

Økonomernes vurdering af de økonomiske udsigter



Arbejdernes Landsbank forventer vækst i dansk økonomi på 2,8% i 2025 og 3,2% til næste år. På trods af tolduro og stor international usikkerhed, så klarer dansk økonomi sig fornuftigt. Det gør os fortrøstningsfulde, når vi gør status og ser ind i 2026.

Dansk økonomi befinder sig et fornuftigt sted. Væksten er pæn, og arbejdsmarkedet imponerer mildest talt. Beskæftigelsen fortsætter sin rekordstime, og ledigheden har længe ligget lavt og stabilt, mens lønningerne gennemsnitligt har løftet sig pænt.

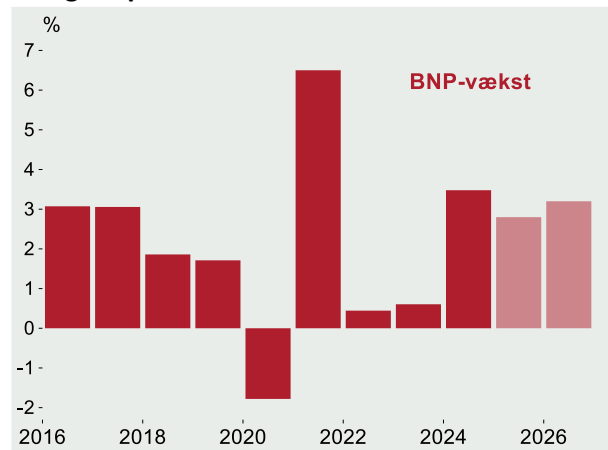
Oplevelsen hos mange danskere kan dog være en lidt anden, hvor højere priser, særligt fødevarerpriser, tynger. Hertil har 2025 budt på rigelige mængder af usikkerheder, hvor den bombastiske annoncering af højere toldsatser står frisk i bevidstheden, og den sikkerhedspolitiske situation har givet anledning til bekymring. Ydermere var der momentvist bekymring om medicalsektorens fortsatte formåen.

I dag er der lidt mere afklaring. EU og USA har lavet en handelsaftale, hvilket har givet en smule tiltrængt vished omkring toldsatser, om end der fortsat kan komme overraskelser. Og så lader medicinalindustrien til at have genfundet formen med et stort bidrag til det samlede vækstbillede i 3. kvartal samtidig med, at den øvrige industri også formår at løfte produktionen.

Privatforbruget har fået bedre forudsætninger og er igen begyndt at tikke stille opad. Det efterlader en forsigtig optimisme til, at privatforbruget i højere grad vil bidrage til væksten i dansk økonomi.

På boligmarkedet stiger priserne, og der bliver igen solgt mange boliger. Vi forventer fortsat stigende priser for både huse og lejligheder i år og næste år. Et opmærksomhedspunkt er dog de kraftige prisstigninger i København på især lejlighedsområdet.

Udsigt til pæn vækst i dansk økonomi



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Udvalgte nøgletal i prognosen

	2024	2025	2026
BNP	3,5%	2,8%	3,2%
Beskæftigelse	32.700	37.500	25.000
Ledighed	1.700	800	1.000
Inflation	1,4%	2,0%	1,0%
Huspriser	5,1%	6,1%	4,8%
Lejlighedspriser	7,0%	12,9%	5,6%

Anm.: Beskæftigelse, ledighed, huspriser og lejlighedspriser er angivet som ændring ultimo året.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik og Boligsiden.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Chefanalytiker Natalia Setlak

NASE@al-bank.dk

3848 3111 / 5017 1205

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Økonom Anton Thorell Carøe

ANTS@al-bank.dk

3848 3552 / 2036 6885

Studentermødshjælper Kathrine Schou

Studentermødshjælper Cecilie Straarup Jensen

Arbejdsmarked

Det danske arbejdsmarked klarer sig overordentlig flot. Rekordmange er i arbejde i Danmark, og beskæftigelsen vokser støt. Siden begyndelsen af året er der kommet mere end 30.000 flere i arbejde i Danmark. Det er ganske imponerende, også når vi sammenligner med vores naboer i resten af Europa. Beskæftigelsesfremgangen er bredt forankret med flere i arbejde i langt de fleste brancher. Ledigheden ligger samtidig lavt på bare 2,9% og har ligget stabilt lavt i en lang periode. Fyringsrunder hos en række store danske virksomheder får med rette stor opmærksomhed, men vi ser det ikke som retningspil for det samlede arbejdsmarked.

Ser vi ind i 2026, forventer vi fortsat medvind på arbejdsmarkedet og en beskæftigelsesvækst på 25.000 personer. Og ledighedsstigningen ser vi fortsat være på marginalen.

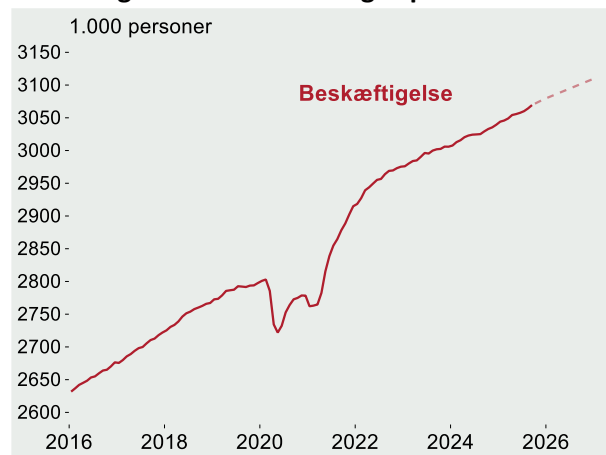
Overenskomstaftaler og høj efterspørgsel på arbejdskraft har i høj grad sat sit præg på lønningerne. Senest er også de offentlige lønstigninger steget. 2025 blev året, hvor den gennemsnitlige løn i Danmark indhentede det tabte fra inflationskrisen. Lønstigningerne ligger fortsat komfortabelt højere end inflationen, og købekraften ser dermed ud til at stige pænt for personer i arbejde i den kommende tid.

Inflation

Set over en bred kam udvikler priserne sig igen i et mere stabilt tempo med en inflation på omkring 2%. Vi er i dag meget langt fra de tocifrede inflationsrater, vi så i 2022.

Fødevarepriserne er steget 4,5% det seneste år. Stigningen i de globale råvarepriser er dog ebbet ud med en omtrent flad udvikling over det seneste år, og det er nu blot hver tiende fødevarevirksomhed, der forventer at skulle hæve priserne i den kommende tid. En del taler dermed for, at fødevarepriserne ikke vil stige med samme hast herfra.

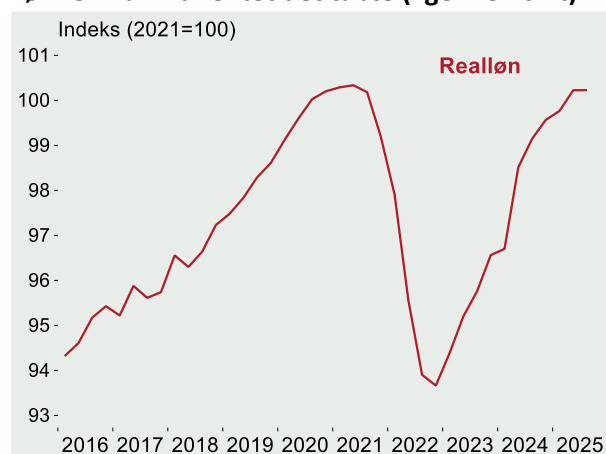
Beskæftigelsen har én retning: Op



Anm.: Data er sæsonkorigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

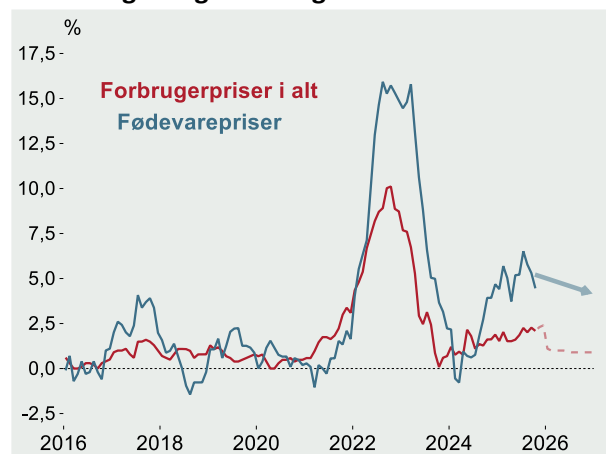
Lønnen har indhentet det tabte (i gennemsnit)



Anm.: Data er sæsonkorigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Lavere afgifter giver udsigt til lavere inflation



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Når vi træder ind i det nye år, forventer vi en halvering af inflationen fra 2% til 1%. Det skyldes først og fremmest, at elafgiften står til at blive sænket fra d. 1. januar, ligesom flere afgifter bliver sænket senere i 2026. Det vil de danske husholdninger kunne mærke på især el-regningen og delvist i dagligvareindkøbet.

Privatforbrug

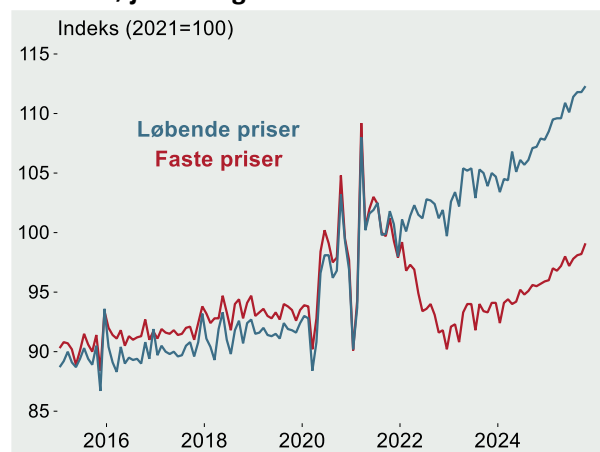
Udsigten til lavere inflationen kan bidrage yderligere til vækst i privatforbruget. Forbruget i detailhandlen har været stigende i mere end to år, og forbruget er nu er højere, end det var i perioden før corona-pandemien, når man renser for prisudviklingen. Hvis vi ser på den faktiske købesum, er forbruget i kroner og øre det højeste nogensinde.

Det samlede privatforbrug har været svagt stigende siden begyndelsen af 2024. Der er ikke ligefrem tale om bragende vækstrater, og forbrugerne er fortsat tilbageholdende, men alligevel kan man godt tale om en stille tilbagekomst i privatforbruget med stigning otte kvartaler i træk og med rum til mere.

Stigningen i privatforbruget kommer på trods af en ekstremt lav forbrugertillid, hvor forbrugernes samlede vurdering af den økonomiske situation er lavere end under finanskrisen. Det skyldes en kombination af højere priser og renter samt en strøm af bekymring fra den geopolitiske situation og udmeldinger fra USA, som sætter sig i nyhedsbilledet. Læg dertil, at ikke alle husholdninger har oplevet, at købekraften er genvundet.

Vi forventer, at den gradvist forbedrede købekraft i kombination med særligt nedsættelsen af elafgiften ved årsskiftet vil forbedre forbrugernes humør og holde hånden under privatforbruget, som vi forventer vil stige pænt og bidrage til væksten i 2025 og 2026.

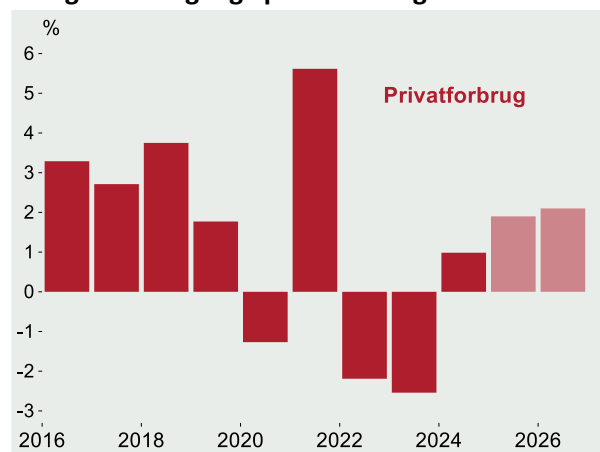
Rekordhøjt forbrug i detailhandelen



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

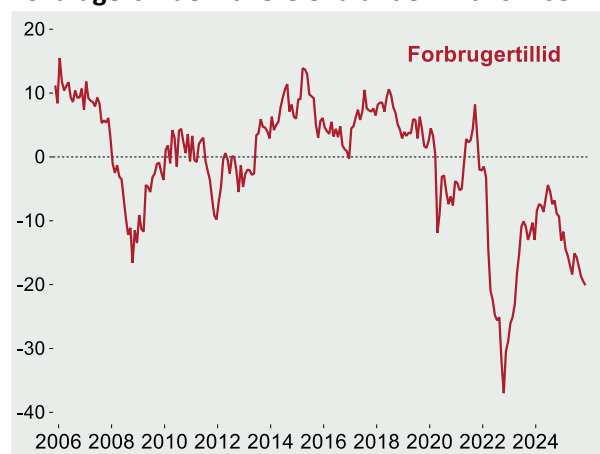
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Udsigt til fremgang i privatforbruget



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Forbrugertilliden lavere end under finanskrisen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Eksport og erhvervsliv

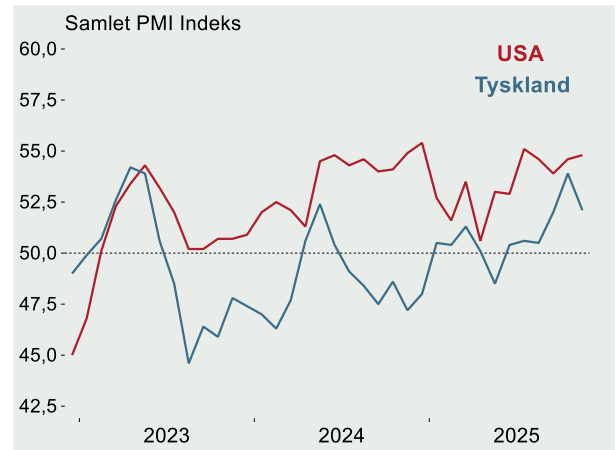
Da Donald J. Trump indvarslede de nye toldsatter i foråret, lagde usikkerheden en tæt tåge over en del af eksportvirksomhedernes fremtidsudsigter. Siden har EU's handelsaftale med USA givet lidt mere klarhed. Den internationale handel kan dog blive udfordret, og det betyder meget for de danske virksomheders eksport, både direkte til USA og til lande i f.eks. resten af EU, der handler meget med USA. Alligevel har vi set eksporten stige, og i tredje kvartal var eksporten til USA 0,4% højere end året før. Det tilsvarende tal for den samlede eksport er 2,7%.

På trods af handelskrig og usikre vækstudsigter i en række af verdens toneangivende økonomier, er virksomhederne fortrøstningsfulde hos flere af vores største samhandelspartnere. I lande som USA og Tyskland indikerer erhvervstilliden fremgang for økonomien. Det er særligt positivt, hvis det tyske erhvervsliv for alvor begynder at genfinde optimismen, efter en lang periode med dødvande i tysk økonomi.

Ligesom hos vores samhandelspartnere har den danske erhvervstillid holdt sig nogenlunde pæn gennem et tumultarisk 2025. Efterspørgslen efter arbejdskraft fortsætter med at være fornuftig, og virksomhedernes salg er stigende. Samtidig er konkurserne faldet til et fornuftigt lavt niveau efter en periode i kølvandet på corona-pandemien, hvor tilbagebetaling af coronalån løftede konkursomfanget.

Medicinalindustrien har fået fornyet momentum, efter momentvist at være bremsat op i begyndelsen af året. Det har været et bekymringspunkt, om dansk økonomi ville kunne fortsætte fremgangen, hvis medicinalindustrien tabte pusten, men vi må nu konstatere, at den øvrige industri til en vis grad har formået at vandre frem også. Senest har medicinalindustrien yderligere været med til at løfte det

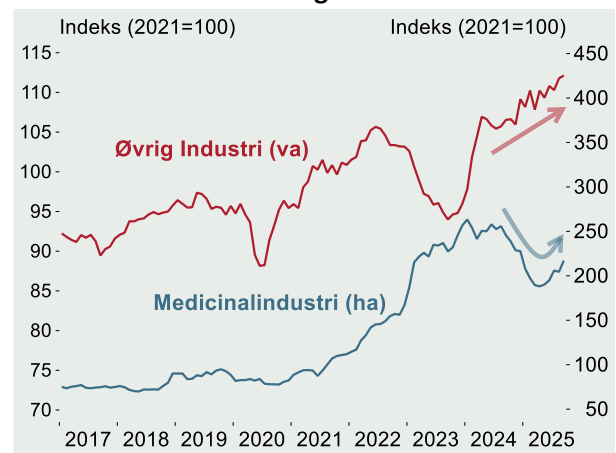
Mulig fremgang på de største eksportmarkeder



Anm.: Værdier over 50 indikerer fremgang, mens værdier under 50 indikerer tilbagegang.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af S&P Global.

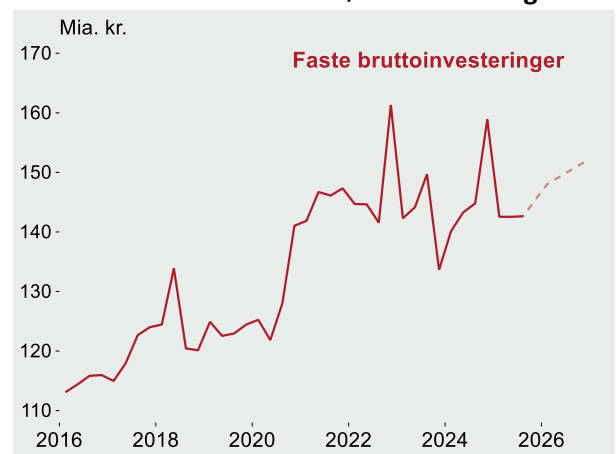
Industrien fortsætter de gode takter



Anm.: Produktionsindeks for industrien. Der er anvendt 3 måneders glidende gennemsnit.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Lavere renter forventes at løfte investeringerne



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

samlede vækstbillede med solid fremgang i 3. kvartal.

Vi forventer, at eksporten til en vis grad vil trodse handelskrigens toldbarrierer og fortsat vokse. Læg et lavere renteniveau og øget offentlig investeringsaktivitet til de positive takter fra dansk og udenlandsk erhvervsliv, og vi vil forvente at se et løft i de samlede investeringer herhjemme.

Boligmarkedet

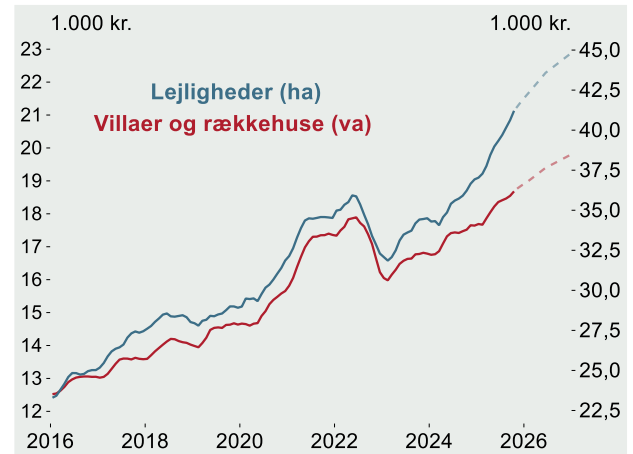
Der er høj fart på boligmarkedet i Danmark. Priserne stiger, og der er travlhed hos ejendomsmæglerne. Det skyldes ikke mindst, at dansk økonomi er i god form. Fremgangen på boligmarkedet rider på en bølge af stigende beskæftigelse, faldende renter og solide lønstigninger.

Særligt lejlighedspriserne skyder med høj fart. På bare et år er lejlighedspriserne steget med 14%, og endnu højere ser det ud for København, hvor priserne er steget med mere end 20%. Udbuddet af ejerlejligheder er på skrupp, særligt i hovedstaden, og det er med til at presse priserne op.

Bolighandlerne stiger måned for måned og ligger nu højere end før coronapandemien. Den gennemsnitlige boligejer har i år skullet betale en lidt lavere rente på sit boliglån i forhold til i de foregående år, og sammen med solide lønstigninger har det givet luft i budgetterne.

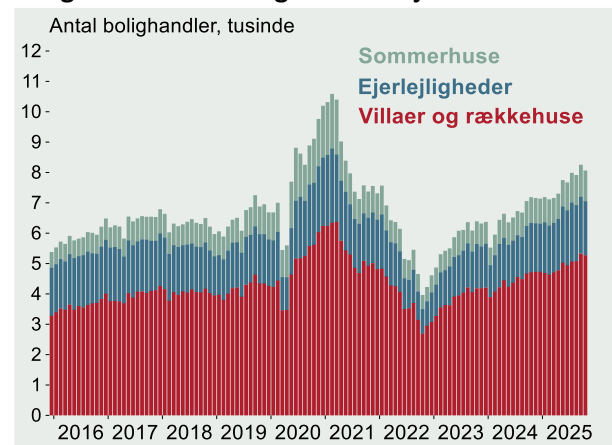
De mange handler sætter sig i antallet af salgsskilte, hvor der er færre boliger at vælge mellem for potentielle boligkøbere. Særligt for lejligheder i København er markedet støvsuget med rekordlavt udbud. Vi kan ikke udelukke, at iboende forventninger hos køberne om fortsatte prisstigninger spiller en rolle i hovedstadsområdet. Det kan vise sig at være farligt, da det ikke nødvendigvis fuldt kan forklares af fundamentale økonomiske faktorer. Vi ser det ikke som den bærende drivfaktor på

Rekordhøje boligpriser har udsigt til fremgang



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

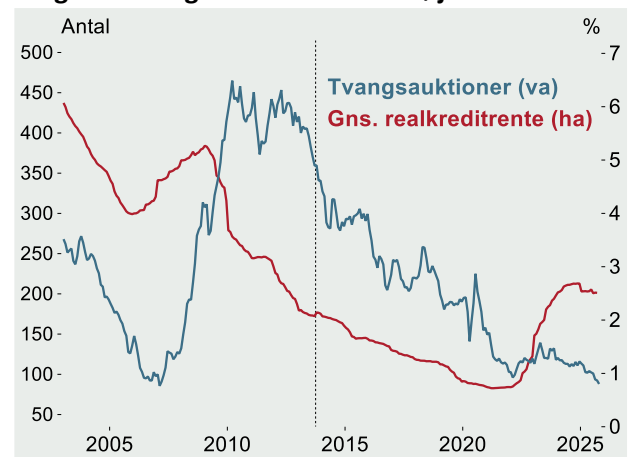
Bolighandlerne er steget til et højt niveau



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

Meget få tvangsauktioner trods højere rente



Anm.: Tvangsauktioner er opgjort med sæsonkorrektur og 3 måneders glidende gennemsnit. Databrud for gennemsnitlig realkreditrente (ekskl. bidrag) i oktober 2013.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik og Nationalbanken.

nuværende tidspunkt, men opmærksomheden er skærpet.

Vi forventer fortsatte prisstigninger på boligmarkedet, dog i et lidt lavere tempo til næste år. Vi er særligt bevidste om de høje prisstigninger på lejlighedsmarkedet i hovedstadsområdet. Den udvikling kan vise sig at være uholdbar, hvis den fortsætter over en lang periode. Det er desuden aldrig mejslet i sten, at priserne vil fortsætte med at stige, og der vil altid være en risiko for, at priserne kan pege ned for en periode, hvis forudsætningerne ændrer sig.

Renter

Den Europæiske Centralbank, ECB, ser vi være i mål med rentenedsættelserne. Inflationen kravler sidelæns og er tæt på målsætningen. Det stiller ECB i en god position til at justere på pengepolitikken, hvis behovet skulle opstå, men at de for nuværende ikke ændrer på renten den kommende år.

Ligeledes forventer vi heller ikke renteændringer fra Nationalbanken. Kronen ligger i øjeblikket til den svækkede side, men der skal yderligere svækkelsespres til samt interventioner, før vi kommer til at se en selvstændig dansk renteforhøjelse. Og det er ikke vores hovedscenarie.

Vi forventer, at den amerikanske centralbank, Fed, sætter renten ned i december. Herefter følger yderligere to rentenedsættelser et år fra nu. Inflationen er aktuelt lidt højere end målsætningen, og vækstforventningerne peger igen en smule op, og derfor har vi lidt lavere forventninger til rentenedsættelser end den aktuelle indprisning i markedet. Vi anerkender dog samtidig en større usikkerhed, hvor den seneste tid har budt på begrænsede nøgletal fra den amerikanske økonomi som følge af nedlukningen, mens der også er en iboende usikkerhed i valget af den nye formand for den amerikanske centralbank, når Jerome H. Powell træder af til maj.

En usikker verden

Denne prognose beskriver vores mest sandsynlige scenarie for dansk økonomi, og der vil altid være usikkerheder, som kan påvirke. Et hovedscenarie skal gerne være i følgeskab med risici og muligheder, som kan påvirke forudsætningerne.

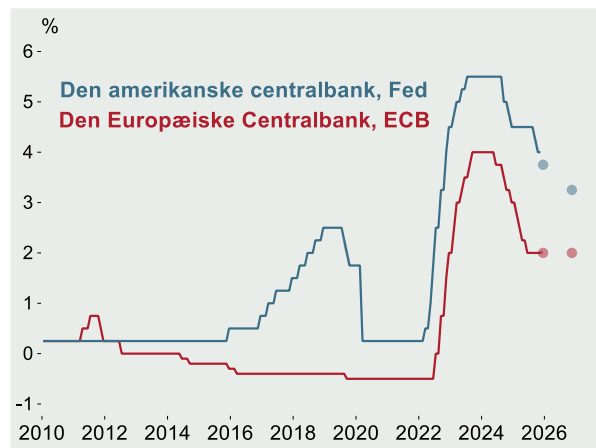
Et særligt fokus er i øjeblikket på de højere toldsatser fra USA og gennemslaget på især europæisk økonomi, som også kan ramme dansk økonomi. Hertil vil den geopolitiske usikkerhed være en iboende risikofaktor.

De seneste år har medicalsektoren spillet en stor rolle i de store nøgletal for dansk økonomi. Det giver selv sagt en mulighed for, at medicalsektoren igen kan være med til at tegne nogle helt andre væksttal, end det som ligger i prognosen. Både hvis farten bliver sat op, eller hvis der trædes på bremsen.

På den helt hjemlige bane er vores fokus også på boligmarkedet, herunder i særdeleshed ejerlejlighedsmarkedet i København. I tilfælde af udviklingen vender, og markedet præsterer større prisfald, så kan det også smitte delvist af på visse dele af det øvrige boligmarked, forbrugertilliden og dansk økonomi i bredere forstand.

Sidst men ikke mindst står vi i en situation, hvor forbrugerne er relativt tilbageholdne. Ser vi en endnu kraftigere tilbagekomst i privatforbruget, så vil det løfte vækstudsigterne yderligere.

Vi forventer lavere renter fra Fed – ECB er i mål



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Federal Reserve og Den Europæiske Centralbank.

Arbejdernes Landsbank prognose			
	2024	2025	2026
BNP	3,5%	2,8%	3,2%
Privatforbrug	1,0%	1,9%	2,1%
Offentligt forbrug	1,0%	0,0%	4,0%
Faste bruttoinvesteringer	3,0%	-2,4%	4,6%
Eksport	7,1%	3,1%	6,5%
Import	4,1%	-0,5%	5,6%
Inflation	1,4%	2,0%	1,0%
<i>Ændring ultimo året</i>			
Lønmodtagerbeskæftigelsen	32.700	37.500	25.000
Ledighed	1.700	800	1.000
Huspriser	5,1%	6,1%	4,8%
Lejlighedspriser	7,0%	12,9%	5,6%

Datagrundlaget for prognosen er lukket den 25. november 2025.

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk, Økonom Anton Thorell Carøe, telefon 38 48 35 52, mail: ANTS@al-bank.dk, Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk, Chefanalytiker Natalia Setlak, telefon 3848 3111, mail: NASE@al-bank.dk, Studentermedhjælper Cecilie Straarup Jensen, mail: CEJE@al-bank.dk, Studentermedhjælper Kathrine Schou, mail: KASC@al-bank.dk. Dette materiale er udarbejdet af Arbejdernes Landsbank, som generel information. Anbefalinger skal ikke opfattes som hverken tilbud om eller opfordring til køb eller salg af de pågældende papirer, tjenesteydelser mv. eller som investeringsrådgivning. Materialet er alene udarbejdet på basis af offentligt tilgængeligt materiale. Banken har omhyggeligt søgt at sikre sig, at materialet er korrekt og retvisende. Banken påtager sig intet ansvar for materialets nøjagtighed eller fuldkommenhed. De oplysninger, der er anført, kan have ændret sig i forhold til produktionstidspunktet, ligesom informationen ikke tager udgangspunkt i eller er tilpasset nogen kunders personlige forhold. Derfor opfordrer vi dig til at indhente yderligere og/eller opdateret information i banken. Arbejdernes Landsbank samt medarbejdere i banken kan have positioner i eller foretage køb eller salg mv. af de værdipapirer, som er omtalt.