

# Langstrakt landing af verdensøkonomien

Udsigter for dansk og global økonomi

”Virksomhedernes egne forventninger i tillidsindikatorerne peger nærmest på beskæftigelsesstigning. Intet tyder for alvor på, at arbejdsmarkedet knækker i de nærmeste måneder.”

Dansk økonomi side 8

”Centralbankerne har spillet en god 1. halvleg mod inflationen og har også været heldige. Så de kan sætte renterne ned. Men kan man erklære sejr mod inflationen? Det er vi ikke sikre på.”

Global økonomi side 5

# Udsigter

→ **Vigtig investorinformation**  
Se materialets sidste side

- Side 3 **Global økonomi** >
- Side 5 **Amerikansk økonomi** >
- Side 6 **Økonomi i Euroområdet** >
- Side 7 **Tema: Trump kan genoplive inflationsspøgelset** >
- Side 8 **Dansk økonomi** >
- Side 9 **Kinesisk og engelsk økonomi** >
- Side 10 **Svensk og norsk økonomi** >

## Vil du vide mere?

Følg med i markedet på

**Finansnyt** →

Eller tilmeld dig

**Jyske Morgennytt** →

... og få sidste nyt fra  
finansmarkederne hver morgen



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



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



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



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

Analytikerassistent \*  
**Peter-Emil Holbøll**  
+45 89 89 95 76  
[pho@jyskebank.dk](mailto:pho@jyskebank.dk)

Analytikerassistent \*  
**Mathilde Schiffer-Starcke**  
+45 89 89 70 82  
[masc@jyskebank.dk](mailto:masc@jyskebank.dk)

Analytikerassistent \*  
**Jesper Drustrup Vestergaard**  
+45 89 89 71 18  
[jeve@jyskebank.dk](mailto:jeve@jyskebank.dk)

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

# Langstrakt landing af verdensøkonomien

## Globalt overblik

Verdensøkonomien har været robust over for de høje renter. Vi er blevet mindre pessimistiske på USA på kort sigt, hvor recessionsrisikoen er faldet. Globalt forventer vi lavvækst i 2024 og 2025, men ikke nedtur, hvilket aktiemarkederne delvist allerede har købt ind på med optimisme. Den lavere inflation vil føre til rentenedsættelser, men centralbankerne risikerer at blive tvunget til at stoppe nedsættelserne, hvis lønpresset ikke aftager.

- Vi forventer lavvækst i USA og Europa, men ikke recession
- De stærke arbejdsmarkeder holder hånden under økonomien
- Mange hurtige rentenedsættelser risikerer at give bagslag på inflationen
- Omvendt er der fortsat risiko for en pludselig hård landing
- Nedgang i Sverige viser, hvad høje renter kan betyde

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



## Høje renter holder økonomien i skak

Hurtigt fald i inflationen har givet forventning om rentenedsættelser, og markedsrenterne er derfor faldet lidt tilbage siden efteråret. Renterne er dog fortsat høje og virker dæmpende på den økonomiske aktivitet. Økonomien bliver holdt i skak uden hverken tydelig nedtur eller tydelig optur.

Allersenest har vi især i USA set flere positive vækstsignaler. Blandt andet med stærk jobvækst og BNP-fremgang, og vi vurderer, at recessionsrisikoen i USA er faldet på kort sigt. Omvendt er stagnationen i Europa fortsat, mens Kina halter. Og generelt kan man finde sprækker i verdensøkonomien fra rentetrykket. Vi venter fortsat lav vækst i 2024 og 2025, men ikke en nedtur.

## Centralbankerne vinder 1. halvleg mod inflationen

Inflationen er aftaget betydeligt. De tidligere energiprisfald har smittet af på andre priser, og store varelagre har dæmpet vareprisstigningerne. Nogle varepriser er endda faldet. Priserne på servicetjenester er stadig en bekymring, men de største centralbanker er tæt på at nå deres inflationsmål på 2 %. Derfor forventer vi, at både Fed og ECB starter en række rentenedsættelser fra juni i år og videre i 2025.

Centralbankerne har spillet en god 1. halvleg mod inflationen og har også været heldige. Så de kan sætte renterne ned. Men kan man erklære sejr mod inflationen? Det er vi ikke sikre på. Forude venter 2. halvleg. Arbejdsløshedsraterne er meget lave, så måske får vi et fornyet løn- og prispres. Manglen på arbejdskraft er gradvist blevet mindre, men jobvæksten er stadig robust i USA og Europa.

## Laaangstrakt landing med risici

Vores hovedscenarie med afdæmpet vækst og stort set vandret udvikling i beskæftigelsen længere fremme i 2024 og videre i 2025 er tæt på den optimale landing efter inflationschokket. Risikoen for en større nedtur med udspring i eksempelvis arbejdsmarkedet, ejendomsmarkedet eller geopolitik er dog stadig til stede. Og modsat hvis det pludselig igen går for stærkt for økonomien og dermed for inflationspresset, kan vi potentielt komme til at se færre rentenedsættelser end i vores hovedscenarie.

Figur 1  
BNP-vækstskøn for 2024 og 2025

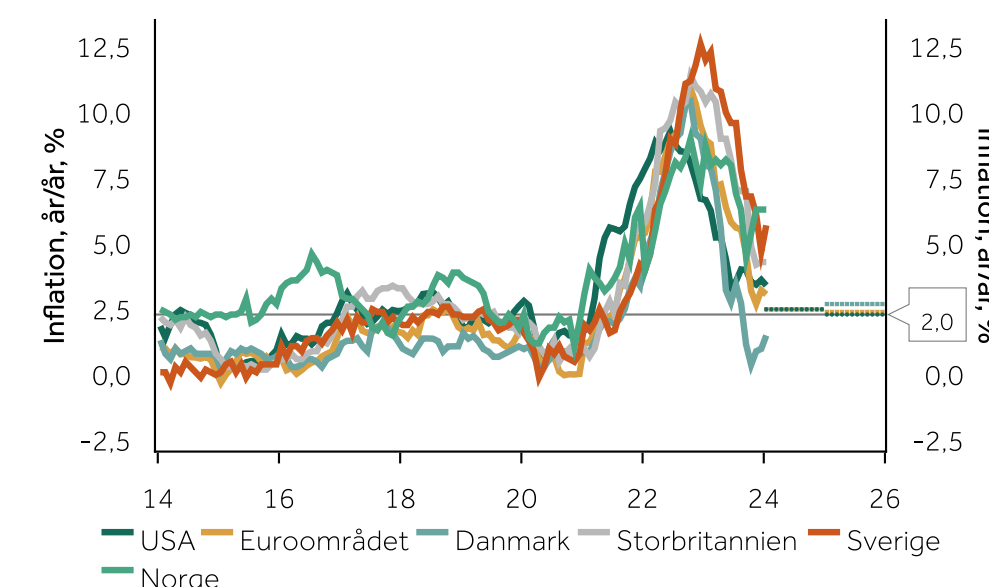
	2021	2022	2023	2024	2025
USA	6,0	2,1	2,5	1,7 (0,8)	1,0 (1,8)
Euroområdet	5,3	5,3	0,5	0,5 (0,6)	1,3 (1,5)
Danmark	4,9	3,6	1,8	1,9 (0,9)	1,1 (1,3)
Kina	8,4	3,0	5,2	4,5 (4,5)	4,6 (4,6)
Storbritannien	8,5	4,3	0,1	0,2 (0,3)	1,4 (1,7)
Sverige	8,4	2,7	-0,3	0,1 (0,0)	1,7 (1,9)
Norge	4,2	3,3	0,7	0,7 (0,8)	1,4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

Vi forventer lav vækst i 2024 og 2025.

\* Skøn fra oktober i parentes

Kilde: Jyske Bank

Figur 2  
Inflationen er faldet kraftigt



Inflationen er faldet hurtigt og er i USA og euroområdet kommet tæt på centralbankernes målsætning på 2 % (vandrette linjer er skøn på årsniveau).

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

## USA → Amerikansk recession er afløst

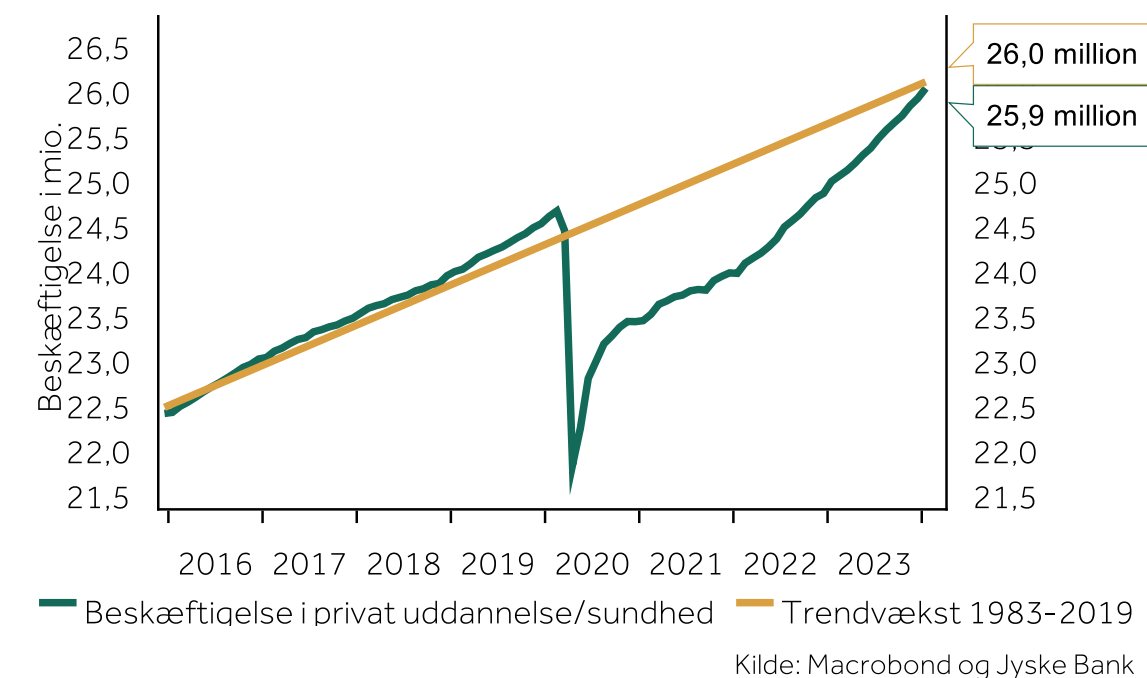
Vi venter ikke længere en mild recession i USA. I stedet venter vi stagnation i dele af 2024. Det betyder, at der stadig er udsigt til en vækstafmatning i 2024, inden væksten kommer op i gear næste år. Væksten vil bremse ned i år, fordi forbrugerne og det offentlige dæmper forbruget. Forbrugerne vil holde igen, fordi jobvæksten ventes at aftage, og staten har pumpet penge ud i økonomien i uhørt grad, hvilket sandsynligvis ophører. Når vi ikke længere forventer recession, skyldes det bl.a., at momentum i økonomien har været ganske stærk på det seneste. Det gør det vanskeligere at forvente en hurtig opbremsning. Samtidig er de finansielle betingelser forbedret med lavere renter og færre banker, der strammer op på udlånet. Endelig er vi blevet mere optimistiske på udsigten til aftagende inflation, og det vil løfte forbrugernes købekraft og holde hånden under væksten. Den største risiko for økonomien knytter sig til præsidentvalget, hvor Biden og Trump byder ind med meget forskellige politiske tiltag.

Forbrugerpriserne steg bekymrende stærkt i januar, men det er efter vores vurdering ikke vedvarende. Der har været et helt andet billede af afdæmpede prisstigninger i Feds foretrukne inflationsindikator. Prisstigningerne her har enten været under eller matchet Feds målsætning i 6 ud af de seneste 7 måneder. Der er også gode muligheder for, at huslejerne stiger langsommere fremadrettet,

ligesom lønstigningerne er aftaget. Det vil dæmpe inflationen. Der er en risiko for, at blokeringen af Panama-kanalen og Det Røde Hav kan løfte varepriserne i foråret, men vi ser ikke, at det spreder sig til de øvrige priser. Vi venter derfor, at kerneinflationen rammer Feds målsætning ultimo året i stedet for som hidtil i 2025.

Det bedre vækstbillede betyder, at der er færre argumenter for, at Fed sænker renten helt så kraftigt som tidligere forventet. Men den aftagende inflation giver Fed et nyt argument for at sænke renten. Fed hævede netop renten for at knække inflationen, og det ser foreløbig ud til at være lykket. Fed venter derfor selv at sænke renten, men vi udskyder den første rentenedsættelse fra maj til juni i år og forventer, at Fed fastholder renten på julimødet. Derefter sænker Fed på de tre sidste møder i 2024 og fortsætter med at sænke renten til og med september 2025. Dermed ender Feds rente i 2,88 %.

Figur 3  
Tilpasning på arbejdsmarkedet



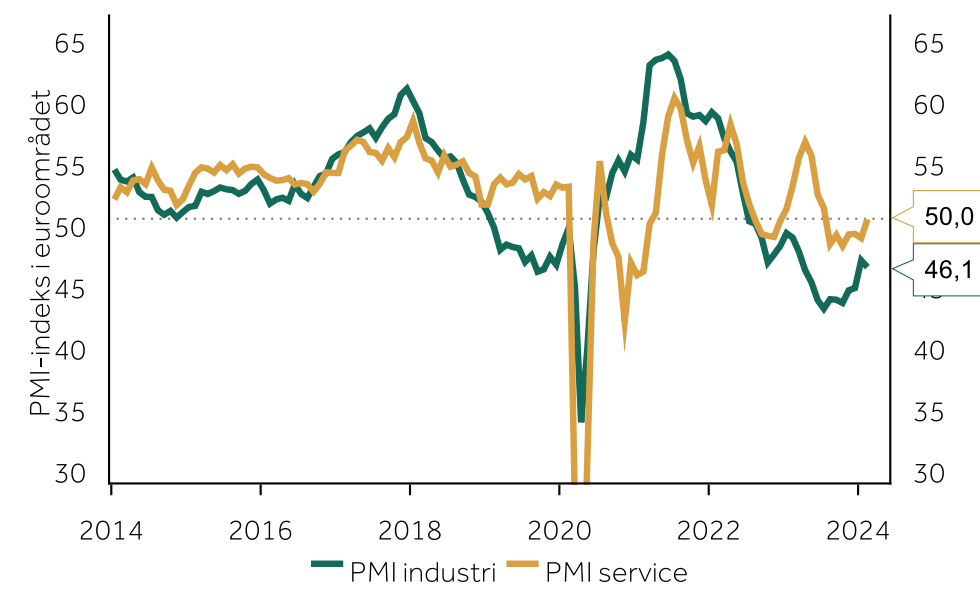
Jobvæksten har særlig været drevet af sundhed/uddannelsessektoren, men her er manglen på arbejdskraft på retur. Tilpasningen efter corona er dermed ved at være overstået, og det vil dæmpe jobvæksten.

Macrobond og Jyske Bank

”Der er en risiko for, at blokeringen af Panamakanalen og Det Røde Hav kan løfte varepriserne i foråret, men vi ser ikke, at det spreder sig til de øvrige priser.”

– Kim Fæster, chefanalytiker

Figur 4  
Konjunkturbarometre på vej op ad hullet



Efter store fald er erhvervstilliden igen på vej opad. Det er opmuntrende, selv om niveauet fortsat er lavt og signalerer, at den langstrakte stagnation endnu ikke er helt overstået.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 5  
Bedring i reallønnen – men stadig stort efterslæb



Inflationen er faldet kraftigt, og lønvæksten er tiltaget, og det giver en markant bedring i real-lønnen. Det kommer dog til at tage tid at indhente det store efterslæb fra 2021 og 2022, hvor priserne steg meget mere end lønningerne.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

## Euroområdet → Fra langstrakt stagnation til lavvækst

Høje renter samt et efterslæb fra energikrisen og den høje inflation presser stadig økonomien, og væksten i euroområdet har nu stået stille i hele fem kvartaler. Vi venter, at stagnationen fortsætter lidt endnu. Det betyder, at væksten vil forblive tæt på nul i 1. halvår, inden hjulene vil begynde at snurre lidt hurtigere i takt med, at købekraftklemmen gradvist letter, og renterne falder. Vi har kun lavet meget små ændringer i prognosen og venter, at BNP-væksten igen i år lander på 0,5 %, hvorefter den vil tiltage til 1,3 % i 2025.

## Solidt arbejdsmarked er omdrejningspunkt

Især industrinationen Tyskland har længe haft det svært, mens væksten klarer sig bedre i turistlandene i Sydeuropa, som nyder godt af forbrugernes nærmest umættelige oplevelsestrang. Netop økonomisk robuste forbrugere med en stor opsparingsbuffer og solide arbejdsmarkeder er da også årsagen til, at euroområdet trods kraftig modvind har formået at holde recessionen fra døren, og at væksten nu står til gradvist at geare lidt op.

Ledigheden i euroområdet er stadig rekordlav trods fem kvartalers stagnation, men manglen på arbejdskraft er så småt på retur. Virksomhederne har længe været tilbageholdende ift. afskedigelser af frygt for at komme bagerst i køen, når det næste opsving står for døren. Det rammer

imidlertid produktiviteten, og vi venter da også, at den langstrakte stagnation vil tynde arbejdsmarkedet. Pga. arbejdskraftmanglen bliver effekten bare ikke så markant, som den ellers kunne have været.

## ECB nærmer sig langsomt rentenedsættelser

Det er meget positivt, at inflationen er faldet hurtigere end forventet. Men med 2,8 % er vi stadig ikke helt i mål. Og hvis inflationen vedvarende skal stabilisere sig omkring 2 %, kræver det, at lønvæksten begynder at aftage.

Det tror vi også kommer til at ske. Men det er en svær balancegang for ECB at få doseret pengepolitikken rigtigt i en tid med store udsving i inflationen. Vi vurderer, at ECB vil gå forsigtigt til værks med lempelserne for at sikre sig, at inflationsspøgelset ikke popper op igen. Vi forventer den første rentenedsættelse til juni og yderligere to i 2. halvår. Herefter indebærer prognosen fire nedsættelser i 2025. Hvis inflationen fortsætter med at aftage i et hurtigt tempo, er risikoen, at ECB rykker hurtigere end vores prognose. Men hvis lønvæksten forbliver høj, er risikoen omvendt, at ECB stopper med rentenedsættelserne tidligere, end vi forventer.



## TEMA: Trump kan genoplive inflationsspøgelset

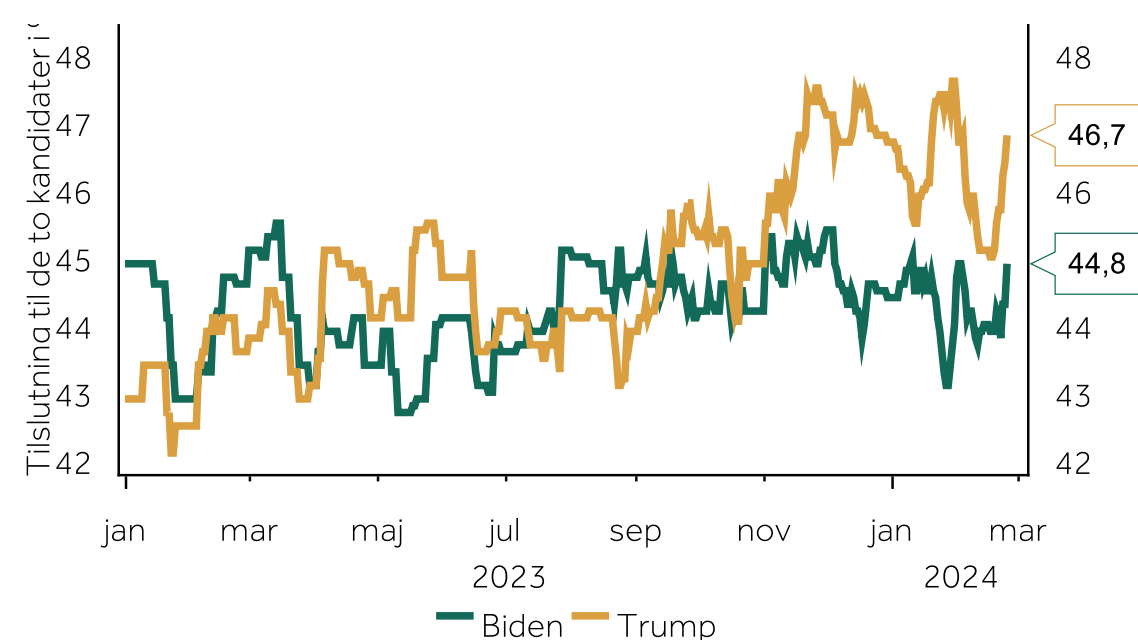


Kim Fæster,  
chefanalytiker

”Valget kan få stor betydning for amerikansk økonomi. Mens Biden er business as usual, er alting meget usikkert med Trump”

Figur 6  
Trump fører i meningsmålingerne

Meningsmålingerne viser, at Trump fører over Biden, men meget kan stadig ske med over 8 måneder til valget



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Den tidligere svenske statsminister, Carl Bildt, har meget rammende sagt, at **der afholdes omkring 50 valg i verden i år, men der er kun et, som vi alle taler om: det amerikanske**. Præsidentvalget kommer sandsynligvis til at stå mellem Biden og Trump.

Valget kan få stor betydning for amerikansk økonomi. Mens Biden er business as usual, er alting meget usikkert med Trump. En mulig konsekvens af en Trump-sejr er højere renter end ved en Biden sejr.

### De mest bemærkelsesværdige forslag fra Trump er følgende:

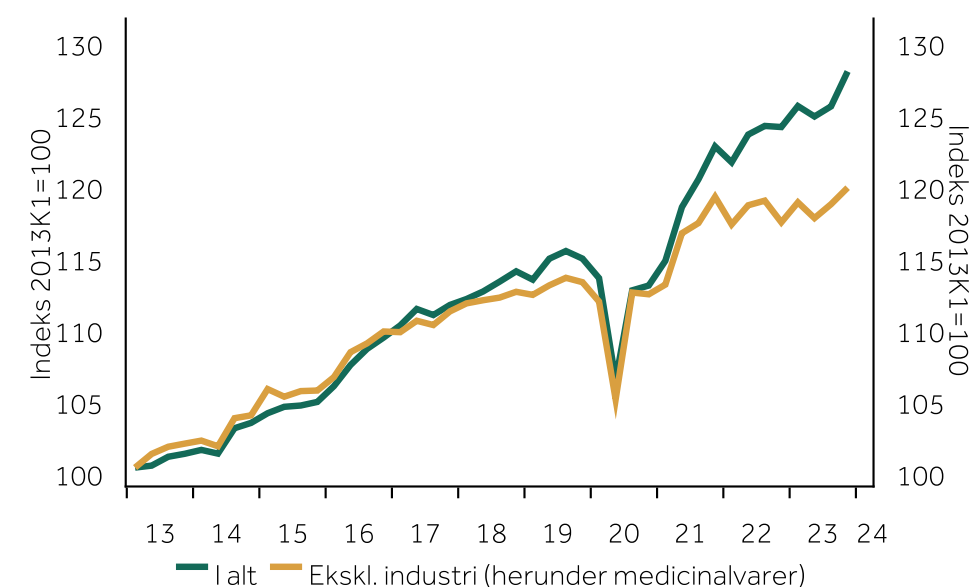
- 10 % told på al import til USA undtagen for kinesiske varer, der pålægges en told på 60 %
- Usikkerhed om USA vil forsvare andre Natolande, hvis de bliver angrebet
- Ingen besparelser på store dele af statsbudgettet og forlængelse af alle skattelettelser
- Erstatte Powell som præsident for Fed
- Udvide et meget stort antal illegale immigranter
- Åbne for øget udvinding af fossil energi

60%

Det er naturligvis særdeles usikkert, om Trump som præsident vil gennemføre overstående tiltag, men hvis vi tager dem for pålydende, kan flere af dem puste liv i inflationsspøgelset igen. Toldforhøjelsen og udvisningen af immigranter vil reducere udbuddet af varer og tjenesteydelser, mens en mere ekspansiv finanspolitik kan løfte efterspørgslen.

Det vil samlet øge presset på det i forvejen stramme arbejdsmarked, og det øger risikoen for kraftigere lønstigninger. En øget produktion af olie og naturgas kan virke dæmpende på inflationen, men næppe tilstrækkeligt til at neutralisere presset fra de øvrige faktorer. En stigende inflation kan tvinge Fed til at genoptage renteforhøjelserne, og det er næppe noget de finansielle markeder vil byde velkommen.

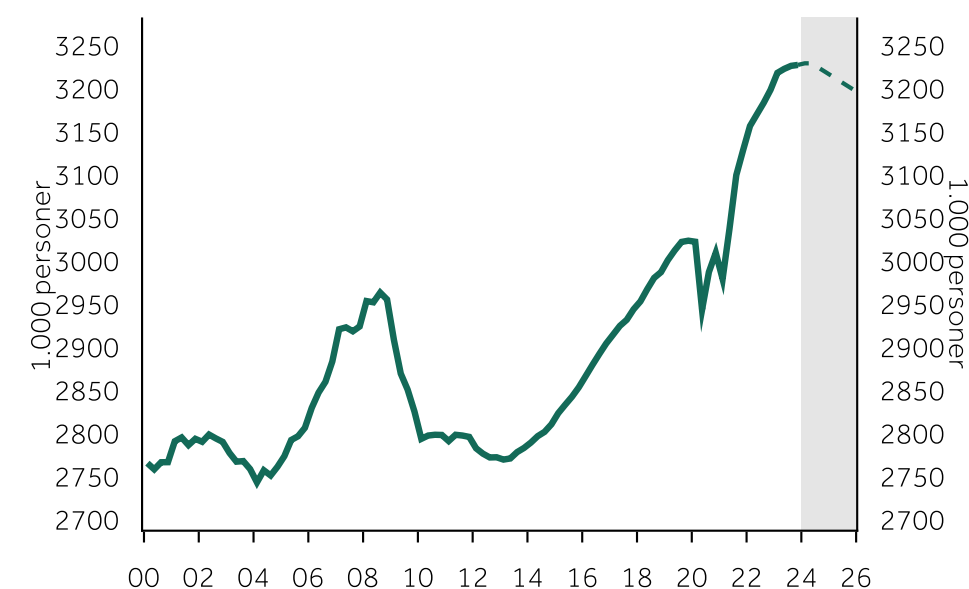
Figur 7  
**Aktivitetsudviklingen i dansk økonomi**



Aktiviteten i dansk økonomi steg yderligere i sidste del af 2023 i høj grad trukket af medicinalindustrien. Men der var også fremgang at spore i resten af økonomien.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 8  
**Antallet af beskæftigede i Danmark**



Mild afmatning vil på et tidspunkt kunne udløse fald i beskæftigelsen. Det ser ud til, at vi tidligst får fald fra 2. halvår af 2024. Vi forventer kun et lille fald på 30.000 personer i 2024 og 2025.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

## Danmark → Fortsat mild afmatning, ikke dyb krise

Dansk økonomi kom ud af 2023 med en vækst i BNP på 1,8 %. Fremgangen var trukket af medicalsektorens stigende produktion, der både foregår indenfor og udenfor landets grænser. Ser man bort fra medicinalvarer, var aktivitetsudviklingen nærmere vandret, hvilket kan karakteriseres som afmatning. I sidste del af 2023 har vi dog set fremgang selv udenfor den medicinaltunge industri, se figur 7.

Forbrugertilliden er desuden steget en smule fra et lavt niveau. Og det skyldes formentlig især lidt lavere markedsrenter og lavere inflation. Mange priser er fortsat høje, men fødevarerpriserne er eksempelvis faldet lidt tilbage, og der har ikke været grimme overraskelser på energipriserne. Samtidig har boligpriserne holdt sig stabile i vinterperioden, hvor vi ellers ofte ser prisfald. For eksporten er det positivt, at omverdenen også holder sig til stagnation i stedet for stor nedtur.

Helt overordnet lader rentetrykket ikke til at være højt nok til at udløse krise i dansk økonomi, så vores hovedscenarie er fortsat mild afmatning. I vores prognose stiger BNP med 1,9 % i år og 1,1 % i 2025.

## Ingen meldinger om hurtig nedtur på arbejdsmarkedet

På trods af den afdæmpede aktivitetsudvikling uden for medicalsektoren er beskæftigelsen steget yderligere

i 2023. En del af stigningen kan henføres til de offentlige områder, men rigtig mange er ansat i store dele af den private sektor. Antallet af ledige stillinger falder ikke længere og er stadig højt, og ingen indikatorer blinker for alvor rødt. Virksomhedernes egne forventninger i tillidsindikatorerne peger nærmest på beskæftigelsesstigning. Intet tyder for alvor på, at arbejdsmarkedet knækker i de nærmeste måneder.

**”Virksomhedernes egne forventninger i tillidsindikatorerne peger nærmest på beskæftigelsesstigning. Intet tyder for alvor på, at arbejdsmarkedet knækker i de nærmeste måneder.”**

På den baggrund har vi udskudt fald i beskæftigelsen til 2. halvår af 2024 og nedjusteret det til 30.000 personer fra 40.000, se figur 8.

## Forbrugerne sparer rent faktisk op

Det robuste arbejdsmarked med lav ledighed og pæne lønstigninger betyder, at forbrugernes indkomster er høje. Samtidig er forbruget allerede skåret til. Så danskerne sparer faktisk relativt meget op trods de høje renter. Samtidig forventer vi rentenedsættelser fra ECB, som Nationalbanken vil kopiere. Det understøtter billedet af, at vi ikke får en dyb nedtur. Men store rentenedsættelser kommer dog kun, hvis lønpresset aftager i Europa, så inflationen ikke blusser op igen.



## Kina → Kinesisk vækst er fortsat under pres

Væksten har ikke imponeret den seneste tid. Ganske vist rundede den 5,2 % i 2023 efter blot 3 % i 2022, men flere indikatorer tyder på, at det ikke går helt så stærkt, som landet har meldt ud. Vi forventer derfor, at væksten aftager til 4,5 % i år, inden den tiltager marginalt i 2025 (vækstskøn 4,6 %). Det kræver dog nye stimulanser, men dem regner vi også med vil komme. En af de store risici for Kina er præsidentvalget i USA, hvor Trump truer med markante toldforhøjelser på kinesiske varer.

De seneste vækstsignaler har skuffet. PMI for erhvervslivet er kun lidt over 50, og boligmarkedets tilstand er fortsat en hæmsko, selvom det ikke udgør så stor en del af BNP. Forbrugertilliden er meget svag pga. faldende boligpriser og mange unge arbejdsløse.

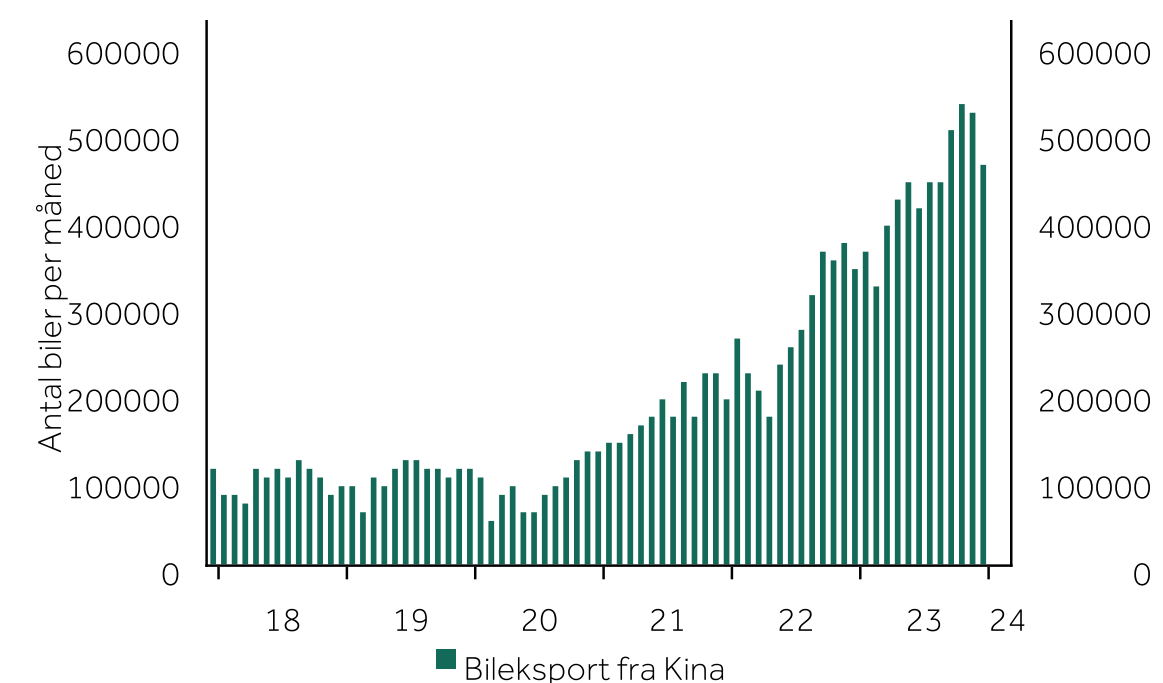
Myndighederne har lanceret stimulanser for at understøtte væksten: Realkreditrenten er sænket, og udbetalingskravet reduceret. Vi tvivler dog på, at det skaber en vending på boligmarkedet, fordi boligkøberne ikke stoler på, at entreprenørerne leverer lejligheden pga. økonomiske problemer. Samtidig forsøger myndighederne at genoptage de byggeprojekter, der er stoppet pga. økonomiske problemer hos entreprenørerne. Kina satser også på elbiler, batterier og solceller, hvor især elbiler har fået stor opmærksomhed, efter Kina har øget bileksporten voldsomt.

## Storbritannien → Britiske forbrugere genstarter så småt væksten i år

Aktiviteten i britisk økonomi har som ventet været mager med teknisk recession i 2. halvår 2023, og økonomien har således været endnu mere livløs end i euroområdet de seneste to år. Nu ser vi imidlertid små tegn på, at økonomien er i bedring hjulpet af en stabilisering på boligmarkedet, stadig mere positiv reallønsfremgang samt udsigt til et sandsynligt stimulerende forårsbudget op mod parlamentsvalget, som sandsynligvis afholdes i slutningen af året. Vi venter en let tiltagende BNP-vækst i år, som lander på 0,2 % for hele 2024, mens 2025 er nedjusteret en tand til en vækst på 1,4 %.

Der er udsigt til, at inflationen vil falde markant i de kommende måneder, så den kommer tæt på inflationsmålet på 2 % i april, og vi har da også set moderation i forskellige mål for inflationsforventningerne. Vi har imidlertid fortsat ganske høj nominel årlig lønvækst, som ifølge BoE's DMP (jf. figurtekst) blot ventes at aftage til 5,2 % over det kommende år. Kombineret med træge fald i servicepriserne medvirker det til, at BoE stadig vil være meget forsigtig med at signalere rentenedsættelser. Vi forventer fire rentenedsættelser i år på i alt 1 %-point, startende i august. Risikoen er, at inflationen viser sig mere rigid, især på baggrund af det stadig robuste arbejdsmarked, som i den seneste opgørelse bød på uventet lav ledighed og høj beskæftigelse samt mindre nedgang i lønvæksten.

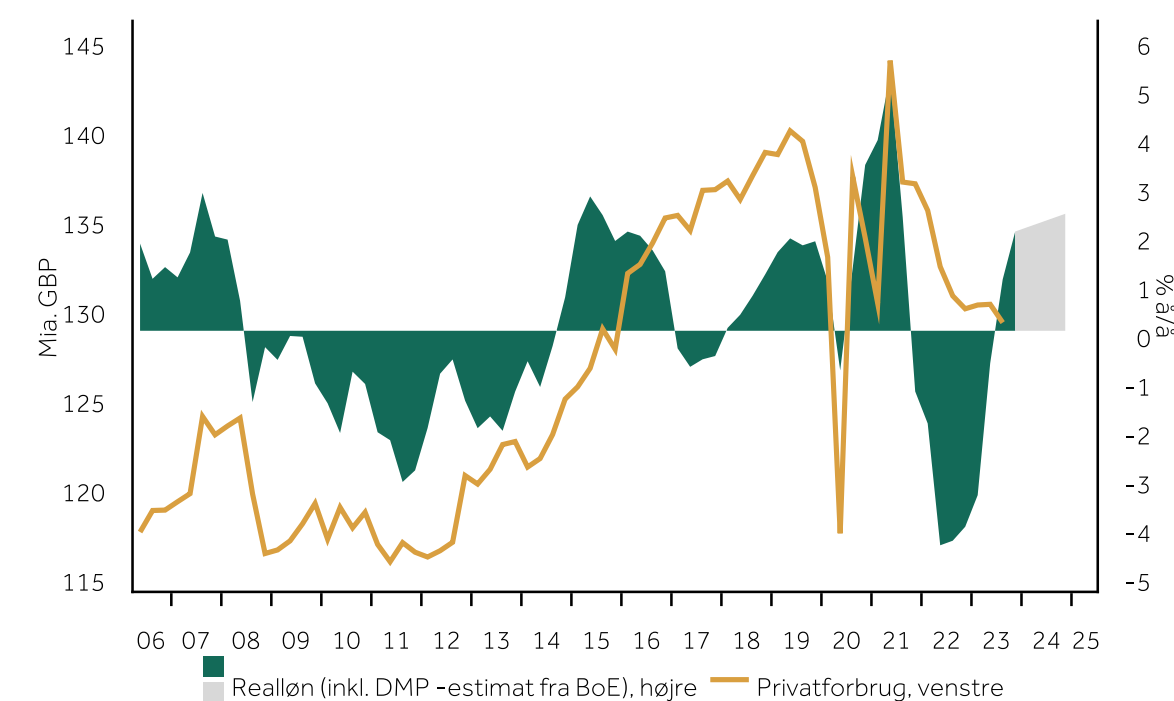
Figur 9  
Stigende kinesisk bileksport



Kinesisk bileksport er accelereret voldsomt, og det holder hånden under væksten

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

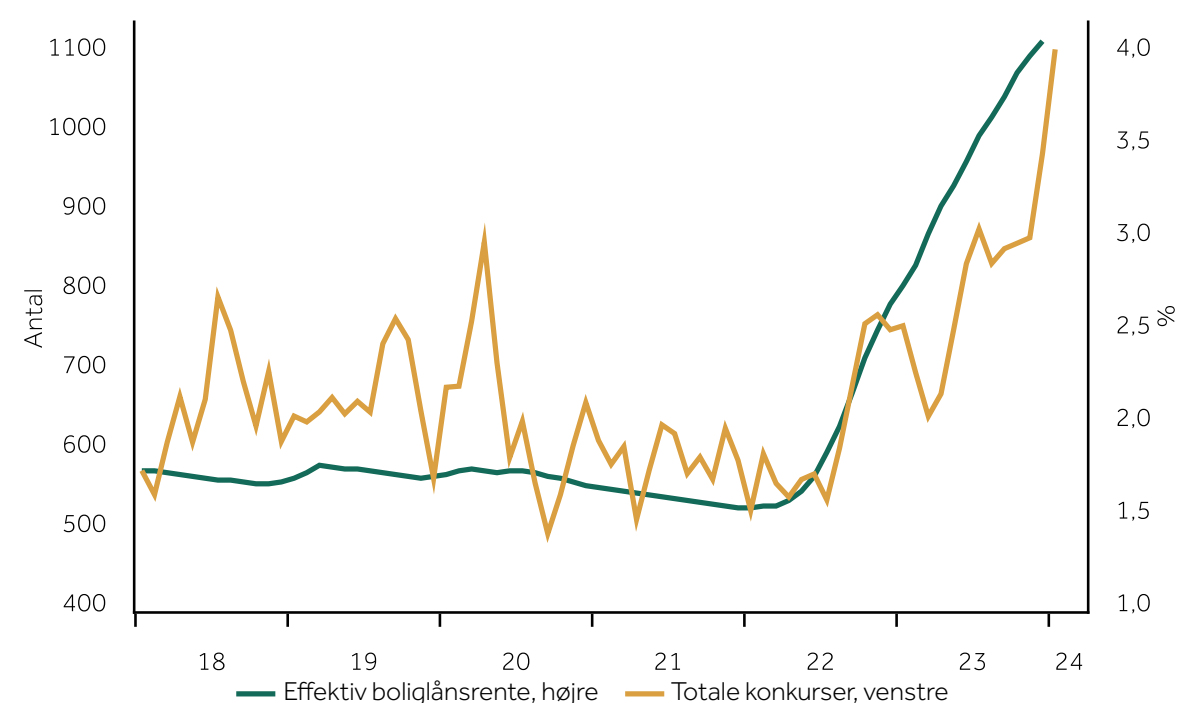
Figur 10  
Forbruget støttes af stigende realløn i år



Reallønsvæksten er igen blevet positiv pga. kombinationen af fortsat høj lønvækst og faldende inflation. Ifølge BoE's "Decision Maker Panel"-rapport baseret på en virksomhedsundersøgelse vil real-lønnen tiltage det næste år. Det vil øge husholdningernes forbrugslyst gennem 2024.

Kilde: Macrobond, Bank of England og Jyske Bank

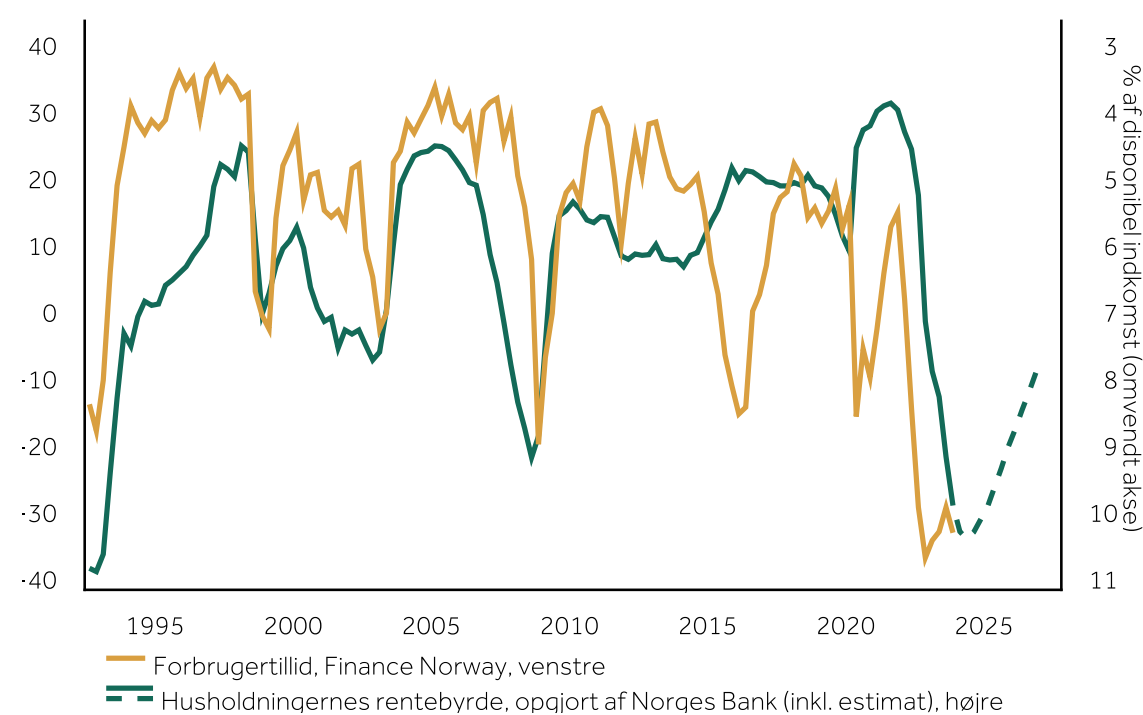
Figur 11  
**Der fremkommer stadig svaghedstegn for svensk økonomi**



Den effektive boliglånerente er steget kraftigt. Samtidig har vi set en stor stigning i konkurserne til et niveau, vi ikke har set siden de udfordrende 1990'ere.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Figur 12  
**Rentebyrde og forbrugertillid i Norge**



Den stigende rentebyrde har bremset den økonomiske aktivitet gennem lavere forbrug og investeringer. Gennemslaget fra de stigende renter vil ifølge Norges Bank snart toppe og aftage især i 2025.

Kilde: Macrobond og Jyske Bank

## Sverige → Stadig i sårbar position

Svensk økonomi hørte som ventet til i den tunge ende i Europa i 2023, men formåede dog at slutte året af med nulvækst. Sverige har været hårdt ramt på ejendomsmarkedet, hvor efterspørgslen er aftaget og aktiviteten er lammet. Industrien er også ramt, og arbejdsløshedsraten er steget til det højeste niveau i mere end to år på 8,2%. Men svaghederne på arbejdsmarkedet har endnu ikke sat sig i den uændret høje lønvækst. Vi har senest set en anelse mere positive signaler med en bedring i forbrugertillid og konjunkturbarometre, om end der stadig ikke er tale om specielt prangende niveauer. De positive input stammer især fra den hastigt aftagende inflation samt tiltagende forventninger til, at Riksbanken nærmer sig rentenedsættelser. En kun svagt negativ afslutning på 2023 har medført en lille opjustering af vores væksts-køn for 2024 til 0,1 %. Vi forventer en vækst på 1,7 % i 2025.

Økonomien er dog fortsat skrøbelig. Efter en stabilisering i boligpriserne er de begyndt at pege lidt nedad igen hen over årsskiftet. Den effektive boliglånerente er da også steget kraftigt, og konkurserne er steget til et niveau, som bringer minder om 1990'erne tilbage (figur 11). Det bør tynde arbejdsmarkedet yderligere i 2024. Riksbanken har givet noteret sig udfordringerne og signalerede lidt overraskende, at der nu er plads til en rentenedsættelse så tidligt som i første halvår. Vi mener ikke, at der er plads til dette før tidligst i juni.

## Norge → Norsk økonomi vågner gradvist fra dvale

I 2023 endte økonomien lidt svagere end ventet, hvor især en stor nedgang i boliginvesteringerne sendte væksten i beskedne 0,7 % for helåret. Vi fastholder stort set vores forrige væksts-køn for BNP på 0,7 % for 2024 tiltagende til 1,4 % i 2025.

Arbejdsmarkedet er fortsat stramt med lav ledighed og tæt på rekordhøj lønvækst. Industribarometrene har været nogenlunde stabile på det seneste, og det samme gælder detailsalget. Men kreditvæksten er gået yderligere i knæ og indikerer fortsat lave investeringer på kort sigt, især boliginvesteringer. Ser vi fremad, løsnes bremsen på aktiviteten fra de højere renter, som ifølge Norges Bank (NB) er ved at være slået fuldt igennem (figur 12). Således venter vi en gradvis bedring fra denne kant i 2024 og 2025. Sammen med stigende realløn bør det løfte forbrugerstemningen.

Inflationsudviklingen i Norge er aftaget i den gradvise takt, som NB har estimeret, Derfor ser NB ud til at befinde sig på en rentetop, men det seneste rentemøde var fattigt på signaler om rentenedsættelser. Det næste rentemøde 21. marts bliver interessant, idet NB offentliggør ny prognose, og så har vi muligvis set resultatet af forårets overenskomstforhandlinger. NB venter en enkelt rentenedsættelse sidst på året, mens vi venter den første rentenedsættelse til september, og 150 bp i alt inden udgangen af 2025.



## Global økonomi 2021-2025

Vores skøn på BNP-vækst, inflation og centralbankrenter.

Alle tal i procent.

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

\* Skøn fra oktober i parentes

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

Tabellen indeholder årsgennemsnit  
 \* For USA er skønnet på privatforbrugsdeflatoren  
 \* Skøn fra oktober i parentes

Centralbankrenteskøn	Aktuel rente	Ultimo 2024	Ultimo 2025
USA	5,25-5,50	4,25-4,50	2,75-3,00
Euroområdet			
- depositrente	4,00	3,25	2,25
- reporente	4,50	3,75	2,75
Danmark			
- indlånsrente	3,60	2,85	1,85
- udlånsrente	3,75	3,00	2,00
Kina			
- ledende rente	2,25	2,25	2,00
- 1-årige udlån	3,45	3,25	3,05
Storbritannien	5,25	4,25	3,25
Sverige	4,00	3,25	2,50
Norge	4,50	4,00	3,00

Kilde: Macrobond og Jyske Bank, skøn for 2024-2025.

## Dansk Økonomi 2021-2025

I vores hovedscenarie har vi mild afmatning med helt små beskæftigelsesfald fra medio 2024 samt en stort set vandret udvikling for huspriserne over prognoseperioden.

	Mia. kr.	2021	2022	2023	2024	2025
Privatforbrug	1279	5,50	-1,40	1,30	1,60	1,20
Offentlige forbrugsudgifter	630	4,60	-2,80	0,00	1,50	1,90
Faste bruttoinvesteringer	606	6,60	3,20	-5,00	-3,60	-0,20
Lagerinvesteringer*	6	1,80	0,40	-1,90	0,00	0,00
Eksport	1923	7,70	10,80	12,50	7,50	2,00
Import	1651	8,80	6,50	7,70	6,70	2,10
Bruttonationalprodukt (BNP)	2792	6,80	2,70	1,80	1,90	1,10
Betalingsbalance						
- Mia. kr.		230	372	311	330	330
- % af BNP		9,00	13,10	10,80	11,00	10,60
Offentlig saldo						
- Mia. kr.		103	95	80	55	30
- % af BNP		4,10	3,30	2,80	1,80	1,0
Ledighed						
- Bruttoledige, gns. (tusinde)		106	76	83	91	104
- % af arbejdsstyrken		3,40	2,30	2,50	2,70	3,10
Beskæftigelse, gns. (tusinde)		3052	3168	3214	3216	3198
Inflation (%)		1,90	7,70	3,30	2,20	2,40
Lønindeks (privat, %)		3,00	3,60	4,10	4,70	4,10
Huspriser (nom. priser, %)		11,00	-0,20	-0,40	1,60	1,00
Nationalbankens udlånsrente, ultimo (%)		-0,45	1,90	3,75	3,00	2,00
Nationalbankens indskudsbevisrente ult. (%)		-0,60	1,75	3,60	2,85	1,85

\* Vækstbidrag i pct. af foregående års BNP.

Kilde: Danmarks Statistik og Jyske Bank skøn for 2024-2025.



## 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://jyskebank.com/da/investinfo>

### 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-, 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 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.