

ANALYSE | Udsigter for dansk økonomi
26. marts 2026 | Nr. 5

Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab

Dansk og global økonomi har vist sig robuste over for det seneste års geo- og handelspolitiske uro. Krigen i Mellemøsten ventes at løfte inflationen herhjemme i år, men den underliggende prisudvikling vurderes på lidt længere sigt fortsat at være lav og stabil. Der er udsigt til et balanceret vækstforløb, men med lidt lavere vækst end de seneste år. Det skyldes, at global økonomi i år står over for en vækstafmatning som følge af krigen i Mellemøsten, mens fortsat tilbageholdenhed hos de danske husholdninger dæmper fremgangen i den private indenlandske efterspørgsel. Udsigterne er forbundet med betydelig og vedvarende usikkerhed, som bl.a. knytter sig til geopolitiske spændinger, krigen i Mellemøsten og handelskonflikter.

Kontakt

Peter Levring
Kommunikations- og presserådgiver
pnbl@nationalbanken.dk
+45 2620 1809

📄 59 sider



Dansk økonomi står grundlæggende stærkt

Dansk økonomi er grundlæggende godt rustet til at modstå uventede økonomiske modvinde. Der er udsigt til et balanceret vækstforløb i dansk økonomi, og der er ikke tegn på, at væsentlige ubalancer er under opbygning. Sunde offentlige finanser, stort overskud på betalingsbalancen og velkonsoliderede husholdninger og virksomheder udgør et godt udgangspunkt for at modstå udefrakommende stød til økonomien.



Den kommende regering bør i finansloven for 2027 ikke skubbe yderligere til efterspørgslen

Der er begrænset ledig kapacitet i dansk økonomi til at øge produktionen uden at skubbe til lønstigningerne og inflationen. Som følge af krigen i Mellemøsten er der risiko for, at kraftigt stigende energipriser øger inflationen betydeligt. Derfor bør den kommende regering i finansloven for 2027 ikke skubbe til efterspørgslen ud over det, der allerede er lagt op til i den tidligere regerings 2035-plan.



Den kommende regering bør udvise forsigtighed med at udmønte hele råderummet

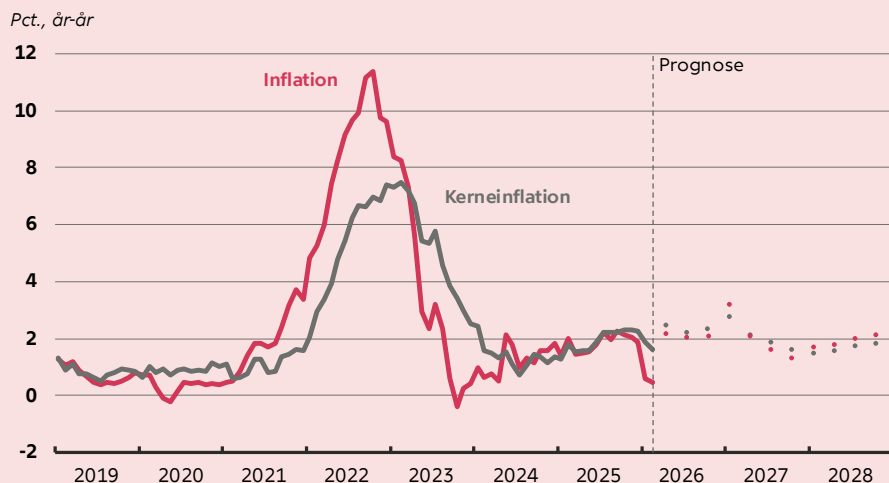
Et permanent løft af forsvarsudgifterne til 3,5 pct. af BNP vil udmønte størstedelen af råderummet, og nye politiske tiltag kan lægge et pres på de offentlige finanser. Det gælder især, hvis udfordringer i dansk eller international økonomi øger behovet for nye tiltag, eller hvis råderummet viser sig mindre end opgjort, fordi forudsætningerne ændrer sig. Det taler for, at den kommende regering bør udvise forsigtighed med at udmønte hele råderummet.

Hvorfor er det vigtigt?

Nationalbanken overvåger løbende dansk økonomi for at leve op til sit formål om at sikre stabile priser. Derfor vurderer Nationalbanken udviklingen på en række områder og laver makroøkonomiske prognoser for at få det bedste grundlag for at vurdere, om der er ved at blive opbygget samfundsøkonomiske ubalancer. Da Nationalbankens renter er forbeholdt til at styre kronekursen, er det vigtigt, at den øvrige økonomiske politik er rettet mod at sikre en stabil økonomi – derfor giver vi anbefalinger til finanspolitikken.

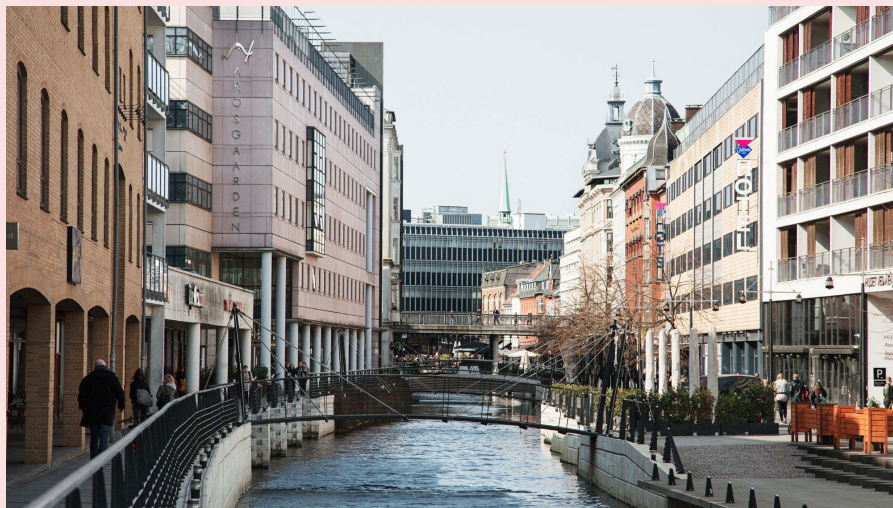
Hovedfigur

Inflationen bliver i år løftet af højere energipriser, mens en række afgiftsændringer sænker den overordnede inflation



Anm.: Seneste observation er februar 2026. Kerneinflation er opgjort som inflation ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



Emner

Udsigter for dansk økonomi

Dansk økonomi

Økonomisk politik

01

Kort fortalt

Vækstafmatning i global økonomi i år

Vedvarende usikkerhed om geopolitik, energipriser og handel præger udsigterne for global økonomi. Global økonomi ser i år ind i en vækstafmatning.

Fortsat tilbageholdenhed blandt husholdningerne

Det private forbrug ventes at stige på grund af højere realindkomster, men fortsat usikkerhed blandt husholdningerne om deres økonomiske situation holder forbrugskvoten lav.

Krig i Mellemøsten øger inflationen

Afgiftsændringer bidrager i år til at trække den faktiske inflation ned, mens den underliggende inflation ventes at stige på grund af krigen.

Udsigt til afdæmpet fremgang i eksporten

Væksten i dansk eksport dæmpes i år som følge af lavere vækst på eksportmarkederne. Fortsat vækst i produktion i udlandet bidrager til at øge dansk eksport.

Omtrent neutralt kapacitetspres

Der er udsigt til et balanceret vækstforløb i dansk økonomi, men med lidt lavere vækst end de seneste år. Kapacitetspresset er aktuelt omtrent neutralt, og det er også forventningen fremover.

Nedadrettet risikobillede for vækstudsigterne

Risici knytter sig især til geopolitiske spændinger, energiprisudviklingen, krigen i Mellemøsten og handelsmæssige konflikter.



Der er udsigt
til et balanceret
vækstforløb i
dansk økonomi

Centrale økonomiske størrelser

Realvækst i forhold til året før, pct.	2025	2026*	2027*	2028*
BNP (realt), pct.	2,9	1,8	1,8	2,0
Beskæftigelse, 1.000 personer	3.255	3.283	3.295	3.309
Ledighed, brutto, 1.000 personer ¹	88	90	104	104
Betalingsbalance, pct. af BNP	12,7	10,5	10,0	10,4
Offentlig saldo, pct. af BNP	3,7	0,9	0,2	0,5
Huspriser ² , pct. år-år	5,7	6,0	2,5	3,0
Forbrugerpriser, pct. år-år	1,8	1,8	2,0	1,9
Kerneinflation, pct. år-år	1,9	2,2	2,1	1,7
Timeløn ³ (industrien), pct. år-år	3,6	3,4	3,3	3,2

Anm.: * angiver prognose.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

¹ Bruttoledigheden stiger teknisk i 2027 med 14.000 personer, fordi reformen af beskæftigelsesindsatsen indebærer, at flere personer fremover bliver registreret som bruttoledige.

² Nominelle priser på enfamiliehuse.

³ Dansk Arbejdsgiverforenings lønstatistik for fortjeneste inkl. gene for fremstilling.

02

Overblik og anbefalinger til den økonomiske politik

Dansk og international økonomi befinder sig i en periode med markante forandringer præget af svækket opbakning til det multilaterale økonomiske system, øget fragmentering af verdenshandlen og markante geopolitiske spændinger. Fælles for forandringerne er, at de har potentiale til fundamentalt at ændre de økonomiske samspil i international økonomi.

Krigen i Mellemøsten har sammen med Ruslands invasion af Ukraine i 2022 medført betydelige menneskelige omkostninger og udgør samtidig en destabiliserende faktor for verdensøkonomien. For global økonomi svækker krigen i Mellemøsten på ny først og fremmest udbuddet af energi og andre råvarer. Det er allerede kommet til udtryk i markante prisstigninger på gas og olie. Det er forventningen, at krigen vil have en negativ effekt på den globale aktivitet og samtidig resultere i højere inflation, men der er ekstraordinær usikkerhed om både størrelsen og varigheden af de afledte økonomiske konsekvenser. Samtidig forventer de internationale organisationer, at de handelspolitiske tiltag fra sidste år i stigende grad vil slå igennem på væksten i verdenshandlen i år. Det er på den baggrund forventningen, at der i år er udsigt til en vækstafmatning på de danske eksportmarkeder, men på længere sigt forventes væksten at være moderat.

Højere inflation og lavere vækst som følge af krigen i Mellemøsten

Op til krigen i Mellemøsten har inflationen i euroområdet ligget omkring 2 pct., og Den Europæiske Centralbank, ECB, har holdt de pengepolitiske renter i ro siden sommeren 2025. Danmark har på grund af fastkurspolitikken også holdt renterne uændrede. Siden krigen i Mellemøsten har højere energipriser fået markedsdeltagerne til at forvente stigende pengepolitiske renter i euroområdet over det kommende år. På den baggrund er danske markedsrenter på bl.a. realkredit steget. Der har dog ikke været en væsentlig stramning af de samlede danske finansielle forhold. Nationalbanken vurderer dog fortsat, at pengepolitikken og de samlede finansielle forhold aktuelt er omtrent neutrale for den økonomiske aktivitet.¹ Øgede geopolitiske spændinger kan dog føre til yderligere rentestigninger og højere risikopræmier, hvilket kan give en mere markant stramning i de finansielle forhold. ECB har i sin prognose fra marts opjusteret sine forventninger til inflationen i euroområdet med 0,7 procentpoint i år og med 0,2 procentpoint til næste år, mens vækstsønnet er nedjusteret med henholdsvis 0,3 og 0,1 procentpoint i de to år.

Frem mod udbruddet af krigen i Mellemøsten har forbrugerprisstigningerne herhjemme, målt ved HICP-inflationen, de seneste to år været lave og var i februar 0,5 pct. Den lavere inflation afspejler i høj grad en række afgiftsændringer, heriblandt reduktion af elafgiften.

De højere energipriser som følge af krigen i Mellemøsten forventes fremadrettet at skubbe til inflationen og dæmpe aktiviteten herhjemme. Prisstigningerne påvirker først og fremmest forbrugerpriserne gennem højere priser på energiprodukter og senere indirekte via højere omkostninger hos virksomhederne, som væltes over i forbrugerpriserne. BNP-væksten trækkes

¹ Se Danmarks Nationalbank, Fornyet global usikkerhed og neutral pengepolitik, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 3, marts 2026.

herhjemme ned som følge af svækket privat forbrug og udskudte investeringer som følge af den øgede usikkerhed, ligesom svækket vækst på eksportmarkederne trækker væksten i dansk eksport ned. Stigningen i olie- og gaspriserne siden krigen vurderes isoleret set at løfte den samlede inflation med henholdsvis 1,0 og 0,2 procentpoint i år og næste år og at reducere BNP-væksten med samlet set omkring 0,8 procentpoint i 2026-28.

Virkningen på forbrugerpriser kan i en kortere periode være anderledes i Danmark end i euroområdet som følge af fx forskellig energisammensætning i produktion og forbrug, afgifter og prisbinding på energipriser.

Det er vurderingen, at inflationen i dansk økonomi i år tager til som følge af stigningerne i energipriserne, men at den underliggende prisudvikling på længere sigt fortsat vil være lav og stabil. Den overordnede inflation påvirkes af en række afgiftsændringer i de kommende år, men det ændrer i udgangspunktet ikke de grundlæggende drivkræfter bag inflationen fremadrettet. Inflationen forventes i år at blive 1,8 pct., 2,0 pct. i 2027 og 1,9 pct. i 2028.

Der er stor usikkerhed om det fremtidige pris- og vækstforløb, som bl.a. afhænger af længden og omfanget af krigen i Mellemøsten. I et risikoscenarie, hvor olie- og gasforsyningen fra Den Persiske Golf begrænses i de kommende år grundet fortsat konflikt og ødelæggelser på infrastruktur, og hvor der opstår afledte økonomiske effekter, vurderer Nationalbanken, at inflationen kan nå 4,5 pct. i år, se tabel 1. I samme scenarie reduceres BNP-væksten i dansk økonomi med 0,7 procentpoint i 2026 i forhold til prognosen. I 2027 vurderes inflationen fortsat at være forhøjet, og væksten reduceret. Selvom risikoscenariet omfatter en kraftig stigning i inflationen, er stigningen ikke nær så kraftig som i 2022 efter Ruslands invasion af Ukraine. Det skyldes, at det økonomiske udgangspunkt i dag er væsentligt anderledes, og at stødet til økonomien er af en anden karakter, se boks 2 i kapitel 3.

TABEL 1

Scenarier for inflationen og BNP som følge af krigen i Mellemøsten

Pct., år-år	Inflation			BNP		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Prognose i fravær af højere energipriser	0,8	1,8	2,2	2,3	2,2	1,9
Nationalbankens prognose	1,8	2,0	1,9	1,8	1,8	2,0
Risikoscenarie	4,5	3,8	1,0	1,1	1,0	2,0

Anm.: For en beskrivelse af scenariet, se boks 2 i kapitel 3.

Kilde: Egne beregninger.

Udsigt til lavere vækst i dansk økonomi end i de seneste år

Væksten i dansk økonomi har de seneste par år været ganske høj. Det skyldes især fremgang i eksporten og danske virksomheders produktion i udlandet under dansk ejerskab. Omvendt har den indenlandske efterspørgsel generelt været lav.

For de danske eksportvirksomheder forventes de afdæmpede vækstudsigter i global økonomi som følge af handelskonflikter og krigen i Mellemøsten at påvirke afsætningsmulighederne. Det giver anledning til en fortsat, men afdæmpet fremgang i den indenlandsk producerede del af dansk eksport, som forventes at stige på linje med væksten på de danske eksportmarkeder.

Eksporten af varer produceret i udlandet ventes ligesom de seneste år at give et positivt bidrag til væksten i dansk økonomi. Det kan i høj grad tilskrives medicinalindustrien og fremgang i mængden af solgt medicin på bl.a. det amerikanske marked. Det skal ses i sammenhæng med Novo Nordisks aftale med den amerikanske administration sidste efterår, som på den ene side betyder lavere priser på solgt medicin, men på den anden side giver bredere adgang til den amerikanske patientbase gennem bl.a. de offentlige sygeforsikringer.² Selvom aftalen isoleret set giver anledning til højere vækst i bruttonationalproduktet, BNP, giver det ikke en tilsvarende stigning i dansk velstand målt ved bruttonationalindkomst, BNI, fordi værdien af den eksport, der produceres, falder.³

Det private forbrug understøttes af fortsat fremgang i beskæftigelsen og reallønnen samt politiske tiltag, der styrker husholdningernes købekraft. Dog forventes husholdninger fortsat at holde igen med forbruget, og forbrugstilbøjeligheden forventes at forblive lav fremover. Det skal bl.a. ses i sammenhæng med krigen i Mellemøsten, som på ny vurderes at puste til usikkerheden om den økonomiske situation blandt husholdningerne og prisudviklingen som følge af højere energipriser.

Ligesom for husholdningerne betyder den fortsatte usikkerhed i global økonomi, at virksomhederne holder igen med investeringerne i løbet af prognosen. Samtidig forventes erhvervsbyggeriet gradvist at blive dæmpet en smule, i takt med at en række anlægsprojekter i medicinalindustrien bliver færdiggjort. Forventningen om fortsat men afdæmpet fremgang i dansk og international økonomi holder dog hånden under investeringerne. Erhvervsinvesteringerne forventes derfor at stige svagt de kommende år.

Samlet set skønnes væksten i BNP at tage lidt af i år og blive 1,8 pct. BNP ventes at stige med 1,8 pct. i 2027 og 2,0 pct. i 2028, se figur 1.

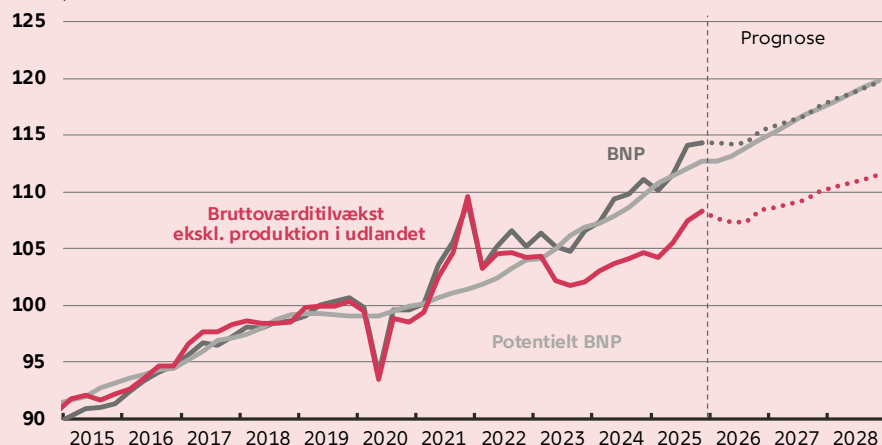
² Novo Nordisk indgik sidste år en aftale med den amerikanske administration, som på den ene side reducerer salgsprisen på udvalgte vægttabs- og diabetesprodukter med op mod 30 pct. og på den anden side giver adgang til en større patientbase igennem de offentlige sygeforsikringer *MediCare* og *MediAid*. Aftalen indebærer også fritagelse fra told i tre år. Samtidig har Novo Nordisk introduceret den første vægttabsmedicin i pilleform i USA.

³ Det skyldes primært en forventning om, at bidraget til væksten i BNP fra danske virksomheders produktion og salg i udlandet sker, samtidig med at lavere salgspriser – på bl.a. medicin – reducerer indtjeningen hos de danske virksomheder. Når danske virksomheder får lavere priser for deres eksport uden et tilsvarende fald i priserne på de varer og tjenester, som danske husholdninger og virksomheder køber i udlandet, forbedres de samlede forbrugsmuligheder for danske husholdninger og virksomheder ikke. Se også boks 3.

FIGUR 1

Der er udsigt til et balanceret vækstforløb i dansk økonomi

Indeks, 2019 = 100



Anm.: Potentielt BNP er udtryk for, hvad produktionsniveauet ville være, hvis priser og lønninger havde tilpasset sig fuldt ud til de gældende økonomiske forhold.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Presset i dansk økonomi er omtrent neutralt

Beskæftigelsen er fortsat med at stige det seneste år, samtidig med at ledigheden også er steget svagt. Beskæftigelsesfremsgangen er især sket, ved at flere udlændinge er kommet til Danmark for at arbejde, og ved at flere ældre er blevet på arbejdsmarkedet. Med udsigt til, at væksten i dansk økonomi tager lidt af, forventes fremsgangen i beskæftigelsen også at gå ned i tempo i forhold til de seneste år. Frem mod udgangen af 2028 ventes beskæftigelsen at vokse med 45.000 personer.

Presset på arbejdsmarkedet er fortsat med at tage af, samtidig med at beskæftigelsen er steget. Det er afspejlet i de fleste indikatorer for pres på arbejdsmarkedet såsom virksomhedernes rapporterede mangel på arbejdskraft eller antallet af nye jobopslag. At presset er taget af, selvom beskæftigelsen er steget, er bl.a. et resultat af de seneste års stigning i arbejdsudbuddet.

Nationalbanken vurderer, at det samlede kapacitetspres i dansk økonomi aktuelt er omtrent neutralt, hvilket vil sige, at aktiviteten i økonomien ikke skaber et forhøjet pres på priser og lønninger. Der er dog begrænset ledig kapacitet i dansk økonomi til at øge produktionen uden at skubbe til lønstigningerne og inflationen.

Krigen i Mellemøsten ventes at føre til stigende energipriser, hvilket både lægger et nedadrettet pres på den økonomiske aktivitet og et opadrettet pres på inflationen. Forstyrrelserne i dansk og international økonomi vurderes som udgangspunkt ikke at ændre presset i dansk økonomi væsentligt, og det er forventningen, at dansk økonomi også de kommende år vil være i en situation med et omtrent neutralt kapacitetspres, målt ved Nationalbankens produktionsgab⁴. Der er således fortsat udsigt til et balanceret vækstforløb.

⁴ Se Mikkel Bess, Rasmus Bisgaard Larsen, Filip Rozsypal, Christoffer Jessen Weissert og Theodor Justus Bock, Produktionsgab i dansk økonomi – beregning og vurdering, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 22, september 2025.

Med udsigt til et omtrent neutralt pres i dansk økonomi forventes lønstigningerne på det private arbejdsmarked at være på linje med de aftalte lønstigninger i overenskomsten, som gælder frem til og med begyndelsen af 2028.

Kapacitetspresset i Danmark adskiller sig ikke væsentligt fra euroområdet

Hvis kapacitetspresset og dermed inflationen i Danmark udvikler sig i tråd med euroområdet, vil pengepolitikken i Danmark på grund af fastkurspolitikken typisk være velafstemt ud fra et makroøkonomisk perspektiv.⁵ De danske løn- og prisstigninger har overordnet set ikke afvejet nævneværdigt fra euroområdet, og de forventes også gennem prognosen at være omtrent ens. De fleste indikatorer peger på, at kapacitetspresset i Danmark ikke adskiller sig væsentligt fra euroområdet.

Betydelige risici i prognosen er især knyttet til udviklingen i global økonomi

Vækstudsigterne er præget af betydelig usikkerhed, og nye store stød kan medføre en markant svagere økonomisk udvikling end ventet i prognosen. Risici knytter sig især til den geopolitiske udvikling bl.a. som følge af krigen i Ukraine og i Mellemøsten, energiprisudviklingen, handelsmæssige konflikter og vigende opbakning til rammerne for det multilaterale økonomiske system, som kan ændre de grundlæggende forudsætninger bag prognosen.

Dansk økonomi står grundlæggende godt rustet til at modstå uventede økonomiske modvinde. Det skyldes, at der i øjeblikket ikke er tegn på, at væsentlige ubalancer er under opbygning i dansk økonomi. Sunde offentlige finanser, stort overskud på betalingsbalancen og velkonsoliderede husholdninger og virksomheder udgør et godt udgangspunkt for at modstå udefrakommende stød til økonomien.

Den kommende regering bør i finansloven for 2027

ikke skubbe til efterspørgslen ud over det, der allerede er lagt op til

Finanspolitikken er blevet lempet betydeligt i år som følge af bl.a. den midlertidige reduktion af elafgiften, udbetalingen af den såkaldte fødevarecheck, indfasningen af sidste del af personskattereformen og nye politiske prioriteter såsom et løft af forbrugsudgifterne i økonomiaftalerne med kommuner og regioner. Samtidig er forsvarsudgifterne i år løftet med omkring 75 mia. kr. i forhold til niveauet før Ruslands invasion af Ukraine og opfylder, ifølge regeringen, Natos kernemålsætning om udgifter på 3,5 pct. af BNP. Til næste år lægges der i den tidligere regerings plan *DK2035: Et stærkt Danmark i en usikker verden* op til en yderligere lempelse af finanspolitikken.⁶

Til trods for at finanspolitikken lempes betydeligt i år og til næste år, er det forventningen, at finanspolitikken kun i mindre omfang øger pris- og lønpresset. Det skyldes en forudsætning om, at en stor del af lempelsen knytter sig til højere forsvarsudgifter, som på kort sigt i høj grad vurderes at blive brugt på køb i udlandet. Det er med de nuværende finanspolitiske forudsætninger ikke forventningen, at kapacitetspresset samlet set vil tage til herhjemme frem mod 2028. Der er dog betydelig usikkerhed om, hvordan finanspolitikken samlet set vil påvirke kapacitetspresset de kommende år, da det bl.a. afhænger af den præcise udmøntning af forsvarsudgifterne.⁷

⁵ Se Morten Spange, Penge- og finanspolitik i Danmark, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 12, oktober 2022.

⁶ Målt ved ændringer i den strukturelle saldo. I prognosen forudsættes den offentlige sektor at følge forløbet i den tidligere regerings plan *DK2035: Et stærkt Danmark i en usikker verden*, se også bilag.

⁷ Et varigt og gældsfinansieret løft af forsvarsudgifterne til 3,5 pct. af BNP kan øge kapacitetspresset i dansk økonomi moderat. Se Kim Abildgren, Dominic Cucic, Rasmus Mose Jensen, Emil Holst Partsch og Rasmus Rold Sørensen, Higher defence spending may increase capacity pressures moderately, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 19, september 2025.

Der er begrænset ledig kapacitet i dansk økonomi til at øge produktionen uden at skubbe til lønstigningerne og inflationen. Som følge af krigen i Mellemøsten er der risiko for, at kraftigt stigende energipriser øger inflationen betydeligt. Derfor bør den kommende regering i finansloven for 2027 ikke skubbe til efterspørgslen ud over det, der allerede er lagt op til i den tidligere regerings 2035-plan, da det kan skubbe yderligere til inflationen.

Prisstigningerne på energi kan skabe et pres for politisk indgriben for at skærme forbrugerne. Subsidier og afgiftslettelser på energi bør undgås, da de blot øger priserne yderligere og reelt svarer til en indkomstoverførsel via de offentlige finanser fra energiimporterende til energiekporterende lande. Hvis der alligevel er et politisk ønske om at hjælpe forbrugerne, er det mere hensigtsmæssigt på kort sigt med midlertidige overførsler, som er målrettet husholdninger med lav indkomst, der er særligt udsatte for energiprisstigningerne. Derudover bør sådanne tiltag, der øger kapacitetspresset, modsvares af tiltag, der reducerer det. Endelig bør det kun anvendes i ekstraordinære situationer for ikke at svække incitamentet til at skifte væk fra energikilderne. På længere sigt er omstilling til billigere og mere klimavenlige energiformer den holdbare løsning.

Den kommende regering bør udvise forsigtighed med at udmønte hele råderummet

Danmarks sunde offentlige finanser har indtil nu gjort det muligt at øge udgifterne til forsvaret uden større behov for at nedprioritere andre områder. De sunde offentlige finanser er bl.a. et resultat af fremgang i beskæftigelsen herhjemme, mens en række af de største danske virksomheder har oplevet markant fremgang på de internationale eksportmarkeder.

Det finanspolitiske råderum beror på en række antagelser og fremskrivninger for udviklingen i dansk økonomi og er behæftet med usikkerhed. Det gælder især i perioder, hvor usikkerheden om den fremtidige økonomiske udvikling i dansk og international økonomi er stor.

Selv efter at råderummet er øget yderligere i den tidligere regerings 2035-plan, er størstedelen af råderummet udmøntet efter et permanent løft af forsvarsudgifterne til 3,5 pct. af BNP, nedsættelse af moms på fødevarer eller frugt og grønt samt videreførelse af nuværende bevillinger mv. Det resterende råderum skal dække alle yderligere nye politiske initiativer på kommende finanslove, herunder et eventuelt ønske om at finansiere det fulde velstandskorrigerede demografiske træk.

Nye politiske tiltag kan lægge et pres på de offentlige finanser. Det gælder især, hvis udfordringer i dansk eller international økonomi øger behovet for nye tiltag, eller hvis råderummet viser sig mindre end opgjort, fordi forudsætningerne ændrer sig. Det taler for, at den kommende regering bør udvise forsigtighed med at udmønte hele råderummet eller at øge råderummet yderligere i de enkelte år gennem svækkelser af den strukturelle saldo.

Danmark har en som en lille, åben økonomi nydt godt af troværdigheden om de offentlige finanser, som er opbygget over mange år. Sunde offentlige finanser bidrager til en stabil økonomisk udvikling og til troværdigheden om fastkurspolitikken. Det er vigtigt, at det også gør sig gældende fremadrettet.

Danmarks Nationalbanks anbefalinger til økonomisk politik

Nationalbanken vurderer, at kapacitetspresset i dansk økonomi er omtrent neutralt og ikke afviger nævneværdigt fra euroområdet.

Der er begrænset ledig kapacitet i dansk økonomi til at øge produktionen uden at skubbe til lønstigningerne og inflationen. Som følge af krigen i Mellemøsten er der risiko for, at kraftigt stigende energipriser øger inflationen betydeligt. Derfor bør den kommende regering i finansloven for 2027 ikke skubbe til efterspørgslen ud over det, der allerede er lagt op til i den tidligere regerings 2035-plan, da det kan skubbe yderligere til inflationen.

Et permanent løft af forsvarsudgifterne til 3,5 pct. af BNP vil udmønte størstedelen af råderummet, og nye politiske tiltag kan lægge et pres på de offentlige finanser. Det gælder især, hvis udfordringer i dansk eller international økonomi øger behovet for nye tiltag, eller hvis råderummet viser sig mindre end opgjort, fordi forudsætningerne ændrer sig. Det taler for, at den kommende regering bør udvise forsigtighed med at udmønte hele råderummet eller at øge råderummet yderligere i de enkelte år gennem svækkelser af den strukturelle saldo.

Sunde offentlige finanser bidrager til en stabil økonomisk udvikling og til troværdigheden om fastkurspolitikken. Det er vigtigt, at det også gør sig gældende fremadrettet.

03

Udsigt til afmatning i eksporten på grund af krig i Mellemøsten og handelspolitiske spændinger

Danmark er som en lille, åben økonomi stærkt afhængig af global handel og påvirkes i høj grad af udviklingen i de globale konjunkturer.

Verdensøkonomien har indtil videre vist sig robust over for øgede toldsatser og vedvarende geopolitisk usikkerhed, understøttet af offentlige investeringer og investeringer i kunstig intelligens, AI.

Global økonomi forventes i år at gå ind i en vækstafmatning. Først og fremmest skyldes det, at krigen i Mellemøsten forudsættes at have en negativ effekt på global økonomi, selvom der er ekstraordinær usikkerhed om størrelsen og varigheden af de afledte økonomiske konsekvenser. Samtidig vurderer internationale organisationer, at de handelspolitiske tiltag fra sidste år i stigende grad vil slå igennem på væksten i verdenshandlen i år.

Fremgangen i dansk eksport forventes dog at fortsætte, men i et lavere tempo end de seneste år. På længere sigt forventes væksten at tage til igen. Udviklingen dækker over en forventning om, at det meste af den danske eksportsektor påvirkes af den globale vækstafmatning. Vareeksporten bliver også fremover understøttet af et positivt bidrag fra eksporten af varer produceret i udlandet under dansk ejerskab, herunder medicinalindustriens salg og produktion.

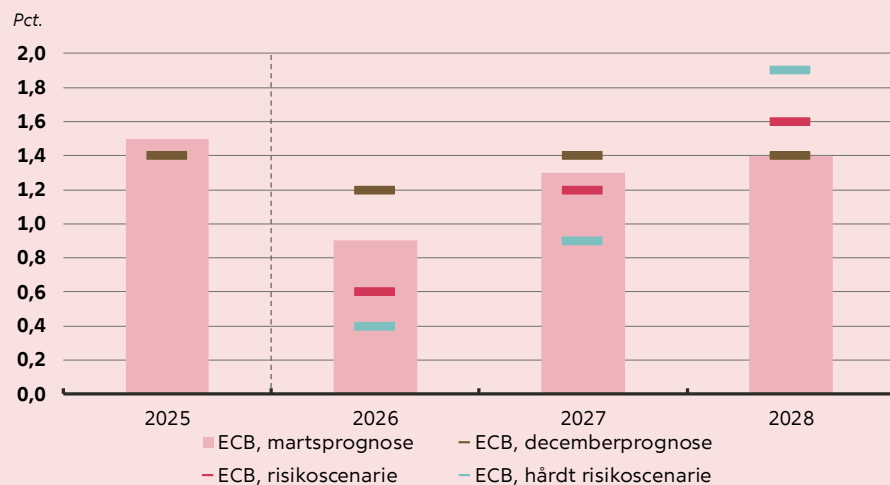
Krigen i Mellemøsten reducerer væksten i global økonomi

Verdensøkonomien har gennem det seneste halvandet år været præget af øgede geopolitiske spændinger, handelskonflikter og vigende opbakning til det multilaterale, regelbaserede system. Krigen i Mellemøsten har hurtigt udviklet sig til en ny destabiliserende faktor for verdensøkonomien, bl.a. fordi den skaber vedvarende forstyrrelser i energiforsyningen og produktionen, hvilket har negative konsekvenser for virksomheder og husholdninger. Der er på nuværende tidspunkt ekstraordinær usikkerhed om størrelsen og varigheden af de afledte økonomiske konsekvenser.

Grundet den store usikkerhed har ECB i marts, ud over sin prognose, offentliggjort to alternative scenarier for BNP-væksten i euroområdet, som primært varierer i antagelserne om krigen varighed og dermed omfanget af forstyrrelserne i energiforsyningen fra Mellemøsten, se figur 2. I risikoscenariet vurderer ECB, at væksten i euroområdet vil blive dæmpet med 0,3 procentpoint i 2026 i forhold til prognosens hovedscenarie, mens nedjusteringen er større i det hårde risikoscenarie.

FIGUR 2

ECB forventer, at krigen i Mellemøsten vil medføre lavere BNP-vækst i euroområdet



Anm.: ECB's prognose bygger på de seneste energipriser op til 11. marts og uden yderligere antagelser om forstyrrelser i energiforsyningen. I risikoscenariet forudsættes det, at olie- og gasforsyningen fra Hormuz-strædet vil falde 40 pct. i 2. kvartal 2026, og at forsyningsforstyrrelserne fortsætter frem til og med 3. kvartal, hvorefter priser og mængder gradvist normaliseres fra 4. kvartal. I det hårde risikoscenarie forudsættes det, at olie- og gasforsyningen vil falde 60 pct. i 2. kvartal, og at forstyrrelserne varer ved året ud, forstærket af en destruktion af energinfrastruktur. En langsom normalisering påbegyndes først i 2027. Det forudsættes i begge risikoscenarier, at der ikke er nogen pengepolitisk respons.

Kilde: ECB.

Nationalbankens prognose for dansk økonomi bygger på de seneste tilgængelige oplysninger om den globale udvikling i lyset af krigen i Mellemøsten og på vurderinger fra bl.a. ECB. Den seneste udvikling vurderes i

større grad at minde om forløbet i ECB's⁸ risikoscenarie end i deres prognose. Det understøttes af Nationalbankens egne beregninger af den seneste udvikling i energipriserne.⁹ På den baggrund vurderes krigen at have en negativ effekt på væksten i verdensøkonomien og i år at give anledning til en vækstafmatning på de danske eksportmarkeder. Krigen ændrer dog ikke det grundlæggende billede af, at der er fremgang på de danske eksportmarkeder. Eksportmarkedsvæksten ventes at blive 1,7 pct. i år, 2,5 pct. næste år og 2,6 pct. i 2028, se tabel 2. Væksten drives især af nærmarkeder som Sverige og Tyskland, mens USA bidrager i mindre grad end før handelskonflikten i 2025.

Prisstigninger på olie og gas er en central kanal, hvorigennem de økonomiske konsekvenser af krigen i Mellemøsten mærkes, idet højere priser udhuler husholdningernes købekraft og øger virksomhedernes produktionsomkostninger. Forudsætningerne for udviklingen i energipriserne tager i prognoseperioden udgangspunkt i futuresmarkederne for olie og gas. Olieprisen forudsættes på den baggrund at falde gradvist fra det aktuelt høje niveau og vil ved udgangen af 2028 være omtrent på niveau med prisen umiddelbart før krigens udbrud.

TABEL 2

Internationale forudsætninger i prognosen

	2025	2026	2027	2028
Eksportmarkedsvækst (pct., år-år)	3,8	1,7	2,5	2,6
Oliepris (dollar pr. tønde)	68,0	89,3	77,4	73,6
Gaspris (euro pr. MWh)	36,8	47,8	38,4	27,2
Elpris (euro pr. MWh)	82,0	108,4	88,0	69,3

Anm.: Engrospriser på olie, gas og el følger et gennemsnit af futurespriser fra d. 16.-18. marts. Se også figur 30 og 31, boks 2 og bilag.

Forventning om afdæmpet global vækst

Krigen i Mellemøsten kommer på et tidspunkt, hvor verdensøkonomien gennem længere tid har været præget af vedvarende handelskonflikter og betydelig geopolitisk usikkerhed, bl.a. som følge af skiftende toldudmeldinger fra USA og ændrede rammevilkår for global handel. Det var bl.a. tydeligt, da den amerikanske højesteret underkendte brugen af visse toldforanstaltninger.¹⁰ De gennemsnitlige toldsats på USA's import er dog fortsat på et højt niveau, se figur 3.

På trods af det høje konfliktniveau og usikkerhed om de handelspolitiske vilkår har verdensøkonomien det sidste år vist sig modstandsdygtig. Erhvervstilliden, målt ved PMI-indekset, pegede op til krigens begyndelse på fortsat fremgang i de største økonomier, se figur 4. Fremgangen skal især ses i lyset af forholdsvis pæn vækst i løbet af 2025, bl.a. understøttet af robuste arbejdsmarkeder og lempelige finansielle forhold. Derudover har den høje handelsaktivitet drevet af

⁸ ECB's datagrundlag er opgjort til og med 11. marts. Datagrundlaget for Nationalbankens prognose er opgjort til og med 18. marts.

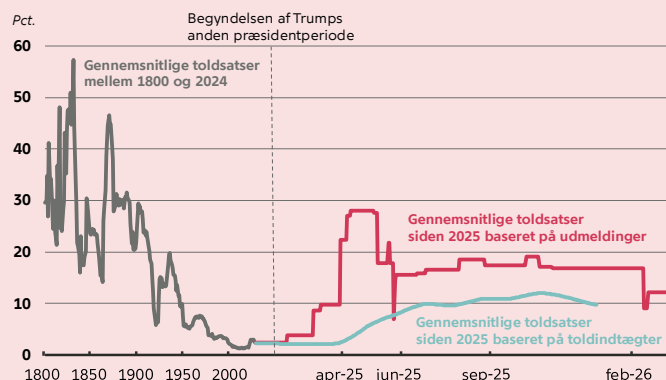
⁹ Modelberegninger er foretaget i *Global Integrated Monetary and Fiscal Model* fra Den Internationale Valutafond.

¹⁰ Underkendelsen vedrører toldsats vedtaget under International Emergency Economic Powers Act (IEEPA), herunder den generelle globale told, landespecifikke toldsats og dele af de toldsats, der har været knyttet til handelsaftaler. Sektorspecifikke toldsats, bl.a. på stål, aluminium og biler, er fortsat gældende. Derudover har den amerikanske administration indført en midlertidig global toldsats på 10 pct. med hjemmel i anden lovgivning.

kinesisk eksport og høje investeringer i teknologi, herunder AI-relaterede investeringer, bidrager til at holde aktiviteten oppe til trods for forhøjede toldsatser, se boks 1.

FIGUR 3

De gennemsnitlige toldsatser på USA's import er steget til et højt niveau

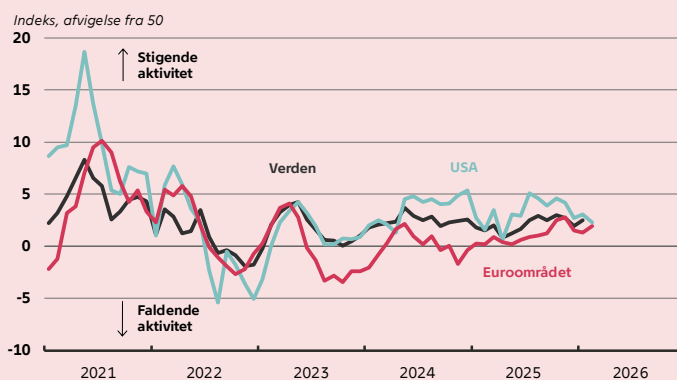


Anm.: Gennemsnitlige toldsatser siden 2025 baseret på udmeldinger er beregnet under forudsætning af, at USA's importandele fra de enkelte lande forbliver uændrede i forhold til 2024-niveauet. Gennemsnitlige toldsatser siden 2025 baseret på toldindtægter er beregnet som toldindtægter i forhold til den samlede importværdi.

Kilde: US Bureau of Economic Analysis, US Census Bureau, US Department of Treasury, Yale Budget Lab og egne beregninger.

FIGUR 4

Erhvervstillid peger på fremgang i aktiviteten i de største økonomier



Anm.: Figuren viser PMI-indeks for hele økonomien. Seneste observation er februar.

Kilde: S&P Global og egne beregninger.

Usikkerheden om verdenshandlen er fortsat høj, og det forventes også at præge de globale vækstudsigter fremover. Den amerikanske administration fastholder, at handelspolitiske tiltag fortsat vil blive anvendt med henblik på at reducere landets handelsbalanceunderskud. Efter omkring et år med forhøjede toldsatser er underskuddet omtrent på niveau med i 2024, men sammensætningen har ændret sig med et mindre underskud over for Kina og EU og et større over for flere asiatiske lande.

I udgangspunktet forudsættes en afdæmpet vækst i verdensøkonomien de kommende år. Den globale vækst skønnes at tage af i forhold til 2025 på grund af krigen i Mellemøsten, og fordi den fortsatte handelspolitiske usikkerhed og de højere toldsatser i større grad vil smitte af på verdenshandlen i år.¹¹ Omvendt forventes bl.a. handelsomlægning mod Asien og høje investeringer i teknologi og AI at holde hånden under væksten. Det er imidlertid for tidligt at tale om egentlige produktivitetseffekter fra brugen af AI. Studier peger på positive effekter, men der er betydelig usikkerhed om både størrelsen og timingen af, hvornår disse gevinster slår igennem i produktivitetstallene.¹²

¹¹ De gældende amerikanske toldsatser på import af europæiske varer omfatter en global toldsats på 10 pct., sektorspecifikke toldsatser på bl.a. på stål, aluminium og biler samt de almindelige WTO-toldsatser, som anvendes efter *Most Favored Nation*-princippet. Samlet indebærer dette, at USA's effektive toldsats over for EU ligger lige under 15 pct., svarende til det niveau, der blev fastlagt i handelsaftalen fra sidste år.

¹² Se Kim Abildgren og Rasmus Mose Jensen, *Kunstig intelligens kan løfte produktiviteten i dansk økonomi*, *Danmarks Nationalbank Analyse*, kommende.

BOKS 1

Kinesisk eksport og høje teknologiinvesteringer har holdt hånden under væksten i global økonomi det seneste år

Den globale økonomi udviklede sig mere robust end ventet i 2025. Det skyldes særligt to forhold: stabil global handel trods skiftende handelsmønstre og høje investeringer i teknologi og AI.

Den globale handel viste sig samlet set stabil i efteråret, selvom udviklingen dækker over regionale forskelle, se figur. På den ene side er USA's udenrigshandel faldet markant, dels fordi det midlertidige løft fra fremrykket import tidligere på året blev normaliseret, dels på grund af en kraftig tilbagegang i importen af kinesiske varer. På den anden side er Kinas udenrigshandel fortsat vokset, understøttet af en bredt funderet stigning i eksporten til flere regioner, der mere end opvejer faldet i eksporten til USA. Særligt har flere asiatiske økonomier øget deres andele i Kinas eksport, samtidig med at de har fået større andele i USA's import. Det kan indikere, at kinesiske varer i højere grad sendes via nabolande, som fungerer som forbindelsesled i handlen med USA.¹ Eksportmønsteret peger samtidig på en tættere integration i de regionale produktionskæder, hvor lande i Asien i stigende grad viderefører arbejder eller samler kinesiske delkomponenter, før de eksporteres videre. Denne kombination af handelsomdirigering og tættere produktionssamarbejde har styrket Kinas eksport til resten af Asien betydeligt. For EU og Danmark har importen fra Kina også været stigende, men i et mere afdæmpet tempo end i Asien.² ECB vurderer, at der indtil videre kun er begrænsede tegn på, at kinesiske varer sendes til EU som følge af de amerikanske toldforhøjelser.

De høje investeringer i teknologi og AI var en anden drivkraft for aktiviteten i 2025. Kraftige AI-relaterede investeringer globalt løftede efterspørgslen efter teknologirelateret udstyr og understøttede eksporten af bl.a. mikrochips i asiatiske økonomier, hvilket har bidraget til at holde global handel oppe. Særligt i USA fyldte AI og teknologi meget, hvor teknologirelaterede investeringer gav et usædvanligt stort bidrag til væksten. En stor del af det AI-relaterede udstyr blev dog importeret, hvilket betyder, at den samlede BNP-effekt var mere afdæmpet, end investeringsniveauet isoleret set indikerer.³ Den høje investeringsaktivitet i it har også præget flere andre avancerede økonomier, herunder i euroområdet, hvilket understreger, at der er tale om en bredere international tendens.⁴

¹ Se Julien Le Roux og Tajda Spital, Global trade redirection: tracking the role of trade diversion from US tariffs in Chinese export developments, *ECB Economic Bulletin*, nr. 1, boks 1, februar 2026. En tilsvarende tendens blev observeret efter USA's indførelse af told på kinesiske varer i 2018. Se Victoria Havsteen Branner, Oliver Hammershøj Bentsen, Madeleine Sophia van Deurs og Amy Yuan Zhuang, Fragmentering af global handel kan udfordre dansk økonomi, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 16, oktober 2024.

² Danmarks import med oprindelse fra Kina er højere end den officielle opgørelse viser, fordi en betydelig del af dansk import fra Kina går gennem andre EU-lande og derfor registreres som import fra disse lande i statistikken. Se Pernille Leth Hougaard, Øzge Burcu Köprülü og Emil Flyger Andersen, Kinesiske varer importeres ofte via EU-lande, *Danmarks Statistik Analyse*, nr. 11, december 2025.

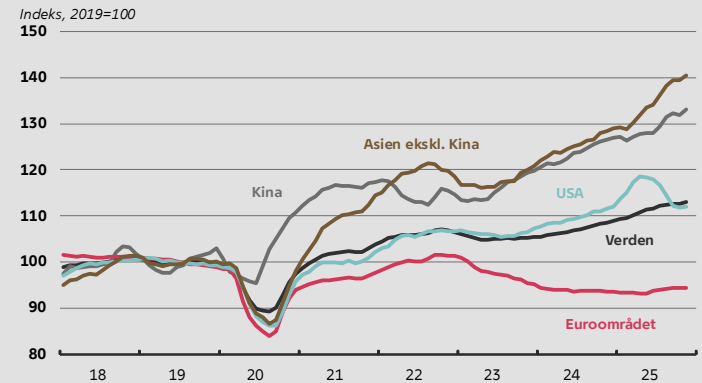
³ Se OECD, Resilient Growth but with Increasing Fragilities, *Economic Outlook*, december 2025.

⁴ Se IMF, Global economy: steady amid divergent forces, *World Economic Outlook Update*, januar 2026.

FIGUR

Global handel er fortsat med at vokse i 2025, bl.a. drevet af handelsomlægning mod Asien

Samlet udenrigshandel for udvalgte regioner



Anm.: Figuren viser udenrigshandel målt i volumen som gennemsnit af vareimport og vareeksport for verden, euroområdet, USA, Kina og Asien ekskl. Kina. Figuren viser et 6-måneders glidende gennemsnit.

Kilde: CPB World Trade Monitor og egne beregninger.

Krigen i Mellemøsten kan resultere i et forløb med endnu lavere vækst og højere inflation

Der er risiko for et forløb med lavere vækst og højere inflation i både dansk og international økonomi end forudsat i prognosen. Risikoen knytter sig især til længden og omfanget af krigen i Mellemøsten, herunder ødelæggelser af energinfrastruktur og afledte økonomiske effekter fra lavere udbud og højere priser på energi samt den pengepolitiske respons. I et risikoscenarie, som beskrives nærmere i boks 2, vurderer Nationalbanken, at inflationen kan nå 4,5 pct. i 2026, hvis olie- og gasforsyningen fra Den Persiske Golf begrænses i de kommende år. Det er en merstigning i inflationen på 2,7 procentpoint i 2026 sammenlignet med prognosen. I samme scenarie reduceres BNP-væksten i dansk økonomi med 0,7 procentpoint i 2026 i forhold til prognosen.

Risikoscenariet tegner et andet billede af effekterne på inflationen og den økonomiske vækst, end hvad situationen i 2022 efter Ruslands invasion af

Ukraine resulterede i. Forskellen skyldes, at stødets karakter er anderledes, og det er aktuelt især prisen på råolie, der stiger, mens det især var gas- og elpriserne, der steg i 2022. Desuden opstod inflationen i 2022 i kølvandet på genåbningen efter corona-pandemien, hvor aktiviteten i økonomien var høj.

BOKS 2

Risiko for højere inflation og lavere vækst under en længerevarende krig i Mellemøsten

En længerevarende og omfattende krig i Mellemøsten med ødelæggelser på energinfrastruktur samt markante afledte økonomiske effekter fra lavere udbud og højere priser på energi vil kunne øge inflationen og reducere BNP-væksten, ud over hvad der ligger i prognosen. Landene omkring Den Persiske Golf er vigtige for den globale produktion af olie og gas. Tilsammen står de for omtrent 25 pct. af den globale forsyning af olie og for 15 pct. af den globale forsyning af naturgas.

I det følgende præsenteres et risikoscenarie, hvor energiforsyningen fra landene omkring Den Persiske Golf begrænses i de kommende år.¹ I scenariet stiger prisen på råolie til knap 160 dollar pr. tønde, og engrosprisen på naturgas stiger til omkring 115 euro pr. MWh i 2. kvartal 2026, se figur. Derefter falder energipriserne gradvist, men forbliver på et forhøjet niveau over prognosehorisonten. Faldet efter 2. kvartal 2026 skyldes antagelser om, at andre lande gradvist øger deres produktion i 2026, og at forsyningen fra Den Persiske Golf gradvist bliver genoprettet i 2027. Prisstigningen på gas bevirker, at spotprisen på el stiger til omkring 215 euro pr. MWh, eftersom gas hyppigt er den marginale inputfaktor i global elproduktion og dermed fungerer som prisdanner.²

Nationalbankens beregninger viser, at stigningerne i energipriser øger inflationen med 2,7 procentpoint i 2026 og 1,8 procentpoint i 2027 sammenlignet med hovedscenariet, se tabel. Samtidig reduceres BNP-væksten med 0,7 procentpoint i 2026 og 0,8 procentpoint i 2027.

Den højere inflation i risikoscenariet skyldes både den direkte effekt af øgede energipriser på forbrugerpriserne og det indirekte gennemslag af øgede produktionsomkostninger som følge af højere energipriser, der væltes over i forbrugerpriserne.³ Derudover antages det, at andenrunde effekter i priser og lønninger trækker inflationen yderligere op, især i 2027. Andenrunde effekter er, at højere energiomkostninger breder sig til andre varer, tjenester og lønninger og dermed øger prispresset yderligere.

Den øgede reduktion af den økonomiske aktivitet i risikoscenariet skyldes, at forbrug og produktion reduceres som følge af lavere reallønninger og højere inputomkostninger. Ydermere skyldes faldet, at centralbankerne som en integreret del af modellen strammer pengepolitikken som følge af den højere inflation.

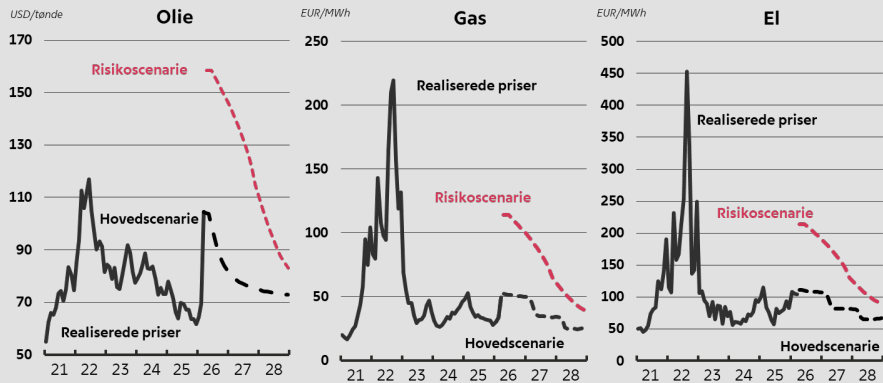
Virkningerne på dansk inflation er i risikoscenariet mindre end i 2022, hvor Ruslands invasion af Ukraine og en usædvanlig varm europæisk sommer begrænsede den europæiske energiforsyning. De anderledes effekter end i 2022 skyldes, at stødet er et andet, og at økonomien kommer fra et væsentligt andet udgangspunkt. I risikoscenariet er det især prisen på råolie, der stiger, mens gaspriserne er lavere end niveauet i 2022. Udviklingen står dermed i kontrast til 2022, hvor det særligt var gas- og elpriserne, som steg. Desuden opstod inflationen i 2022 i kølvandet på genåbningen efter corona-pandemien, hvor forbrugslysten blandt husholdninger var høj, den økonomiske politik var lempelig, og arbejdsmarkedet var stramt. Til sammenligning er forbrugslysten aktuelt lav, og pengepolitikken og presset på arbejdsmarkedet vurderes at være omtrent neutralt.⁴

Fortsættes ...

... fortsat

FIGUR

Scenarier for olie-, gas- og elpriser



Anm.: Hovedscenarie angiver det forløb, som er lagt til grund for Nationalbankens prognose.
Realiserede priser er gennemsnitlige månedspriser. For marts 2026 er realiserede priser for olie og gas gennemsnitspriser for 16. – 18. marts. Seneste observation er 18. marts 2026.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

TABEL

Scenarier for dansk økonomi med ændrede energiprisforudsætninger

Pct., år-år	Risikoscenarie			Forskel i forhold til prognosen (procentpoint)		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
BNP	1,1	1,0	2,0	-0,7	-0,8	0,0
Forbrugerpriser	4,5	3,8	1,0	2,7	1,8	-0,9
Kerneinflation	2,4	3,7	2,2	0,2	1,5	0,6

Anm.: Ændring i procentpoint i forhold til prognosen.
Kilde: Egne beregninger.

¹ Prisstigningerne på olie og naturgas samt globale makroøkonomiske effekter er beregnet i *Global Integrated Monetary and Fiscal Model* fra Den Internationale Valutafond. Scenariet forudsætter, at hele eksporten af olie og naturgas fra Iran bortfalder. Eksporten af råolie fra Kuwait, Qatar, Saudi-Arabien og De Forenede Arabiske Emirater begrænses med 70 pct., og de resterende 30 pct. forudsættes at kunne omdirigeres via rørledninger til alternative udskibningshavne. For naturgas bortfalder hele eksporten fra disse lande.

² Gennemslaget af en given udbudsbegrænsning er antaget at være dobbelt så kraftigt for gas som for olie. Det skal afspejle, at landene omkring Den Persiske Golf er vigtige eksportører af flydende naturgas, LNG, og at LNG ofte er den marginale forsyningskilde i det globale naturgasmarked, se Victoria Havsteen Branner og Marcus Mølbak Ingholt, Danmark risikerer en periode med større udsving i energipriser, som vil påvirke inflation og pengepolitik, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 15, november 2023.

³ Antagelsen skal afspejle, at prisstigninger på energi typisk påvirker forbrugerpriserne mere end prisfald, og at store ændringer i energipriser typisk påvirker forbrugerpriserne mere end små ændringer, se Victoria Havsteen Branner, Stigninger i energipriser kan have en større effekt på forbrugerpriser end fald, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 7, oktober 2024.

⁴ Se Asbjørn Westmose Klein, Andreas Kuchler, Emil Holst Partsch og Morten Spange, Det vedvarende fald i forbrugskvoten: Årsager og drivkræfter, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 4, marts 2026, og Danmarks Nationalbank, Fornyet global usikkerhed og neutral pengepolitik, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 3, marts 2026.

Fremgang i dansk eksport har været trukket af varer, der er produceret både inden for og uden for landets grænser

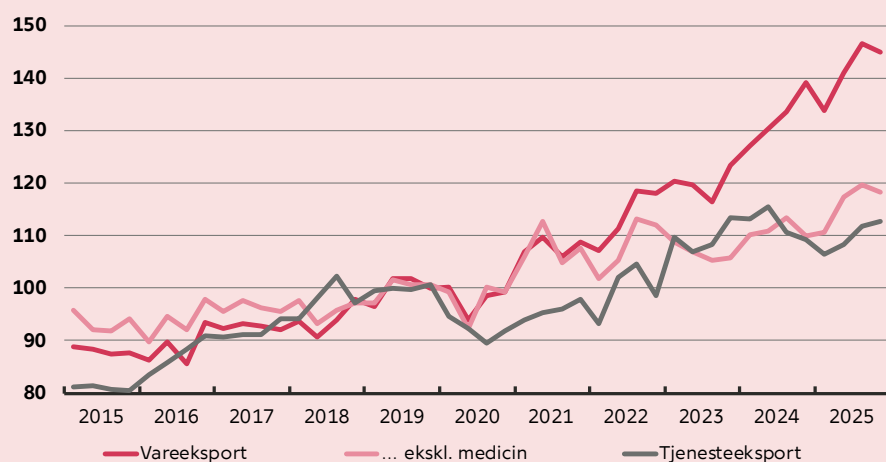
Der har været fremgang hos de danske eksportvirksomheder til trods for det seneste års geo- og handelspolitiske uro i global økonomi. Den samlede vareeksport steg med 6,8 pct. sidste år, mens eksporten af tjenester er steget en smule i løbet af det seneste år, se figur 5. Eksporten af varer, som ikke er medicin, har i større grad end tidligere bidraget til fremgangen i den samlede vareeksport, hvor der bl.a. har været fremgang i eksporten af maskiner og transportmidler. Således er fremgangen blevet mere bredt funderet i forhold til de seneste år, hvor fremgangen i medicinalindustriens produktion i udlandet var den primære drivkraft.

Fremgangen i dansk eksport skal først og fremmest ses i sammenhæng med, at global økonomi har vist sig ganske robust over for det seneste års geo- og handelspolitiske uro. Det afspejles også i den samlede erhvervstillid, som kun er faldet en smule det seneste år, men stadig lå over sit historiske gennemsnit forud for udbruddet af krigen i Mellemøsten. Faldet i den samlede erhvervstillid skyldes i høj grad industrien, hvilket formentlig også dækker over lavere indtjeningsforventninger i bl.a. medicinalindustrien.

FIGUR 5

Fremgangen i eksporten er blevet mere bredt funderet

Indeks, 2019 = 100



Anm.: Opgjort i faste priser.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er aktuelt ikke klare tegn på, at de forhøjede amerikanske toldsætter samlet set har påvirket de danske virksomheder i væsentligt omfang. Det skyldes bl.a., at kun en mindre del af den danske vareeksport reelt er underlagt de forhøjede toldsætter, da en stor del af eksporten til USA allerede produceres i USA.¹³ På samme tid kan det også skyldes, at de danske virksomheder, som er direkte påvirket af tolden, generelt har gode muligheder for at afsætte deres varer på andre markeder og dermed undvige den forhøjede told. Historisk er der tegn på, at danske eksportører udvider deres netværk af handelspartnere, når

¹³ Se Danmarks Nationalbank, Udsigt til lavere lønstigninger og stabil inflation trods usikre tider, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 9, marts 2025.

toldsatserne stiger, hvilket kan afspejle strategier for at undgå markeder med told – enten ved at flytte eksporten til alternative destinationer eller omdirigere varer gennem mellemliggende lande. Denne tilpasningsevne kan have mindsket effekten af højere told på dansk økonomi.¹⁴

Eksporten af medicin til USA har ikke været direkte påvirket af toldforhøjelserne i løbet af 2025. Det skyldes, at medicin i første omgang var fritaget fra toldforhøjelserne. Samtidig bliver en stor del af den danske medicinaleksport allerede produceret på udenlandske fabrikker i især USA, såkaldt *merchanted og processing*, og varer produceret i USA bliver ikke toldbelagt.

Eksporten af medicin har også i 2025 bidraget til stigningen i den samlede danske vareeksport, selvom øget konkurrence på det amerikanske marked har betydet, at Novo Nordisk har tabt markedsandele i markedet for vægttabsmedicin. Mængden af eksporteret medicin har kunnet stige, selvom Novo Nordisk har tabt markedsandele, og det afspejler, at markedet for diabetes- og væggtabsmedicin i USA er i kraftig vækst. Dog indebærer de faldende salgspriser og svækkelsen af dollaren i 2025, at den danske eksport af medicin nominelt har været omtrent uændret, selvom salget i mængder er steget.

Udsigt til lavere vækst i dansk eksport de kommende år

Fremgangen i vareeksporten forventes at fortsætte, men i et lavere tempo end de seneste år, se figur 6. Udviklingen dækker over en forventning om, at det meste af den danske eksportsektor påvirkes af den globale vækstafmatning. Vareeksporten bliver også fremover understøttet af et fortsat positivt bidrag fra eksporten af varer produceret i udlandet under dansk ejerskab, herunder medicinalindustriens salg og produktion:

Væksten i *den indenlandsk producerede* del af den danske vareeksport forventes at tage lidt af. Det skal ses i lyset af, at krigen i Mellemøsten og de højere toldsatser dæmper vækstudsigterne på de danske eksportmarkeder i år. En overordnet set god konkurrenceevne stiller imidlertid de danske eksportvirksomheder i en gunstig position til fortsat at udnytte den afdæmpede fremgang på de danske eksportmarkeder. Det er forventningen, at vareeksporten ekskl. produktion i udlandet under dansk ejerskab vokser omtrent på linje med den samlede eksportmarkedsvækst i løbet af prognosen.

Bidrag fra varer produceret i udlandet skal især ses i lyset af den forventede udvikling i medicinalindustrien og Novo Nordisks aftale med de amerikanske myndigheder sidste efterår. Aftalen, som har virkning fra 2026, indebærer på den ene side en reduktion i salgsprisen på udvalgte væggtabs- og diabetesprodukter på op mod 30 pct., mens aftalen på den anden side giver adgang til en større patientbase igennem de offentlige sygeforsikringer *MediCare* og *MediAid*.¹⁵ Aftalen indebærer også fritagelse fra told i tre år. Både Novo Nordisk og aktieanalytikere forventer, at de lavere salgsprisers effekt på Novo Nordisks omsætning til en vis grad vil blive modgået af øget salg og produktion af medicin på det amerikanske marked, som også skal ses i sammenhæng med Novo Nordisks introduktion af den første væggtabsmedicin i pilleform.

Samlet set forventes udviklingen i medicinalindustrien at have en positiv indvirkning på væksten i den reale vareeksport, mens den nominelle eksport påvirkes negativt på grund af det samtidige prisfald.¹⁶ Fremgangen i

¹⁴ Se Andersen og Krause, Told og dansk eksport: Indsigter fra tre årtiers mikrodata, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 4, december 2025.

¹⁵ Novo Nordisk angiver følgende i pressemeddelelsen *Novo Nordisk announces agreement with the U.S. Administration to bring GLP-1s to more Americans at a lower cost*, fra d. 6. november: "Novo Nordisk currently expects an estimated negative low single-digit impact on global sales growth in 2026".

¹⁶ Der er betydelig usikkerhed om, hvordan introduktionen af et eksisterende produkt i ny form påvirker opgørelsen af BNP og eksport i henholdsvis faste og løbende priser i nationalregnskabet på kort sigt. Da

produktionen af medicin forventes i overvejende grad at foregå i USA og indgå som merchanting og processing-aktiviteter i opgørelsen over dansk eksport og BNP. Udviklingen i salget af medicin vurderes ikke i helt så høj grad at blive påvirket af urolighederne i global økonomi som følge af krigen i Mellemøsten som den resterende del af den danske eksport. Den samlede eksport af merchanting og processing bidrager i år med 1,3 procentpoint til den samlede vækst i vareeksporten.¹⁷

Fremgangen i den danske tjenesteeksport forventes ligesom den indenlandsk producerede vareeksport at blive noget mere afdæmpet de kommende år, hvor især søtransporten påvirkes af lavere vækst i verdenshandlen.

Den samlede eksport forventes på den baggrund at stige med 2,8 pct. i år og 2,0 pct. næste år og 2,4 pct. i 2028.

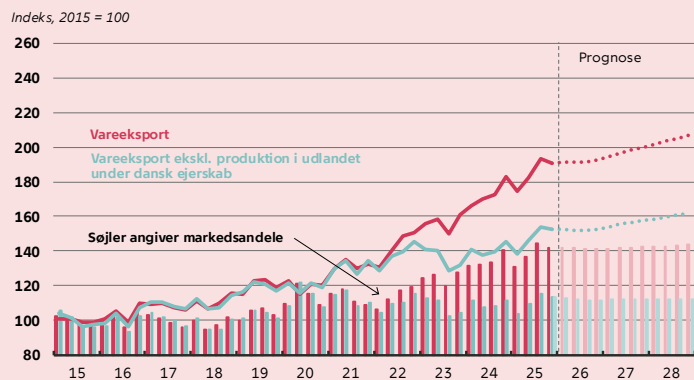
Stigningen i den reale eksport ventes dog at ske samtidig med en yderligere forværring af det danske bytteforhold som følge af lavere priser på bl.a. medicin. Siden 2020 er bytteforholdet for varer svækket med ca. 10 pct., bl.a. med afsæt i en svækkelse inden for netop medicin: Priserne på medicinalindustriens produktion har omtrent været uændrede i denne periode, samtidig med at importpriserne er steget med omkring 25 pct. Bytteforholdet på varer ekskl. energi forventes også i 2026 at svækkes med afsæt i faldende priser på medicin, mens priserne på den øvrige del af vareeksporten forventes at udvikle sig mere jævnt. Samlet set forventes et fald i priserne på den samlede vareeksport (ekskl. energi) på 1,5 pct. Priserne på søtransport har siden 2020 også givet store udsving i bytteforholdet, men forventningerne til fragtraterne, med afsæt i futures, er kun steget en smule som følge af krigen i Mellemøsten, og det er ikke forventningen, at det vil bidrage væsentligt til udviklingen i bytteforholdet fremadrettet, se figur 7. I 2027 og 2028 forventes et omtrent uændret bytteforhold.

produktionen i overvejende grad forventes at foregå i USA og indgå som merchanting og processing-aktiviteter, bør det ikke påvirke vurderingen af kapacitetspresset i dansk økonomi igennem prognosen. Se også Simon Juul Hviid, Rasmus Rold Sørensen, Morten Spange, Tobias Renkin og Mia Renee Herlev Jørgensen, Stigende betydning af de største virksomheder, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, marts 2025.

¹⁷ Forventningen til det positive bidrag fra medicinalindustrien og produktion i udlandet under dansk ejerskab tager afsæt i aktieanalytikerens forventninger til det nominelle salg i de største danske medicinalvirksomheder og den forventede prisudvikling i medicinalindustrien. Opgørelsen er aktuelt behæftet med ekstraordinær usikkerhed.

FIGUR 6

Afdæmpet fremgang i vareeksporten

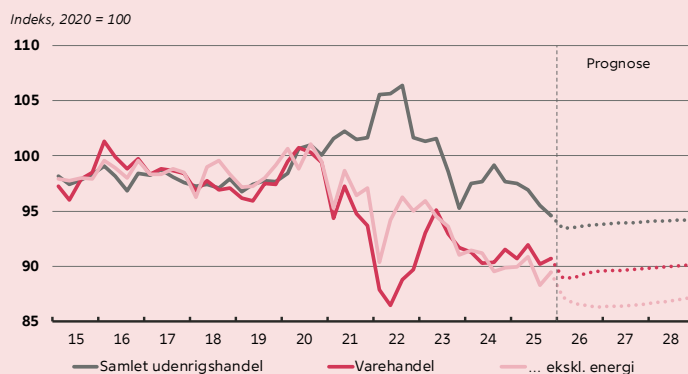


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

FIGUR 7

Bytteforholdet forværres en smule i år

Bytteforhold



Anm.: Bytteforholdet er beregnet ud fra prisdeflatoren for eksport i forhold til import.

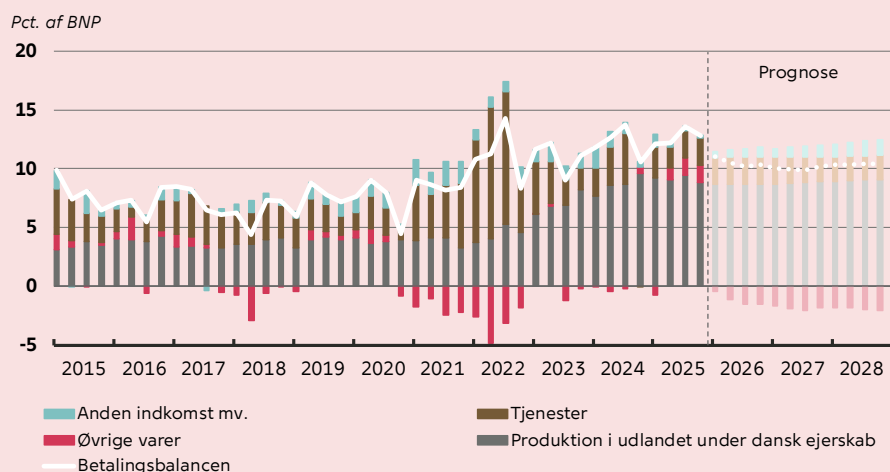
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fortsat højt overskud på betalingsbalancens løbende poster

Overskuddet på betalingsbalancen er steget en anelse igennem 2025 og var i 4. kvartal 2025 opgjort til omkring 13 pct. af BNP, se figur 8. Overskuddet er især drevet af den positive handelsbalance. De store overskud på betalingsbalancen afspejler primært, at der i Danmark er en stor opsparing som andel af BNP, mens investeringerne er på niveau med sammenlignelige lande.

FIGUR 8

Overskuddet på betalingsbalancen falder lidt de kommende år



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Der er udsigt til, at overskuddet på betalingsbalancens løbende poster vil forblive højt de kommende år, men at overskuddet vil falde til omkring 10 pct. i 2028. Faldet afspejler, at landet som helhed sparer mindre op end tidligere, herunder særligt et fald i overskuddet på den offentlige saldo, bl.a. som følge af køb af forsvarsmateriel i udlandet. De fortsat store overskud på betalingsbalancen afspejler en forventning om fortsat høj opsparing blandt husholdningerne. Danmarks import af energi er stort set lige så stor som eksporten af energi, og udsvingene i energipriserne som følge af krigen i Mellemøsten vurderes derfor ikke at påvirke overskuddene på betalingsbalancen i nævneværdigt omfang. Det forholder sig anderledes for euroområdet, som er nettoimportør af energi.

04

Dæmpet fremgang i den indenlandske efterspørgsel

Den samlede indenlandske efterspørgsel har været svag de seneste år, men det er forventningen, at den vil blive lidt stærkere fremover.

Fremgang i det private forbrug ventes først og fremmest at blive trukket af stigende indkomster og høj beskæftigelse. En række politiske tiltag bidrager i 2026 til fremgang i de disponible indkomster, samtidig med at satsreguleringen giver en betydelig stigning i overførselsindkomsterne. Forbrugskvoten forventes til gengæld at forblive lav som følge af vedvarende høj usikkerhed om den økonomiske situation og de højere energipriser som følge af krigen i Mellemøsten.

Boligmarkedet er præget af høj aktivitet med høj efterspørgsel og faldende udbud. Boligpriserne er på landsplan steget i tråd med udviklingen i renter og indkomster. Der er dog store regionale forskelle, og prisstigningerne på ejerlejligheder i København har det seneste år været større, end hvad udviklingen i renter og indkomster tilsiger. Prisen på enfamiliehuse forventes de kommende år at stige i tråd med indkomstudviklingen.

Investeringerne forventes at stige svagt de kommende år og bliver især påvirket af vedvarende usikkerhed om udviklingen i global økonomi, de handelspolitiske rammevilkår og lavere vækst på virksomhedernes afsætningsmarkeder.

Højere offentlig efterspørgsel, bl.a. som følge af højere forsvarsudgifter, bidrager i høj grad til fremgangen i den indenlandske efterspørgsel. Den højere offentlige efterspørgsel forventes at blive imødekommet af højere import.

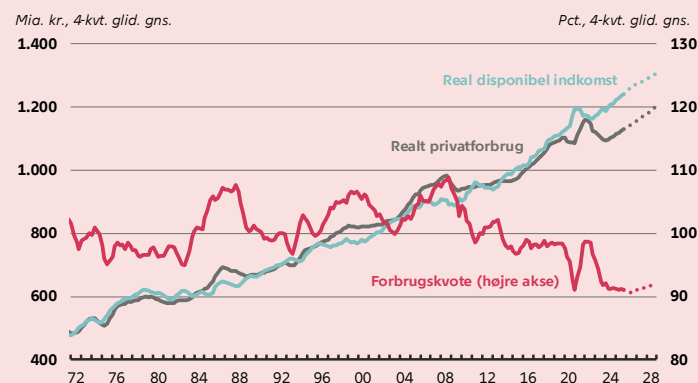
Det private forbrug har været svagt de seneste år

De danske husholdninger har de seneste år holdt igen med at forbruge. Tilbageholdenheden afspejles i forbrugskvoten – der viser forbruget som andel af husholdningernes disponible indkomst – som faldt i løbet af 2022 og siden har ligget på et meget lavt niveau, se figur 9. Forbrugskvoten har de seneste år været omtrent uændret, og fremgangen i forbruget har været på linje med udviklingen i den disponible indkomst.

Tilbageholdenheden blandt husholdningerne er ikke et selvstændigt dansk fænomen, og forbrugskvoten er også faldet i flere andre sammenlignelige lande de seneste år, se figur 10. Faldet har dog været større i Danmark.

FIGUR 9

Forbrugskvoten har ligget lavt de seneste år

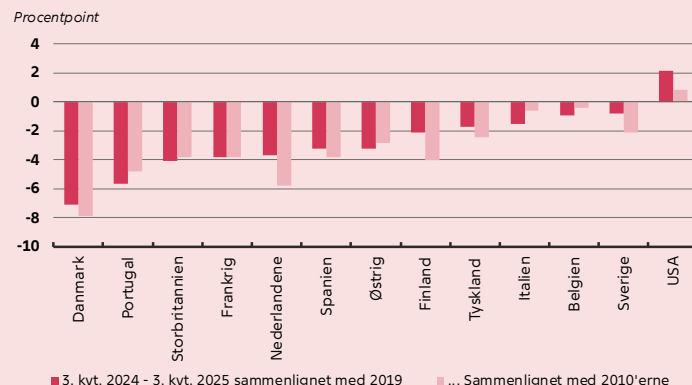


Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2025 for det private forbrug og 3. kvartal 2025 for disponibel indkomst og forbrugskvoten.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

FIGUR 10

Forbrugskvoten er faldet i flere lande



Anm.: Forbrugskvoten er beregnet som det samlede private forbrug som procent af disponibel indkomst for hvert land.

Kilde: Macrobond, Eurostat, nationale kilder og egne beregninger.

De seneste års svage forbrug kan ikke forklares ud fra historiske sammenhænge mellem forbrug, indkomst, formue og arbejdsløshed, som ellers traditionelt kan forklare en stor del af udviklingen. Der er ikke en entydig forklaring på husholdningernes ændrede forbrugsadfærd, og udviklingen er formentlig en kombination af flere forhold:¹⁸

Større usikkerhed og pessimisme blandt husholdningerne vurderes at være den væsentligste faktor bag det tilbageholdende forbrug. Højere usikkerhed som følge af bl.a. store udsving i inflationen og Ruslands invasion af Ukraine i 2022 vurderes at have bidraget til at øge danskernes opsparing og udskyde forbrug. Faldet i forbrugskvoten er samtidig konsistent med udviklingen i forbrugertilliden, der både herhjemme og i euroområdet har været lav siden begyndelsen af 2022.

De yngre og de ældre husholdninger har sænket forbrugskvoten mest. For de yngres vedkommende kan det afspejle, at deres jobsituation ofte er mere usikker, og at de står over for en længere tidshorisont med potentielle risici. Samtidig er det især de yngre, der er blevet mindre optimistiske i vurderingen af

¹⁸ Se Asbjørn Westmose Klein, Andreas Kuchler, Emil Holst Partsch og Morten Spange, Det vedvarende fald i forbrugskvoten: Årsager og drivkræfter, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 4, marts 2026.

deres fremtidige økonomiske situation. Stigende boligpriser kan også have gjort det nødvendigt for yngre husholdninger at øge deres opsparing i en længere periode end tidligere for at kunne etablere sig på boligmarkedet, hvilket også vil trække forbrugskvoten ned. *For de ældres* vedkommende vurderes faldet i forbrugskvoten bl.a. at hænge sammen med senere tilbagetrækning, som har løftet indkomsten, uden at det har ført til en tilsvarende stigning i forbruget.

Indkomsterne siden 2019 er steget lidt mere for højindkomstgrupperne end for befolkningen som helhed. Det trækker i retning af at reducere den samlede forbrugskvote, da husholdninger med høje indkomster er mindre tilbøjelige til at omsætte øget indtjening til forbrug end befolkningen som helhed. Relateret hertil har formueindkomst fyldt mere af den samlede indkomst de seneste år, hvor forbrugstilbøjeligheden også formodes at være mindre end fx lønindkomst. Forskudningerne i indkomst vurderes dog kun at forklare en begrænset del af det svage forbrug.

Husholdningerne forventes fortsat at holde igen med forbruget

Fremadrettet forventes det private forbrug at stige med 1,9 pct. i 2026, 1,9 pct. i 2027 og 2,2 pct. i 2028. Det skyldes en forventning om, at husholdningernes indkomster og formuer vil stige yderligere. Fortsat tilbageholdenhed betyder, at husholdningerne fremover forventes at bruge omtrent samme andel af deres indkomst på forbrug, som de har gjort det sidste år:

Husholdningernes realindkomst forventes i år at stige relativt kraftigt som følge af bl.a. høje reguleringer af overførselsindkomster, en række afgifts- og skattelettelser og udbetaling af fødevarecheck. Samtidig vil en afdæmpet fremgang i beskæftigelsen og reallønnen bidrage til at øge husholdningernes indkomster igennem prognosen.

Forbrugskvoten forventes at være omtrent uændret i år og næste år. Det skal bl.a. ses i sammenhæng med krigen i Mellemøsten, som på ny vurderes at puste til usikkerheden om den økonomiske situation blandt husholdningerne og prisudviklingen som følge af højere energipriser. Det forventes – i tråd med udviklingen efter udbruddet af krigen i Ukraine – at bidrage til at dæmpe forbrugslysten fremadrettet. I 2028 forventes forbrugskvoten at begynde at stige en smule, i takt med at de begivenheder, der i første omgang bidrog til at mindske forbrugslysten, kommer mere på afstand. Vedvarende høj usikkerhed betyder derfor, at forbrugskvoten forventes at forblive lav i historisk sammenhæng.

Forudsætningerne bag forventningen om den fortsat lave forbrugskvote er behæftet med usikkerhed. Det skyldes hovedsageligt, at det er usikkert, hvordan de drivkræfter, der bidrager til pessimismen blandt husholdningerne, reelt vil påvirke dem fremover. For eksempel risikerer krigen i Mellemøsten at bidrage yderligere til tilbageholdenheden som følge af en længere periode med høje priser og generel usikkerhed om den økonomiske situation end forudsat i prognosen. Omvendt kan store opsparinger i husholdningerne holde hånden under forbruget i en periode, hvor stigende leveomkostninger som følge af bl.a. de højere energipriser kan presse budgetterne. Tilbageholdenheden blandt husholdningerne kan derfor både vise sig mere og mindre vedvarende end forudsat i prognosen.

Huspriserne er steget det seneste år

Mens husholdningerne holder igen med forbruget, er der fortsat høj aktivitet på boligmarkedet. I 2025 steg huspriserne på landsplan med 5,7 pct.¹⁹ De høje

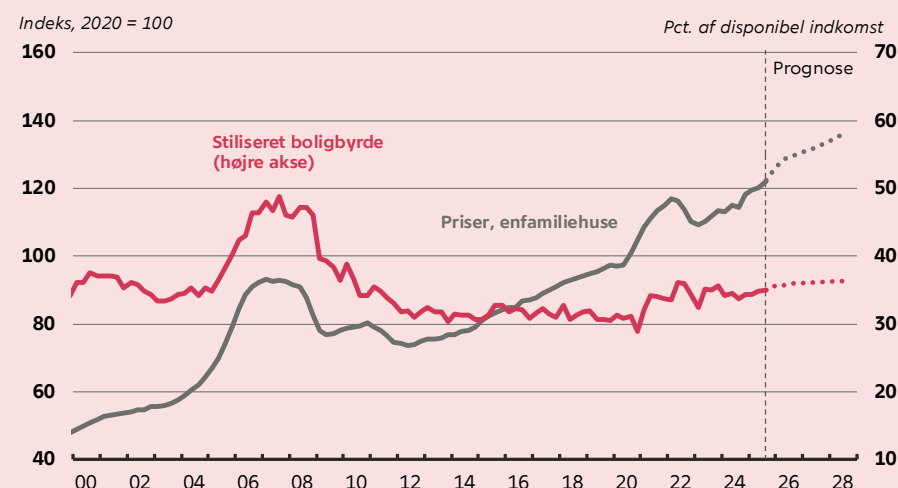
¹⁹ Udviklingen i boligpriserne er baseret på Danmarks Statistiks opgørelse, som dækker til og med 3. kvartal ved tidspunktet for offentliggørelse. 4. kvartal er fremskrevet på baggrund af offentliggjort data fra Boligsiden.

prisstigninger skyldes bl.a. et faldende antal boliger til salg og en høj efterspørgsel, mens den samlede aktivitet på boligmarkedet også er taget til: Sidste år blev der solgt omkring 15 pct. flere huse end i 2024. Samtidig er prisnedsslagene lave. I international kontekst har boligprisstigningerne i Danmark også været højere end i flere sammenlignelige lande det seneste år.

Boligprisstigninger på landsplan kan i overvejende grad forklares af underliggende drivkræfter i dansk økonomi: Husprisstigningerne er sket samtidig med stigende indkomster hos husholdningerne, og renterne er faldet en smule siden slutningen af 2024. Når der tages højde for udviklingen i indkomsterne, er prisniveauet for huse på landsplan ikke steget i løbet af det seneste år. Det afspejles bl.a. i boligbyrden, som er uændret igennem 2025, se figur 11. Boliginvesteringerne har været lave de seneste år og er kun steget i begrænset omfang i 2025. Dermed har boliginvesteringerne ikke bidraget til at modvirke presset på priserne fra udbudssiden.

FIGUR 11

Huspriserne forventes at stige de kommende år



Anm.: Nominelle boligpriser på enfamiliehuse på landsplan. Boligbyrden for Danmark er en stiliseret opgørelse af finansieringsomkostningerne inkl. ejendomsskatter ved køb af et enfamiliehus som andel af den gennemsnitlige disponible indkomst. Finansieringsomkostningerne er beregnet ud fra et 30-årigt, fastforrentet lån med afdrag inkl. bidragssatser med tillæg af et bankfinansieret lån for den del, der ikke finansieres af realkreditlån. Fra 2024 antages boligskatte i boligbyrden at følge udviklingen i boligpriserne. Prognosen er Nationalbankens prognose fra september 2025 og dækker over forventninger til boligpriser, indkomst og renter. Prognosen tager udgangspunkt i Danmarks Statistiks prisstatistik, hvor seneste observation er 1. kvartal 2025.

Kilde: Danmarks Statistik, Finans Danmark og egne beregninger.

Boligpriserne stiger mest i og omkring København

I København er priserne på ejerlejligheder steget kraftigt med op mod 24 pct. det seneste år, se figur 12. Ejerlejligheder udgør omkring en femtedel af det samlede antal boliger i København.²⁰ Ejerlejlighedspriserne i København er steget mere, end hvad der kan forklares af udviklingen i indkomster og renter, og den stiliserede boligbyrde for ejerlejligheder i København by er steget de

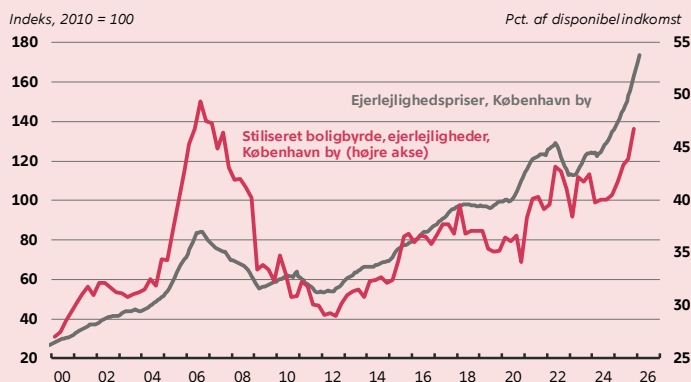
²⁰ For yderligere diskussion af udviklingen på det københavnske boligmarked, se Henrik Yde Andersen, Cecilie Walsted Gaarskær, Simon Juul Hviid, Asbjørn Westmose Klein, Rikke Rhode Nissen og Emil Toft Vestergaard, Et boligmarked i to tempi, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 27, november 2025.

seneste år til omtrent samme niveau som omkring finanskrisen. Samtidig er boliggylden som andel af indkomsten begyndt at stige for boligkøbere i større grad i København end i resten af landet, se figur 13.

Prisudviklingen på de københavnske ejerlejligheder er ikke nødvendigvis ensbetydende med, at boligpriserne er overvurderede. For eksempel kan en øget præference for at bo i hovedstadsområdet i kombination med begrænsede muligheder for at udvide udbuddet af boliger indebære, at prisudviklingen på de københavnske ejerlejligheder også fremadrettet kan overstige den generelle prisudvikling på boligmarkedet, som det også har været tilfældet i en længere årrække. Men den nuværende ekstraordinære prisstigningstakt på over 20 pct. kan i sig selv være et tegn på, at priserne er blevet forventningsdrevne og må vurderes at være uholdbare.

FIGUR 12

Ejerlejlighedspriserne i København er steget kraftigt

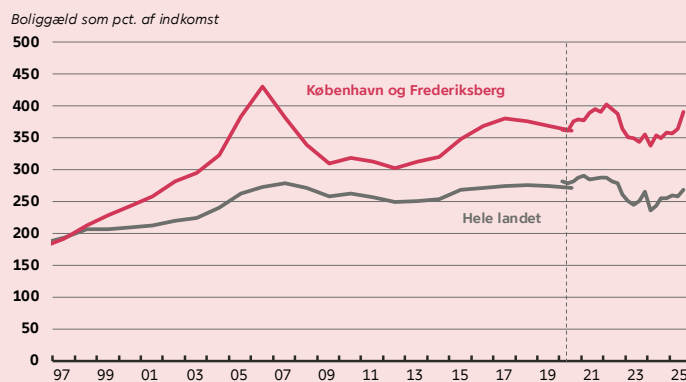


Anm.: Nominelle boligpriser på ejerlejligheder i landsdelen København by. Før 2010 benyttes Danmarks Statistiks prisindeks og siden 2010 benyttes Boligsidens markedsindeks. Boligbyrden for ejerlejligheder i København by er beregnet som i figur 11, dog med den gennemsnitlige disponible indkomst for boligejere i København by.

Kilde: Boligsiden, Danmarks Statistik, Finans Danmark og egne beregninger.

FIGUR 13

Gæld i forhold til indkomst for boligkøbere i København er steget på det seneste



Anm.: I figuren vises medianen af boliggæld som procent af indkomst for boligkøbere i det pågældende kvartal. Den lodrette linje indikerer databrud ved skifte fra Danmarks Statistiks registerdata på årsniveau til mere detaljerede data fra Nationalbankens Kreditregister på kvartalsniveau. Seneste observation er 3. kvartal 2025.

Kilde: Danmarks Nationalbanks Kreditregister og Danmarks Statistiks registerdata.

Huspriserne i og omkring København er ikke steget i helt samme grad som ejerlejlighederne, men der ses en tendens til, at huspriserne i områder omkring København er steget mere end i andre dele af landet over det seneste år, se figur 14. Det kan tyde på, at prisstigningerne i København gradvist får boligkøbere til at søge mod andre, nærtliggende områder, når priserne stiger markant i København. Disse områder kan dermed på den ene side fungere som en stabiliserende mekanisme for de områder, hvor efterspørgslen stiger mest. Men på den anden side kan en uhensigtsmæssig udvikling i København drevet af overoptimisme omkring de fremtidige boligpriser sprede sig til flere dele af landet.

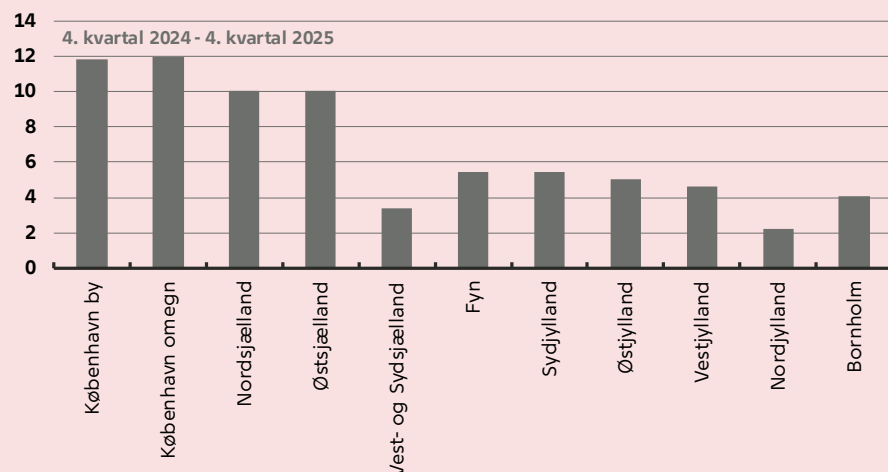
De høje prisstigningstakter i og omkring København koblet med stigende kreditvækst medfører en øget risikoopbygning på det københavnske boligmarked med risiko for betydelige prisfald. Samtidig øger de aktuelle markante prisstigninger i København risikoen for en selvforstærkende dynamik.

Den selvforstærkende dynamik kan sprede sig til resten af landet²¹ og øge risikoen for makroøkonomiske ubalancer gennem boligejernes forbrugs- og låntagningsadfærd, hvilket også kan udfordre den finansielle stabilitet.

FIGUR 14

Prisstigningerne på huse i 2025 var størst i og omkring København

Ændring i huspriser, pct.



Anm.: Boligprisstigninger fra 4. kvartal 2024 til 4. kvartal 2025. Data bag figuren er Danmarks Statistiks boligprisindeks forlænget med udviklingen fra Boligsidens prisdata for 4. kvartal 2025.

Kilde: Danmarks Statistik, Boligsiden og egne beregninger.

Huspriserne forventes fremover at stige i tråd med indkomsterne

Fremadrettet forventes huspriserne på landsplan at stige yderligere, men i et lidt lavere tempo end set det seneste år, se figur 11. Det lavere tempo er en konsekvens af, at stigende boliginvesteringer bidrager til at øge udbuddet, at boligskatteerne i 2027 reguleres på baggrund af prisudviklingen, og at realkreditrenterne forudsættes at stige.²² Omvendt bidrager fortsat fremgang i husholdningernes indkomster til at holde hånden under boligprisstigningerne.

I 2026 forventes huspriserne at stige med 6 pct., hvorefter prisvæksten falder til 2,5 pct. i 2027 og ender på 3,0 pct. i 2028. Den relativt kraftige prisudvikling for 2026 som helhed skal bl.a. ses i lyset af høj vækst ved udgangen af 2025 og begyndelsen af 2026, som påvirker den årlige vækst. Prisudviklingen i løbet af 2026 forventes dog at tage af i forhold til udviklingen i 2025.²³ På lidt længere sigt forventes huspriserne i store træk at følge udviklingen i indkomsterne.

Erhvervsinvesteringerne forventes at stige afdæmpet de kommende år

Erhvervsinvesteringerne blev svækket i 2025, hvor de faldt med 7,4 pct. En del af faldet afspejler dog nogle store, enkeltstående investeringer i intellektuelle rettigheder og fly i slutningen af 2024, og hvis der ses bort fra disse engangsforhold, blev investeringerne kun svækket en smule. Faldet i

²¹ Se Simon Juul Hviid, A regional model of the Danish housing market, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 121, november 2017.

²² Se Danmarks Nationalbank, Fornyet global usikkerhed og neutral pengepolitik, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 3, marts 2026.

²³ Væksten i løbet af 2026 målt ved prisudviklingen fra 4. kvartal 2025 til 4. kvartal 2026 er skønnet til 4,3 pct.

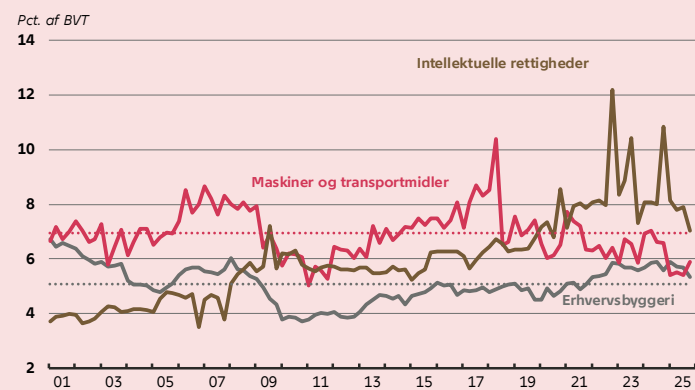
erhvervsinvesteringerne har især fundet sted inden for maskiner og transportmidler, mens der fortsat er fremgang i erhvervsbyggeriet og intellektuelle rettigheder.

Den samlede investeringskvote, dvs. forholdet mellem investeringer og bruttoværditilvæksten, er i 2025 tæt på et langsigtet gennemsnit, men der er betydelig forskel mellem de forskellige investeringstyper: *Erhvervsbyggeriet* ligger betydeligt over et langsigtet gennemsnit, *intellektuelle rettigheder* følger fortsat en høj trendmæssig vækst, mens *materielinvesteringer* nu ligger under et langsigtet gennemsnit efter faldet i 2025, se figur 15.

FIGUR 15

Erhvervsinvesteringerne blev svækket i 2025 som følge af lavere investeringer i maskiner og transportmidler

Investeringskvoter

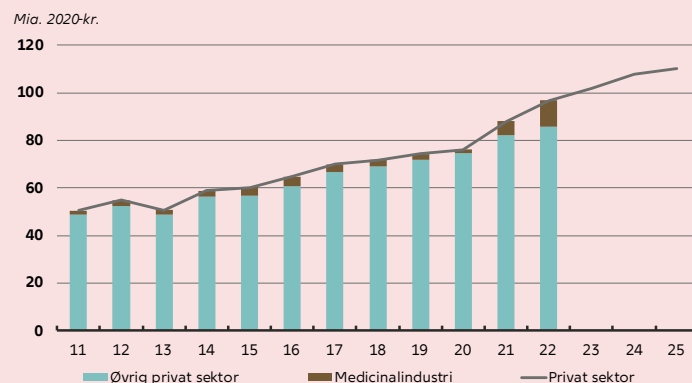


Anm.: BVT: Bruttoværditilvækst. Eget estimat for investeringer i maskiner og transportmidler og intellektuelle rettigheder i den private sektor. Summen af maskiner og transportmidler og intellektuelle rettigheder er baseret på særleverance fra Danmarks Statistik.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

FIGUR 16

Medicinalindustrien bidrog til stigningen i erhvervsbyggeriet i 2021 og 2022



Anm.: Erhvervsbyggeriet kan endnu ikke fordeles på brancher efter 2022.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Erhvervsbyggeriet har de seneste år sandsynligvis været understøttet af store investeringer i medicinalindustrien. Medicinalindustriens investeringer bidrog kraftigt til stigningen i det samlede erhvervsbyggeri i 2021 og 2022, se figur 16. Investeringsniveauet i medicinalindustrien kan meget vel være forblevet højt eller taget yderligere til siden: bl.a. viser regnskabsoplysninger fra Novo Nordisk, at deres samlede investeringer i grunde, bygninger og udstyr steg yderligere de følgende år.²⁴ Store investeringer i medicinalindustrien kan bidrage til at forklare et højt erhvervsbyggeri i nogle år, hvor et højt renteniveau ellers ville tilsige en afdæmpning af investeringerne. Det høje erhvervsbyggeri er sammen med en stærkere trendmæssig udvikling i intellektuelle rettigheder blandt forklaringerne på, at de samlede investeringer er steget mere i Danmark end i euroområdet siden årene før pandemien.

²⁴ Ikke alle de investeringer indgår i nationalregnskabet. Regnskabsoplysningerne skelner fx ikke mellem investeringer i Danmark eller udlandet, men Novo Nordisk har aktuelt en række store anlægsprojekter i Danmark. Regnskabsoplysningerne inkluderer desuden køb af grunde, som ikke indgår i nationalregnskabet's investeringer.

Svækkelsen i *materielinvesteringerne* kan være knyttet til usikkerheden om de handelspolitiske vilkår på det amerikanske marked, og flere studier finder, at en stigning i politisk usikkerhed kan føre til et fald i investeringerne, hvor effekten topper efter 2 år.²⁵ Materielinvesteringerne vil forventeligt hurtigere blive ramt af usikkerhed, da de hurtigere kan sættes på pause end mere længerevarende igangværende projekter inden for byggeri eller forskning. Længerevarende projekter inden for fx byggeri kan derimod blive svækket senere, i takt med at igangværende projekter færdiggøres, samtidig med at der bliver startet færre nye projekter op.

Erhvervsinvesteringerne forventes at stige svagt de kommende år. Den fortsatte usikkerhed i global økonomi forventes at bidrage til en smule forsigtighed blandt virksomhederne, som vil give udslag i udskudte investeringer. Samtidig forventes erhvervsbyggeriet gradvist at blive dæmpet en smule, i takt med at en række anlægsprojekter i medicinalindustrien bliver færdiggjort. Omvendt bidrager udsigten til fortsat fremgang i dansk og international økonomi til at holde hånden under erhvervsinvesteringerne. Pengepolitikken og de samlede finansielle forhold vurderes aktuelt at være neutrale for dansk økonomi, herunder investeringerne.²⁶

Erhvervsinvesteringerne forventes at stige med 3,0 pct. i år, 1,1 pct. i 2027 og 0,7 pct. i 2028.

Højere offentlig efterspørgsel som følge af øgede forsvarsudgifter

Den offentlige efterspørgsel forventes at være høj de kommende år og forudsættes i prognosen at følge forløbet i den tidligere regerings plan *DK2035: Et stærkt Danmark i en usikker verden*. Den høje offentlige efterspørgsel skal ses i lyset af, at et bredt flertal i Folketinget har aftalt at øge de offentlige udgifter til forsvar markant. Fra i år er der afsat midler for omkring 3,5 pct. af BNP til forsvar,²⁷ hvilket svarer til det niveau, som Danmark i regi af Nato har forpligtet sig til at bruge fra 2035 (den såkaldte kernemålsætning).²⁸ Det indebærer, at den strukturelle saldo ifølge Finansministeriet svækkes fra 1,1 pct. af BNP i 2025 til -0,3 pct. af BNP i 2026. Den planlagte saldogprofil indebærer aktuelt en yderligere lempelse af den strukturelle saldo i 2027 til -0,9 pct. af BNP, som er tæt på budgetlovens underskudsgrænse på 1,0 pct. af BNP.²⁹ Finanspolitikken i 2028 planlægges aktuelt at blive strammet marginalt.

Finanspolitikken øger kapacitetspresset med 0,5 pct. i 2026 og 0,7 pct. i 2027 (målt ved produktionsgab), ifølge Finansministeriets seneste opgørelse af den etårige finanseffekt. De opgjorte finanseffekter vurderes ifølge Finansministeriet selv at udgøre et overkantsskøn.³⁰ Det skyldes, at bl.a. større anskaffelser af militært materiel typisk har et højere importindhold end det, der er lagt til grund i beregningen af finanseffekterne. I en illustrativ beregning af finanseffekterne med antagelse om højere importindhold i den offentlige forbrug og investeringer er de etårige finanseffekter reduceret til 0,3 i 2026 og 0,4 i 2027.

²⁵ Se Mikkel Bess, Erik Grenestam, Alessandro Tang-Andersen Martinello og Jesper Pedersen, Uncertainty and the real economy: Evidence from Denmark, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 165, 24. september 2020, eller Juan M. Londono, Ma Sai og Anne Wilson Beth, Costs of Rising Uncertainty, *FEDS Notes*, april 2025.

²⁶ Se Danmarks Nationalbank, Fornyet global usikkerhed og neutral pengepolitik, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 3, marts 2026.

²⁷ Se svar på Finansudvalgets spørgsmål L 224 nr. 9 (alm. del) af 3. september 2025.

²⁸ Samtidig er det aftalt, at der skal øremærkes yderligere 1,5 pct. af BNP på forsvarsrelaterede udgifter i bredere forstand. Der er endnu ikke indgået aftale om, hvilke udgifter der indgår i den supplerende Nato-målsætning. Den supplerende målsætning må dog formodes at dække over udgifter, som de fleste lande i et vist omfang allerede afholder. Der er heller ikke indgået en dansk aftale om den konkrete forsørgelse af forsvarsudgifterne i henhold til Nato-aftalen.

²⁹ Regeringen aktiverede i sommer de finansielle reglers nationale undtagelsesklausul (National Escape Clause), hvilket medfører, at de offentlige udgifter kan overstige niveauet i Danmarks finans- og strukturpolitiske planer – som er godkendt af ECOFIN – med 1,5 pct. af BNP i som udgangspunkt fire år.

³⁰ Se den tidligere regerings 2035-plan, *DK2035: Et stærkt Danmark i en usikker verden*.

Lempelsen bidrager samtidig til, at den faktiske offentlige saldo forventes at blive svækket i løbet af prognosen. Det skal dog også ses i sammenhæng med et højt forventet overskud på den offentlige saldo i 2025 på 3,7 pct., og der er stadig en forventning om overskud på den offentlige saldo fremover. Nationalbanken forventer et overskud på den offentlige saldo i 2026 på 0,9 pct. af BNP, faldende til 0,2 pct. af BNP i 2027 og 0,5 pct. af BNP i 2028.

05

Omtrent neutralt kapacitetspres i dansk økonomi

Væksten i dansk økonomi ventes at tage lidt af i år. Det skyldes en forventning om lavere vækst på de danske eksportmarkeder i kølvandet på krigen i Mellemøsten, og at handelspolitiske tiltag i større grad sætter sig i global vækst i år. Husholdningerne holder fortsat igen med forbruget, og det bidrager sammen med udskudte erhvervsinvesteringer til afdæmpet vækst i den private indenlandske efterspørgsel.

Beskæftigelsen er fortsat med at stige, og det er også forventningen, at den vil fortsætte med at gøre det fremover. Fremgangen i beskæftigelsen vil gå lidt ned i tempo i forhold til de seneste år som følge af lidt lavere vækst i dansk økonomi.

Kapacitetspresset i dansk økonomi er aftaget og er aktuelt omtrent neutralt. Det afspejles i de fleste indikatorer for pres på arbejdsmarkedet, samtidig med at lønvæksten er kommet ned, og prisudviklingen er lav.

Fremadrettet vurderes kapacitetspresset, målt ved produktionsgabet, at være omtrent uændret, og dansk økonomi vil de kommende år forblive i en situation med et omtrent neutralt kapacitetspres.

Udsigt til et balanceret vækstforløb i dansk økonomi

Væksten i dansk bruttonationalprodukt, BNP, ventes at tage lidt af i år som følge af den forventede udvikling i efterspørgslen beskrevet i kapitel 3 og 4.

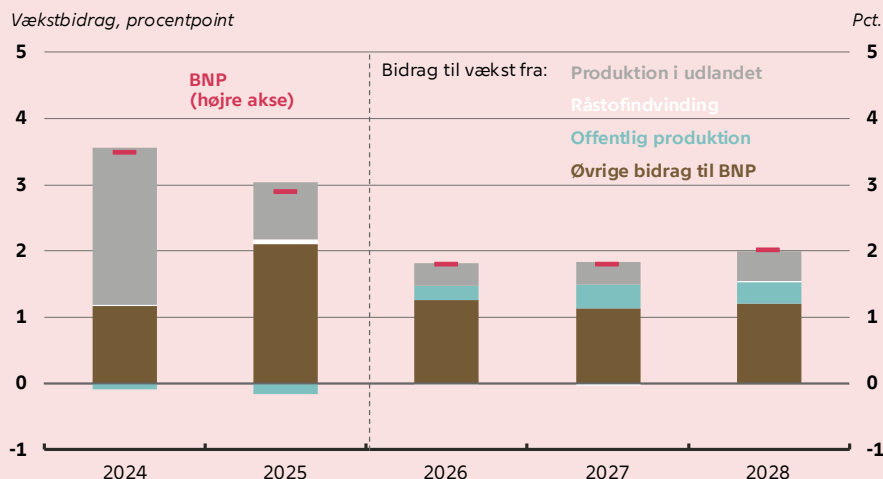
Vækstafmatningen i global økonomi som følge af krigen i Mellemøsten og handelskonflikter ventes at smitte af på de fleste danske eksportvirksomheder, og den indenlandsk producerede del af eksporten ventes at stige afdæmpet på linje med udviklingen på de danske eksportmarkeder. Danskejet produktion i udlandet inden for især medicinalindustrien forventes fortsat at bidrage til fremgangen.

Den private indenlandske efterspørgsel ventes de kommende år at forblive afdæmpet. Fortsat fremgang i husholdningernes indkomster driver væksten i det private forbrug. Som følge af krigen i Mellemøsten bidrager fornyet usikkerhed om den økonomiske situation blandt husholdningerne dog til, at forbrugstilbøjeligheden i husholdningerne forbliver lav. Forsigtigheden blandt virksomhederne bidrager til en forventning om svag stigning i erhvervsinvesteringerne.

Samlet set skønnes BNP at stige med 1,8 pct. i år og 1,8 pct. i 2027 og 2,0 pct. i 2028, se figur 17. Produktion i udlandet under dansk ejerskab ventes at bidrage til væksten i BNP med henholdsvis 0,3 procentpoint i 2026 og 2027 og bidrage med 0,5 procentpoint i 2028.

FIGUR 17

Produktion i udlandet ventes også de kommende år at bidrage til væksten i BNP, mens den indenlandske vækst er mere afdæmpet



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Velstandsudviklingen i dansk økonomi

har ikke været helt så stærk, som den høje BNP-vækst antyder

De seneste års høje vækst i BNP har ikke givet en tilsvarende stor fremgang i den danske velstand målt ved real bruttonationalindkomst, BNI, se boks 3. Det skyldes, at den kraftige realvækst i BNP er sket samtidig med faldende eksportpriser. Når prisen på de varer og tjenester, som danske virksomheder

sælger i udlandet, falder relativt til priserne på de varer og tjenester, som danske forbrugere og virksomheder køber i udlandet, forøges Danmarks forbrugsmuligheder af varer og tjenester købt i udlandet ikke, selvom realt BNP stiger. Det afspejles i en forringelse af det danske bytteforhold.

Danmarks bytteforhold er siden 2022 primært svækket som følge af, at et fald i internationale fragtrater har ført til et fald i prisen på dansk eksport af tjenester. I den periode har prisudviklingen på eksport af varer også bidraget en smule til svækkelsen af Danmarks bytteforhold, som bl.a. afspejler prisfald på dansk eksport af medicin.

Fremgangen i BNP i 2026 forventes ligesom de seneste år ikke at give den samme velstandsfremgang målt ved BNI, og BNI forventes at udvikle sig svagere end BNP. Det skyldes primært en forventning om, at bidraget til væksten i BNP fra danske virksomheders produktion og salg i udlandet sker samtidig med lavere salgspriser på bl.a. medicin. Det svækker bytteforholdet en smule yderligere, se også kapitel 3. På længere sigt forventes udviklingen i BNP og BNI at være mere ens.

BOKS 3

Svagere udvikling i BNI end BNP peger på, at velstandsudviklingen i dansk økonomi ikke har været helt så stærk, som den høje BNP-vækst antyder

De seneste års høje realvækst i dansk økonomi målt ved BNP er sket samtidig med faldende eksportpriser. Derfor afspejler BNP-væksten ikke en tilsvarende stigning i velstand, målt ved real bruttonationalindkomst, BNI, se figur. BNI er et mål for den samlede indkomst, som tilfalder landets borgere og virksomheder, mens BNP måler den værdiskabelse ved produktion af varer og tjenester, der finder sted på danske arbejdspladser, uanset om indkomsten tilfalder borgere og virksomheder i Danmark eller udlandet.¹

Opgørelsen af BNI tager udgangspunkt i BNP, men korrigerer for løn- og formueindkomst samt produktionsskatter og -subsidier fra udlandet (netto). Real BNI tager desuden højde for ændringer i bytteforholdet, dvs. hvordan priserne på eksport udvikler sig relativt til prisen på import. Bytteforholdskorrigeringen afspejler på den måde, at et lands forbrugsmuligheder af importerede varer og tjenester svækkes, når priserne på eksporterede varer og tjenester falder. Det gør BNI til et bedre mål for et lands velstand sammenlignet med BNP.² BNP er derimod ofte tættere knyttet til udviklingen i beskæftigelsen, omend den sammenhæng er blevet svagere de senere år.³

At BNI-udviklingen har været svagere end BNP-udviklingen i de seneste to år, skyldes hovedsageligt en svækkelse af bytteforholdet, mens løn- og formueindkomst samt skatter ikke har givet anledning til væsentlige bidrag til forskellen i udviklingen.

Udviklingen i Danmarks bytteforhold er over de seneste år blevet præget af særlige forhold for søtransport og medicinalindustrien: I søtransporten har de store udsving i internationale fragtrater ført til udsving i prisen på dansk eksport af tjenester. Siden 2022 er prisen på søtransport faldet markant, hvilket har bidraget kraftigt til at svække Danmarks bytteforhold. Den udvikling er dog kommet, efter at prisen på søtransport steg kraftigt i årene forinden, hvor Danmarks bytteforhold blev forbedret. I medicinalindustrien er priserne på eksport også faldet. Den udvikling afspejler i højere grad en mere generel tendens, og udviklingen er i mindre grad præget af store udsving fra år til år. I et lidt længere perspektiv er det især prisfaldene på dansk eksport af medicin, som har ført til en svagere udvikling i real BNI end BNP.

I år er der også udsigt til, at stigningen i BNI bliver mere afdæmpet end BNP. Ligesom de seneste år skyldes det primært, at bytteforholdet svækkes med afsæt i faldende priser på eksport af medicin. På længere sigt forventes udviklingen i BNP og BNI at være mere ens, se også kapitel 3.

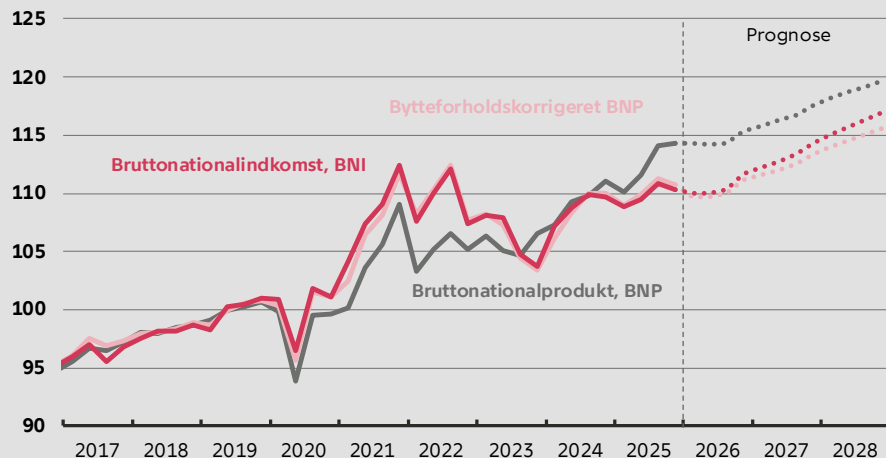
Fortsættes ...

... fortsat

FIGUR

De seneste år har udviklingen i real BNI været svagere end i real BNP, da eksportpriserne er steget mindre end importpriserne

Indeks, 2019 = 100



Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2025.

Kilde: Danmarks Statistik.

¹ BNP inkluderer bl.a. værdiskabelse ved merchanding og processing, hvor en del af værdiskabelsen knyttet til fx patenter og andre produktionsrettigheder finder sted på danske arbejdspladser, selvom produktionen finder sted på fabrikker i udlandet, da en resident dansk arbejdsplads har ejerskab over produktionsrettighederne og færdigvarerne.

² Se Joseph E. Stiglitz, Amartya Sen og Jean-Paul Fitoussi, *Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress*, Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress, 2009.

³ Se Simon Juul Hviid, Rasmus Rold Sørensen, Morten Spange, Tobias Renkin og Mia Renee Herlev Jørgensen, Stigende betydning af de største virksomheder, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, marts 2025.

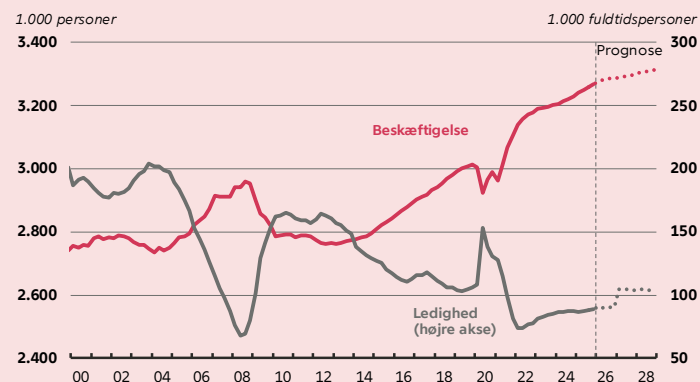
Fremskudningen i beskæftigelsen vil fortsætte

På arbejdsmarkedet stiger beskæftigelsen fortsat, og ledigheden er lav, se figur 18. Beskæftigelsen steg i 2025 med 38.000 personer, hvilket er lidt højere end de seneste to år. Beskæftigelsesfremskudningen har været relativt bredt funderet på tværs af brancher i den private sektor, mens højere offentlig beskæftigelse også har bidraget til udviklingen.

Beskæftigelsen stiger også fortsat i euroområdet, men i et lavere tempo end herhjemme, se figur 19. I USA er beskæftigelsesfremskudningen bremset af hen mod slutningen af 2025.

FIGUR 18

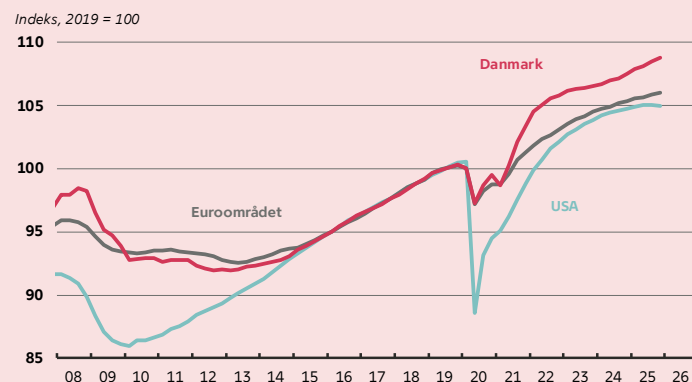
Beskæftigelsen fortsætter med at stige



Anm.: Opgørelsen af bruttoledigheden påvirkes i 2027 af reformen af beskæftigelsesindsatsen, som på grund af ændringer af visitationskategorierne i beskæftigessystemet indebærer, at flere personer fremover bliver registreret som bruttoledige.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

FIGUR 19

Beskæftigelsen stiger hurtigere i Danmark end i USA og euroområdet



Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2025.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Stigningen i beskæftigelsen herhjemme har været drevet af, at flere ældre er blevet på arbejdsmarkedet, og at tilgangen af udenlandsk arbejdskraft er øget:

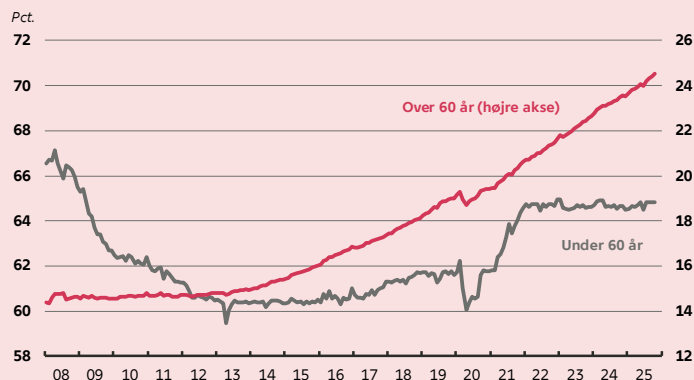
Flere ældre er blevet på arbejdsmarkedet siden midten af 2010'erne. Denne stigning er drevet af en række arbejdsmarkedsreformer, der bl.a. har øget pensions- og efterlønsalderen. Det har fået erhvervsfrekvensen for personer over 60 år til at stige støt, mens erhvervsfrekvensen for personer under 60 har ligget flad siden 2022, se figur 20. Også personer over folkepensionsalderen er i større grad blevet i beskæftigelse og har derved bidraget til fremgangen på arbejdsmarkedet. Tilskyndelsen til at arbejde for personer tæt på pensionsalderen påvirkes også i 2026, hvor der er indført et nyt ekstra beskæftigelsesfradrag for seniorer tæt på pensionsalderen, og seniorpræmien er øget.

Tilgangen af udenlandsk arbejdskraft til Danmark fortsatte i 2025. Udenlandsk arbejdskraft, defineret som udenlandske statsborgere med arbejde i Danmark, stod for mere end halvdelen af beskæftigelsesfremgangen i 2025, og beskæftigelsen blandt udlændinge er siden 2013 steget med mere end 200.000 personer, se figur 21. Arbejdskraftens frie bevægelighed inden for EU har bidraget til, at arbejdskraft kan komme til landet, når der er efterspørgsel efter den, og forlade landet igen, hvis efterspørgslen falder.

Ikke-danske statsborgere udgør i dag ca. 14 pct. af den samlede beskæftigelse. Der er imidlertid stor forskel på de udenlandske beskæftigedes tilknytning til det danske arbejdsmarked. Næsten 20 pct. af alle beskæftigede udlændinge havde i 2024 boet i Danmark i mindre end 3 år, mens næsten halvdelen havde boet i Danmark i mere end 10 år, se boks 4. Historisk har beskæftigede udlændinges tilbøjelighed til at forlade Danmark været lav, når de allerede har været længe i Danmark.

FIGUR 20

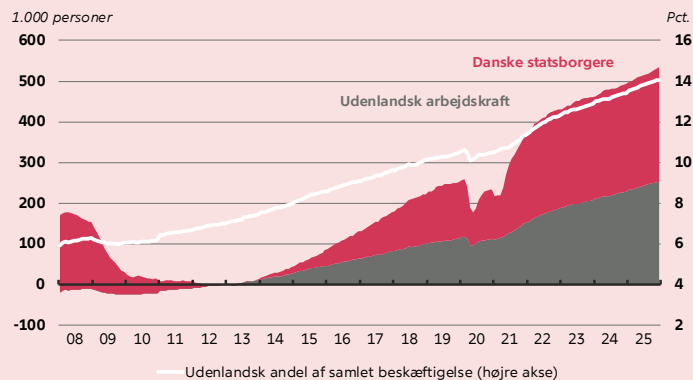
Erhvervsfrekvens blandt ældre er steget kraftigt



Anm.: Beregnet ved fuldtidsbeskæftigede. Erhvervsfrekvensen for personer over 60 år er regnet i forhold til personer op til og med 80 år.
Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats og egne beregninger.

FIGUR 21

Udenlandsk arbejdskraft står for næsten halvdelen af beskæftigelsesfremgangen siden 2013



Anm.: Ændringen er beregnet som forskellen siden 1. kvartal 2013.
Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats og egne beregninger.

De kommende år forventes beskæftigelsen fortsat at stige, men i et lavere tempo end sidste år. Den svagere beskæftigelsesudvikling afspejler bl.a. en forventning om, at væksten i dansk økonomi tager lidt af. Udviklingen i beskæftigelsen afspejler desuden en forventning om, at timeproduktiviteten i både den samlede og den indenlandske del af produktionen forventes at stige gradvist de kommende år, og at den gennemsnitlige arbejdstid forventes at falde svagt på linje med en længerevarende trend. Samlet set indebærer det, at beskæftigelsen forventes at stige med 45.000 personer frem mod slutningen af 2028. Tilgang af udenlandsk arbejdskraft, og at flere ældre bliver på arbejdsmarkedet, forventes fortsat at bidrage til arbejdsudbuddet.

Ledigheden forventes i udgangspunktet at være omkring uændret igennem prognosen. Opgørelsen af bruttoledigheden påvirkes imidlertid af reformen af beskæftigelsesindsatsen, som på grund af ændringer af visitationskategorierne i beskæftigelsessystemet indebærer, at flere personer fremover bliver registreret som bruttoledige. Det øger mekanisk den opgjorte bruttoledighed med 14.000 personer i 2027, men påvirker ikke situationen på arbejdsmarkedet.³¹

Presset på arbejdsmarkedet er kommet ned

Presset på arbejdsmarkedet er aftaget, mens beskæftigelsen er fortsat med at stige. Det ses fx i virksomhedernes rapporterede mangel på arbejdskraft, som er faldet yderligere i både Danmark og USA, mens udviklingen i euroområdet har været fladere, se figur 22. Andre indikatorer som jobopslag pr. ledig og antallet af beskæftigede, der skifter job, har i højere grad været uændret det seneste år, se figur 23. Fælles for alle presindikatorer gælder dog, at de er faldet markant de seneste år og nu ligger på et niveau, som indikerer et omtrent neutralt pres på arbejdsmarkedet. Det er også afspejlet i den aktuelle lønudvikling, som er taget betydeligt af.

Presset på arbejdsmarkedet har kunnet tage af, samtidig med at beskæftigelsen er steget, fordi arbejdsudbuddet er øget, og det har kunnet absorbere efterspørgslen efter mere arbejdskraft. Det højere arbejdsudbud skal ses i lyset

³¹ Se også boks 4.2 i Økonomisk Redegørelse, december 2025.

af, at flere ældre er blevet på arbejdsmarkedet, mens øget tilgang af udenlandsk arbejdskraft også har bidraget til fremgangen på arbejdsmarkedet.³²

BOKS 4

En stor andel af beskæftigede udlændinge forventes at opholde sig længe i Danmark

Udenlandske statsborgere har bidraget til næsten halvdelen af beskæftigelsesvæksten siden 2013 og udgjorde ved udgangen af 2025 ca. 14 pct. af den samlede beskæftigelse (ca. 450.000 personer), se figur 22 i hovedteksten. Den frie bevægelighed inden for EU har bidraget til, at arbejdskraft kan komme til landet, når der er efterspørgsel efter den, og forlade landet igen, hvis efterspørgslen falder. Tilgangen af udenlandsk arbejdskraft tog især til efter EU-udvidelserne i 2004 og 2007.¹

Omkring halvdelen af stigningen i udenlandske beskæftigede siden 2013 skyldes statsborgere fra EU-/EØS-lande, hvoraf statsborgere fra Rumænien og Polen udgør næsten 40 pct. Blandt statsborgere fra tredjelande er beskæftigelsesfremgangen i højere grad spredt ud på flere lande. Dog udgør ukrainske statsborgere omkring 16 pct. af beskæftigelsesfremgangen blandt statsborgere fra tredjelande.

Beskæftigede indvandrere kan opdeles i to hovedgrupper i forhold til varigheden af deres ophold i Danmark: Den ene gruppe har opholdt sig længe i Danmark, og i 2024 havde næsten 50 pct. af de beskæftigede indvandrere opholdt sig i Danmark i over 10 år, se figur A.² Der er imidlertid også en betydelig gruppe på næsten 20 pct. af de beskæftigede indvandrere i 2024, som har haft et relativt kort ophold i Danmark på under 3 år.

Længden af en udlændings ophold i Danmark har stor betydning for, hvorvidt vedkommende forlader Danmark igen. Sandsynligheden for, at en ikke-dansk statsborger forlader Danmark, falder i takt med længden på vedkommendes ophold. For udlændinge, der har opholdt sig i Danmark i mere end 10 år, er sandsynligheden for, at de forlader Danmark inden for et kvartal, under 1 pct., hvis man betragter historiske migrationsmønstre, se figur B. For personer med et ophold på under 3 år er sandsynligheden betydeligt højere.

Da gruppen af ikke-danske statsborgere med ophold på mere end 10 år er meget lidt tilbøjelige til at forlade Danmark og det danske arbejdsmarked, kan de i større grad betragtes som værende en del af det indenlandske arbejdsudbud, fordi de i større grad bliver i Danmark i tilfælde af ledighed. Omvendt kan gruppen af udlændinge med kort ophold i større grad betragtes som en del af en gruppe, der er kommet til landet, når der har været efterspørgsel efter dem, men vil forlade landet igen i tilfælde af ledighed, hvis efterspørgslen efter arbejdskraft falder. Beskæftigede med kortere ophold i Danmark er også mere tilbøjelige til at være deltidsbeskæftigede. Det skyldes bl.a., at gruppen i højere grad består af personer med en løsere tilknytning til arbejdsmarkedet som fx studerende.

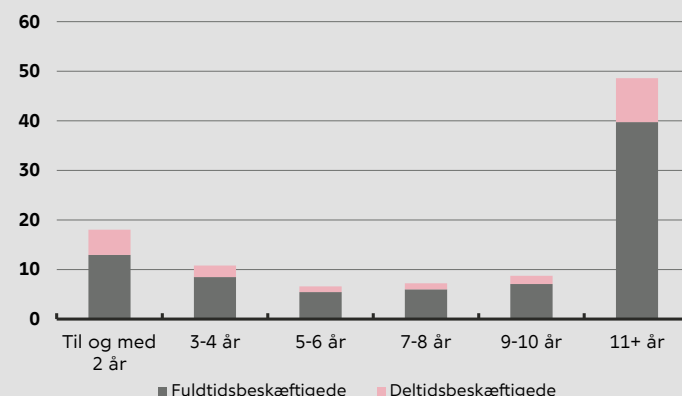
¹ Se Jakob Feveile Adolfsen og Rasmus Mose Jensen, EU's indre marked for arbejdskraft dæmper konjunkturpres, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 1, januar 2019.

² I figur A og B defineres udenlandsk arbejdskraft som beskæftigede født i udlandet, hvor forældrene hverken er danske statsborgere eller født i Danmark. Figur 22 i hovedteksten inkluderer alle udenlandske statsborgere, som er beskæftigede i Danmark uanset bopæl. Omkring 14 pct. af de beskæftigede i Danmark med udenlandsk statsborgerskab i 2024 er grænsegængere, som arbejder i Danmark men bor i udlandet. Disse er ikke inkluderet i opgørelserne i figur A og B. Opgørelsen over udenlandsk arbejdskraft i figur A og B inkluderer kun indvandrere ansat i danske virksomheder. For så vidt danske virksomheder køber ydelser for udenlandske virksomheder, undervurderes omfanget af udenlandsk arbejdskraft i Danmark.

FIGUR A

Næsten halvdelen af beskæftigede udlændinge har opholdt sig længe i Danmark, men en betydelig andel er her også i kort tid

Pct. af udenlandsk arbejdskraft med bopæl i Danmark



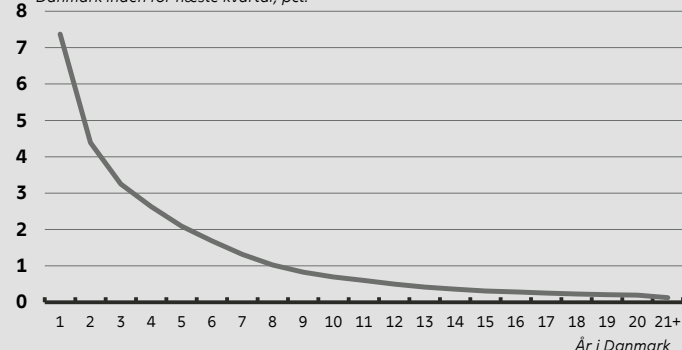
Anm.: Figuren viser fordelingen af beskæftigede indvandrere i 2024 på tværs af varigheden af deres ophold i Danmark. Opgørelsen inkluderer ikke personer med bopæl uden for Danmark, der har beskæftigelse i Danmark. *Deltidsbeskæftigede* er defineret som personer, der arbejder færre end 120 timer om måneden.

Kilde: Egne beregninger på registerdata fra Danmarks Statistik.

FIGUR B

Tilbøjeligheden til at forlade Danmark falder til et lavt niveau, når man har opholdt sig længe i Danmark

Sandsynligheden for at forlade Danmark inden for næste kvartal, pct.



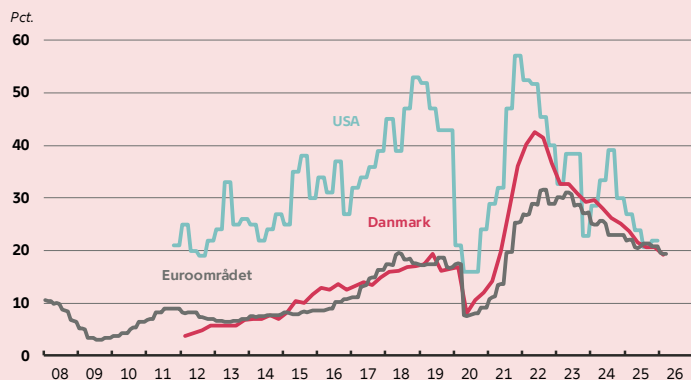
Anm.: Figuren viser sandsynligheden for, at indvandrere i alderen 15-64 år forlader Danmark inden for næste kvartal betinget på længden af deres ophold i Danmark. Estimaterne er gennemsnit baseret på data for 2008-24.

Kilde: Egne beregninger på registerdata fra Danmarks Statistik.

³² Se Mikkel Bess, Rasmus Bisgaard Larsen, Filip Rozsypal, Christoffer Jessen Weissert og Theodor Justus Bock, Produktionsgab i dansk økonomi – beregning og vurdering, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 22, september 2025.

FIGUR 22

Mangel på arbejdskraft falder i Danmark og USA og er uændret i euroområdet

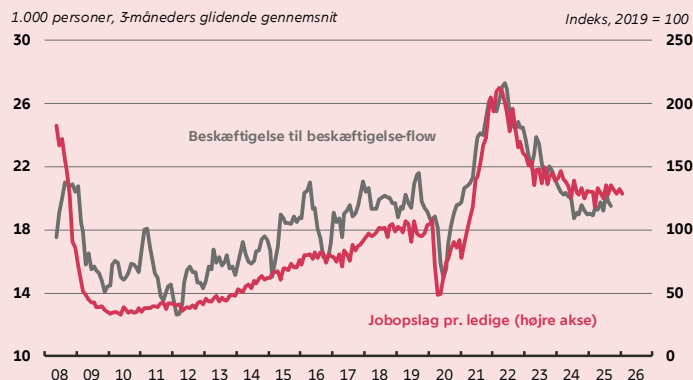


Anm.: Figuren viser andelen af adspurgte virksomheder, der angiver, at mangel på arbejdskraft er en produktionsbegrænsning. Alle serier viser udviklingen for hele økonomien.

Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat, Macrobond og egne beregninger.

FIGUR 23

Både beskæftigede, der skifter job, og jobopslag pr. ledig viser flad udvikling på et mere normaliseret niveau



Anm.: Beskæftigelse til beskæftigelse-flow angiver antallet af beskæftigede personer, som i en given måned skifter job.

Kilde: Danmarks Statistik og Macrobond, Jobindex, E-indkomst og egne beregninger.

Kapacitetspresset forventes at forblive omtrent neutralt de kommende år

Nationalbanken vurderer, at det samlede kapacitetspres i dansk økonomi aktuelt er omtrent neutralt. Det er afspejlet i, at produktionsgabets – forskellen mellem, hvad økonomien faktisk producerer, og hvad den kan producere uden at skabe pres på priser og lønninger – er vurderet til at være svagt positivt, se figur 24.³³ Nationalbanken vurderer, at kapacitetspresset i Danmark aktuelt ikke afviger nævneværdigt fra kapacitetspresset i euroområdet. Denne vurdering underbygges af, at de fleste indikatorer for kapacitetspres i Danmark ligger omtrent på linje med euroområdet.

Fremadrettet forventer Nationalbanken, at kapacitetspresset forbliver omtrent neutralt. Krigen i Mellemøsten ventes at føre til stigende energipriser, hvilket både lægger et nedadrettet pres på den økonomiske aktivitet og et opadrettet pres på inflationen. I prognosen forventes det, at energiprisstigningerne har en begrænset effekt på kapacitetspresset, som forventes at være omkring neutralt. Hvor meget produktionsgabets påvirkes, afhænger dog af, hvor stor en del af de højere energiomkostninger virksomhederne sender videre til forbrugere.³⁴ Den aktuelle situation med krig i Mellemøsten, fortsat krig i Europa og øgede geo- og handelspolitiske spændinger skaber dog ekstraordinær usikkerhed, som også gør sig gældende for vurderingen af kapacitetspresset.

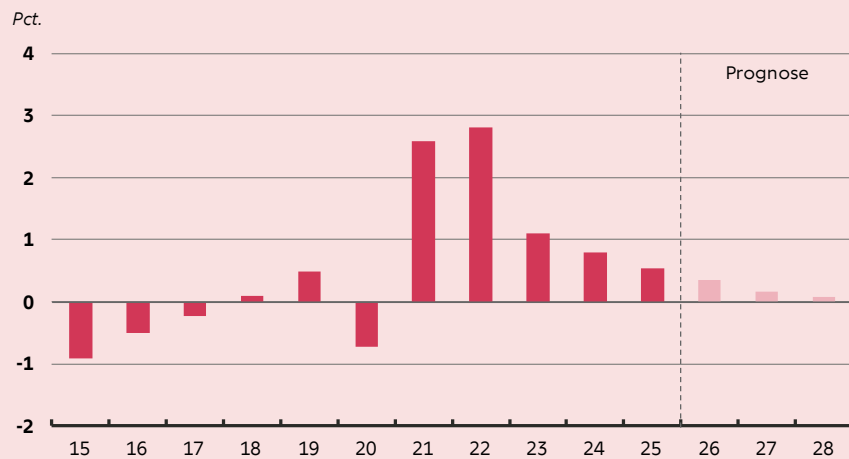
³³ For en uddybning af produktionsgabets, se Mikkel Bess, Rasmus Bisgaard Larsen, Filip Rozsypal, Christoffer Jessen Weissert og Theodor Justus Bock, Produktionsgabets i dansk økonomi – beregning og vurdering, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 22, september 2025, og Simon Juul Hviid, Rasmus Rold Sørensen, Morten Spange, Tobias Renkin og Mia Renee Herlev Jørgensen, Stigende betydning af de største virksomheder, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, marts 2025.

³⁴ Effekten fra et energiprisstød på produktionsgabets afhænger bl.a. af gennemslaget til de øvrige priser i økonomien og kan i teorien føre til et fald i produktionsgabets, se Mikkel Bess, Rasmus Bisgaard Larsen, Filip Rozsypal, Christoffer Jessen Weissert og Theodor Justus Bock, Produktionsgabets i dansk økonomi – beregning og vurdering, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 22, september 2025.

FIGUR 24

Kapacitetspresset forventes at forblive omtrent neutralt

Produktionsgab



Anm.: Produktionsgabets er defineret som forskellen mellem den faktiske produktion i økonomien målt ved BNP og potentiel produktion. I Nationalbanken defineres potentiel produktion som det produktionsniveau, der er i en fiktiv økonomi, hvor priser og lønninger har tilpasset sig fuldt ud til de gældende økonomiske forhold.

Kilde: Egne beregninger.

06

Højere energipriser øger inflationen, mens afgiftsændringer slører den underliggende prisudvikling

Lønstigningstakten i Danmark er aftaget i tråd med de seneste overenskomster på det private arbejdsmarked og forventes at være lidt over 3 pct. de næste par år. Den forventede lønudvikling afspejler vurderingen af, at presset på arbejdsmarkedet er omtrent neutralt. Lønstigningerne herhjemme er en smule højere end ECB's forventninger til lønudviklingen i euroområdet.

Frem mod udbruddet af krigen i Mellemøsten har inflationen herhjemme været lav. De kraftige prisstigninger på olie og gas ventes at slå igennem på de samlede forbrugerpriser og i et vist omfang også at sætte sig i kerneinflationen, hvor der ses bort fra priser på energi og uforarbejdede fødevarer. Der er stor usikkerhed om den fremtidige prisudvikling, som bl.a. afhænger af længden og omfanget af krigen i Mellemøsten.

Inflation bliver de kommende år påvirket af afgiftsændringer, herunder den midlertidige nedsættelse af elafgiften. Det gør den overordnede inflation mindre informativ om den underliggende prisudvikling.

Den underliggende prisudvikling i dansk økonomi forventes i år at tage til som følge af stigningerne i energipriserne, men forventes på længere sigt fortsat at være lav og stabil og omtrent på niveau med inflationen de seneste par år.

Stabile lønstigninger de kommende år

Lønstigningstakten på det danske arbejdsmarked er kommet ned i tråd med sidste års overenskomster på det private arbejdsmarked. I 4. kvartal 2025 steg lønningerne i fremstillingsindustrien ifølge Dansk Arbejdsgiverforenings lønindeks med 3,6 pct, se figur 25. Lønudviklingen på det danske arbejdsmarked er en smule lavere end på flere af Danmarks vigtigste eksportmarkeder, herunder Tyskland. I euroområdet skyldes den højere lønvækst især, at de faktiske lønstigninger lå over de aftalte overenskomster i slutningen af sidste år.

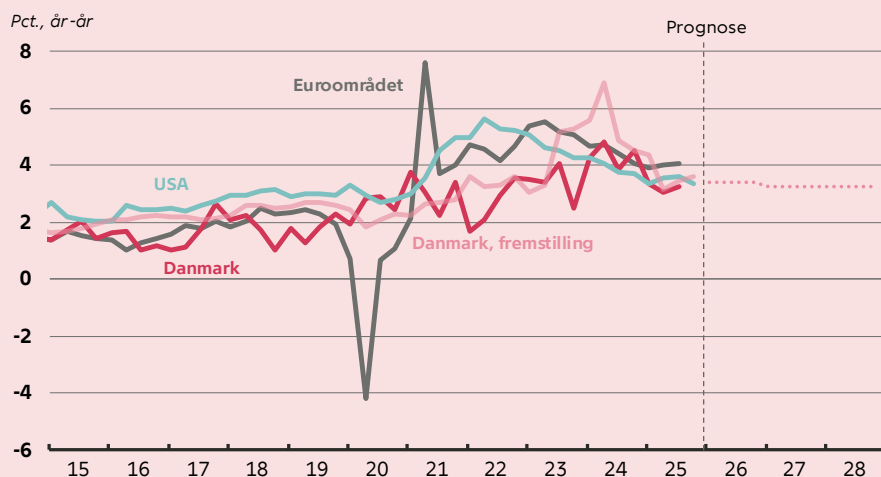
Lønstigningerne i industrien forventes at falde til lidt over 3 pct. de næste par år, hvilket er på linje med de aftalte lønstigninger i overenskomsten, som gælder frem til og med begyndelsen af 2028. Den forventede lønudvikling afspejler en vurdering af, at presset på arbejdsmarkedet er omtrent neutralt. Lønstigningerne svarer omtrent til forventningen til udvikling i timeproduktiviteten tillagt den underliggende prisudvikling i dansk økonomi. For euroområdet peger fx ECB's prognoser også på, at lønvæksten gradvist aftager og vil være lidt lavere end lønvæksten i dansk økonomi.

På det offentlige område indebærer de nye overenskomster fra begyndelsen af 2026 en samlet økonomisk ramme på omkring 9 pct. over tre år.

FIGUR 25

Udsigt til stabil lønudvikling de kommende år

Lønudvikling i DK, EA og USA, inkl. dansk prognose



Anm.: Serien for Danmark og euroområdet viser lønsum pr. beskæftiget for hele økonomien, og serien for USA viser *employment cost index* for hele økonomien. Lyserød linje viser lønnen i fremstillingsindustrien målt ved Dansk Arbejdsgiverforenings lønindeks, som er det lønbegreb, som Danmarks Nationalbank anvender. Punkteret linje er Danmarks Nationalbanks prognose.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, ECB og US Bureau of Labor Statistics.

Den midlertidige nedsættelse af elafgiften trak inflationen ned i starten af året

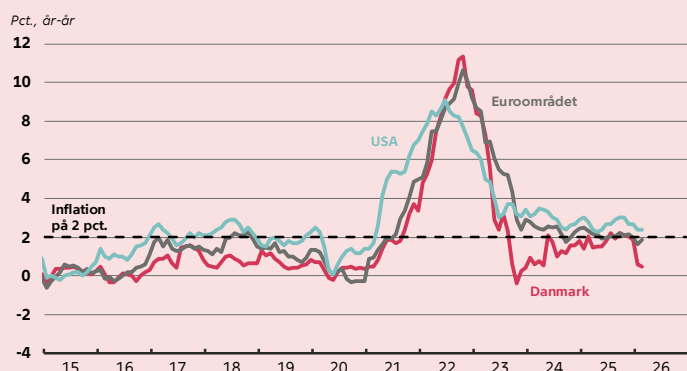
Den overordnede inflation i Danmark har de seneste to år været lav og var i februar 0,5 pct. Den lave inflation afspejler i høj grad en række afgiftsændringer, heriblandt reduktion af elafgiften. Ses der bort fra afgiftsændringerne, var inflationen i stedet omkring 1,3 pct., hvilket er lidt lavere end udviklingen i

euroområdet. Inflationen i USA er ligesom i Danmark og euroområdet aftaget betydeligt siden toppen i 2022, se figur 26, men lå i februar lidt højere end herhjemme.

I euroområdet er inflationen aftaget, bl.a. fordi importpriserne dæmpes af en stærkere euro og øget kinesisk eksport til Europa. Den lidt højere inflation i USA skal bl.a. ses i relation til sidste års toldforhøjelser og svækkelsen af dollaren sidste år. Flere studier viser, at udenlandske eksportører kun i begrænset omfang har justeret deres priser som følge af toldsatserne, hvilket indebærer, at den økonomiske byrde i høj grad er blevet overvæltet til de amerikanske importører.³⁵ Den Internationale Valutafond, IMF, vurderer, at de højere importpriser endnu ikke er slået fuldt igennem til forbrugerpriserne, bl.a. fordi virksomheder har absorberet en del af omkostningsstigningerne gennem lavere profitmarginer, og IMF forventer, at de højere toldsatser i større grad slår igennem til forbrugerpriserne i år.³⁶

FIGUR 26

Lav inflation i Danmark, euroområdet og USA

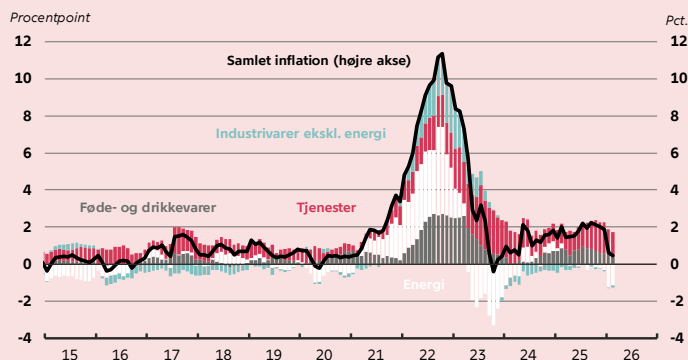


Anm.: HICP-inflation for Danmark og euroområdet. CPI-inflation for USA. Seneste observation er februar 2026. Den amerikanske centralbank anvender PCE-deflatoren som pejlemærke for inflationen. PCE-deflatoren adskiller sig fra CPI og HICP, hvilket kan give mindre forskelle i inflationen udtrykt ved de forskellige indeks. CPI er dog mere sammenligneligt med HICP end PCE-deflatoren.

Kilde: Macrobond.

FIGUR 27

Prisstigninger på tjenester og fødevarer trak i februar inflationen op, mens prisfald på energi trak inflationen ned



Anm.: Dekomponering af HICP-inflationen inkl. indirekte skatter for Danmark. Inflationsbidrag er angivet på venstre akse. Seneste observation er februar 2025.

Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Frem mod udbruddet af krigen i Mellemøsten har udviklingen i den overordnede inflation herhjemme på den ene side været drevet af især prisstigninger på tjenesteydelser og sekundært fødevarer, se figur 27. På den anden side har

³⁵ Studierne er baseret på aggregerede estimater og dækker over betydelig heterogenitet på tværs af sektorer, produkter og oprindelseslande. Der tages desuden forbehold for, at det fortsat er tidligt at vurdere effekterne, og at resultaterne primært afspejler kortsigtede effekter. Se Mary Amiti, Chris Flanagan, Sebastian Heise og David E. Weinstein, Who is paying for the 2025 U.S. tariffs?, Federal Reserve Bank of New York *Liberty Street Economics*, februar 2026, Gita Gopinath og Brent Neiman, The incidence of tariffs: rates and reality, *National bureau of economic research*, februar 2026, og Julian Hinz, Aaron Lohmann, Hendrik Mahlkow og Anna Vorwig, America's own goal: who pays the tariffs, *Kiel Policy Brief*, nr. 201, januar 2026.

³⁶ Se IMF, Global economy in flux, prospects remain dim, *World Economic Outlook*, oktober 2025, og IMF, Global economy: steady amid divergent forces, *World Economic Outlook Update*, januar 2026. Bemærk, at IMF's seneste prognose er udarbejdet, inden den amerikanske højesteret underkendte brugen af IEEPA-toldsatser.

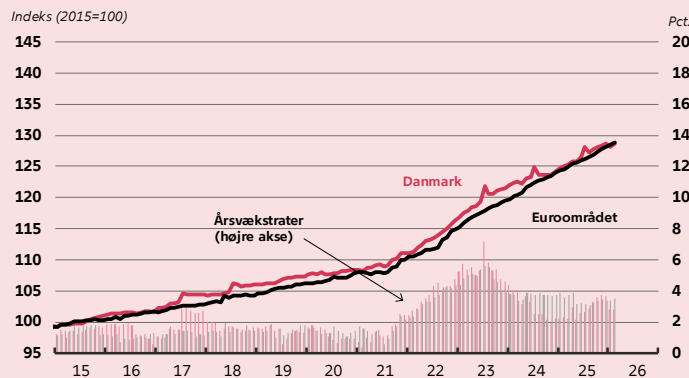
faldende priser på energi trukket inflationen ned i begyndelsen af i år³⁷ – også når man ser bort fra nedsættelsen af elafgiften. Krigen i Mellemøsten har imidlertid medført en betydelig stigning i priserne på både olie og gas i begyndelsen af marts, hvilket ikke er afspejlet i de seneste inflationstal for februar.

Prisstigningerne på tjenesteydelser er aktuelt 2,8 pct. og bidrager med 1,3 procentpoint til inflationen, se figur 28. Et lignende billede gør sig også gældende i euroområdet. Udviklingen skal bl.a. ses i forlængelse af de højere lønstigninger, der begyndte at tage til i 2023 og 2024 som følge af de høje prisstigninger i 2022. Lønstigningerne vurderes imidlertid ikke i sig selv at være drivkraften bag inflationen,³⁸ og lønmodtagernes andel af den samlede værdiskabelse er nogenlunde stabil. En del af stigningerne kan tilskrives kategorier med en vis grad af indeksering eller regulering, herunder husleje, spildevand og børnepasning, som i februar tilsammen hævede tjenestepreisinflationen med omkring trekvart procentpoint.³⁹

Prisstigningerne på fødevarer og ikke-alkoholiske drikkevarer er taget af det seneste halve år, efter at priserne steg kraftigt i slutningen af 2024 og begyndelsen af 2025, se figur 29. Priserne på disse varer er det seneste år steget med ca. 2,3 pct. og bidrager aktuelt med 0,4 procentpoint til den samlede inflation. Set over en længere horisont er fødevarepriserne generelt steget mindre i Danmark end i andre lande, herunder euroområdet.

FIGUR 28

Tjenestepreiserne har udviklet sig omtrent ens i Danmark og euroområdet

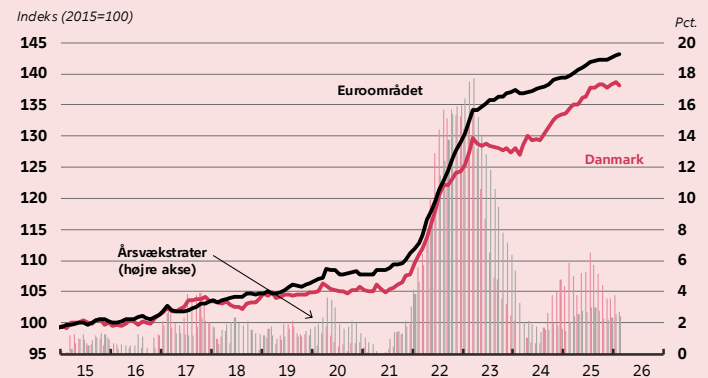


Anm.: Figuren angiver det sæsonjusterede nettoprisindeks (HICP-CT) for tjenester i Danmark og euroområdet. Seneste observation for Danmark er februar 2025.

Kilde: Macrobond.

FIGUR 29

Prisstigningstakten for fødevarer og ikke-alkoholiske drikkevarer er aftaget, både i Danmark og euroområdet



Anm.: Figuren angiver det sæsonjusterede nettoprisindeks (HICP-CT) for fødevarer og ikke-alkoholiske drikkevarer i Danmark og euroområdet. Seneste observation for Danmark er februar 2025.

Kilde: Macrobond.

Udviklingen i fødevarepriserne drives primært af globale forhold.⁴⁰ Det seneste års prisstigninger skyldes især højere priser på kød, kaffe og chokolade som følge af bl.a. dårlig høst, lavt udbud og stor global efterspørgsel. Energi er et

³⁷ Seneste offentliggjorte tal for forbrugerprisudviklingen er februar 2026.

³⁸ Se boks 2 i Danmarks Nationalbank, Udsigt til lavere lønstigninger og stabil inflation trods usikre tider, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 9, marts 2025.

³⁹ Husleje bidrog med 0,6 procentpoint, opsamling af spildevand bidrog med 0,11 procentpoint, og børnepasning bidrog med 0,11 procentpoint til den samlede tjenestepreisinflation i februar.

⁴⁰ Se Oliver Hammershøj Bentsen, Christoffer Jessen Weissert og Amy Yuan Zhuang, Globale forhold driver høje fødevarepriser i Danmark og udlandet, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 20, september 2025.

vigtigt input i fødevareproduktionen, og højere energipriser som følge af krigen i Mellemøsten kan fremadrettet komme til at lægge et opadgående pres på fødevarepriserne.

BOKS 5

Nye kategorier i forbrugerprisindekset

1. januar 2026 ændredes de underliggende kategorier for det samlede forbrugerprisindeks som følge af overgangen fra COICOP1999-klassifikationen til COICOP2018-klassifikationen. Ændringen har ingen bagudrettet effekt på det overordnede forbrugerprisindeks, og fremadrettet forventes der heller ikke at være store ændringer i dynamikken for den overordnede inflationsudvikling.

Overgangen til det nye klassifikationssystem medfører dog, at visse beregninger, såsom bidragsberegninger som præsenteret i figur 27 i hovedteksten, ændrer sig, også bagudrettet. Det skyldes, at COICOP2018 introducerer nye kategorier og fjerner nogle eksisterende i forhold til COICOP1999. Samtidig ændres vægtene for alle kategorier også. Blandt de nye kategorier, som introduceres med COICOP2018, finder man bl.a. hasardspil (fx lotteri, sportsvæddemål og online gambling), hvor nettoudgiften, dvs. den samlede indsats minus den samlede udbetalte gevinst, udgør 1,9 pct. af en gennemsnitlig dansk husholdnings forbrugsudgifter.

Overgangen til COICOP2018 har også betydning for beregningen af Nationalbankens indenlandske markedsbestemte indeks, IMI. I forbindelse med overgangen til COICOP2018 er beregningerne af IMI blevet opdateret, så det fremadrettet er det nye klassifikationssystem, der anvendes. Det forventes ikke, at overgangen til COICOP2018 ændrer væsentligt ved IMI.

Inflationen løftes af krigen i Mellemøsten

Inflationen påvirkes fremover af flere forskellige forhold. Først og fremmest forventes højere energipriser som følge af krigen i Mellemøsten at skubbe til inflationen. Samtidig bliver inflationen påvirket af en række afgiftsændringer frem mod 2028, som afkobler den faktiske inflation fra de underliggende drivkræfter, se boks 6. Det er ikke vurderingen, at der er udsigt til et selvstændigt væsentligt bidrag til inflationen fra arbejdsmarkedet, og lønudviklingen forventes isoleret set at være forenelig med en lav, stabil inflation.

Energipriserne er som følge af krigen i Mellemøsten og lukningen af Hormuzstrædet steget betydeligt siden slutningen af februar, se figur 30 og 31. Forudsætningerne for udviklingen i energipriserne tager i prognoseperioden udgangspunkt i futuresmarkederne for olie og gas. Olieprisen forudsættes på den baggrund at falde gradvist, men vil først ved udgangen af 2028 være omtrent på niveau med prisen umiddelbart før krigens udbrud.⁴¹

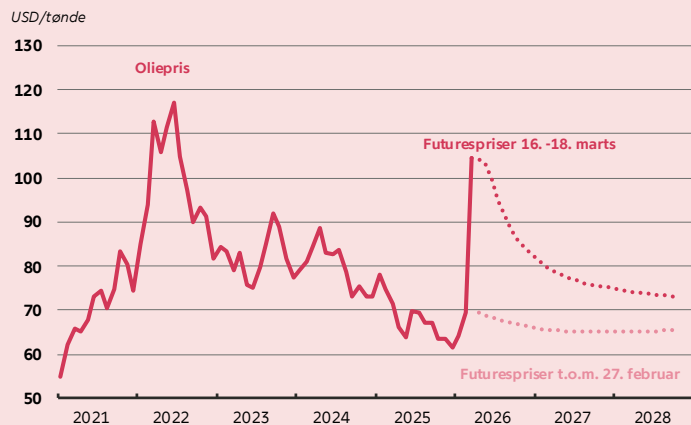
De kraftige prisstigninger på olie og gas påvirker forbrugerpriserne både direkte gennem højere priser på energiprodukter og indirekte via overvæltning af højere produktionsomkostninger for virksomhederne i forbrugerpriserne. Dertil kan andenrunde-effekter – dvs. at højere energiomkostninger breder sig til andre varer og tjenester og eventuelt lønningerne og dermed også øger prispresset – føre til yderligere stigninger i inflationen. På den baggrund ventes de højere energipriser også at sætte sig i kerneinflationen.

Stigningen i forudsætningerne for olie- og gaspriserne siden krigens udbrud løfter isoleret set den samlede inflation med henholdsvis 1,0 og 0,2 procentpoint i år og næste år, mens kerneinflationen løftes med henholdsvis 0,6 og 0,3 procentpoint i 2026 og 2027.

⁴¹ Forudsætningerne bag prognosen er beskrevet i analysens bilag.

FIGUR 30

Olieprisen er steget markant som følge af krigen i Mellemøsten ...

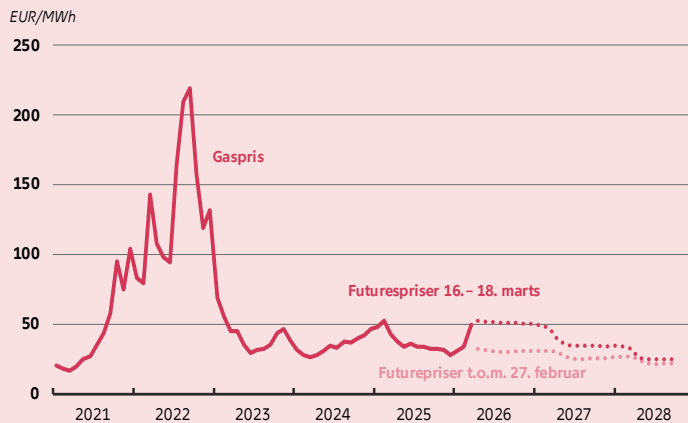


Anm.: Punkterede linjer angiver futurespriser. Futurespriser t.o.m. 27. februar angiver gennemsnittet af futures fra februar t.o.m. 27. februar 2026. Futurespriser 16.-18. marts angiver gennemsnittet af futures fra 16.-18. marts 2026. Brent-råolie (ICE) FOB.

Kilde: Macrobond.

FIGUR 31

... mens gaspriserne er steget i mindre grad



Anm.: Punkterede linjer angiver futurespriser. Futurespriser t.o.m. 27. februar angiver gennemsnittet af futures fra februar t.o.m. 27. februar 2026. Futurespriser 16.-18. marts angiver gennemsnittet af futures fra 16.-18. marts 2026. TTF-naturgasindeks (TTFI).

Kilde: Macrobond.

En række afgiftsændringer påvirker inflationen de næste par år. Afgiftsændringerne ændrer dog i udgangspunktet ikke de grundlæggende drivkræfter bag inflationen. I stedet giver de anledning til midlertidige, mekaniske ændringer i forbrugerpriserne. I 2026 reduceres inflationen især af den midlertidige reduktion af elafgiften, mens inflationen i 2028 omvendt løftes af den planlagte genindførelse. Implementeringen af ETS2 i regi af EU⁴² løfter yderligere forbrugerpriserne i 2028, mens det i prognosen er lagt til grund, at momssatsen på fødevarer eller frugt og grønt reducerer inflationsraten i 2028.⁴³

Det er vurderingen, at den underliggende prisudvikling i dansk økonomi i år tager lidt til som følge af stigningerne i energipriserne, men at den underliggende prisudvikling på længere sigt fortsat vil være lav og stabil. Ser man bort fra afgiftsændringerne, skønnes inflationen at blive 2,7 pct. i år, faldende til 2,1 pct. i 2027 og 1,2 pct. i 2028. Kerneinflationen forventes samtidig at være lidt over 2 pct. i 2026 og 2027 og falde til 1,7 pct. i 2028.

Inklusive afgiftsændringer forventes forbrugerpriserne at stige med 1,8 pct. i 2026, stigende til 2,0 pct. i 2027 og 1,9 pct. i 2028, se figur 32.

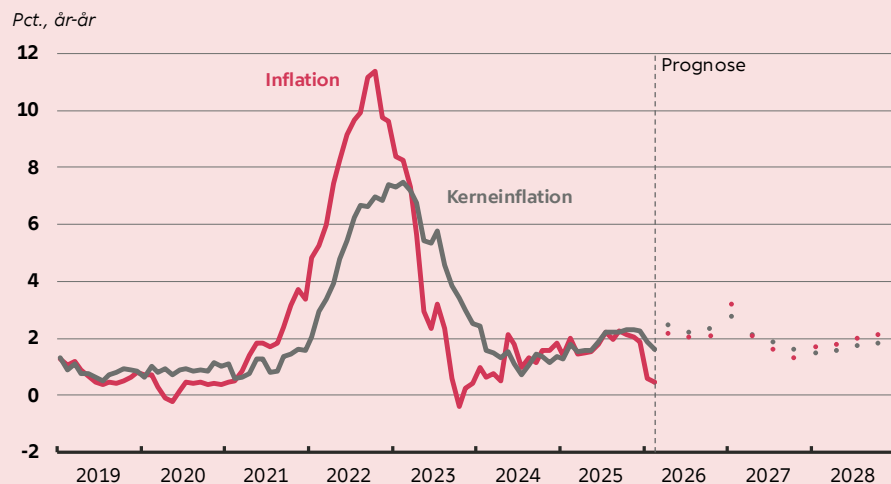
Inflationsudviklingen er præget af ekstraordinær usikkerhed som følge af den fremadrettede udvikling i energipriserne. En længerevarende og mere omfattende krig end lagt til grund i prognosen kan føre til en længere periode med høje energipriser og øge inflationen yderligere, se boks 2 i kapitel 3. I et risikoscenarie, hvor olie- og gasproduktionen i Den Persiske Golf begrænses i de kommende år, vurderes inflationen at ende på 4,5 pct. i 2026. I risikoscenariet antages det også, at dele af stigningen i den overordnede inflation skyldes, at energiprisstigningerne leder til betydelige indirekte og andenrunde effekter. I risikoscenariet stiger kerneinflationen derfor til 2,4 pct. i år og 3,7 pct. i 2027.

⁴² Emission Trading System 2, som er en udvidelse af EU's eksisterende kvotehandelssystem for CO₂.

⁴³ Der er afsat i alt 6 mia. kr. årligt fra 2028 og frem til en ramme til nedsættelse af moms på fødevarer eller frugt og grønt. Der er ikke indgået aftale om den konkrete implementeringsmodel.

FIGUR 32

Både inflationen og kerneinflationen er omkring 2 pct. de kommende år



Anm.: Seneste observation er februar 2026. Kerneinflationen er opgjort som inflation ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

BOKS 6

Afgiftsændringer påvirker forbrugerpriserne de kommende år

De næste par år vil ændringer i en række afgifter påvirke forbrugerpriserne. Afgiftsændringerne ændrer dog ikke i udgangspunktet de grundlæggende drivkræfter bag inflationen. I stedet giver de anledning til mekaniske, midlertidige ændringer i forbrugerprisindexets årsstigningstakt. Denne boks giver et overblik over de afgiftsændringer, der indgår i prognosen, og sammenligner prognosen for den overordnede inflation med et illustrativt forløb, hvor afgifterne ikke ændres.

Tabellen giver en oversigt over de afgiftsændringer, der indgår i prognosen, og som træder i kraft i 2026, 2027 og 2028. Figuren sammenligner prognosen for inflationen med afgiftsændringer og det illustrative forløb, hvor der ses bort fra afgiftsændringer.

Fjernelsen af elafgiften pr. 1. januar 2026 dæmper stigningen i forbrugerpriserne mærkbart i år, mens genindførelsen af afgiften i 2028 omvendt vil løfte den tilsvarende. I 2028 bidrager også indfasningen af ETS2, som er en udvidelse af EU's eksisterende kvotehandelssystem for CO₂, til stigninger i forbrugerpriserne. Det modsvares delvist af, at en lavere forventet momssats på fødevarer eller frugt og grønt forventes at trække forbrugerpriserne ned. I 2027 bidrager særligt registreringsafgiften på elbiler til at trække forbrugerpriserne op.

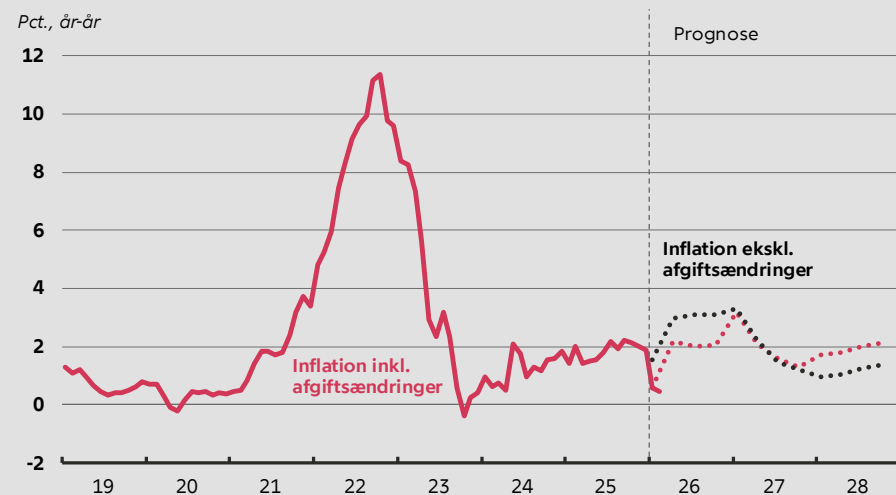
Inflationen ekskl. afgiftsændringer ventes i år at være 2,7 pct. og at falde til 2,1 pct. i 2027 og 1,2 pct. i 2028.

Fortsættes ...

... fortsat

FIGUR

Udviklingen i inflationen uden afgiftsændringer skønnes at være lav og stabil de kommende år



Anm.: Inflation inkl. afgiftsændringer angiver Nationalbankens prognose for den faktiske udvikling i inflationen målt ved HICP-indekset. Inflation ekskl. afgiftsændringer angiver Nationalbankens skøn for udviklingen i inflationen i et scenarie, hvor afgiftsændringerne i tabellen nedenfor ikke gennemføres.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

TABEL

Oversigt over afgiftsændringer, der indgår i prognosen

Afgiftsændring	Ændringsdatoer
Midlertidig lempelse af elafgiften	1. januar 2026 og 1. januar 2028
Moms på kommercielle undervisningsaktiviteter	1. januar 2026
Producentansvar for emballage*	1. januar 2026 og 1. januar 2028
Spilpakke 1	1. januar 2026, 1. januar 2027, 1. januar 2028
Registreringsafgift på elbiler**	1. januar 2026, 1. januar 2027, 1. januar 2028
Passagerafgift på flyrejser	1. januar 2026, 1. januar 2027, 1. januar 2028
Fjernelse af bogmoms	1. juli 2026
Sanering af punktafgifter	1. juli 2026
Nedsættelse af moms på fødevarer eller frugt og grønt	1. januar 2028
Ikrafttrædelse af EU Emissions Trading System 2	1. januar 2028

Anm.: Den samlede effekt af aftalen om afgifter på spildevand antages at være nul, hvorfor ændringen ikke fremgår af tabellen.

*Herunder midlertidig lempelse af den volumenbaserede emballageafgift.

**Herunder forhøjelse af bundfradraget i registreringsafgiften for nulemissionskøretøjer og udskydelse af elafgiften for elbiler.

Kilde: FIU 14 2025-26, Skatteministeriet, Aftaletekst om Spilpakke 1.

07

Risikobilledet påvirkes af handelsbarrierer og geopolitiske spændinger

De globale risici relaterer sig primært til den geopolitiske udvikling, hvor bl.a. en længerevarende og mere omfattende krig i Mellemøsten end forudsat kan føre til endnu højere energipriser, forstyrre de globale forsyningskæder og øge inflationen betydeligt og bidrage til lavere aktivitet. Handelsmæssige konflikter og vigende opbakning til det multilaterale økonomiske system kan samtidig ændre de grundlæggende forudsætninger bag prognosen fundamentalt.

De indenlandske risici knytter sig bl.a. til den forventede udvikling i den indenlandske efterspørgsel, hvor øgede forsvarsudgifter på den ene side kan resultere i et forhøjet kapacitetspres, mens tilbageholdenheden blandt husholdningerne på den anden side både kan vise sig mere eller mindre permanent end antaget.

Nationalbanken vurderer, at dansk økonomi grundlæggende er godt rustet til at modstå pludselige ændringer i økonomien. Det skyldes, at der i øjeblikket ikke er tegn på, at væsentlige makroøkonomiske ubalancer er under opbygning i dansk økonomi, som kan forstærke et uforudset tilbageslag. Sunde offentlige finanser, stort overskud på betalingsbalancen og velkonsoliderede husholdninger giver et godt udgangspunkt for at modstå uventede økonomiske modvinde, hvis nogle af risiciene materialiserer sig.

Risiko for fald i væksten i et mere fragmenteret og geopolitisk usikkert globalt miljø

De centrale risici for global og dansk økonomi knytter sig især til en yderligere svækkelse af opbakningen til det multilaterale økonomiske system, stigende geo- og handelspolitiske spændinger og øget fragmentering af verdenshandlen. I de seneste par år har især USA, men også andre, større økonomier taget flere skridt i retning af mere protektionistisk orienteret økonomisk politik, herunder øget brug af told, handelsrestriktioner og industripolitiske tiltag. Fælles for flere risiciene er, at de har en mere strukturel og vidtrækkende karakter, der kan påvirke adfærd og økonomiske samspil ud over normale konjunkturforløb. Dermed vurderes risici for vækstudsigterne i dansk økonomi at være nedadrettede.

Krigen i Mellemøsten er på kort tid blevet en ny destabiliserende faktor for udviklingen i verdensøkonomien, da den har potentiale til at skabe endnu mere mærkbare forstyrrelser af energiforsyning og produktion med negative konsekvenser for virksomheder og husholdningers økonomi. Der er på nuværende tidspunkt ekstraordinær usikkerhed om størrelsen og varigheden af de afledte økonomiske konsekvenser af krigen. Virkningen på BNP og forbrugerpriser kan i en kortere periode være anderledes i Danmark end i euroområdet som følge af fx forskellig energisammensætning i produktion og forbrug, afgifter og prisbinding på energipriser.

En længerevarende og mere omfattende krig i Mellemøsten end forudsat i prognosen kan forstyrre de globale forsyningskæder, øge inflationen og sætte sig i inflationsforventningerne, se boks 2 i kapitel 3. Det kan bl.a. ske som følge af øgede udsving i energi- og råvarepriser, lavere globalt udbud af olie og gas, nye flaskehalse på vigtige handelsruter eller højere transportomkostninger og pengepolitiske stramninger. I et risikoscenarie, hvor olie- og gasforsyningen fra Den Persiske Golf begrænses i de kommende år, vurderes inflationen i år at ende på 4,5 pct., hvilket er 2,7 procentpoint højere end ventet i prognosen.

Vedvarende handelspolitisk usikkerhed øger risikoen for svagere global og dansk vækst og kan trække prisudviklingen i forskellige retninger

Danmark er som en lille, åben økonomi tæt knyttet til det internationale økonomiske samarbejde og et velfungerende regelbaseret handels- og finansielt system. Selvom den handelspolitiske usikkerhed generelt er faldet det seneste halve år, skaber hyppige skift i udmeldinger fra bl.a. den amerikanske administration fortsat et uforudsigeligt globalt økonomisk miljø. Mindre stabile rammevilkår og øget fragmentering kan dæmpe international handel og investeringer. Det er endnu ikke vurderingen, at den nuværende handelskonflikt vil afspore fremgangen i dansk økonomi, men en yderligere eskalering af de handelspolitiske spændinger mellem USA, Kina og EU kan hurtigt dæmpe global efterspørgsel og dansk eksport.

En styrkelse af det multilaterale samarbejde kan bidrage til at reducere usikkerheden og understøtte den økonomiske aktivitet. EU's seneste handelsaftaler med bl.a. Indien og den sydamerikanske handelsblok Mercosur, som endnu ikke er formelt godkendt, kan trække i retning af mere stabile rammevilkår. En analyse fra Nationalbanken⁴⁴ viser også, at en yderligere styrkelse af EU's indre marked i visse tilfælde kan mere end opveje konsekvenserne af andre handelsrestriktioner.

Prisudviklingen rummer også modsatrettede risici i lyset af den igangværende handelskonflikt, hvor det er muligt, at den højere told endnu ikke har indfundet

⁴⁴ Se Oliver Hammershøj Bentsen, Madeleine van Deurs og Amy Yuan Zhuang, Færre barrierer i EU's indre marked kan øge dansk velstand, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 17, august 2025.

sig fuldt ud i priserne. Hvis en ny eskalering af handelskonflikten mellem EU og USA fører til europæisk gengældelsestold på amerikanske varer, kan det øge de danske importpriser. Omvendt kan øget kinesisk eksport til Europa, hvis handlen mellem USA og Kina begrænses, lægge et yderligere nedadrettet pres på forbrugerpriserne i Danmark og euroområdet.

Globale værdikæder er sårbare over for geopolitiske spændinger

En særlig risikofaktor knytter sig til de vedvarende geopolitiske spændinger, bl.a. mellem USA og Kina og i Mellemøsten. Spændingerne kan begrænse adgangen til kritiske input og energi og kan øge sårbarheden i globale forsyningskæder.

Et eksempel på udfordringer med kritisk sårbarhed er Kinas eksportrestriktioner på sjældne jordarter i 2025.⁴⁵ Tiltagene førte til forsyningsforstyrrelser i flere industrisektorer i Europa, og risikoen for yderligere tiltag består, selvom implementering blev udskudt til slutningen af 2026. En eventuel stramning af de kinesiske restriktioner kan ramme den europæiske økonomi hårdere end den amerikanske, da EU importerer omkring 98 pct. af sine sjældne magnetmaterialer fra Kina mod 75 pct. i USA.⁴⁶

Dog kan vedvarende geopolitiske spændinger også trække i retning af en hurtigere omstilling mod alternative forsyningskilder. Det kan udløse øgede investeringer, men effekten på aktiviteten vil afhænge af omkostninger og tempoet i omstillingen.

AI-investeringer rummer både nedadrettede og opadrettede risici

Udviklingen i AI-relaterede investeringer har været en vigtig drivkraft for den globale aktivitet det seneste år, særligt i USA. Fremadrettet kan denne udvikling trække væksten både op og ned:

På den nedadrettede side kan investeringerne aftage, hvis forventningerne til produktivetsfremgang ikke indfris, og det kan ifølge IMF dæmpe den globale vækst med omkring 0,4 procentpoint i 2026.⁴⁷ Svagere aktivitet i udlandet kan dæmpe dansk økonomi gennem lavere efterspørgsel på danske eksportmarkeder. En korrektion i værdiansættelsen i teknologiaktier kan desuden have negative formueeffekter for danske husholdninger, der både via pensionsopsparinger og frie midler har væsentlige eksponeringer til de største amerikanske teknologiselskaber, de såkaldte Mag-7-selskaber. Derudover kan en priskorrektion af teknologiselskaberne føre til faldende risikoappetit på de finansielle markeder både i Danmark og udlandet. De direkte afsmitningseffekter på danske aktiepriser vurderes dog at være begrænsede ved en sådan korrektion.⁴⁸

På den opadrettede side kan en hurtigere udbredelse af anvendelsen af AI end forudsat løfte produktiviteten og derved væksten, mens det kan bidrage til at dæmpe kapacitetspresset. Produktivetsgevinster kan opnås, hvis anvendelsen af AI øger effektiviteten og frigør ressourcer, som kan udnyttes bedre andre steder i økonomien. En højere produktivetsvækst øger den potentielle vækst, fordi virksomhederne nu kan producere mere med de samme ressourcer, og det

⁴⁵ *Sjældne magnetmaterialer* er en gruppe metaller, der anvendes i bl.a. elbiler, vindturbiner og avanceret elektronik. Kina står for hovedparten af global minedrift, forarbejdning og magnetproduktion. I april 2025 indførte Kina licenskrav for eksport af udvalgte sjældne jordarter. I oktober blev ordningen udvidet, så udenlandske virksomheder skal søge godkendelse for eksport af produkter, der indeholder selv små mængder af kinesiske sjældne jordarter eller komponenter fremstillet med kinesisk teknologi.

⁴⁶ Se Europa-Parlamentet, *China's rare-earth export restrictions*, European Parliamentary Research Service, november 2025, og US Department of Commerce, *BIS Section 232 investigation: Sintered NdFeB permanent magnets import data*, maj 2025.

⁴⁷ Se IMF, *Global economy: steady amid divergent forces*, *World Economic Outlook Update*, januar 2026.

⁴⁸ Se boks 2 i Danmarks Nationalbank, *Fornyset global usikkerhed og neutral pengepolitik*, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 3, marts 2026.

reducerer kapacitetspresset for en given efterspørgsel. På kortere sigt kræver AI-omstillingen imidlertid også flere investeringer, hvilket kan trække i modsat retning. Den samlede effekt på kapacitetspresset er derfor ikke entydig de kommende år, da den afhænger af timingen mellem AI-drevet efterspørgsel og de realiserede produktivitetsevinster.⁴⁹

Øgede forsvarsudgifter kan øge kapacitetspresset og på sigt udfordre de offentlige finanser

Både Danmark og en række europæiske lande planlægger markante løft i forsvarsbudgetterne for at leve op til Natos kernemålsætning på 3,5 pct. af BNP i 2035. I de fleste lande mangler de udmeldte stigninger dog stadig konkretisering.

Der er stadig betydelig usikkerhed om, hvor meget de højere forsvarsudgifter øger kapacitetspresset de kommende år, da det bl.a. afhænger af, hvor meget der dækkes af import. Samtidig kan et pludseligt større behov for oprustning end forudsat i prognosen øge aktiviteten og kapacitetspresset både herhjemme og i resten af Europa yderligere.

I flere europæiske lande finansieres oprustningen primært gennem øget gæld, hvilket kan løfte gældskvoterne fra allerede forhøjede niveauer. Selvom gældsobygningen hidtil ikke har givet anledning til betydelige udfordringer, vurderer IMF og OECD, at det kan indskrænke det finanspolitiske manøvrerum og øge behovet for gradvise tilpasninger for at sikre gældsholdbarheden.⁵⁰ For lande med allerede høje gældsniveauer kan udsættelse af sådanne tilpasninger gøre det vanskeligere at håndtere fremtidige stød.

Der er risiko for, at kapacitetspresset udvikler sig anderledes i Danmark end i euroområdet

Globale risikofaktorer, der ikke påvirker kapacitetspresset anderledes i Danmark end i euroområdet, vil i udgangspunktet blive modgået af ECB's pengepolitik, som på grund af fastkurspolitikken også vil få effekt i Danmark. Dermed giver det ud fra et hensyn til konjunkturstabilisering ikke anledning til at ændre finanspolitikken herhjemme. Nationalbanken vurderer, at der ikke er betydelige forskelle i risikobilledet for Danmark og euroområdet. En række faktorer kan dog bidrage til, at kapacitetspresset i dansk økonomi udvikler sig anderledes end i euroområdet:

For det første er de danske forsvarsudgifter steget hurtigere end i euroområdet. Der er en risiko for, at det kan resultere i en større stigning i kapacitetspresset herhjemme end i euroområdet. Indtil nu er en stor del af forsvarsudgifterne blevet dækket af importerede varer og overførsler til udlandet, som kun i begrænset omfang trækker på dansk kapacitet. Det er dog muligt, at forsvarsudgifterne fremadrettet i større grad vil lægge beslag på dansk kapital og arbejdskraft.

For det andet er der risiko for, at der igen opstår udbredt pres på arbejdsmarkedet. For eksempel kan presset på arbejdsmarkedet blusse op igen, hvis efterspørgslen i dansk økonomi stiger hurtigt og kraftigt. Det kan bl.a. udløses af en pludselig forbedring i husholdningernes forbrugslyst, som fører til, at forbrugskvoten stiger kraftigt fra det nuværende forholdsvis lave niveau. Desuden skaber de danske husholdningers store formuer i forhold til husholdningerne i euroområdet forudsætningen for et pludseligt forbrugsdrevet indenlandsk opsving. Omvendt kan tilbageholdenheden blandt husholdningerne

⁴⁹ Se Kim Abildgren og Rasmus Mose Jensen, Kunstig intelligens kan løfte produktiviteten i dansk økonomi, *Danmarks Nationalbank Analyse*, kommende.

⁵⁰ Se IMF, Global economy in flux, prospects remain dim, *World Economic Outlook*, oktober 2025, og OECD, Resilient Growth but with Increasing Fragilities, *Economic Outlook*, december 2025.

vise sig mere vedvarende end lagt til grund i prognosen og dermed dæmpe kapacitetspresset herhjemme.

Endelig kan en større afhængighed i dansk økonomi af få store virksomheder resultere i både en stærkere og svagere udvikling i BNP end ventet i prognosen. En svagere udvikling kan fx ske, hvis det i medicinalindustrien ikke lykkes at øge salget og produktionen af diabetes- og vægttabsmedicin for at imødekomme stærkere efterspørgsel på verdensplan. Selvom det kan resultere i en anderledes udvikling i BNP end skønnet i denne prognose, vil det i mindre grad påvirke kapacitetsudnyttelsen i dansk økonomi.⁵¹

Dansk økonomi er godt rustet til at modstå uforudsete modvinde

Nationalbanken vurderer, at dansk økonomi grundlæggende er godt rustet til at modstå pludselige ændringer i økonomien. Det skyldes, at der i øjeblikket ikke er tegn på, at væsentlige makroøkonomiske ubalancer er under opbygning i dansk økonomi, som kan forstærke et uforudset tilbageslag. Sunde offentlige finanser, stort overskud på betalingsbalancen og velkonsoliderede husholdninger og virksomheder giver et godt udgangspunkt for at modstå uventede økonomiske modvinde, hvis nogle af risiciene materialiserer sig.

⁵¹ Se Simon Juul Hviid, Rasmus Rold Sørensen, Morten Spange, Tobias Renkin og Mia Renee Herlev Jørgensen, Stigende betydning af de største virksomheder, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, marts 2025.

TABEL 3

Centrale økonomiske størrelser

	2025						
Realvækst i forhold til perioden før, pct.	2025	2026*	2027*	2028*	2. kv.	3. kv.	4. kv.
BNP	2,9	1,8	1,8	2,0	1,3	2,3	0,2
Privat forbrug ¹	2,0	1,9	1,9	2,2	0,1	0,6	0,1
Offentligt forbrug	0,7	5,7	4,1	2,3	0,4	1,2	5,6
Boliginvesteringer	0,7	3,0	1,8	2,1	-1,5	2,0	-3,1
Offentlige investeringer	8,2	10,6	8,9	1,8	5,1	-7,3	3,8
Erhvervsinvesteringer	-7,4	3,0	1,1	0,7	-1,0	3,1	-4,1
Lagerinvesteringer mv. ²	0,0	-0,4	0,0	0,0	-0,1	-1,1	-0,4
Eksport	3,2	2,8	2,0	2,4	4,1	3,6	-0,5
Industrieksport	7,0	3,7	2,9	3,5	4,6	6,0	-1,4
Import	-0,6	4,8	3,3	2,4	2,7	-0,1	-0,4
Beskæftigelse, 1.000 personer	3.255	3.283	3.295	3.309	3.249	3.259	3.268
Ledighed, brutto, 1.000 personer ³	88	90	104	104	87	88	89
Betalingsbalance, pct. af BNP	12,7	10,5	10,0	10,4	12	13,6	12,8
Offentlig saldo, pct. af BNP	3,7	0,9	0,2	0,5	4	3,8	3,9
Huspriser ⁴ , pct. år-år	5,7	6,0	2,5	3,0	4,6	6,8	5,6
Forbrugerpriser (HICP), pct. år-år	1,8	1,8	2,0	1,9	1,6	2,1	2,0
Kerneinflation, pct. år-år	1,9	2,2	2,1	1,7	1,7	2,2	2,3
Timeløn ⁵ (fremstilling), pct. år-år	3,6	3,4	3,3	3,2	3,2	3,4	3,6

¹ Omfatter både husholdninger og NPISH.

² Bidrag til BNP-vækst (posten omfatter lagerinvesteringer, værdigenstande og statistisk diskrepans).

³ Bruttoledigheden stiger teknisk i 2027 med 14.000 personer som følge af reformen af beskæftigelsesindsatsen, som indebærer, at flere personer fremover bliver registreret som bruttoledige.

⁴ Nominelle priser på enfamiliehuse.

⁵ Dansk Arbejdsgiverforenings lønstatistik for fortjeneste inkl. gene for fremstilling.

Anm.: * angiver prognose.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bilag: Antagelser og ændringer i prognosen for dansk økonomi

Prognosen er udarbejdet ved hjælp af bl.a. Nationalbankens makroøkonomiske model, MONA, og tager udgangspunkt i den foreliggende konjunkturstatistik, herunder Danmarks Statistiks kvartalsvise nationalregnskab for 4. kvartal 2025. Prognosen er udarbejdet på baggrund af offentliggjort statistik til og med 18. marts 2025. Derudover bygger fremskrivningen på en række antagelser om den internationale økonomi, de finansielle forhold, udviklingen i arbejdsstyrken og finanspolitikken.

International økonomi

Forudsætningerne om international økonomi er baseret på seneste prognose fra OECD fra december 2025, som inkluderer eksplicitte forudsætninger om Danmarks eksportmarkedsvækst og konkurrentpriser i udlandet.

Forudsætningerne er justeret baseret på andre internationale organisationers prognoser og økonomiske data siden, bl.a. den seneste prognose fra Den Europæiske Centralbank, ECB, og beregninger af virkninger fra udviklingen i energipriserne på IMF's model GIMF. Eksportmarkedsvæksten forudsættes at blive 1,7 pct. i 2026, 2,5 pct. i 2027 og 2,6 pct. i 2028, se tabel A1.

Lønstigningerne i udlandet forudsættes gradvist at aftage fra 4,1 pct. i 2025 og 3,7 pct. i 2026 til 3,0 pct. i 2027 og 3,1 pct. 2028. Priserne på importerede varer og tjenester forudsættes at stige med 3,8 pct. i 2026, 0,3 pct. i 2027 og 0,7 pct. i 2028.

Renter, valutakurser og energipriser

Udviklingen i de korte og lange renter i prognosen er baseret på de forventninger til den fremtidige udvikling, der kan udledes af rentekurven på de finansielle markeder. Pengemarkedsrenten målt ved DESTR forudsættes på den baggrund at være 1,8 pct. i 2026, 2,2 pct. i 2027 og 2,3 pct. i 2028.

I fremskrivningen antages den effektive kronekurs og dollarkursen at holde sig konstant på det nuværende niveau.

Energipriser antages som udgangspunkt at følge udviklingen i oliepriserne, der i prognoseperioden forudsættes at følge futurespriser. Olieprisen i prognosen er fastlagt på baggrund af et gennemsnit af futurespriserne fra 16. marts til 18. marts, svarende til 3 dage forud for afslutningen af talgrundlaget. Den gennemsnitlige oliepris fra 16.-18. marts var omkring 104 dollar pr. tønde og forudsættes at være faldet til 73 dollar pr. tønde ved udgangen af 2028.

Ligesom for oliepriserne antages gaspriserne at følge futurespriserne fremadrettet. De antages at falde fra det nuværende niveau på ca. 49 euro pr. MWh til ca. 25 euro pr. MWh ved udgangen af 2028. Elprisen antages at følge udviklingen i gasprisen.

Finanspolitiske forudsætninger

I fremskrivningen tages der udgangspunkt i de foreløbige opgørelser fra nationalregnskabet af forbrug og investeringer i den offentlige sektor samt *Økonomisk Redegørelse*, december 2025, og det mellemfristede forløb i *DK2035: Et stærkt Danmark i en usikker verden*. Det reale offentlige forbrug antages på den baggrund at stige med 5,7 pct. i 2026, 4,1 pct. i 2027 og 2,3 pct. i 2028. De

offentlige investeringer antages at stige med 10,6 pct. i 2026, 8,9 pct. i 2027 og 1,8 pct. i 2028. I prognosen forudsættes det, at aftalerne om fjernelse af bogmoms og sanering af punktafgifter træder i kraft 1. juni 2026, selvom lovarbejdet er bortfaldet i forbindelse med udskrivning af folketingsvalget 2026. Ligeledes forudsættes det, at elafgiften genindtræder i 2028, og at momssatsen på fødevarer eller frugt og grønt implementeres i 2028 svarende til et provenu på 6 mia. kr., jf. det mellemfristede forløb i DK2035.

TABEL A1

Oversigt over prognosens antagelser

	2025	2026	2027	2028
International økonomi				
Eksportmarkedsvækst, pct., år-år	3,8	1,7	2,5	2,6
Udenlandsk pris, pct., år-år ¹	0,7	3,8	0,3	0,7
Udenlandsk timeløn, pct., år-år	4,1	3,7	3,0	3,1
Finansielle forhold mv.				
Pengemarkedsrente, pct., p.a.	1,8	1,8	2,2	2,3
Gennemsnitlig obligationsrente, pct., p.a.	2,8	3,0	3,3	3,5
Effektiv kronekurs, 1980 = 100	106,2	106,7	106,7	106,7
Dollarkurs, DKK pr. USD	6,6	6,5	6,5	6,5
Oliepris, brent, USD pr. tønde	68,0	89,3	77,4	73,6
Finanspolitik				
Offentligt forbrug, pct., år-år	0,7	5,7	4,1	2,3
Offentlige investeringer, pct., år-år	8,2	10,6	8,9	1,8
Offentlig beskæftigelse, 1.000 personer	884	891	896	903

¹ Sammenvejet importpris for de lande, som Danmark eksporterer til. I prognosen forudsættes de samme vækstrater for de sammenvejede eksportpriser for de lande, som Danmark importerer fra.

Revisioner i forhold til seneste prognose

Skønnet for BNP-væksten er nedjusteret med 0,2 procentpoint i 2026 og opjusteret 0,1 procentpoint i 2027. Justeringerne afspejler ændrede forudsætninger om udviklingen i den internationale økonomi, udviklingen i medicinalindustrien og et opdateret datagrundlag, herunder datagrundlaget for udenlandske lønninger og priser.

Ændret datagrundlag og ændrede forudsætninger om bl.a. eksportmarkedsvæksten og udenlandske lønninger og priser fra 2025 bidrager til højere vækst i både 2025 og 2026. I 2026 bidrager de to forhold til at øge væksten i BNP med 0,9 procentpoint, se tabel A2. Heraf kan noget tilskrives forsinkede modelvirkninger fra effekterne af ændrede forudsætninger i 2025.

Skønnet for stigningstakten i forbrugerpriserne, HICP, er opjusteret med 0,7 procentpoint i 2026 og 0,2 procentpoint i 2027. Ændrede forudsætninger om eksportmarkedsvæksten samt løn- og prisudviklingen i udlandet bidrager også isoleret set til at øge inflation, men modgås af *Andre faktorer*, som kan afspejle, at gennemslaget fra udenlandske lønninger og priser ikke har fundet sted i det omfang, som modelberegningerne tilsiger samt ændret datagrundlag i 2025.

TABEL A2

Ændringer i prognosen

Pct., år-år	BNP			Forbrugerpriser, HICP		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Prognose fra september	2,0	2,0	1,7	1,9	1,1	1,8
Bidrag til ændret skøn fra:						
Eksportmarkedsvækst	0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1
Renteudvikling	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Valutakurser	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1
Oliepriser	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,5	0,0
Udenlandske lønninger og priser	0,3	0,8	-0,1	0,1	0,5	0,4
Andre faktorer	0,3	-1,2	0,4	-0,1	-0,4	-0,4
Denne prognose	2,9	1,8	1,8	1,8	1,8	2,0

Anm.: Afrunding kan betyde, at overgangen fra seneste til nuværende prognose ikke summer.

Publikationer



ANALYSE

Analysen fokuserer på aktuelle emner, som er særligt relevante for Nationalbankens formål. Analyser kan også indeholde Nationalbankens anbefalinger. Her finder du bl.a. vores prognose for dansk økonomi og vores vurdering af den finansielle stabilitet. Analyser henvender sig til dig, der har en bred interesse for økonomiske og finansielle forhold.



STAFF PAPER

Staff Papers giver indblik i det analysearbejde, som Nationalbankens ansatte er i gang med. Staff Papers indeholder fx baggrundsanalyser og metodebeskrivelser. De henvender sig primært til dig, der i forvejen har kendskab til økonomiske og finansielle analyser. De konklusioner, der udtrykkes i Staff Papers, er forfatterens egne og skal ikke opfattes som Nationalbankens holdning.



WORKING PAPER

Working Papers præsenterer forskningsarbejde fra både ansatte i Nationalbanken og vores samarbejdspartnere. Working papers henvender sig primært til dig, som er fagperson, og til dig med interesse for forskning inden for centralbankvirksomhed samt økonomi og finans i bredere forstand. De konklusioner, der udtrykkes i Working Papers, er forfatterens egne og skal ikke opfattes som Nationalbankens holdning.



NYT

Nyt er en appetitvækker, der giver et hurtigt indblik i en af Nationalbankens længere publikationer. Nyt er for dig, der har brug for et let overblik og godt kan lide en tydelig vinkling.



STATISTIKNYHED

Statistiknyheder sætter fokus på de nyeste tal og tendenser i Nationalbankens statistikker. Statistiknyheder henvender sig til dig, der vil have hurtig indsigt i aktuelle finansielle data.



RAPPORT

Rapporter er en tilbagevendende beretning om Nationalbankens arbejdsområder og virksomhed. Her finder du bl.a. Nationalbankens årsrapport. Rapporter er for dig, der har brug for en status og opdatering på den forgangne periode.

Analysen består af en dansk og engelsk version. I tilfælde af tvivl om oversættelsens korrekthed gælder den danske version.

Danmarks Nationalbank
Langelinie Allé 47
2100 København Ø
+45 3363 6363

Redaktionen er afsluttet 24. marts 2026



**DANMARKS
NATIONALBANK**