

Økonomernes vurdering af de økonomiske udsigter



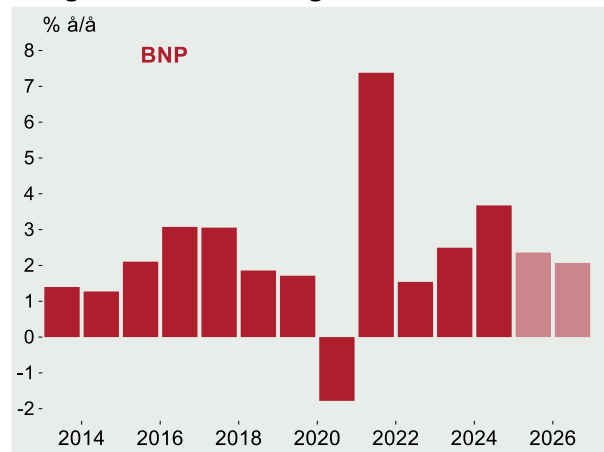
Arbejdernes Landsbank forventer vækst i dansk økonomi på 2,4% i 2025 og 2,1% til næste år. Det kommer efter flot økonomisk aktivitet i 2024, hvor medicinalindustrien var stor drivkraft. Vi er gået en mere usikker tid i møde efter toldudmeldingerne fra USA. Det har potentialet til at ændre den økonomiske spilleplade, men for nu forventer vi, at væksten vil fortsætte i et fornuftigt tempo, og at privatforbruget langsomt vil vende tilbage som en klassisk drivkraft til den økonomiske fremgang.

Dansk økonomi har de seneste år vist sig yderst modstandsdygtig overfor massive udfordringer og fremstår bundsolid. Det giver et fornuftigt sprængbræt ind i 2025, hvor vi forventer vækst på 2,4% i og 2,1% til næste år, selvom økonomien igen presses af internationale udfordringer. Denne gang efter USA har startet en global toldkrig, som har sendt usikkerheden i vejret, og som konstant udvikler sig. Senest er der imidlertid tale om deeskalering, men det er en kilde til usikkerhed, som vi ikke ser forsvinde foreløbig.

Bredt set er der i øjeblikket gode takter i dansk økonomi. Beskæftigelsen skyder fortsat op og slår rekord gang på gang, boligpriserne stiger flot, og der er kommet ro omkring inflationen og pæne lønstigninger til mange danskere. Det giver grobund for vores forventning om, at privatforbruget vil spille en større rolle for væksten i år på trods af lav forbrugertillid og fornyet international usikkerhed.

Samlet set forventer vi, at toldkrigen i år vil have en begrænset direkte økonomisk effekt på dansk økonomi. Og samtidig står dansk økonomi som helhed et ganske solidt sted i lyset af risiciene. Dog vurderer vi, at den større usikkerhed, der er opstået i kølvandet på toldkrigen, kan dæmpe den ellers meget flotte vækst i dansk økonomi gennem flere kanaler.

Udsigt til fortsat fornuftig vækst



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Udvalgte nøgletal i prognosen

Udvalgte nøgletal	2024	2025	2026
BNP	3,7%	2,4%	2,1%
Beskæftigelse	33.600	33.000	30.000
Ledighed	1.700	-1.200	-1.000
Inflation	1,4%	2,0%	1,9%
Huspriser	5,1%	4,2%	3,4%
Lejlighedspriser	7,1%	6,0%	3,5%

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

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Redaktion

Cheføkonom Jeppe Juul Borre

JJB@al-bank.dk

3848 4761 / 2681 2275

Seniorøkonom Lisette Rosenbeck

LRCH@al-bank.dk

3848 4760 / 6064 0420

Privatøkonom Brian Friis Helmer

BF@al-bank.dk

3848 4555 / 2910 6995

Studertermedhjælper Amanda Grønlund

Studertermedhjælper Kathrine Schou

Vi ser, at det kan lægge en dæmper på husholdningernes gode forbrugsmuligheder, og samtidig påvirke virksomhedernes investeringslyst og ansættelsesudsigter. Vi ser det dog for nuværende mere som risici end realiteter.

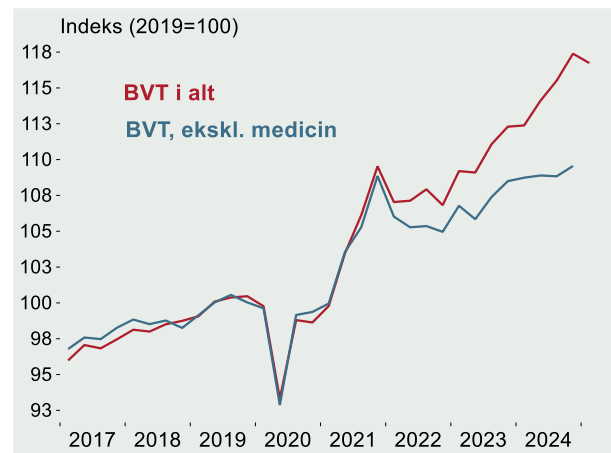
Desuden kan øget told påvirke dansk eksport til andre lande end USA, som er epicenteret. Det er fortsat usikkert, hvor højt USA ender med at sætte de forskellige toldsatserne overfor resten af verden. Størrelsen af toldsatserne kan påvirke den globale vækst og dermed efterspørgslen på de danske eksportmarkeder. Men alene usikkerheden kan i første omgang sætte sig væksten, som kan begrænse den danske eksport. Usikkerhed og ustabile handelsaftaler kan dominere i de kommende år, hvor det ikke er usandsynligt, at USA kan fortsætte med at agere med uforudsigelighed.

Der er betydelig usikkerhed forbundet med prognosen. Der er øgede risici forbundet med den fremtidige sikkerhedspolitiske situation, og accelerer USA's toldkrig igen, kan det skabe mærkbare vækstudfordringer i EU såvel som resten af verden. EU er vores største samhandelsmarked, og det kan dermed få konsekvenser for dansk eksport og beskæftigelse, hvis vores samhandel til EU bliver ramt i høj grad. Omvendt kan privatforbruget overraske både positivt og negativt, da der er et solidt fundament for vækst i husholdningernes forbrug, som dog foreløbigt holdes i kort snor af fornyet usikkerhed.

Privatforbrug

Privatforbruget udgør omkring 40% af BNP i Danmark, og er derfor et afgørende element i dansk økonomi. Vi forventer, at privatforbruget vil bidrage mere til den samlede økonomiske vækst i år end sidste år. Der er et solidt fundament og potentiale for privatforbruget. Det er kommet i kraft af stigende og rekordhøj beskæftigelse, lavere renteniveauer og betydelig forbedring af købekraften, hvor reallønnen for mange danskere nu overstiger niveauet fra før, inflationen tårnede op.

Stor bruttoværditilvækst fra medicinalindustrien



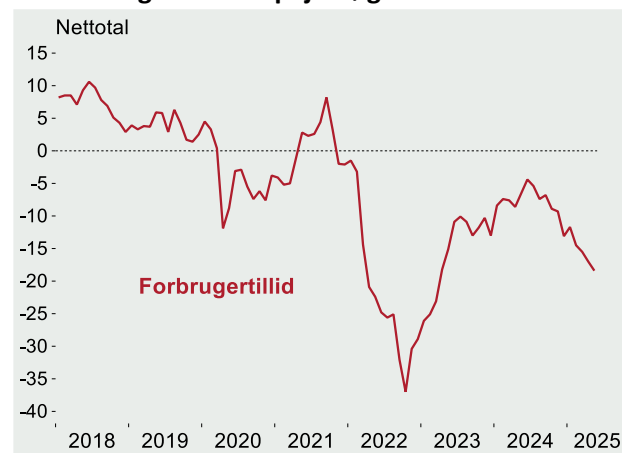
Anm.: BVT angiver bruttoværditilvæksten i dansk økonomi.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Direkte, indirekte og langsigtet påvirkning



Lav forbrugertillid afspejler øget usikkerhed



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Omvendt holder det generelt højere prisniveau for danskerne og øget global usikkerhed forbrugertilliden og det faktiske forbrug i kort snor. Men samlet set forventer vi, at de positive elementer vil overgå de negative, hvorfor vi forventer fremgang i privatforbruget i 2025 og ind i 2026.

Eksporten

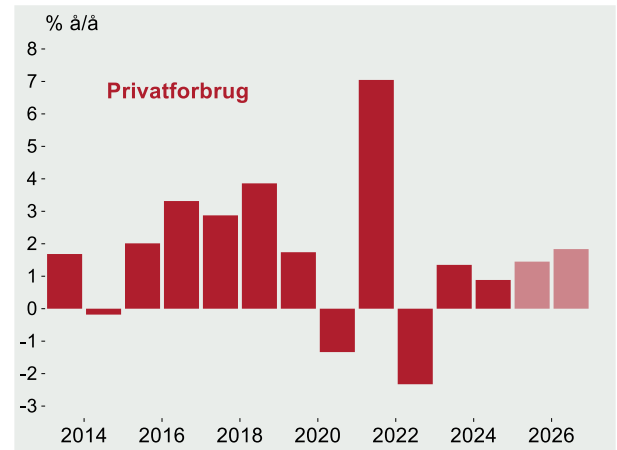
Dansk eksport er steget meget flot gennem de seneste år, om end det faldt i 1. kvartal i år. I 2025 forventer vi mere moderat, men fortsat pæn eksportvækst.

Eksport af medicinalprodukter har de seneste år været en afgørende drivkraft for den samlede eksport såvel som den samlede økonomiske vækst i Danmark. Men de nyeste tal for medicinalindustrien viser, at produktionen er gået tilbage, og det har medvirket til at give eksporten en svag start på 2025. Hertil skal det dog bemærkes at opgørelsen af medicinalindustriens produktion og eksport er behæftet med betydelig usikkerhed i de første opgørelser. Hertil er medicinalindustriens produktion og eksport i forvejen vanskelig at lave prognose for, da få produkter kan skabe enorm efterspørgsel og eksport.

Eksporten risikerer at gå en mere udfordrende tid i møde, efter USA har gjort alvor af deres toldtrusler og er i gang med at indføre højere toldsatser overfor en lang række lande. Det sidste punktum er imidlertid langt fra sat i toldafføringen, og den seneste tid har været mere præget af deeskalering snarere end eskalering.

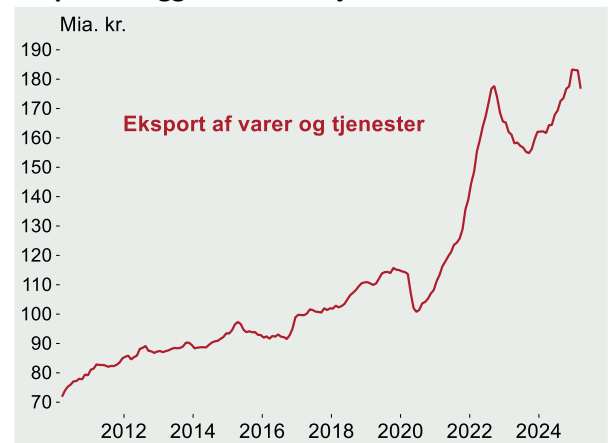
Vi vurderer dog samlet set, at dansk eksport er meget modstandsdygtig. Den direkte påvirkning på dansk eksport til USA ser vi som relativt begrænset. Men kommer de højere toldsatser overfor EU til at svække den europæisk økonomi, der i forvejen kører på lavt blus, så kan det få langt større betydning for dansk eksport end den direkte effekt over mod USA.

Privatforbruget ventes at komme lidt mere i gang



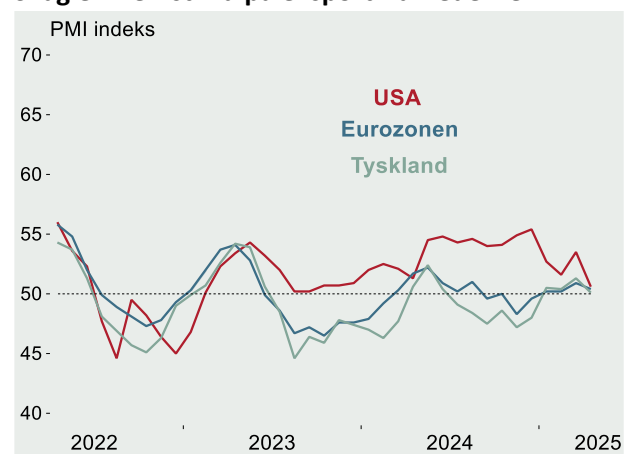
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Eksporten ligger fortsat højt



Anm.: Tre måneders glidende gennemsnit. Data er sæsonkorigeret.
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Svag erhvervstillid på eksportmarkederne



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

På positivsiden kan dansk eksport i de kommende år blive understøttet af Tysklands kommende og massive investeringer i bl.a. infrastruktur og grøn omstilling, som kan åbne døren for en række danske eksportvirksomheder. Tysklands nye fond på 500 milliarder euro til infrastrukturinvesteringer over de næste ti år omfatter ikke kun klassiske sektorer som byggeri og transport, men også digitalisering, energiinfrastruktur og forskning.

Investeringer

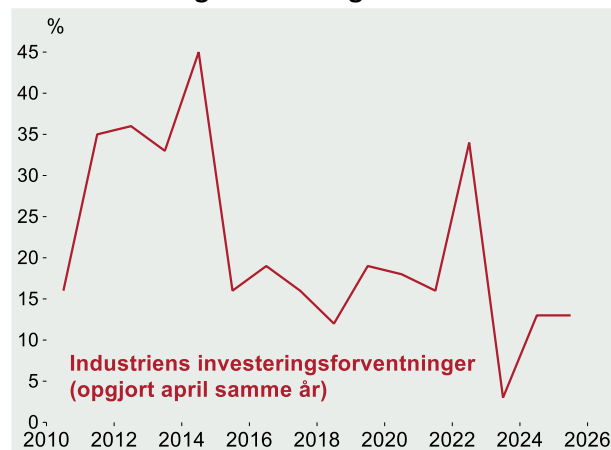
Virksomhedernes investeringer risikerer at blive påvirkede af den massive usikkerhed, som har spredt sig ovenpå toldkrigen. De seneste indikationer fra industriens investeringsforventninger peger på, at investeringslysten ligger sløjt til i år, efter den ellers var på vej frem i den forrige måling i takt med, at renterne var begyndt at falde. Men det ser nu ud til, at den fornyede usikkerhed kan udviske de ellers gunstigere forhold fra lavere renteniveauer og gode økonomiske takter. Dog skal vi huske på, at investeringsforventningerne ikke altid holder stik i forhold til de endelige investeringer, samt der efterfølgende er kommet lidt mere ro på toldsituationen.

Når vi alligevel forventer en pæn stigning i de faste bruttoinvesteringer i år, så hænger det sammen med, at de offentlige investeringer omvendt ventes at stige betydeligt i år. Det sker som følge af den vedtagne politiske aftale om øgede forsvarsudgifter på 25 mia. kr. i 2025 og 2026. Dog vurderes disse investeringer i forsvaret til nogen udstrækning, men langt fra fuldt ud, at blive modsvaret af øget import.

Inflation

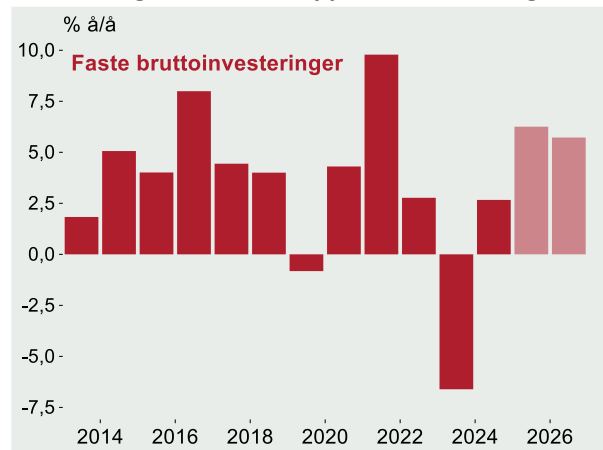
Der er kommet styr på inflationen i Danmark efter den var oppe over 10% i efteråret 2022. I den seneste opgørelse fra april ligger dansk inflation på 1,5% og med en kerneinflation på 1,7%. Vi forventer, at inflationen kan stige i løbet af året til over 2% i takt med vores forventning om, at privatforbruget langsomt kommer

Lave investeringsforventninger i industrien



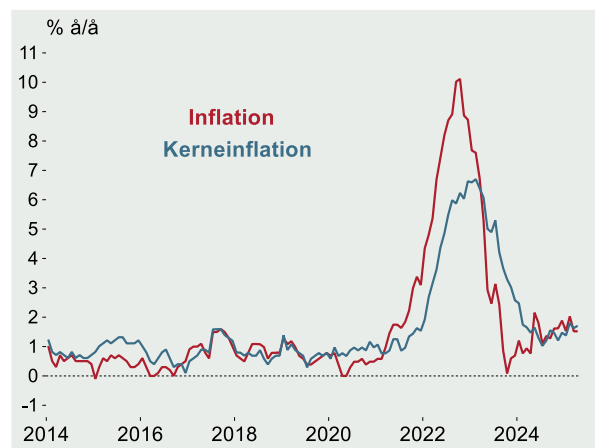
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Investeringerne holdes oppe af forsvarsudgifter



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Inflationen er kommet under kontrol



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

lidt mere op i gear. Men vi vurderer, at inflationen holder sig stabil og lander på 2,0% i år og 1,9% til næste år.

Arbejdsmarked

Det danske arbejdsmarked er en solid grundpille i dansk økonomi. Beskæftigelsen er steget mærkbart siden coronapandemien, hvor der i dag er 244.000 flere lønmodtagere i arbejde end før coronapandemien. Alene i årets første to måneder er der kommet 7.000 flere lønmodtagere i arbejde. Samtidig er ledigheden lav og ligger aktuelt på knap 88.000 personer med en ledighedsprocent, der har ligget lavt på 2,9% igennem de seneste 16 måneder.

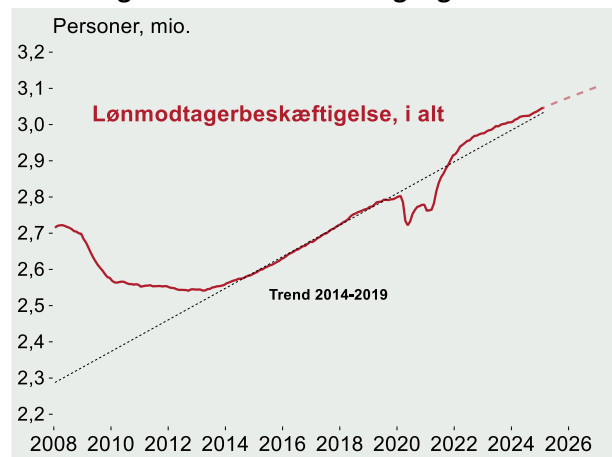
Tempoet og presset på arbejdsmarkedet er blevet mere moderat og minder nu mere om tiden før corona end det hæsblæsende tempo, der prægede arbejdsmarkedet på vej ud af coronapandemien.

Vi forventer, at der kan være flere beskæftigelsesrekorder i vente. Men med det nuværende usikre geopolitiske klima er der ikke udsigt til en større fremgang end det, som vi har set gennem de seneste par år, hvor høj inflation og renter har præget økonomien og arbejdsmarkedet. Vi forventer, at beskæftigelsen stiger med 33.000 personer i 2025 og 30.000 personer i 2026. Samtidig venter vi tæt på uændret ledighed, hvor ledigheden vil falde en anelse i år med 1.200 personer og 1.000 personer til næste år.

Boligmarked

Mens danskerne foreløbigt har holdt sig noget tilbage med at forbruge, så har vi ikke set samme tilbageholdenhed på boligmarkedet. Det danske boligmarked har siden efteråret 2024 udviklet sig stærkt med pæne prisstigninger og høj handelsaktivitet, der overgår perioden inden coronakrisen. Og den udvikling er fortsat ind i 2025. Det har været muligt for mange danskere at slå til på boligmarkedet i

Beskæftigelsen fortsætter fremgangen



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

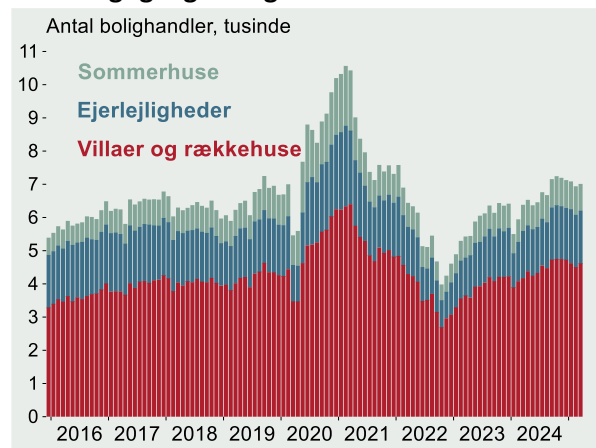
Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik.

Flot fremgang i reallønnen



Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Danmarks Statistik og Dansk Arbejdsgiverforening.

Fornuftigt gang i boligmarkedet

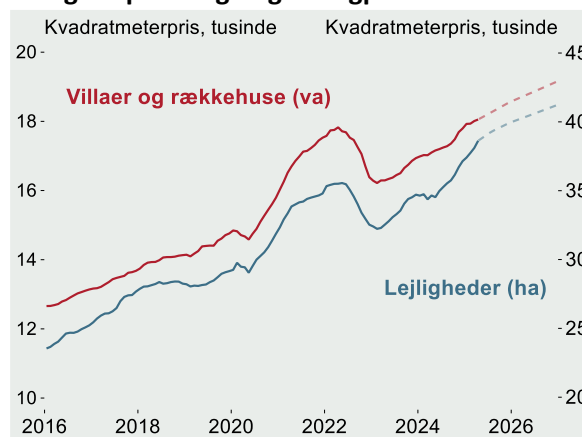


Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

kraft af de generelt stigende reallønninger, fremgang i beskæftigelsen og lavere renteniveauet.

Vi forventer, at den pæne handelsaktivitet fortsætter omkring sit nuværende leje over den kommende tid, og at priserne skal yderligere lidt op. Vi forventer, at huspriserne vil stige med 4,2% i 2025 og 3,4% i 2026, mens lejlighedspriserne vil stige en anelse mere med 6,0% i år og 3,5% til næste år. Boligbyrden og rentefølsomheden er typisk større for lejligheder end for huse, og derfor forventer vi, at de lavere renter og de stigende reallønninger for mange danskere vil have størst effekt på lejlighedspriserne. Hertil ligger udbuddet af lejligheder relativt lavt, hvilket også vil være gunstigt for prisudviklingen.

Udsigt til pæn stigning i boligpriserne



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Kilde: Arbejdernes Landsbank på baggrund af Boligsiden.

De nye toldsater og potentiel handelskrig ser vi ikke her og nu som en stor risikofaktor for boligmarkedet. Men vi er samtidig anerkendende overfor, at det kan blive en faktor på sigt, hvis det rammer økonomien bredt set og udvikler sig

Arbejdernes Landsbank prognose			
	2024	2025	2026
BNP	3,7%	2,4%	2,1%
Privatforbrug	0,9%	1,5%	1,8%
Offentligt forbrug	1,4%	4,8%	0,3%
Faste bruttoinvesteringer	2,7%	6,3%	5,7%
Eksport	7,5%	2,5%	4,1%
Import	3,0%	4,4%	4,0%
Inflation	1,4%	2,0%	1,9%
Ændring ultimo året			
Lønmodtagerbeskæftigelsen	33.600	33.000	30.000
Ledighed	1.700	-1.200	-1.000
Huspriser	5,1%	4,2%	3,4%
Lejlighedspriser	7,1%	6,0%	3,5%

Datagrundlaget for prognosen er lukket den 20. maj 2025.

Redaktion: Cheføkonom Jeppe Juul Borre, telefon 26 81 22 75, mail: JJB@al-bank.dk. Seniorøkonom Lisette Rosenbeck, telefon 38 48 47 60, mail: LRCH@al-bank.dk. Privatøkonom Brian Friis Helmer, telefon 38 48 45 55, mail: BF@al-bank.dk. Studentermedhjælper Amanda Grønlund, mail: AMGR@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.