP-væksten i 3. kvt. var for 3. kvartal i træk over det normale væksttempo. Væksten var trukket af AI-investeringer, men privatforbruget og lagerinvesteringer bidrog.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 4
Energipriserne dæmper forbrugernes købekraft



Forbrugerprisinflationen er tiltaget, siden Trump angreb Iran, og det forværrer forbrugernes købekraft

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

USA

AI-investeringer løfter væksten

BNP-væksten var overraskende stærk i 3. kvt., og det var især AI-investeringerne, der trak op. Samtidig har privatforbruget klaret sig langt bedre end ventet de seneste kvartaler. Derfor opjusterer vi forventningen til væksten i år til 2,2 % fra 1,8 % i juni. AI-investeringerne forventes også at bidrage mere til væksten i 2027 end tidligere forudset. Derfor løfter vi også væksten her fra 1,8 % til 2,0 %. I 2028 ventes væksten at lande omkring 1,8 %.

Økonomien stærk på overfladen, men skrøbelig under

Generelt ser væksten solid ud, men en række udfordringer lurer i kulissen. AI-investeringerne er steget ganske kraftigt, men det gør også væksten mere afhængig af AI-investeringer. Midtvejsvalget åbner for begrænsninger i udbygningen af datacentre, fordi nyvalgte demokratiske guvernører har talt for restriktioner.

De lavtlønnede er presset af høje energipriser og renter samt svag jobvækst. Højere realkreditrenter svækker et i forvejen svagt boligmarked. Virksomhederne er så fokuserede på AI, at de har nedprioriteret andre investeringer. Stimulansen fra finanspolitikken har toppet, og der er udsigt til, at den trykker væksten i 2027. Der er også udsigt til, at væksten i AI-investeringerne aftager lidt.

Vi venter derfor, at væksten bremser op i de næste par kvartaler, men der er ikke udsigt til, at økonomien vil køre baglæns. Middelklassen og de mest velhavende klarer sig fortsat godt, og vi ser ikke tegn på flere forbrugere med betalingsproblemer. Virksomhedernes overskud stiger fortsat. Når vi kommer et stykke ind i 2027, ventes væksten igen at tiltage bl.a. på grund af aftagende inflation.

Inflationen aftager i foråret

Inflationen er på 5. år for høj i forhold til Feds målsætning. På kort sigt ventes inflationen at tiltage, da der er tegn på, at stigningen i energipriserne spreder sig til vare- og service-priser. Jo længere energipriser forbliver høje, desto større er risikoen for yderligere spredning. AI-investeringer har også løftet priserne på tech-produkter til forbrugerne.

Flere indikatorer peger dog på aftagende inflation i foråret. Energipriserne ventes at falde, og det inflationære pres fra arbejdsmarkedet er svagt med lave lønstigninger og høj produktivitetsvækst.

Spredning af prisstigninger gør Fed mere aggressiv

Fed hævede renten i september, men valgte at se tiden – og især inflationen – an på mødet i slutningen af oktober. Rente-komiteen blev dog ikke beroliget af, hvad de så. Derfor venter vi nu, at de ikke alene hæver renten med 25 bp i december, men også i marts næste år. Der er risiko for, at Fed fortsætter med at hæve renten længere eller hurtigere, end vi venter, men vi ser ikke en renteforhøjelsescyklus som i 2022.

Vi har også udskudt den rentenedsættelse, som vi hidtil har haft i september næste år til december. I 2028 venter vi, at Fed sænker renten i juni, fordi inflationen fortsætter med at aftage og normalisere sig.

Euroområdet

Fornuftig vækst

2026 har været turbulent med geopolitisk uro, store stigninger i energipriser og renter pga. krigen i Mellemøsten og øget fokus på uholdbare offentlige finanser. Alligevel har euroområdets vækst været overraskende fornuftig i årets tre første kvartaler. Vi har derfor opjusteret 2026-prognosen til 1,0 % og forventer vækst på 1,2 % i både 2027 og 2028.

Tyskland kommer fra baghjul, men Frankrig er ramt

Vækstforskellene mellem landene er store. Spanien er i front med meget solid vækst pga. et turistboom og stor tilgang af immigranter til arbejdsmarkedet. Tyskland er efter næsten fem års stagnation ved at vågne af dvalen. Den fornuftige tyske vækst i 2026 er godt hjulpet af, at store investeringer i infrastruktur, digitalisering, forsvar og grøn omstilling nu endelig ser ud til at få effekt. Det vil fortsætte i 2027.

Omvendt er væksten aftaget i Italien, og Frankrig er gået helt i stå. En giftig cocktail af store budgetunderskud, høj gæld og politisk handlingslammelse har sendt de franske renter voldsomt op. Sammen med forventede finanspolitiske opstramninger vil det også tynge væksten fremadrettet.

Fornuftig vækst er ikke det samme som varig styrke

Frankrig er ikke alene med gældsudfordringer. Derfor er der heller ingen finanspolitisk hjælp til væksten i hverken Italien eller Spanien, hvor stimulanseffekten fra EU's genopbygningsfond samtidig også aftager fra 2027 og frem. Kun i Tyskland giver finanspolitikken medvind til væksten.

Selv om vi vurderer, at vækst på 1-1,3 % svarer til det langsigtede potentiale i euroområdet, er udsigterne ikke prangende. Strukturelle udfordringer tynger stadig – ikke mindst meget ufleksible arbejdsmarkeder, masser af regulering og hård konkurrence fra Kina.

Europa er ikke nær så integreret i AI-fremstillingskæden som USA og flere asiatiske lande. Men som det fremgår af temaet, har AI potentiale til at løfte produktivitet og vækst mere bredt, herunder også i Europa, hvor mange virksomheder allerede er godt i gang med at integrere AI i hverdagen.

Der er masser af risici

På den korte bane skaber Mellemøsten stadig stor usikkerhed. Jo længere energipriser og renter forbliver høje, desto mere risikerer det at tynge væksten. De høje gældsniveauer tynger også, og især hvis renterne stiger yderligere.

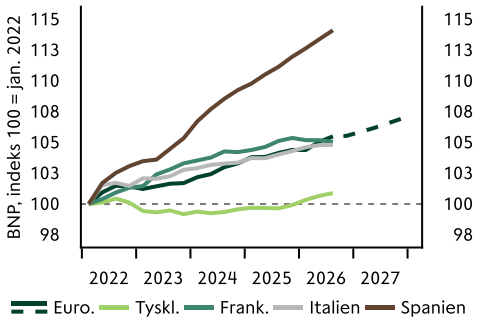
Omvendt kan forbrugernes store opsparing udløse et mere markant opsving, hvis de får mod på tilværelsen. Arbejdsmarkedet er dog mindre rødglødende, og valg i Spanien, Frankrig og Italien inden for det kommende år skaber stor usikkerhed. Derfor tror vi, at væksten i privatforbruget forbliver moderat.

ECB er snart i mål

ECB har hævet renten to gange for at sikre sig imod, at inflationen bider sig fast på et for højt niveau. Heldigvis er der stadig ikke tydelige tegn på afsmitning fra energiprisernes himmelflugt til servicepriser, langsigtede inflationsforventninger eller lønninger. Vi forventer, at inflationen aftager igen i 2027, og har derfor kun én renteforhøjelse mere i prognosen, så renten rammer 2,75 % i december. Der er dog en risiko for, at ECB kan føle sig nødsaget til at hæve igen til marts. I 2028 venter vi to rentenedsættelser til 2,25 %.

Figur 5

Fornuftig vækst i euroområdet
Spanien i front – Tyskland på vej fra baghjul

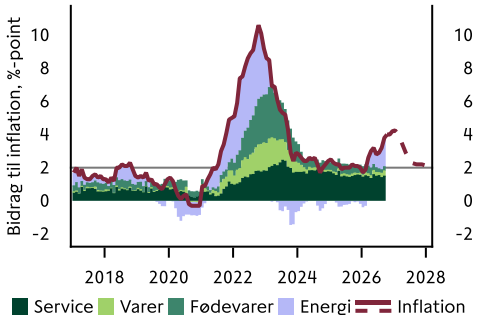


Trods masser af modvind fortsætter væksten i euroområdet i et fornuftigt tempo. Der er dog store forskelle. Spanien er i front, mens Tyskland så småt kommer fra baghjul. Frankrig er gået helt i stå.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 6

Energi har løftet inflationen i euroområdet



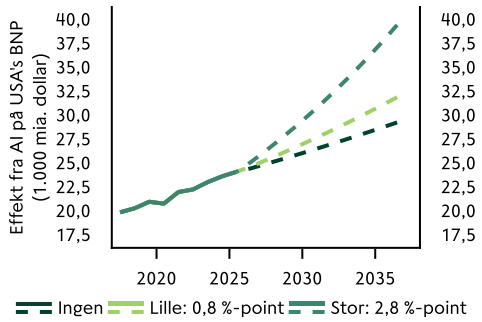
Energiprisernes himmelflugt har sendt inflationen op. Der er heldigvis kun et mindre gennemslag til øvrige priser. Vi forventer, at inflationen aftager igen i løbet af 2027.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Tema: AI løfter produktivitet og renter

Figur 7

Produktivitetsløft afgørende for amerikansk BNP

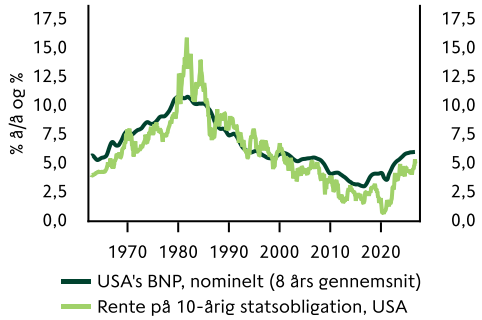


Produktivitetsløftet fra AI kan øge USA's BNP, og i princippet jo stærkere løft, desto højere BNP. Men der er naturligvis en risiko for højere arbejdsløshed, hvis produktivitetsvæksten stiger meget kraftigt

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 8

Skift i potentiel vækst og renter i USA



Renterne i USA har haltet efter den potentielle vækst, og er først steget for alvor de seneste fem år. Det skyldes ændring i udbudsforhold på obligationsmarkederne samt inflation. Produktivitetseffekten fra AI har indtil videre været begrænset, men vil medvirke til at understøtte potentiel vækst og renter i de kommende år.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Massive AI-investeringer i USA

Som tidligere nævnt har investeringer i IT og mere specifikt i AI løftet væksten, og der er udsigt til yderligere massive investeringer i de kommende år. Beregninger viser, at USA kan stå over for den største bølge af infrastruktur-investeringer nogensinde. De forventede gennemsnitlige årlige AI-investeringer vil beløbe sig til ca. 3,5 % af BNP i perioden 2025-32. Til sammenligning brugte USA 2,2 % af BNP ved udbygningen af jernbanen i 1870-90. AI-investeringerne løfter især væksten i USA, men også andre lande, herunder Taiwan og Sydkorea, nyder godt af investeringsbølgen.

AI kan løfte produktivitetsvæksten, men hvor meget?

AI ventes også at løfte arbejdskraftens produktivitet, men der er stor uenighed om både effekten, og hvor hurtigt AI slår igennem på produktiviteten. Forskellige forskere vurderer, at den årlige produktivitetsvækst i USA kan stige alt fra 0,8 %-point og op til 2,8 %-point over de næste 10 år. Det er en betydelig fremgang, når man tager i betragtning, at produktivitetsvæksten langsigtet er omkring 1,5 %. I Europa er estimaterne for produktivitetsgevinsten lavere. Efter vores vurdering har AI endnu ikke løftet produktivitetsvæksten markant. Men hvis det sker, kan det, som illustreret i figur 7, få en betydelig effekt på BNP-udviklingen.

Virksomhedernes overskud nyder også normalt godt af højere produktivitetsvækst – i hvert fald i en overgangsfase. Mere effektive medarbejdere betyder, at virksomhederne enten kan klare det samme salg med færre medarbejdere eller øge produktion og salg uden at ansætte flere. Det vil løfte virksomhedernes overskud, og det er et af de vigtigste incitamenter for virksomhederne til at investere i AI.

De finansielle markeder og AI

Hvis en evt. AI-boble brister, kan det ramme amerikansk økonomi og verdensøkonomien hårdt. En tidligere cheføkonom i IMF vurderede i slutningen af 2025, at en markedskorrektion på størrelse med dotcom-boblen i starten af 00'erne kunne medføre et formuetab svarende til 70 % af USA's BNP i 2024. Det vil svække forbruget, erhvervsinvesteringerne og BNP ganske markant og udløse en recession i USA. Det vil også få negativ effekt på Europa.

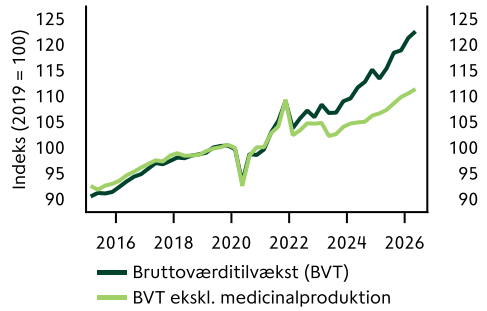
AI-investeringer påvirker renteniveauet

På kort sigt har det massive behov for finansiering af AI-infrastruktur medvirket til at presse markedsrenterne opad. Derudover mener økonomer, at centralbankernes rente på lang sigt – dvs. ligevægtsrenten - er knyttet til den potentielle nominelle BNP-vækst, som igen i høj grad afhænger af produktivitetsvæksten. Højere produktivitetsvækst løfter således ligevægtsrenten. Fed-medlemmerne har da også som følge af den forventede effekt af AI hævet deres vurdering af ligevægtsrenten fra 3,1 % i 2023 til nuværende 3,4 %.

Det har understøttet de stigende markedsrenter de seneste par år. Størstedelen af rentestigningen de seneste fem år skyldes dog især en forhøjet løbetidsrisikopræmie som følge af højere inflation og øget udbud af obligationer. Lempelig finanspolitik og centralbankernes nedbringelse af store obligationsbeholdninger har understøttet dette. Isoleret set har øget AI-genereret produktivitetsvækst potentiale til at løfte markedsrenterne yderligere i de kommende år på linje med højere nominel potentiel vækst.

Figur 9
Medicinalindustrien er vækstmotor

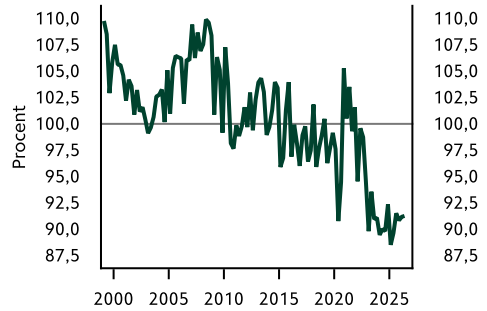
Medicinalindustrien vokser stadig hurtigere end de øvrige sektorer i dansk økonomi, som dog også har en fornuftig vækst.



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 10
Forbrugskvoten er lav historisk set

Forbrugerne passer fortsat på pengene og bruger i øjeblikket godt 90 % af deres disponible indkomst. Det øger deres opsparing.



Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Danmark

Dansk økonomi holder et højt tempo

Dansk økonomi vokser i øjeblikket i højt tempo, og meget peger i den rigtige retning: Beskæftigelsen vokser pænt, inflationen er ikke for høj, og medicinalindustrien fortsætter med at øge sit salg. Vi forventer, at væksten i år bliver ekstraordinært høj - 5,0 % - og aftager til 3,1 % i 2027 og 2,3 % i 2028.

Eksport og offentlige udgifter driver væksten

Den stærke vækst i år er i høj grad drevet af væksten i medicinalindustriens eksport og øgede offentlige udgifter, bl.a. til forsvaret. Vi forventer, at forsvarsinvesteringer vil fortsætte med at bidrage pænt til væksten, og desuden lægger regeringens finanslovsforslag op til at give økonomien lidt ekstra medvind ift. vores tidligere prognose. Hvis det bliver vedtaget, kommer det f.eks. erhvervslivet til gode, da de kan se frem til lettelser af selskabsskatten.

Når vi mener, at væksten i dansk økonomi aftager i løbet af de næste par år, skyldes det primært, at vi forventer en gradvist lavere vækst i medicinalindustrien. Hen over vinteren forventer vi desuden en midlertidigt lidt lavere vækst, da inflationen ifølge vores prognose bevæger sig højere op.

Forbrugerne passer stadig på pengene

Udsigten til flere prisstigninger huer ikke forbrugerne. De er fortsat pessimistiske og bruger en lav andel af deres disponible indkomster. Da de også rammes af højere renter og boligskatter samt usikkerhed om den politiske udvikling i verden, tror vi, at forbrugerne vil fortsætte med at være tilbageholdende.

Omvendt er de hjulpet af lønninger, der stiger mere end priserne, gode jobmuligheder, midlertidigt lavere elafgifter og højere befordringsfradrag. Desuden har høje aktieafkast øget pensionsformuerne, og boligejerne nyder godt af stigende boligpriser, som i de kommende år formentlig vil stige nogenlunde i takt med lønningerne. Vi forventer samtidig, at Nationalbanken kan fastholde sin rente 0,4 procentpoint under renten hos Den Europæiske Centralbank (ECB).

Den privatøkonomiske medvind vil dog ikke sætte gang i en ny forbrugsfest, og vi forventer, at væksten i privatforbruget vil være 1,9 % i år, 2,0 % i 2027 og 2,2 % i 2028.

Omverdenen udfordrer dansk økonomi

Mens dansk økonomi ikke udviser sygdomstegn, kan vi risikere smitte fra omverdenen. Danske virksomheder kan blive ramt af lavere vækst på eksportmarkederne, hvis verdensøkonomien bliver udfordret, og usikkerheden kan i sig selv hæmme investeringslysten og trække forbruget ned.

Omvendt kan dansk økonomi komme til at vokse mere end forventet. Medicinalindustrien kan fortsætte sin nuværende vækstkurs, det vigtige eksportmarked Tyskland kan fortsætte med at øge væksten, eller forbrugerne kan genvinde optimismen som følge af den positive udvikling i indkomster og formuer.

Uanset hvad er Danmark godt rustet til at møde udfordringer i de kommende år. Både forbrugernes store opsparinger og de sunde offentlige finanser giver plads til at holde hånden under økonomien, hvis det skulle blive nødvendigt.

Tema: Høj dansk vækst fortæller ikke hele historien

Ekstraordinær vækst er i høj grad skabt i udlandet

Dansk økonomi vokser usædvanligt hurtigt, især hjulpet af medicinalindustriens produktion i udlandet. Det løfter BNP uden at lægge pres på det danske arbejdsmarked. Men lavere eksportpriser betyder, at fremgangen i vores købekraft er mindre, end væksttallene umiddelbart antyder.

Det virker måske ikke intuitivt, men danske virksomheder kan bidrage til Danmarks BNP, selv når varerne fremstilles i udlandet. Det gælder bl.a., når en dansk virksomhed ejer varerne og får dem produceret på udenlandske fabrikker. Og selvom det derfor kan lyde, som om vi bliver snydt for en masse vækst herhjemme, er det i øjeblikket en fordel, at meget af Danmarks vækst skabes uden for landets grænser.

Herhjemme føles væksten mere normal

Med den udenlandske produktion in mente er det ikke så underligt, hvis man ikke kan genkende billedet af en økonomi i højt tempo. Væksten herhjemme er betydeligt lavere, hvis man tager produktionen i udlandet ud af ligningen.

For udover at produktionen i udlandet ikke direkte skaber arbejdspladser i Danmark, er det heller ikke hjemlige virksomheder, der skal levere mad til kantinerne, vedligeholde bygningerne eller gøre rent på de fabrikker, hvor varerne produceres. De tilknyttede opgaver skaber derfor også arbejdspladser i udlandet, frem for i Danmark.

Mere produktion herhjemme kan øge presset på arbejdsmarkedet

Hvis en større del af produktionen foregik i Danmark, ville den også kræve flere medarbejdere herhjemme. Men arbejdsmarkedet er i øjeblikket kendetegnet ved lav ledighed og høj efterspørgsel efter arbejdskraft, og derfor ville behovet for flere medarbejdere øge risikoen for et pres på arbejdsmarkedet.

Årsagen er, at det i den aktuelle situation ville være svært at finde mange nye medarbejdere uden at presse lønningerne op. Højere lønninger vil sandsynligvis øge virksomhedernes omkostninger og priser og svække deres konkurrenceevne. Når produktionen derimod foregår i udlandet, kan dansk økonomi vokse i højt tempo uden at presse lønningerne for højt op herhjemme.

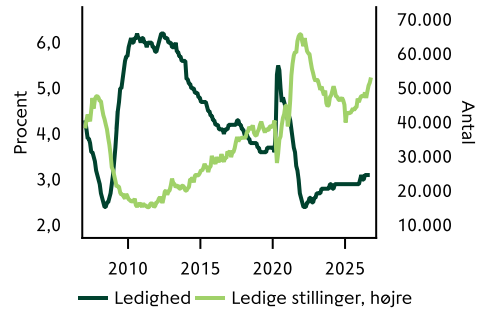
Lavere eksportpriser dæmper velstandsfremgangen

Den høje vækst giver dog ikke en tilsvarende fremgang i Danmarks velstand. Det skyldes, at priserne på vores eksport er faldet, mens priserne på det, vi importerer, er steget. Danske virksomheder producerer altså mere, uden at det giver en tilsvarende stigning i vores købekraft.

Det afspejles i bruttonationalindkomsten (BNI), som måler Danmarks samlede indkomst og – i modsætning til BNP – tager højde for forholdet mellem eksport- og importpriser. BNI har ligget nogenlunde stille siden 2024, mens BNP er fortsat med at vokse. BNP-væksten giver dermed et stærkere billede af fremgangen end udviklingen i Danmarks samlede købekraft.

Figur 11

Efterspørgslen efter arbejdskraft er høj, og ledigheden er lav

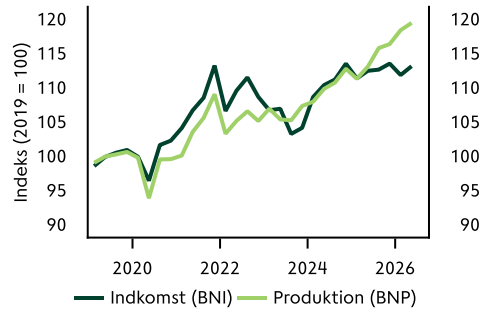


Virksomhederne efterspørger stadig mere arbejdskraft, mens ledigheden er lav. Det har kendetegnet arbejdsmarkedet siden Covid-19-epidemiens afslutning.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 12

Indkomsten vokser langsommere end produktionen



I de seneste år er priserne på eksport faldet ift. priserne på import. Det medfører, at realt BNI vokser langsommere end realt BNP.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Kina

Kortvarig opblomstring i kinesisk økonomi

Kina har gennemført flere små finanspolitiske stimulanser på det seneste. Vi vurderer ikke, at de har styrke til at stoppe afmatningen i væksten, men de kan holde hånden under den i en periode. Samtidig var væksten i BNP i 3. kvt. overraskende solid, og samlet set får det os til at løfte vækstforventningen for i år fra 4,4 % til 4,5 %. Væksten for 2027 fastholdes på 4,2 %, og der er udsigt til en vækst på 4,1 % i 2028.

Vi venter generelt, at Kinas vækst aftager på længere sigt. Den bliver trykket af aftagende produktivitetsvækst og faldende arbejdsstyrke. Cyklisk bliver væksten også tynget af faldende boligbyggeri og et svagt privatforbrug, mens eksporten og tech-produktionen næsten er det eneste, der holder hånden under væksten. På grund af vækstproblemerne venter vi, at centralbanken langsomt vil sænke den ledende rentesats.

Vækstsignalerne har skuffet hen over sommeren og ind i efteråret, men i september så vi en bedring. Vi tvivler dog på, at den varer ved. Konjunkturindikatorerne er igen svækket, og særligt bygge- og servicesektoren melder om ny tilbagegang. Bilsalget i Kina er også svækket, mens bileksporten til gengæld er accelereret til over 13 mio. biler omregnet til årsniveau i september.

Regeringen har givet subsidier til boligkøbere, og det kan løfte boligsalget på kort sigt. Men subsidierne omfatter relativt få boligkøbere og får derfor næppe den store effekt. Samtidig har regeringen opfordret bankerne til at øge udlånet til tech-virksomheder.

Storbritannien

Positiv overraskelse fortsætter næppe

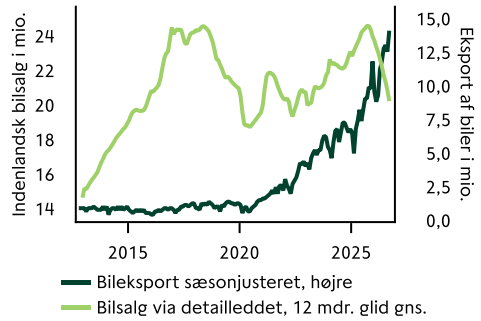
Britisk økonomi har været en positiv overraskelse i år, hvor øget privatforbrug og højere virksomhedsinvesteringer har trodset presset fra højere energipriser og renter samt politisk uro. I 2027 forventer vi dog ikke, at væksttempoet kan holdes oppe, da det bliver bremset af udhulet købekraft hos husholdningerne. Investeringsbilledet, som i år har været præget af AI, er mere usikkert. Arbejdsmarkedet er fortsat udfordret, dog med forsigtige stabiliseringstegn i de seneste data. Vi venter en BNP-vækst, der aftager til 1,3 % i 2027 fra 1,6 % i år. I 2028 venter vi væksten stiger til 1,5 %, understøttet af lavere inflation og fremgang på arbejdsmarkedet.

Den nye Burnham-regerings efterårsbudget viste sig rimelig harmløst. Det fortsatte stort set de tidligere bestræbelser på gradvis genopretning af de offentlige finanser via et stadig let restriktivt budget. Det bygger dog på optimistiske forudsætninger, og da manøvrerummet fortsat er begrænset, kan budgettet blusse op som et tema igen næste år, selvom Frankrig pt. har overtaget investorernes bekymringsfokus på dette område.

Inflationen ventes nu at tiltage til omkring 4,5 % i foråret 2027 drevet af energi. Givet den svækkede tilstand på arbejdsmarkedet er det fortsat sparsomt med tegn på afsmitning på andre priser og lønninger. Inflationen ventes gradvist at aftage mod 2 % i 2028. Vi ser derfor ikke det store yderligere opstramningsbehov hos Bank of England, hvor højere markedsrenter har gjort en del af bankens arbejde. Vi venter en ekstra renteforhøjelse til februar 2027, men risikoen for en mere på kort sigt er vokset. I begyndelsen af 2028 venter vi to nedsættelser tilbage til et mere neutralt renteniveau.

Figur 13 (Kina)

Bilsalget og –eksporten går hver sin vej

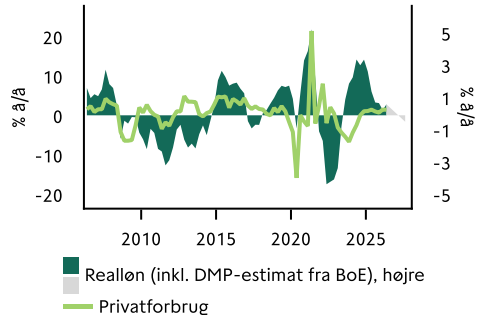


Bilsalget i Kina er bremset op over det seneste år. Det tvinger de kinesiske bilfabrikker til at sælge i udlandet, hvilket subsidier, en svag valutakurs og en stærk priskonkurrence på hjemmemarkedet bidrager til.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 14 (Storbritannien)

Medvind fra realløn aftager yderligere

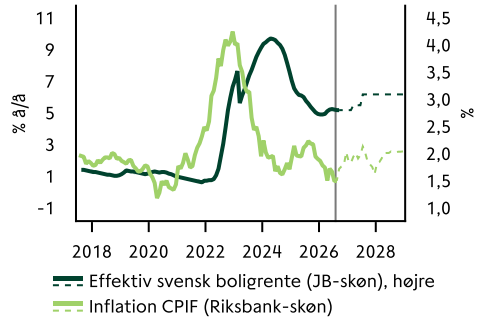


Privatforbruget har været en af de positive overraskelser i år. Tidligere reallønsfremgang har stadig virket støttende og har mere end opvejet modvinden fra et svagt arbejdsmarked. Reallønsvæksten ser nu ud til at blive negativ i 2027, og sammen med højere renter bremser det vækstmulighederne.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 15 (Sverige)

Fald i inflation og boligrente er lagt bag os

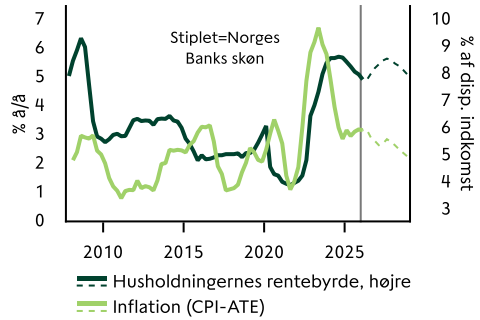


Opsvinget i svensk økonomi bygger især på tidligere fald i rente og inflation, hvor de lavere niveauer har holdt ved i 2026. Der ventes dog mere modstand fra renteforhøjelser, når inflationen ventes at stige igen – bl.a. når den midlertidige afgiftslettelse på brændstof udløber til december.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 16 (Norge)

Høj inflation og renter bremser vækst



Stædig høj norsk inflation kombineret med høje renteudgifter har begrænset husholdningernes forbrug. De næste to år ventes der blot et langsomt inflationsfald, hvilket indebærer en beskeden fremgang i forbruget.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Sverige

Opsving fortsætter, men aftager i styrke

Vi forventer, at svensk økonomi fortsætter de lovende takter ind i 2027, hvor højere inflation samt renter ventes at bremse udviklingen en smule. BNP-væksten ventes på 2,7 % i år aftagende til 2,0 % i 2027 og 1,8 % i 2028.

Svensk økonomi har vist sig robust i år med solid fremgang i privatforbruget, hvor husholdningerne indtil videre er blevet skærmet af lavere skat og afgiftsnedsættelser på fødevarer samt energi. Relativt lave renter og en stabilisering på arbejdsmarkedet har desuden understøttet forbrugslysten. Ydermere har økonomien set høj eksport og øgede investeringer. Sverige har set en relativt intensiv indsats på investering i AI, hvor undersøgelser peger på en global førerposition. Derudover er der kommet yderligere liv i bolig-investeringerne. Vi forventer, at husholdningernes forbrugs-vækst vil svækkes i 2027, som følge af stigende inflation og højere renter, mens vi kun venter en langsom bedring på arbejdsmarkedet. Investeringerne ventes fortsat høje men dog at vokse lidt langsommere.

Vi skønner, at inflationen vil stige for at ligge over 2 % gennem en stor del af 2027 og kun langsomt aftager i 2028. Riksbanken ventes derfor at løfte styringsrenten endnu en gang til et let restriktivt niveau på 2,25 % i begyndelsen af 2027 og først nedsætte renten igen i sidste del af 2028. En nøglerisiko er dog, at opsvinget let bliver kvalt og væksten skuffer i den rentefølsomme økonomi.

Norge

Fanget imellem svag økonomi og for høj inflation

Norges økonomi har budt på skuffende læsning i år og er blandt de få europæiske lande, hvor vækstudsigterne er blevet forringet i løbet af året. Vi venter derfor blot en BNP-vækst på 0,9 % i år tiltagende til 1,4 % i 2027 og 1,6 % i 2028.

Den træge vækst skyldes især indenlandsk efterspørgsel, hvor privatforbrug og investeringer har vist sig meget afdæmpet. Det skyldes især de svære vilkår fra uændret høj inflation og stigende renter i løbet af året. Arbejdsmarkedet er fortsat stillestående og lønvæksten på forsigtig retræte, men der er overenskomstmæssige grænser for, hvor meget yderligere den vil falde. Boligmarkedet er stækket af lavt udbud og høje renter.

Vores forventning om gradvis bedring i væksten er således baseret på en forventning om, at inflationen vil aftage og øge realindkomstfremgangen igen. Men den svage produktivitet i norsk økonomi udgør en risiko for, om det kan lade sig gøre, og et boligmarked i tomgang hæmmer effekten af Norges Banks opstramninger. Det offentlige forbrug ventes fortsat at under-støtte væksten, mens olieinvesteringer uændret ventes at følge et lavere gear.

Vi vurderer, at Norges Bank har nået en rentetop i denne omgang på nuværende 4,50 %. Vi hælder til, at den næste bevægelse bliver nedad, men givet det langsomme fald i inflationen skal vi sandsynligvis lidt ind i 2028, før det bliver aktuelt med et par rentenedsættelser.

Global økonomi 2024-2028

Jyske Banks skøn på BNP-vækst, inflation og centralbankrenter.

Alle tal er i procent.

2024-2025-tal er historiske, mens 2026-2028-tal er Jyske Banks skøn.

BNP-prognose	2024	2025	2026	2027	2028
USA	3,00	2,30	2,20 (1,80)	2,00 (1,80)	1,80
Euroområdet	1,20	1,30	1,00 (0,60)	1,20 (1,20)	1,20
Danmark	3,50	2,90	5,00 (3,10)	3,10 (1,50)	2,30
Storbritannien	1,10	1,20	1,60 (0,80)	1,30 (1,00)	1,50
Sverige	1,90	1,60	2,70 (1,80)	2,00 (1,90)	1,80
Norge	0,70	1,70	0,90 (1,00)	1,40 (1,60)	1,60
Kina	5,00	5,00	4,50 (4,40)	4,20 (4,20)	4,10

Skøn er for årsgennemsnit.

Skøn fra juni-opdateringen af vores prognose er i parentes.

Inflationsprognose		2024	2025	2026	2027	2028
USA	- samlet inflation - kerneinflation	2,60 2,90	2,60 2,80	3,40 (3,40) 3,10 (3,10)	2,70 (2,30) 2,40 (2,40)	2,20 2,10
Euroområdet	- samlet inflation - kerneinflation	2,40 2,80	2,10 2,40	3,00 (2,90) 2,50 (2,50)	2,60 (2,30) 2,50 (2,30)	2,00 2,20
Danmark	- samlet inflation - kerneinflation	1,40 1,50	1,90 2,00	1,70 (1,80) 2,00 (1,60)	2,80 (2,00) 2,60 (2,00)	1,80 2,00

Skøn er for årsgennemsnit.

Skøn fra juni-opdateringen af vores prognose er i parentes.

Anm.: For USA er det skønnet for privatforbrugsdeflatoren, mens det er forbrugerpriser for euroområdet og Danmark.

Centralbankrenteskøn		Aktuel rente	Ultimo 2026	Ultimo 2027	Ultimo 2028
USA		3,88	4,13	4,13	3,88
Euroområdet	- depositrente - reporente	2,50 2,65	2,75 2,90	2,75 2,90	2,25 2,40
Danmark	- foliorente - udlånsrente	2,10 2,25	2,35 2,50	2,35 2,50	1,85 2,00
Kina		2,40	2,40	2,30	2,20
Storbritannien		4,00	4,00	4,25	3,75
Sverige		2,00	2,00	2,25	2,00
Norge		4,50	4,50	4,50	4,00

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Dansk økonomi 2024-2028

I vores hovedscenarie for dansk økonomi i 2026-2028 forventer vi høj vækst, som gradvist aftager og nærmer sig normalen.

	Mia. kr.	Realvækst i %			
	2025	2024	2025	2026	2027	2028
Privatforbrug	1344	1,20	2,10	1,90	2,00	2,20
Offentlige forbrugsudgifter	717	1,20	2,10	4,20	5,70	2,80
Faste bruttoinvesteringer	716	9,80	-3,80	1,20	0,70	2,20
Lagerinvesteringer*	4	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eksport	2158	7,40	3,50	7,40	4,80	3,30
Import	1820	7,10	-1,20	3,70	4,50	3,60
Bruttonationalprodukt (BNP)	3119	3,90	3,50	5,00	3,10	2,30
Betalingsbalance						
- Mia. kr.		335	382	365	360	360
- Pct. af BNP		11,20	12,30	11,30	10,50	10,10
Offentlig saldo						
- Mia. kr.		124	91	40	-3	15
- Pct. af BNP		4,10	2,90	1,20	-0,10	0,40
Ledighed						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		87	88	94	109	113
- Pct. af arbejdsstyrken		2,60	2,60	2,80	3,20	3,30
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		3215	3245	3274	3294	3314
Inflation (pct.)		1,40	1,90	1,70	2,80	1,80
Lønindeks (privat, pct.)		5,20	3,80	3,50	3,30	3,20
Huspriser (nom. priser, pct.)		3,60	6,10	7,90	4,40	3,10
Nationalbankens foliorente, ultimo (pct.)		2,60	1,60	2,35	2,35	1,85
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (pct.)		2,75	1,75	2,50	2,50	2,00

* Vækstbidrag i pct. af foregående års BNP

Kilde: Danmarks Statistik & Jyske Banks prognose for 2026, 2027 og 2028

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.

Analyser og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analyser og anbefalinger er investeringsanbefalinger, medmindre andet er anført. Analyserne udarbejdes i overensstemmelse med de juridiske krav om objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger og kravene om investeringsanalysens uafhængighed.

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 i forbindelse med 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.

Kvantitative anbefalinger på enkeltselskaber baseret på Jyske Quant-modeller bygger på en kvantitativ metode. Det sikrer, at der ikke opstår interessekonflikter, da anbefalingen i analysen dannes på baggrund af den samlede Quant-score.

Analyser er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på: jyskebank.dk/privat/investering/investeringsinfo.

Modeller

Budskaberne og resultaterne i denne analyse er baseret på standardmetoder og standardmodeller inden for makroøkonomi og økonomitri.

For uddybning af vores anvendte modeller klik her (pdf).

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. Kvantitative anbefalinger på enkeltfondskoder opdateres løbende. Se analysens forside for dato og tidspunkt for offentliggørelse.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger kan være forbundet med risiko. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors basisvaluta, så påtager investor sig en valutakursrisiko. Er der tale om en ADR eller lignende, er valutarisikoen forbundet med den valuta, som moderselskabet handles i.

Læs meget mere om risici ved investering og fordelene ved risikospredning her.

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 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.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, medmindre andet er anført.

Skat

Den skattemæssige behandling af investeringer kan være fra kunde til kunde. Kontakt din skatterådgiver for de skattemæssige konsekvenser af dine investeringer.

Flere informationer

I analyser og anbefalinger kan der blive henvist til andre analyser og anbefalinger. I sådanne tilfælde vil der være et link, hvor der kan findes fyldestgørende oplysninger omkring den specifikke anbefaling.

Læs mere omkring vigtig investorinformation i forhold til Jyske Banks analyser og anbefalinger på jyskebank.dk/investorinformation.



Jyske Bank Vestergade 8-16 DK-8600 Silkeborg Tlf. 89 89 89 89 jyskebank.dk CVR 17 61 66 17