

Olieprisfald mildner slaget mod verdensøkonomien

Udsigter for dansk og global økonomi



Olieprisstigningen udfordrer centralbankerne, men ventes ikke at sprede sig i alvorlig grad til de øvrige priser.

Global økonomi side 3



Dansk økonomi er kommet flyvende fra start i 2026 med en vækst på 1,9% i første kvartal, hjulpet godt på vej af medicinalindustriens produktion i udlandet. Desuden er beskæftigelsen igen steget, og det indikerer, at økonomien fortsat vil have luft under vingerne.

Dansk økonomi side 8

Udsigter

Side 3	Global økonomi
Side 5	Amerikansk økonomi
Side 6	Økonomi i euroområdet
Side 7	Tema: Kinachok 2,0
Side 8	Dansk økonomi
Side 9	Kinesisk og britisk økonomi
Side 10	Svensk og norsk økonomi

Vil du vide mere?

Følg med
i markedet på

Finansnyt

Få sidste nyt fra finansmarkederne
hver morgen

Jyske Morgennytt

Eller tilmeld dig analyser
fra Jyske Bank her

Nyheder

Vigtig investorinformation

Se side 13



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

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



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

Analytikerassistent *
Nanna Volsmann Sønderkær
+45 89 89 95 34
nso@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

* Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S

Olieprisfald mildner slaget mod verdensøkonomien

Globalt overblik

Verdensøkonomien har de seneste par år klaret sig bedre end frygtet i lyset af de store udfordringer såsom told, geopolitisk usikkerhed og senest olieprischokket. Væksttempoet i den globale økonomi er lige nu moderat. Vi vurderer, at der på kort sigt er yderligere udfordringer fra eftervirkningerne fra olieprischokket, inden den globale vækstpil i 2027 igen peger let op ad.

- Verdensøkonomien har klaret sig bedre end frygtet, men olieprisen kan stadig presse væksten
- AI og finanspolitik holder hånden under væksten – især i USA og dele af Asien
- Olieprisstigningen udfordrer centralbankerne, men ventes ikke at sprede sig i alvorlig grad til de øvrige priser
- Vi venter hverken renteforhøjelser fra ECB eller Fed

Læs de uddybende udsigter på de følgende sider →

Verdensøkonomien har de seneste par år klaret sig bedre end frygtet i lyset af de store udfordringer såsom told, geopolitisk usikkerhed og senest olieprischokket. Væksttempoet i den globale økonomi er lige nu moderat. Vi vurderer, at der på kort sigt er yderligere udfordringer fra eftervirkningerne fra olieprischokket, inden den globale vækstpil i 2027 igen peger let op ad.

AI-investeringer og finanspolitik understøtter

Lige nu bliver den globale vækst understøttet af AI-investeringer, men også ekspansiv finanspolitik i USA, Tyskland og Japan trækker op. Der er dog store regionale forskelle på væksten aktuelt. USA har klaret sig overraskende robust, mens euroområdet har vist sig at være sårbart. Det kan skyldes betydelig import af energi og manglende involvering i produktion af AI-udstyr. Asien er i udgangspunktet mest udsat for olieprischokket, fordi regionen er stærkt afhængig af energiimport via Hormuz-strædet, men flere lande nyder til gengæld godt af produktion af AI-udstyr og stærkere global handel, hvilket holder aktiviteten oppe. Kinas vækst lider dog stadig under et svækket boligmarked og en tynget forbruger.

Lavere oliepres

Olieprisen er faldet overraskende kraftigt over den seneste 1½ måned i forventning om en åbning af Hormuz-strædet. Usikkerheden om den nyligt indgåede aftale mellem USA og Iran er dog stadig stor. Hvis aftalen holder, vurderer vi, at olieprisen vil aftage langsomt i den kommende tid, men den når næppe ned på niveauet fra før krigen pga. stærk efterspørgsel fra genopbygning af lagre og beskadigede produktionsfaciliteter. Der er således udsigt til, at verdensøkonomien bliver svækket af

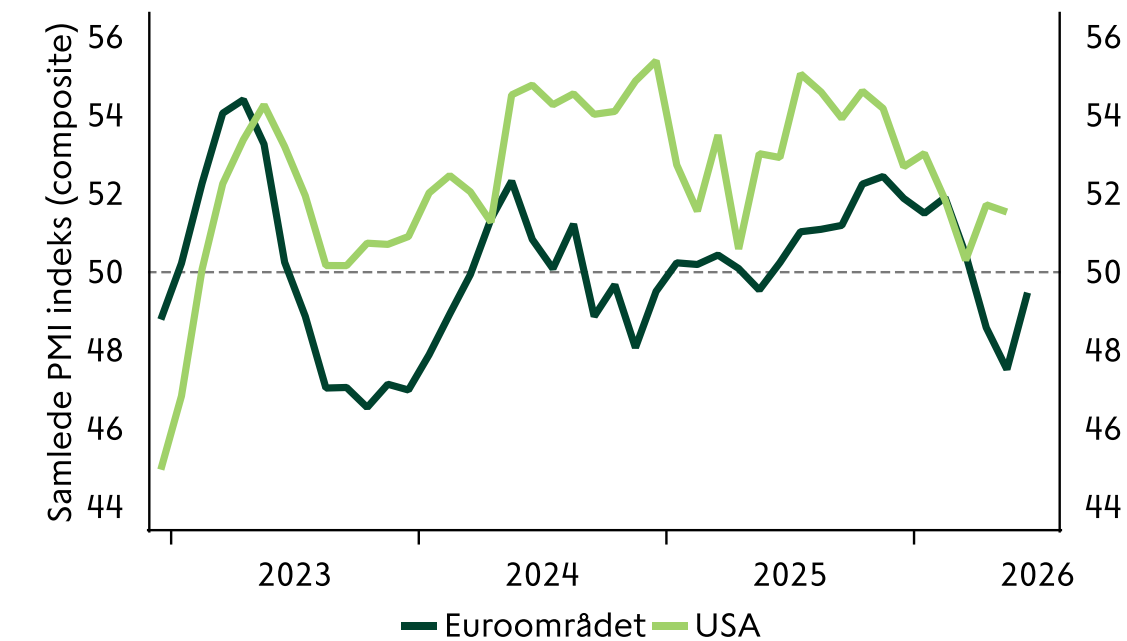
olieprisstigningen, men ikke i samme omfang som vi ville have forventet for 1½ måned siden. Hvis situationen i Mellemøsten spidser til igen, kan det dog svække væksten yderligere – især i Europa, hvor der i givet fald er risiko for en mild recession.

Faldet i olieprisen kan tage toppen af inflationen, reducere faldet i reallønnen, lægge låg på de lange renter og dermed give økonomierne et mindre løft. Risikoen er dog, at olieprisstigningen allerede har svækket økonomierne, så væksten ikke genvinder det samme tempo som før olieprischokket. Det understøttes også af, at effekten fra olieprischok er asymmetrisk: Olieprisstigninger rammer væksten hårdere end tilsvarende olieprisfald løfter den. På samme måde løfter olieprisstigninger inflationen mere, end prisfald dæmper den.

Inflation er tilbage i fokus

Olieprisstigningen har bragt inflationen tilbage i centrum, og risikoen for spredning af prisstigningerne øger presset på centralbankerne. Indtil videre tyder inflationssignalerne fra USA og euroområdet dog på, at gennemslaget fra højere energipriser over på øvrige varer og tjenester er forholdsvis begrænset. Forudsat at faldet i olieprisen er varigt, kan det også lette presset lidt på centralbankerne. Vi er mere forsigtige end rentemarkedet med hensyn til pengepolitiske stramninger og venter hverken renteforhøjelser fra ECB eller Fed, selvom risikoen klart er til stede. Fed er især presset af, at inflationen allerede lå over målet samtidig med solid vækst, mens ECB står i et vanskeligt dilemma med svag vækst og stigende inflation.

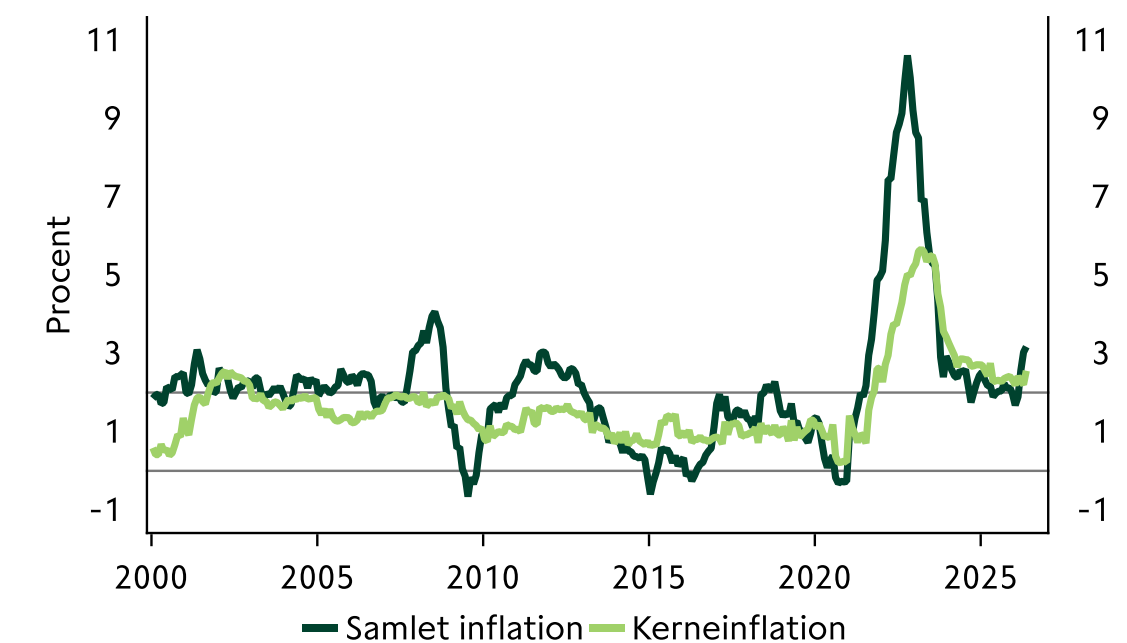
Figur 1
Euroområdet hænger i bremsen, mens USA har klaret sig godt



Erhvervstilliden målt via de samlede PMI'er for industrien og servicesektoren viser forskellen på, hvordan USA og euroområdet har klaret sig siden krigen i Mellemøsten startede. Euroområdets økonomi har været hårdt ramt, mens USA klarer sig bedre.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

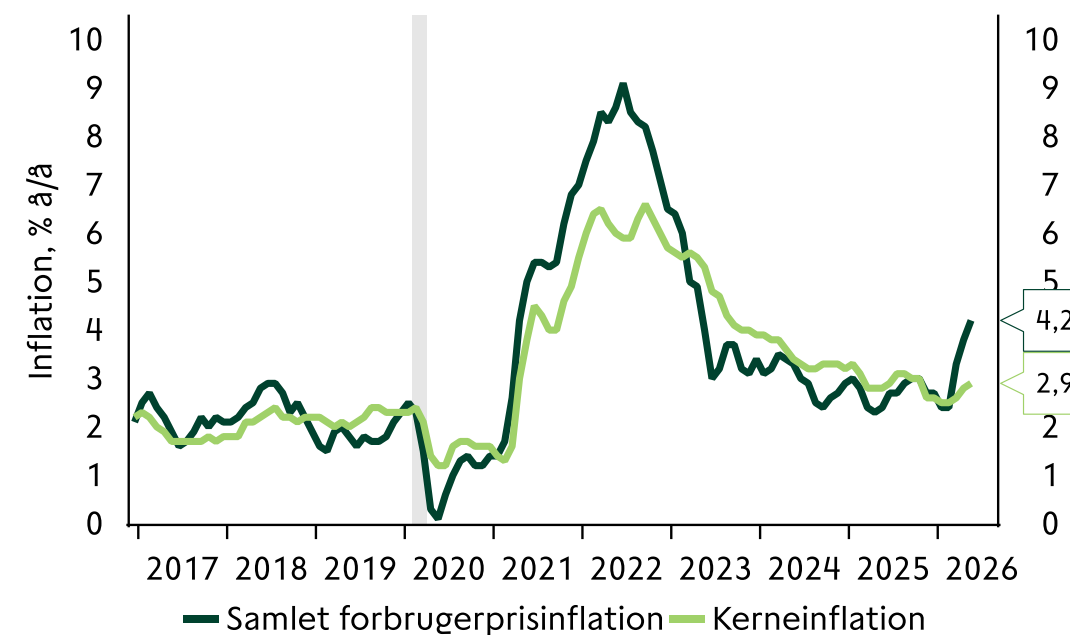
Figur 2
Olieprisstigningen har ikke spredt sig i euroområdet



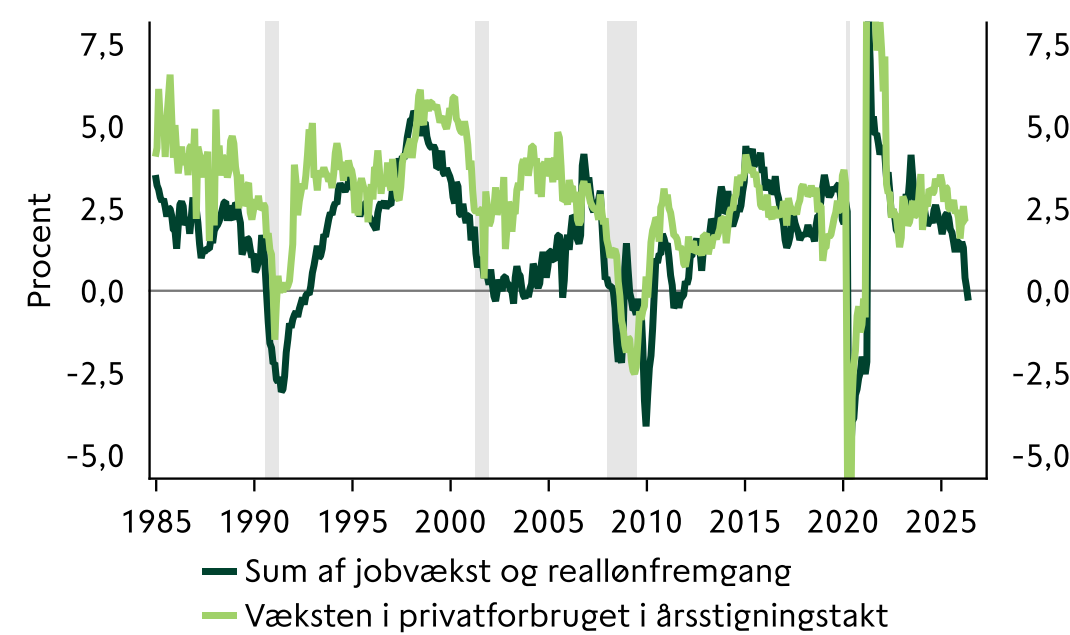
Den samlede forbrugerprisinflation er steget ganske solidt i kølvandet på stigningen i olieprisen, men den underliggende inflation viser foreløbig en begrænset spredning af energiprisstigningerne.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 3
Energipriserne løfter den samlede inflation



Figur 4
Arbejdsmarkedet kan svække væksten i privatforbruget



USA

Overraskende robust økonomi går ned i gear

Vækstbilledet i USA har været blandet på det seneste.

På den ene side har de seneste meldinger fra økonomien vist overraskende styrke. Jobvæksten er pludseligt accelereret, og konjunkturindikatorerne er blomstret op. På den anden side har BNP-væksten skuffet i de to seneste kvartaler, og samtidig peger flere udfordringer for forbrugerne på en mere afdæmpet udvikling, hvilket får os til at nedjustere vækstforventningen for i år til 1,8% fra 2%. Vi venter dog, at væksten tager til igen i 2027.

Væksten bremses af arbejdsmarkedet

Væksten bremses af flere faktorer, herunder høje energipriser, renter og import af AI-udstyr. Trods disse modvinde er der fortsat solide drivkræfter i økonomien, særligt i form af stigende AI-investeringer, skattelettelser og udsigt til stigende eksport af olie og naturgas. Resten af året ventes privatforbruget at miste momentum som følge af faldende realløn og svagere jobvækst. Der er dog også udsigt til, at investeringerne – drevet af AI – vil accelerere yderligere og gradvist brede sig til øvrige erhvervsinvesteringer. Det vil holde hånden under væksten, der ventes at bremse op resten af året, inden den igen tiltager i 2027.

Rotationen fra forbrug til investeringer gør opsvinget lidt mere skrøbeligt, da investeringer typisk er mere volatile end privatforbruget. Vi ser stadig en forhøjet risiko for en recession, men det er ikke vores hovedscenarie.

Olieprisstigningen spreder sig ikke

Inflationen er fortsat for høj og tiltagende, primært drevet af stigende energipriser. Der er dog ikke markante tegn på spredning til andre varegrupper, serviceydelser eller langsigtede inflationsforventninger. Lønstigningerne har været svagt aftagende, og effekterne fra tidligere toldforhøjelser ventes også at aftage. Det ventes at holde kerneinflationen i ave. Hvis olieprisen falder yderligere, vil det også svække den samlede inflation. Fed er bekymret for den stigende inflation. Fed har sat rentenedsættelserne på pause, indtil det er klart, om stigningen i energipriserne spreder sig. Det venter vi dog ikke bliver tilfældet, og der er udsigt til en enkelt rentenedsættelse i marts 2027.

Den største risiko for væksten er, at faldet i reallønnen og den svage jobvækst kan bremse væksten mere end ventet. AI er både en kilde til bekymring og optimisme. Hvis AI viser sig at være en boble, der springer, kan det svække væksten. Men samtidig er potentialet for et løft i produktivtetsvæksten også stort, og det kan løfte BNP-væksten i de kommende år.

Euroområdet

Langsom bedring efter svag start på året

Årets første seks måneder har været turbulente pga. store udsving i energipriserne, og vækstsignalerne har været sløje. Selvom USA og Iran nu er nået i mål med en rammeaftale, der har sendt energipriserne nedad, har turbulensen allerede gjort skade på økonomien, og usikkerheden er stadig stor. Vi har derfor nedjusteret 2026-prognosen til 0,6%, mens vi fortsat venter, at væksten tiltager til 1,2% i 2027.

Privatforbrug og investeringer ramt trods robust udgangspunkt

Vores hovedscenarie indebærer svag vækst i 2. og 3. kvartal, da energipriserne reducerer forbrugernes købekraft, ligesom større omkostninger og øget usikkerhed vil få virksomhederne til at holde lidt igen med investeringer og ansættelser. Forudsat at Hormuzstrædet snart genåbner, vil det dog ikke tynde væksten så meget, at det vælter læsset. Ikke mindst fordi forbrugerne stadig har meget store opsparinger at tære på, ligesom arbejdsmarkedet trods en vis svækkelse stadig er robuste med lav ledighed til følge.

Vi venter da også, at væksten gradvist vil tage til fra efteråret og ind i 2027, når usikkerheden fra Mellemøsten er aftaget, og forbrugerne dermed får lidt mere mod på tilværelsen. Også selvom politiske valg i Frankrig, Italien og Spanien kan skabe noget usikkerhed i 2027.

Langsom start på finanspolitisk sporskifte i Tyskland

Tyskland lancerede i foråret 2025 et markant finanspolitisk sporskifte, men implementeringen har desværre haltet

noget. Trods den langsomme start er potentialet intakt, og vi forventer, at store investeringer inden for infrastruktur, digitalisering og forsvaret vil løfte Tyskland ud af den langstrakte stagnation, så de ikke fortsætter med at være samme klods om benet for euroområdets vækst. I Sydeuropa, hvor væksten har klaret sig bedre, er regeringerne til gengæld meget mere tilbageholdende med finanspolitikken.

Selvom vi vurderer, at væksten i 2027 med 1,2% er tilbage omkring det langsigtede potentiale, er vækstudsigterne ikke prangende. Strukturelle udfordringer tynger nemlig stadig. Det gælder fx et stadig meget ufleksibelt arbejdsmarked og masser af regulering, men også den hårde konkurrence fra Kina udfordrer Europa ([læs mere i vores tema](#)).

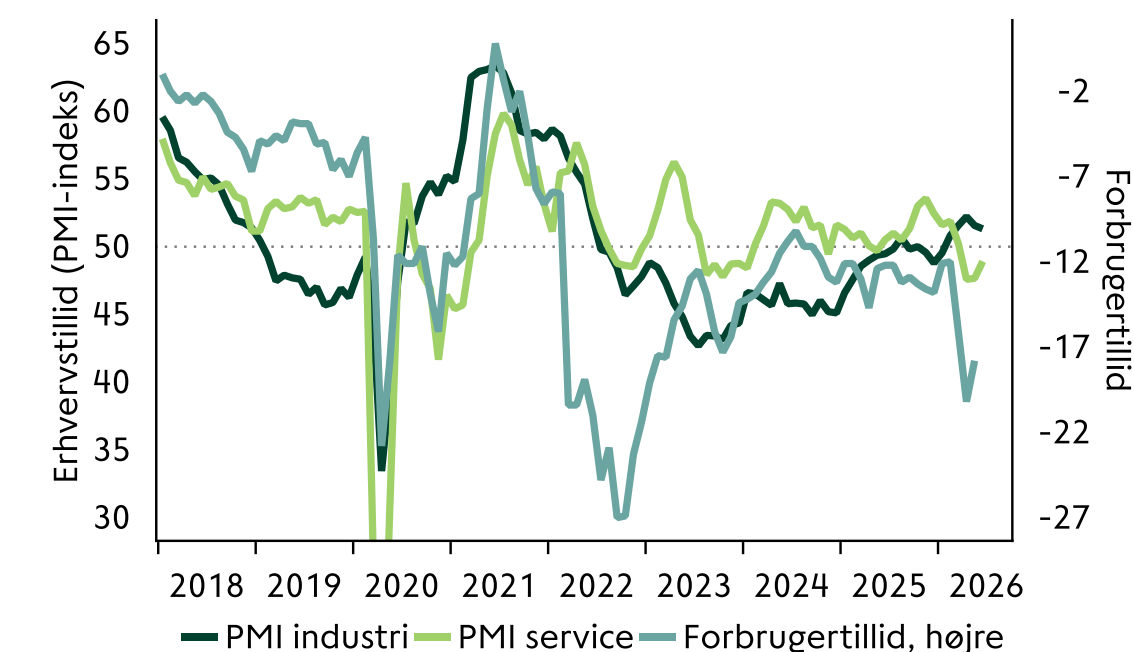
Ingen større strammercyklus fra ECB

ECB befinder sig i et svært dilemma, da energipriserne både dæmper væksten og løfter inflationen. ECB har især fokus på inflationen, og for at sikre sig imod, at den bider sig fast på et for højt niveau, har ECB netop forhøjet den ledende rente til 2,25%.

Det er vores klare vurdering, at det ikke er startskuddet til en større strammercyklus, selvom vi bestemt ikke vil udelukke, at ECB vælger at komme med en enkelt renteforhøjelse yderligere. Det økonomiske udgangspunkt er meget svagere end ifm. energikrisen i 2022, og vi venter ikke en giftig løn- og prisspiral. Der vil dog komme en vis afsmitning fra energipriserne til andre varegrupper, og selvom vi vurderer, at det ikke er vedvarende (se figur 5), er der en risiko for, at ECB ønsker at få renten lidt længere op. Også selvom det i givet fald vil ske på bekostning af væksten.

Figur 5

Tilliden har lidt et knæk og tyder på svag vækst

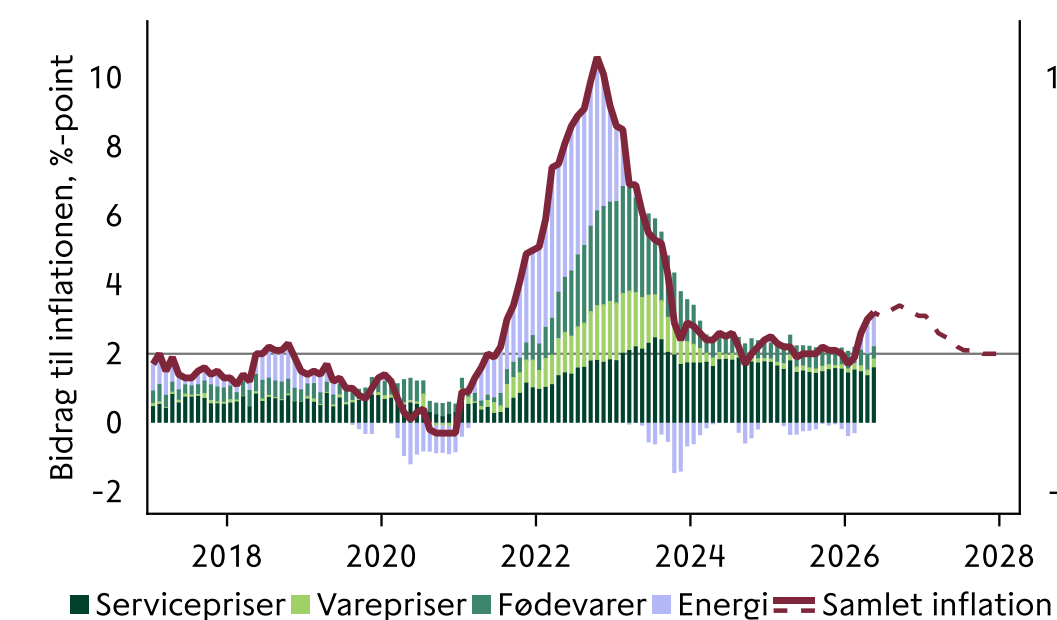


Høje energipriser og stor usikkerhed har sat sit tydelige spor med klare fald i tillidsindikatorerne til følge. Det tyder på ganske svag vækst i euroområdet i forårs- og sommermånedene. Særligt forbrugerne er bekymrede. Bekymringen bør dog lette, hvis rammeaftalen i Mellemøsten holder.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 6

Inflationen vil ikke stige nær så meget som i 2022



Vi forventer, at inflationen vil stige yderligere en smule og forblive i overkanten af 3% resten af året, inden den gradvist aftager igen i 2027.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Tema: Kinachok 2,0

Kinas langsomme overtagelse af global industri

Den globale handel har undergået massive skift, hvor især Kina er gået fra en bænkeplads til topscorerposition. Kina har længe tiltrukket sig produktion af billige produkter via lave lønninger og store subsidier, og det har kostet en del job i Vesten. Det blev kaldt Kinachok 1,0. Det blev accepteret af Vesten, fordi Kina samtidig importerede industrimaskiner og forbrugsvarer fra Vesten.

Op ad værdistigen, dominans og selvforsyning

Den accept er vendt til bekymring og direkte frygt. Kinas fremgang i global industri presser de vestlige økonomiers industrier og beskæftigelse, og Kinas fokus på selvforsyning rammer Vestens eksport. Kinachok 2,0 rammer mest Europa og især Tyskland, mens Kinachok 3,0 – der potentielt lur i horisonten – er et direkte angreb på USA's supermagtstatus inden for en række kritiske teknologier.

Kina har ændret adfærd på følgende punkter:

- 1) Kina producerer nu avancerede produkter, der konkurrerer direkte med Vestens industrielle middelklasse
- 2) Kina er stoppet med at købe flere varer i Vesten
- 3) Kinesiske forbrugere vender vestlige produkter ryggen.

Baggrunden for den udvikling er den kinesiske præsident, Xi Jinpings, industripolitik: Made in China 2025. Den sigtede mod at omstille Kinas industri til mere avancerede produkter og gøre landet dominerende inden for 10 high-tech områder såsom elbiler, avanceret medicin og robotteknologi i 2025.

Succesen ses ved, at Kinas andel af den globale industriproduktion er gået fra 6% i 2001 til 31% i 2025.

Samtidig er Kina stoppet med at købe mere i udlandet. Det udspringer af Xis vision om, at Kinas industri både skal tilfredsstille kinesernes og udlandets behov for industrivarer. Kravet om selvforsyning koblet med svag indenlandsk efterspørgsel har ført til, at Kinas import har været uændret siden 2019. Kinas eksport er til gengæld steget stærkt, hvilket har tredoblet handelsbalanceoverskuddet på otte år. Denne udvikling betegnes Kinachok 2,0 og er et langt større problem end version 1,0, da Kina er blevet verdens næststørste økonomi. Det har allerede udløst krav om handelsrestriktioner over for Kina og kan føre til endnu en handelskrig.

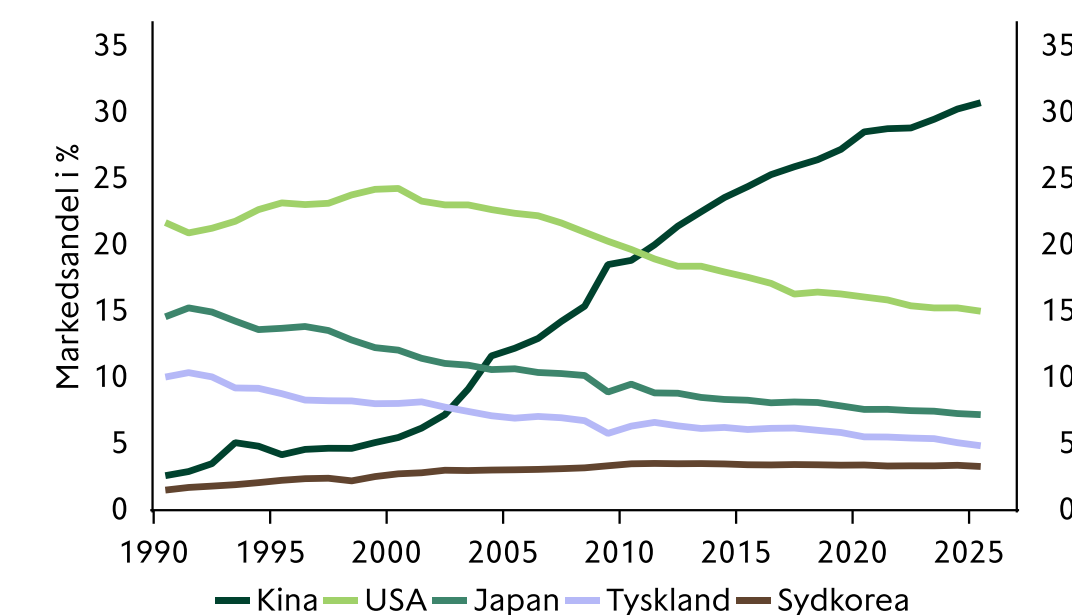
Fra Volkswagen til BYD

Et eksempel på udviklingen findes i bilindustrien. På seks år er Kina gået fra at eksportere 1 mio. biler til 11 mio. biler i de første måneder af 2026. Det skyldes massive investeringer i bilindustrien og store subsidier. Eksportfremgangen presser udenlandske bilmærkers salg. Deres salg er også svækket på verdens største bilmarked i Kina, hvor de kinesiske forbrugere vender udenlandske bilmærker ryggen, så deres markedsandel er faldet fra knap 80% i 2019 til lidt over 30% i dag.

Der er desværre også konturerne af et Kinachok 3,0 i horisonten. Kina har i de seneste år investeret massivt i forskning i en række af de absolut nyeste teknologier. Det betyder, at landet er førende inden for 66 forskningsområder ud af de 74, som det australske forskningsinstitut, ASPI.org, overvåger. USA sidder på de sidste 8.

Figur 7

Kinas industri er gået fra dværg til mastodont

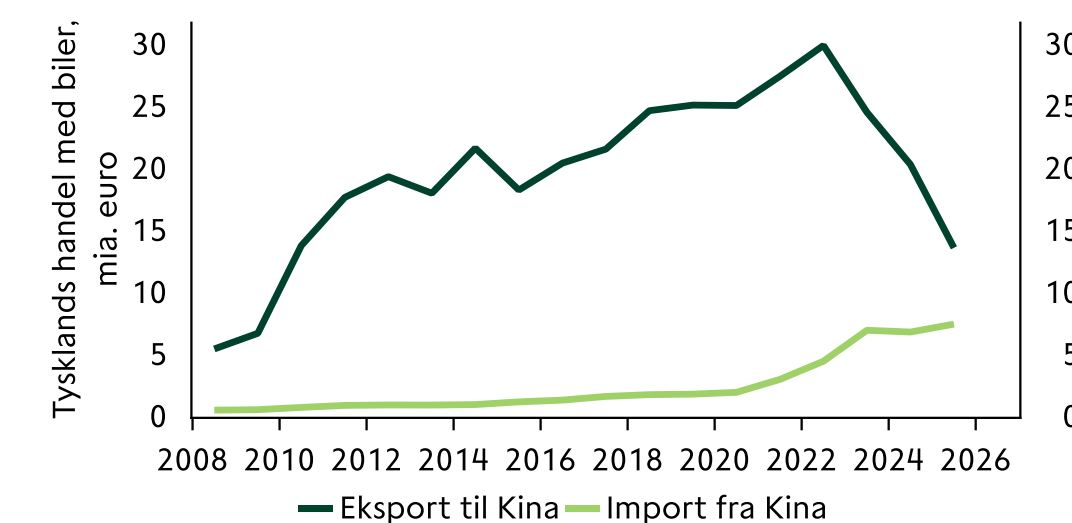


Kinas markedsandel af global industriproduktion er eksploderet, og intet tyder på, at det vender. Til gengæld er både Japan, USA og Tysklands markedsandel aftaget kraftigt.

Kilde: United Nations Industrial Development Organization (UNIDO), Macrobond & Jyske Bank

Figur 8

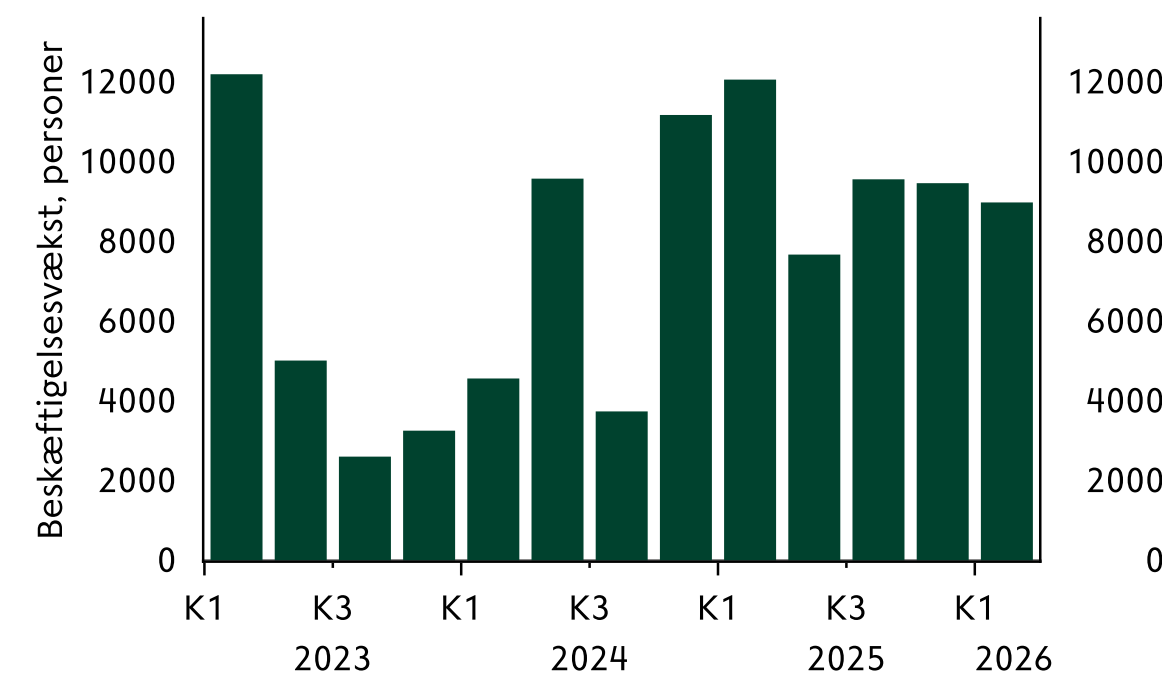
Tyske bilfabrikkers salg til Kina er mere end halveret



Tysklands eksport og import af biler viser, at de tyske bilfabrikkers eksport til Kina er faldet markant, mens importen af biler fra Kina er steget.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

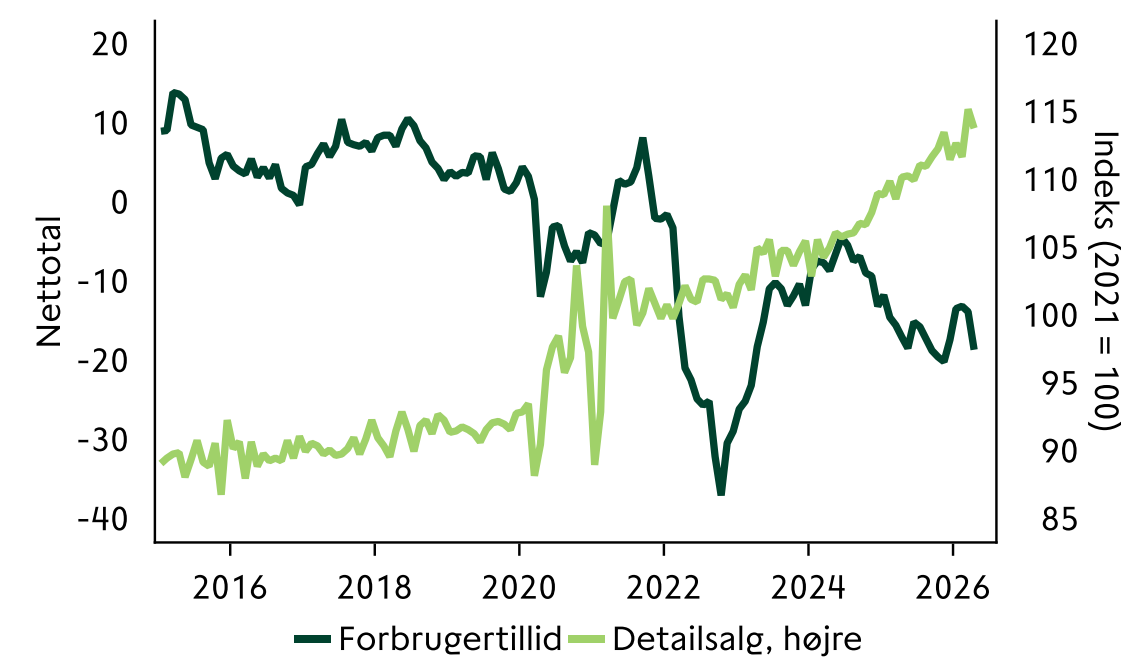
Figur 9
Beskæftigelsen vokser støt



Indtil videre har vi ikke set den ventede afmatning i beskæftigelsesvæksten. I 1. kvartal 2026 er beskæftigelsesvæksten kun faldet med 500 personer, sammenlignet med 4. kvartal 2025, og væksten er næsten på niveau med før Covid-19.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 10
Forbrugertilliden falder, men detailsalg stiger



Den faldende forbrugertillid står i skærende kontrast til et stigende detailsalg. Siden 2024 har forbrugerne sagt et, men gjort noget andet.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Danmark

Stærk start på året

Dansk økonomi er kommet flyvende fra start i 2026 med en vækst på 1,9% i første kvartal, hjulpet godt på vej af medicinalindustriens produktion i udlandet. Desuden er beskæftigelsen igen steget, og det indikerer, at økonomien fortsat vil have luft under vingerne. Vi forventer nu, at første kvartal øger BNP-væksten til 3,1% i 2026, mens økonomien i 2027 vil vokse med 1,5%.

Udsigterne til lavere vækst skyldes både, at vores vækstmotor, medicinalindustrien, forventer lavere salg, og at krigen i Mellemøsten kan tynge forbrugernes købelyst, gøre virksomhederne mere påpasselige med at investere og svække eksporten pga. lavere vækst på eksportmarkederne.

Forbrugerne får medvind, mens tilliden halter

Forbrugerne har fortsat et solidt økonomisk fundament med store opsparinger og stigende realløn, som styrker deres købekraft i 2026 og 2027. Alligevel er det længe ventede comeback i forbrugertilliden blevet udskudt. Krigen i Mellemøsten har øget usikkerheden og pessimismen, selvom de økonomiske forudsætninger for øget forbrug overordnet set er til stede.

Til trods for pessimismen mener vi, at 2026 vil byde på en pæn fremgang i privatforbruget, som ventes at stige med 2,4%, inden stigningen aftager til 1,3% i 2027. Det skyldes bl.a., at vi forventer, at fremgangen i beskæftigelsen fortsætter, men gradvist bliver mindre. Desuden har forbrugerne medvind fra flere fronter: Udover store

opsparinger og høj realløn nyder boligejerne godt af stigende boligpriser, nogle grupper får udbetalt fødevarercheck, og pendlerne kan se frem til et midlertidigt højere befordringsfradrag. Derudover lægger den nye regering op til en mere lempelig finanspolitik i sit regeringsgrundlag, med bl.a. momsnedsættelser og skattelettelser. Hvis det bliver gennemført, vil det også bidrage til at holde hånden under privatforbruget.

Virksomhederne møder større modvind udefra

Modsat forbrugerne er virksomhederne fortsat fortrøstningsfulde og forventer at ansætte flere. Men krigen i Mellemøsten og tegn på lavere vækst i Europa ventes at lægge en dæmper på eksporten året ud. Samtidig kan usikkerheden om de økonomiske følgevirkninger få virksomhederne til at holde igen med investeringerne. De fortsat relativt lave renter og vores forventning om, at Nationalbanken ikke hæver renten yderligere, trækker i den modsatte retning, men samlet set forventer vi, at virksomhedernes investeringslyst vil være mere afdæmpet.

Dansk økonomi har indtil videre stået imod krigens negative følger og er på flere måder godt rustet til yderligere udfordringer. Høj vækst i det offentlige forbrug og de offentlige investeringer – i høj grad drevet af forsvarsudgifter og -investeringer – ventes at understøtte økonomien frem mod 2027, og samtidig bidrager sunde offentlige finanser og forbrugernes store opsparinger til robusthed. Men bliver opbremsningen i Europa mere markant, kan virksomhedernes eksport blive ramt hårdere og trække mere mærkbart ned i dansk økonomi.

Kina Nedturen i økonomien fortsætter

Kinesisk vækst er fortsat langsomt på vej ned i gear, og det venter vi vil fortsætte i de kommende kvartaler og år. Årsagen er faldende vækst i arbejdsstyrken og produktiviteten. Der var dog et kortvarigt opsving i starten af året, hvor BNP voksede solidt i 1. kvartal, men fra april faldt momentum, og det er især privatforbruget og boligmarkedet, der tynger. Vi venter en vækst i år på 4,4% og 4,2% i 2027, hvilket er under regeringens målsætning og konsensus blandt økonomer.

Forbruget er hæmmet af stigende energipriser, faldende boligpriser og fortsatte fyringer – særligt i byggeriet. Det afspejler sig i en meget lav forbrugertillid. Detailsalget er derfor bremset markant op, og forbrugerne udskyder større køb som biler og møbler. Der er ikke udsigt til større finanspolitiske tiltag målrettet forbrugerne, og der er heller ikke åbnet for støtte fra centralbanken.

Ejendomssektoren er fortsat den største svaghed i økonomien. Boligbyggeriet falder kraftigt, og boligsalget er under pres fra faldende priser. Lempelser af vilkår for boligkøbere i enkelte storbyer har ikke skabt tegn på stabilisering. Boligbyggeriet er efterhånden faldet så kraftigt (74% siden slutningen af 2019) i forhold til boligsalget (53% ned ift. ultimo 2021), at der burde være basis for en vis stabilisering. Men det er ikke tilfældet endnu.

Omvendt understøttes væksten af eksport og high-tech-industrien. Statsstøtte, AI og stærk efterspørgsel efter elbiler bidrager positivt til eksporten. Bileksporten er således gået fra ca. 1 mio. biler om året før coronakrisen til omkring 11 mio. biler på årsbasis i 2026. Kinesisk industri bidrager også til AI-investeringerne globalt, og det støtter også eksporten og økonomien.

Storbritannien Nye benspænd for britisk økonomi holder Bank of England i skak

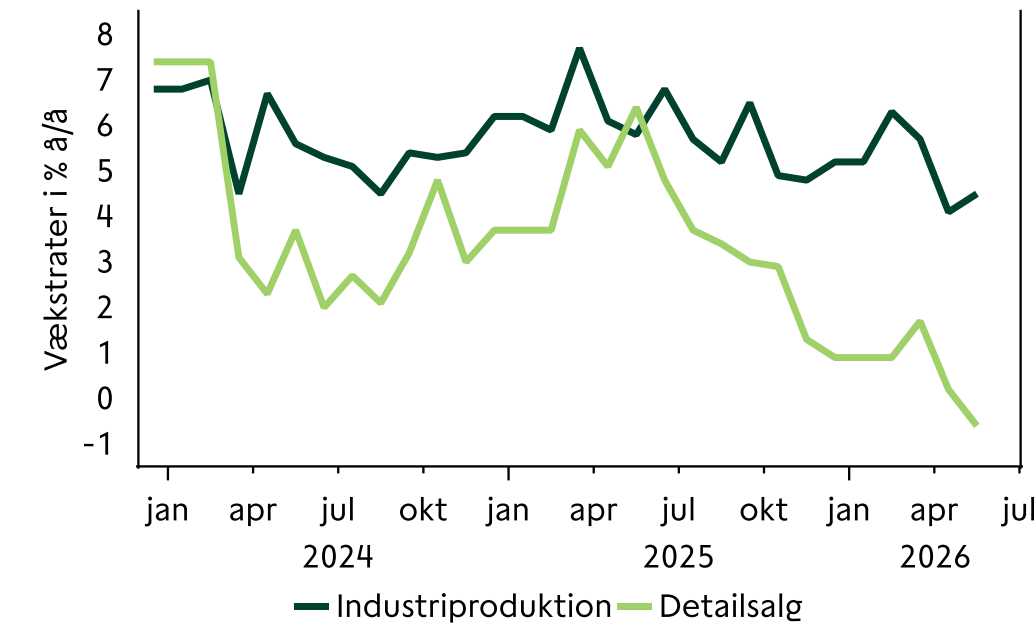
Britisk vækst kom stærkt fra start igen i år, og det alene er årsagen til, at vi opjusterer vores vækstsøn for 2026 til stadig svage 0,8%. I 2027 venter vi uændret, at væksten blot formår at løfte sig til 1,0%.

Trods den robuste start på året hober udfordringerne for britisk økonomi sig op. Usikkerheden fra Mellemøsten og de store udsving i energipriserne har forværret problemerne, ikke mindst fordi inflationen er tiltaget. Arbejdsmarkedet havde stabiliseret sig ved årets begyndelse, men nu er der tegn på et fornyet pres. Beskæftigelsen falder igen, lønvæksten er aftagende og ungdomsarbejdsløsheden er skudt i vejret til over 16%.

Derudover er der ny politisk uro, hvor premierminister Keir Starmer har annonceret sin afgang, og posten overtages sandsynligvis af Andy Burnham til september. Han tilhører den mere venstreorienterede del af Labour, og fokus er på, om han fastholder den nødvendige stramme finanspolitiske linje. Den politiske uro rammer også renterne på de britiske statsobligationer, der ligger noget højere end i resten af Europa. Det vil bremse væksten i år og ind i 2027.

Selvom inflationen vil stige lidt over sommeren, venter vi, at Bank of England vil holde renten uændret i år pga. de svækkede økonomiske udsigter, den lavere lønvækst og de høje markedsrenter. Vi fastholder udsigten til to rentenedsættelser i 2027.

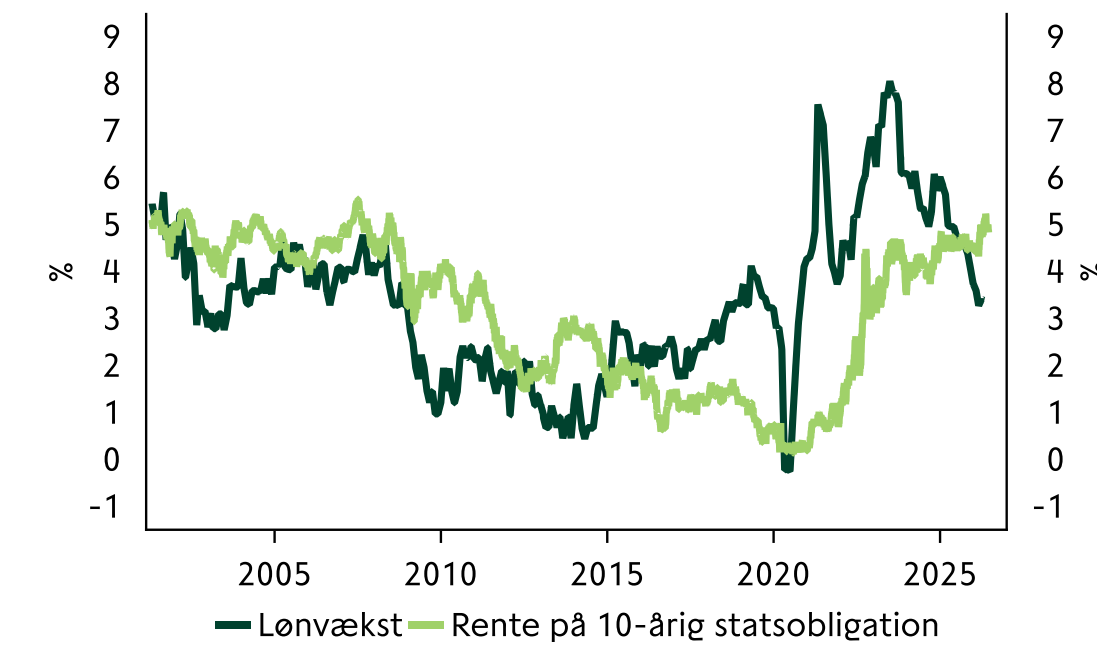
Figur 11 (Kina)
Kinesisk vækst er bremset op igen



Væksten i detailsalget er aftaget kraftigt, mens industriproduktionen klarer sig lidt bedre.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 12 (Storbritannien)
Lavere lønvækst men højere statsrenter

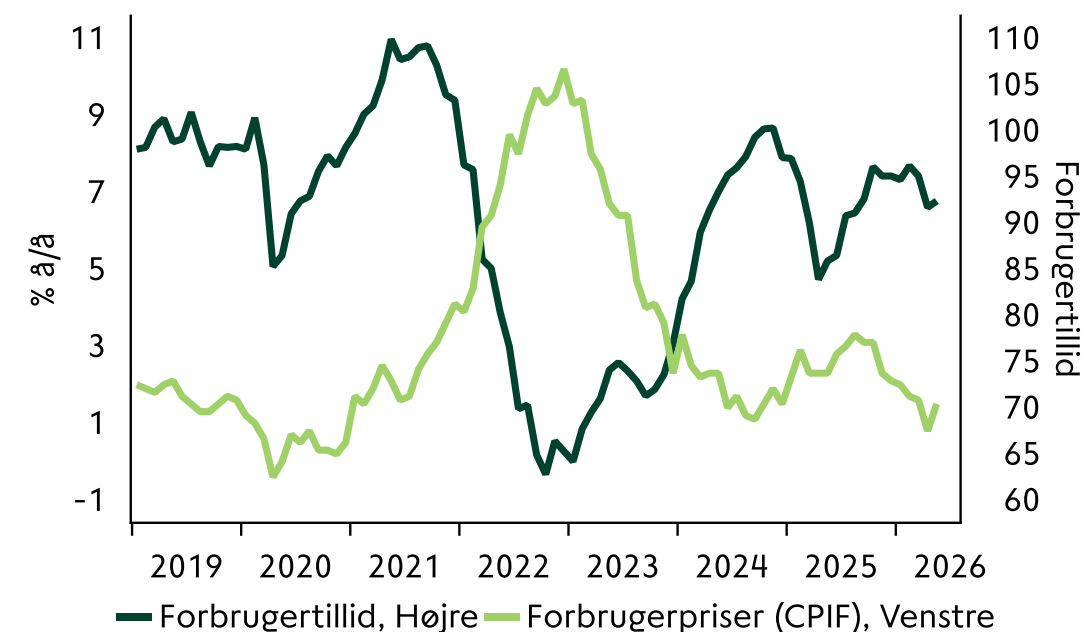


Det svækkede britiske arbejdsmarked har sendt lønvæksten kraftigt på retur, samtidig med at renterne er steget og sætter yderligere bremse på økonomien. Samlet set tilsiger det, at Bank of England ikke bør fokusere på renteforhøjelser, især ikke hvis aftalen i Mellemøsten holder og sørger for, at energipriserne har en pil nedad.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 13 (Sverige)

Forbrugertillid rimelig stabil understøttet af lav inflation

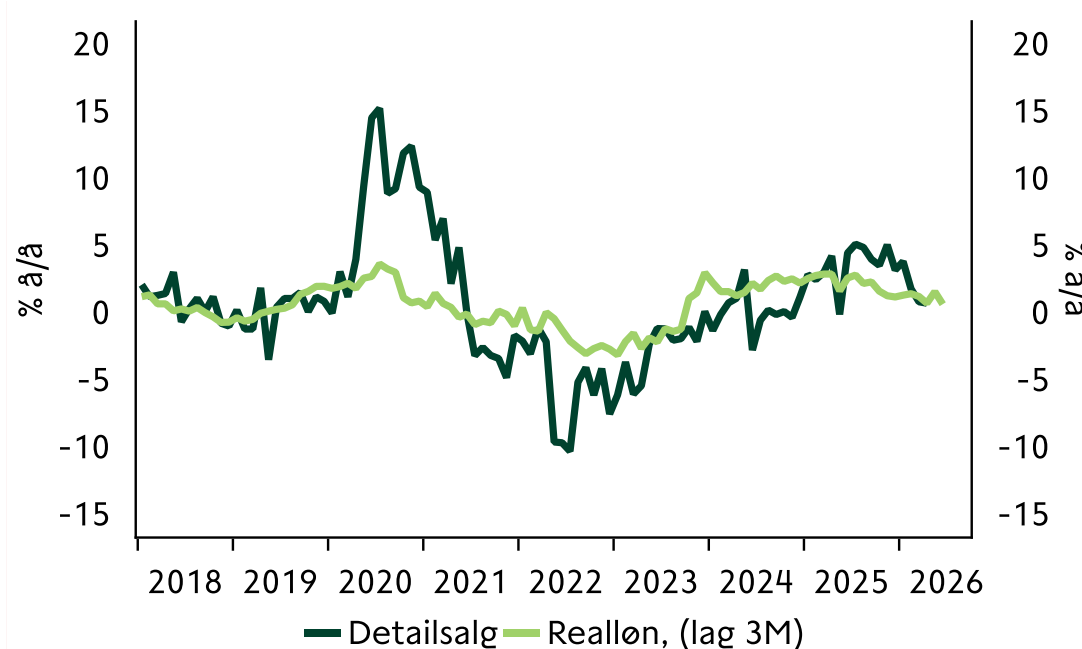


Svenske husholdninger har tidligere været hårdt prøvet af stigende energipriser, som sendte inflationen yderligere i vejret sammen med renterne. Denne gang er anderledes, idet svensk inflation er faldet seks måneder i streg og giver husholdningerne en øget buffer mod de stigende energipriser.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Figur 14 (Norge)

Aftagende reallønsvækst sender salgsvækst ned



Positiv reallønsvækst har været en bærende drivkraft for privatforbruget og norsk økonomi. Det seneste øgede inflationspres ventes at bremse væksten yderligere i år, på trods af at lønvæksten har vist sig stædig høj.

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Sverige

Robust udgangspunkt i svære tider

Sveriges BNP-vækst tog overraskende svagt fat på 2026, selvom der ellers er et robust indenlandsk udgangspunkt til at stå imod effekten af krigen i Mellemøsten og de store udsving i energipriserne. Vi nedjusterer derfor svensk vækst en smule til 1,8% i år og ser en lille bedring i 2027 til 2,0%.

Tendensen til lavere renter og fortsat pæn reallønsvækst har haft positiv virkning på arbejds- og boligmarkedet, hvor vi har set en vending til det bedre i år. Regeringens skattelettelser i begyndelsen af året vil, sammen med lavere fødevareoms og sænkede brændstofafgifter fra juli, styrke husholdningernes købekraft. Moms- og afgiftsnedsættelser har sendt inflationen ekstra nedad, og renterne har tilsvarende holdt sig forholdsvis lave. Således har svensk økonomi et robust udgangspunkt til at stå imod modvinden fra forårets energikrise.

Konjunkturindikatorer har blot vist mindre fald, og det er især en svækket udenlandsk efterspørgsel, som dæmper vækstudsigterne. Riksdagsvalget den 13. september ventes ikke at få større økonomisk betydning, selvom målinger peger på et sandsynligt regeringsskifte.

Riksbanken ventes at holde renten uændret mindst et års tid. Gradvis stigende inflation i sidste del af prognosen betyder, at vi fastholder udsigten til en renteforhøjelse i løbet af 2. halvår 2027.

Norge

Norsk økonomi træder midlertidigt på bremsen

Norsk økonomi er bremset op i begyndelsen af året, og højere inflation samt renter kombineret forventes at bidrage til lavere vækst i år, end vi forventede i vores tidligere prognose. Desuden vurderer vi, at de negative følger af de store udsving i energipriserne er større end de positive, selvom Norge er en stor olieeksportør. Vi har nedjusteret vores vækstskøn til 1,1% i år, mens vi uændret ser en bedring til 1,6% i 2027.

I 1. kvartal så vi en bredt baseret afmatning i BNP-væksten, herunder i den indenlandske efterspørgsel. Vi vurderer, at den stigende usikkerhed om global økonomi fortsat vil bremse privatforbrug og virksomheds- og boliginvesteringer. Privatforbruget forventes trykket af højere inflation, selvom lønvæksten stadig er forholdsvis høj, og forbrugerne får små indkomstskattelettelser. Investeringerne rammes af lavere udenlandsk efterspørgsel samt højere importpriser, men også af de højere renter. Til gengæld ventes nedgangen i olierelaterede investeringer ikke helt så stor som tidligere. Læg dertil regeringens let opreviderede forårsbudget, som bl.a. sænker brændstofafgifter midlertidigt og øger forsvarsinvesteringer yderligere. I vores hovedscenarie venter vi, at norsk økonomi kommer op i gear igen i 2027 hjulpet af lavere inflation og mindre usikkerhed.

Norges Bank har allerede reageret på høj inflation med en renteforhøjelse, og vi forventer ikke yderligere stramninger, medmindre vi ser ind i et risikoscenarie med højere inflationspres. Vi forventer ingen renteændringer i 2027.

Global økonomi 2024-2027

Vores skøn på BNP-vækst, inflation og centralbankrenter.

Alle tal i procent.

2024-2025-tal er historiske, mens 2026-2027-tal er Jyske Banks skøn.

BNP-prognose		2024	2025	2026	2027
USA		2,7	2,2	1,8 (2,0)	1,8 (1,6)
Euroområdet		0,9	1,5	0,6 (0,9)	1,2 (1,2)
Danmark		3,5	2,9	3,1 (2,6)	1,5 (1,5)
Storbritannien		1,1	1,4	0,8 (0,6)	1,0 (1,0)
Sverige		1,9	1,7	1,8 (2,0)	1,9 (1,9)
Norge		0,7	1,7	1,0 (1,5)	1,6 (1,8)
Kina		5,0	5,0	4,4 (4,1)	4,2 (4,0)

Skøn er for årsgennemsnit.

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

Inflationsprognose		2024	2025	2026	2027
USA	– samlet inflation	2,6	2,6	3,4 (3,3)	2,3 (2,9)
	– kerneinflation	2,9	2,8	3,1 (2,9)	2,4 (2,3)
Euroområdet	– samlet inflation	2,4	2,1	2,9 (2,8)	2,3 (2,3)
	– kerneinflation	2,8	2,4	2,5 (2,2)	2,3 (2,2)
Danmark	– samlet inflation	1,4	1,9	1,8 (1,9)	2,0 (2,2)
	– kerneinflation	1,5	2,0	1,6 (2,0)	2,0 (2,0)

Skøn fra april-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
USA		3,63	3,63	3,37
Euroområdet	– depositrente	2,00	2,25	2,25
	– reporente	2,15	2,40	2,40
Danmark	– indlånsrente	1,60	1,85	1,85
	– udlånsrente	1,75	2,00	2,00
Kina		1,40	1,40	1,30
Storbritannien		3,75	3,75	3,25
Sverige		1,75	1,75	2,00
Norge		4,25	4,25	4,25

Kilde: Macrobond & Jyske Bank

Dansk økonomi 2024-2027

I vores hovedscenarie for dansk økonomi i 2026-2027 forventer vi moderat vækst og stigende beskæftigelse, men i et lavere tempo end tidligere.

	Mia. kr.		Realvækst i %		
	2025	2024	2025	2026	2027
Privatforbrug	1337	1,0	2,3	2,4	1,3
Offentlige forbrugsudgifter	711	1,0	1,5	5,0	3,4
Faste bruttoinvesteringer	669	3,0	-3,5	2,9	1,8
Lagerinvesteringer*	8	0,0	0,0	0,0	0,0
Eksport	2148	7,1	3,0	3,6	2,2
Import	1810	4,1	-0,4	3,7	3,0
Bruttonationalprodukt (BNP)	3063	3,5	2,9	3,1	1,5
Betalingsbalance					
– Mia. kr.		335	382	290	260
– Pct. af BNP		11,5	12,5	9,3	8,1
Offentlig saldo					
– Mia. kr.		131	88	5	5
– Pct. af BNP		4,5	2,9	0,2	0,2
Ledighed					
– Bruttoledige, gns. (tusinde)		87	88	93	104
– Pct. af arbejdsstyrken		2,6	2,6	2,8	3,1
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		3217	3255	3284	3295
Inflation (pct.)		1,4	1,9	1,8	2,0
Lønindeks (privat, pct.)		5,2	3,8	3,4	3,2
Huspriser (nom. priser, pct.)		3,6	6,1	5,8	3,1
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (pct.)		2,75	1,75	2	2
Nationalbankens foliorente ultimo (pct.)		2,6	1,6	1,85	1,85

* Vækstbidrag i pct. af foregående års BNP.

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

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.

Analysen og anbefalinger er generelle informationer og ikke personlig rådgivning.

Analysen 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 enkeltsselskaber 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.

Analysen 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

Analysen, 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.

