

Dansk økonomi trods global uro

Dansk og international økonomi har indtil nu været robust over for den vedvarende geo- og handelspolitiske uro. Global vækst understøttes af høj aktivitet inden for teknologi og kunstig intelligens, men svækkes af krigen i Mellemøsten. Høj vækst i dansk BNP drives i år af en ekstraordinær stigning i medicinalindustriens produktion i udlandet i 1. halvår, men der er også fremgang i resten af dansk økonomi. Den høje vækst giver dog ikke en tilsvarende stigning i dansk velstand målt ved BNI. Fremgangen i dansk økonomi ventes at fortsætte i de kommende år, især drevet af eksporten. Den indenlandske efterspørgsel trækkes fremover af høj offentlig efterspørgsel, mens fremgang på arbejdsmarkedet og stigende indkomster understøtter forbruget. Husholdningernes forbrug forventes dog fortsat at udgøre en relativt lille del af indkomsten set i et historisk perspektiv.

Kontakt

Teis Hald Jensen
Kommunikations- og presserådgiver
tehj@nationalbanken.dk
+45 3363 6066

📄 60 sider



Høj vækst i dansk BNP uden tegn på øget kapacitetspres

Den høje vækst i dansk økonomi har ikke øget det indenlandske løn- og prispres, fordi potentielt BNP samtidig er steget. Det skyldes bl.a., at produktionsfremgangen i udlandet kun i begrænset omfang lægger beslag på dansk kapital og arbejdskraft. Samlet set vurderes presset i dansk økonomi aktuelt at være omtrent neutralt og også forblive omtrent neutralt de kommende år. Det betyder, at der er begrænset ledig kapacitet til at øge produktionen uden at skubbe til lønstigningerne og inflationen.



Højere inflation med opadrettede risici på grund af krigen i Mellemøsten

Inflationen er steget som følge af krigen i Mellemøsten og forventes at stige yderligere hen over vinteren. Den videre udvikling i inflationen er præget af stor usikkerhed, og risiciene for inflationen vurderes at være opadrettede. Forventningen er dog, at inflationen på længere sigt vil være lav og stabil, da de højere energipriser kun i begrænset omfang ser ud til at påvirke den underliggende prisudvikling. Et neutralt kapacitetspres og velforankrede inflationsforventninger bidrager til, at lønstigningerne forbliver moderate.



Regeringen bør udvise forsigtighed med finanspolitikken

Finanspolitikken lempes markant i år og næste år, men effekten på kapacitetspresset er usikker. Den afhænger bl.a. af, hvordan forsvarsudgifterne udmøntes, og hvilken øvrig økonomisk politik regeringen vælger at føre. Nye tiltag kan desuden øge presset på de offentlige finanser, især hvis råderummet viser sig mindre end beregnet, eller hvis nye udfordringer kræver ekstra tiltag. Nationalbanken anbefaler, at regeringen i finansloven for 2027 ikke skubber mere til efterspørgslen, end der allerede er lagt op til, og at regeringen udviser forsigtighed med at udmønte hele råderummet.

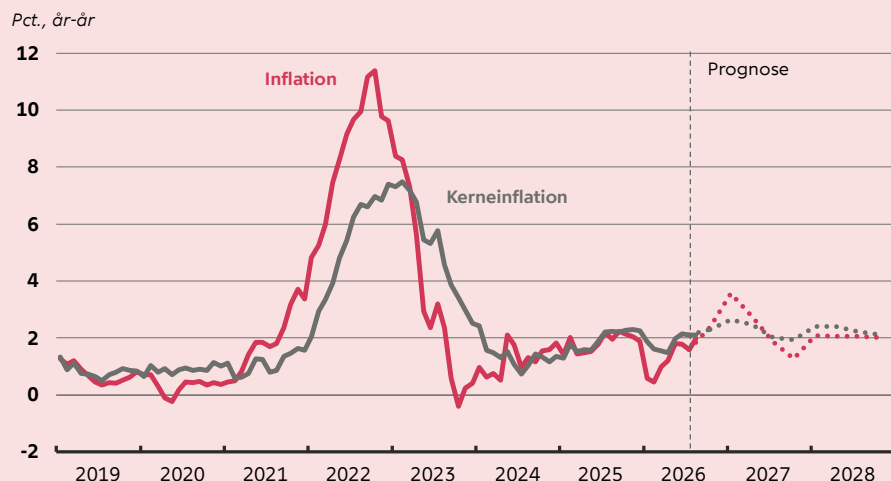
Hvorfor er det vigtigt?

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.

Denne analyse er suppleret af en temaanalyse, som går i dybden med udbredelsen af kunstig intelligens, AI, og dens betydning for det danske arbejdsmarked.

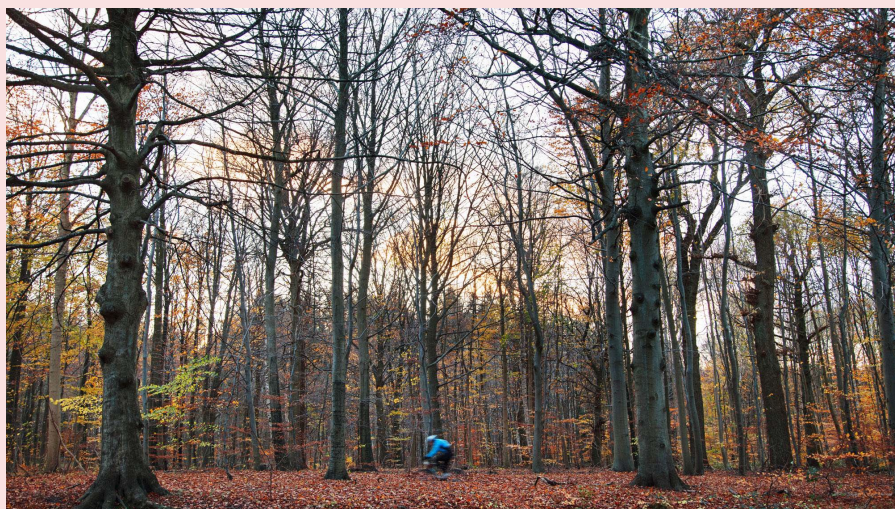
Hovedfigur

Højere inflation med opadrettede risici, men prisudviklingen forventes på lidt længere sigt at være lav og stabil



Anm.: Seneste observation er august 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

Den globale økonomi har udsigt til moderat vækst

Verdensøkonomien ventes at vokse moderat, understøttet af høj aktivitet inden for teknologi og AI, trods krigen i Mellemøsten og højere energipriser.

Den danske eksportsektor står stærkt

Dansk eksport har fortsat sin fremgang til trods for globale uroligheder. Det er også forventningen for de kommende år, men tempoet aftager.



BNP forventes at vokse med 4,0 pct. i 2026.

Husholdningerne holder fortsat igen

Stigende indkomster og et stærkt arbejdsmarked driver fremover en relativt høj vækst i forbruget. Forbrugstilbøjeligheden forventes dog at forblive lav i en historisk kontekst.

Presset i dansk økonomi er omtrent neutralt

Der er udsigt til en stabil udvikling med fremgang i de fleste dele af dansk økonomi. Beskæftigelsen forventes at stige yderligere. Det samlede pres i dansk økonomi forventes at forblive omtrent neutralt.

Inflationen er steget, og der er opadrettede risici

Højere energipriser øger inflationen i år, og der er opadrettede risici. Inflationen påvirkes af en række afgiftsændringer, men den underliggende prisudvikling forventes på lidt længere sigt at være lav og stabil.

Risikobilledet er knyttet til AI og geopolitisk usikkerhed

Risici knytter sig især til AI, geopolitisk usikkerhed, krigen i Mellemøsten og forstyrrelser af de globale værdikæder. Dansk økonomi er godt rustet til at modstå uventede økonomiske modvinde.

TABEL 1

Centrale økonomiske størrelser

Vækst i forhold til året før, pct.	2025	2026*	2027*	2028*
BNP (realt)	3,5	4,0	2,3	2,0
Beskæftigelse, 1.000 personer	3.245	3.276	3.303	3.325
Ledighed, brutto, 1.000 personer	88	93	108	108
Betalingsbalance, pct. af BNP	12,2	11,2	10,7	10,4
Offentlig saldo, pct. af BNP	2,9	1,3	0,5	0,8
Huspriser ¹	6,1	8,6	4,6	2,9
Forbrugerpriser	1,8	1,7	2,4	2,1
Kerneinflation	1,9	2,0	2,3	2,3
Timeløn ² (industrien)	3,6	3,6	3,3	3,2

Anm.: * angiver prognose.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

¹ Nominelle priser på enfamiliehuse.

² Dansk Arbejdsgiverforenings lønstatistik for fortjeneste inkl. gene for fremstilling.

02

Overblik og anbefalinger til den økonomiske politik

Dansk og international økonomi har indtil nu været robust over for den vedvarende geo- og handelspolitiske uro. Der er fortsat fremgang i de fleste dele af dansk økonomi, og bruttonationalproduktet, BNP, er i 2. kvartal 2026 steget med samlet 4,6 pct. i forhold til 2. kvartal sidste år, se figur 1. Det seneste års høje vækst skyldes både pæn fremgang i de fleste dele af dansk økonomi og en ekstraordinær fremgang i medicinalindustrien.

Fremgangen i de fleste dele af dansk økonomi det seneste år skyldes bl.a., at den internationale økonomi har udviklet sig bedre end ventet, men også at de danske eksportvirksomheder har vundet markedsandele på de globale markeder. Fremgangen i international økonomi afspejler bl.a., at høj aktivitet inden for teknologi og kunstig intelligens understøtter investeringer og produktion i særligt nogle dele af global økonomi. Omvendt har krigen i Mellemøsten fjernet betydelige mængder olie fra verdensmarkedet og har derved løftet energipriserne, og krigen forstyrrer fortsat de globale værdikæder. Samtidig skaber den handelspolitiske uro stadig usikkerhed om rammerne for det multilaterale økonomiske system.

Medicinalindustrien havde ekstraordinær fremgang i 1. halvdel af 2026, hvor en stor del af produktionen sker i udlandet under dansk ejerskab. Fremgangen skyldes især Novos salg og produktion på det amerikanske marked i begyndelsen af i år, som er hjulpet på vej af Novos aftale med den amerikanske administration fra årsskiftet. Aftalen giver bl.a. adgang til en større patientbase igennem de offentlige sygeforsikringer.¹

Selvom fremgangen i medicinalindustrien de seneste år har løftet væksten i BNP, har det ikke givet en tilsvarende stigning i dansk velstand målt ved bruttonationalindkomst, BNI. Det skyldes, at prisen på eksporten af den medicin, der produceres, samtidig er faldet.² Når prisen på de varer og tjenester, som danske virksomheder sælger i udlandet, bliver billigere i forhold til de varer og tjenester, vi køber i udlandet, bliver Danmarks forbrugsmuligheder mindre, end stigningen i realt BNP ellers antyder. Real BNI er i 2. kvartal 2026 steget med 0,2 pct. i forhold til 2. kvartal sidste år.

Inflationen er steget både herhjemme og i udlandet efter udbruddet af krigen i Mellemøsten. Den højere inflation i euroområdet fik Den Europæiske Centralbank, ECB, til at forhøje de pengepolitiske renter med 25 basispoint i

¹ Novo indgik sidste år en aftale med den amerikanske administration, som på den ene side indebærer en reduktion i salgsprisen på udvalgte vægttabs- og diabetesprodukter på op mod 30 pct., og på den anden side giver adgang til en større patientbase igennem de offentlige sygeforsikringer *MediCare* og *MediAid*. Aftalen sikrer også fritagelse fra told i tre år. Samtidig har Novo introduceret den første vægttabsmedicin i pilleform i USA.

² 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. 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. Se også boks 3 i Danmarks Nationalbank, *Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab*, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 5, marts 2026.

både juni og september. Som følge af Danmarks fastkurspolitik er de pengepolitiske renter også blevet sat op med i alt 50 basispoint i Danmark, så foliorenten nu er 2,1 pct. Da markedsdeltagernes forventninger til ECB's pengepolitiske renter samtidig er steget det seneste halve år, er de længere danske markedsrenter på bl.a. realkredit steget i samme periode. De højere renter trækker, isoleret set, mod strammere finansielle forhold. Omvendt har en stigende risikoappetit i de finansielle markeder trukket mod mere lempelige finansielle forhold. Nationalbanken vurderer derfor, at pengepolitikken og de samlede finansielle forhold aktuelt er neutrale for den økonomiske aktivitet.³

Markedet forventer, at de korte markedsrenter i Danmark stiger til tæt på 3 pct. ved udgangen af 2028, hvilket ligger til grund for prognosen, se bilag. Hvis de nuværende markedsforventninger materialiserer sig, kan de pengepolitiske renter dog gradvist blive restriktive for dansk økonomi i løbet af prognoseperioden.

Der er udsigt til en stabil udvikling i dansk økonomi

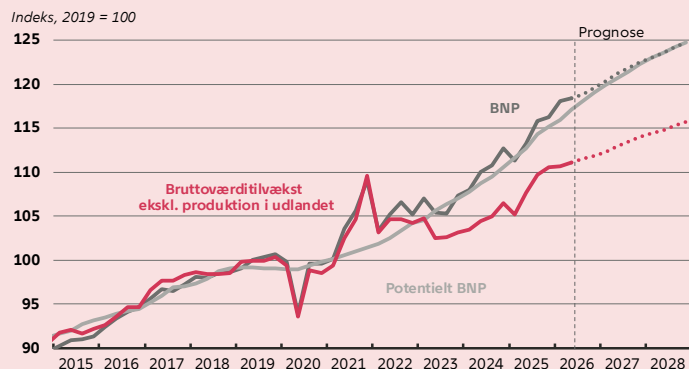
Internationale organisationer forventer fremover moderat global vækst på linje med de seneste år. Det danner basis for yderligere fremgang i både den indenlandske produktion og den danskejede produktion i udlandet. De indenlandsk baserede eksportvirksomheder ventes også fremover at kunne udnytte fremgangen på eksportmarkederne. Med afsæt i aktieanalytikeres forventninger til medicinalindustriens salg vil produktion i udlandet under dansk ejerskab fortsat bidrage til væksten i dansk økonomi, men i lidt mindre grad end set de seneste år.

Den samlede efterspørgsel forventes fortsat i høj grad at blive drevet af eksporten som følge af moderat fremgang på de danske eksportmarkeder og yderligere fremgang i medicinalindustriens salg i udlandet, se figur 2. Fremgang i husholdningernes indkomst driver en relativt høj vækst i det private forbrug, men forbrugskvoten forbliver på et lavt niveau, og der vil fortsat være tale om tilbageholdende husholdninger fremover. Den høje offentlige efterspørgsel, som følge af bl.a. de højere forsvarsudgifter, forventes at løfte den indenlandske efterspørgsel, men en stor del af efterspørgslen forventes at blive dækket af import.

³ Se Danmarks Nationalbank, Rentestigninger og høj risikoappetit, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 17, september 2026.

FIGUR 1

Der er udsigt til stabil fremgang i dansk økonomi

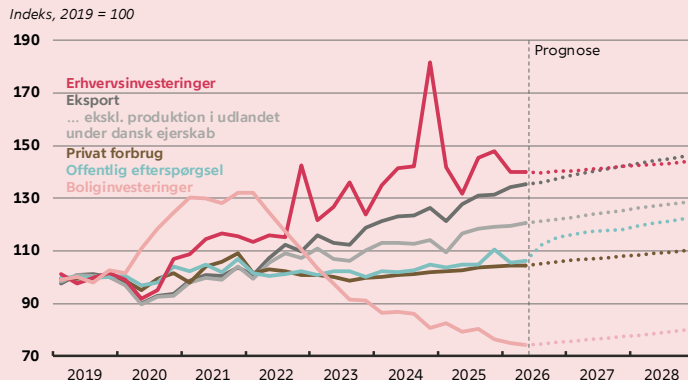


Anm.: *Potentielt BNP* er et udtryk for, hvad produktionsniveauet ville være, hvis priser og lønninger havde tilpasset sig fuldt ud til de gældende økonomiske forhold.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

FIGUR 2

Både den indenlandske og udenlandske efterspørgsel forventes at bidrage til den samlede efterspørgsel fremover



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Samlet set skønnes væksten i BNP i år at blive 4,0 pct. BNP ventes at stige med 2,3 pct. i 2027 og 2,0 pct. i 2028.

Skønnet for BNP-væksten i 2026 er betydelig højere end i Nationalbankens prognose fra marts 2026. Opjusteringen på 2,2 procentpoint afspejler hovedsageligt to forhold, som allerede er indtruffet: For det første har væksten i 1. halvår 2026 været stærkere end ventet i marts. Det skyldes både, at realvæksten i medicinalindustrien har været højere end forudsat, og at væksten i den øvrige del af dansk økonomi også har været kraftigere end forventet. Det skal bl.a. ses i sammenhæng med, at udviklingen i international økonomi også har været stærkere end tidligere forudsat. For det andet giver reviderede opgørelser af BNP et stærkere udgangspunkt for væksten i 2026. Fremover vurderes vækstudsigterne mere på linje med prognosen fra marts.

Fremgangen i beskæftigelsen forventes at fortsætte

Beskæftigelsen er steget med ca. 32.000 personer det seneste år, samtidig med at ledighedsraten har været omtrent uændret. Fremgangen i beskæftigelsen er således trukket af en udvidelse af arbejdsstyrken, som især kan tilskrives tilgang af udenlandsk arbejdskraft, og at flere ældre bliver på arbejdsmarkedet.

Med udsigt til yderligere fremgang i dansk økonomi er det også forventningen, at beskæftigelsen vil fortsætte med at stige. Fremgangen i beskæftigelsen forventes at afspejle udviklingen i aktiviteten i dansk økonomi, og timeproduktiviteten forventes at vokse på linje med et historisk gennemsnit. Frem mod udgangen af 2028 forventes beskæftigelsen at stige med 62.000 personer.

Udbredelsen af kunstig intelligens, AI, forventes at fortsætte, men effekterne på den samlede produktivitet antages at forblive begrænsede inden for prognosehorisonten. Det skyldes, at det tager tid for virksomhederne at tilpasse arbejdsgange og implementere teknologien fuldt ud. Der er på nuværende tidspunkt ikke tydelige tegn på, at øget brug af AI samlet har givet anledning til større ledighed på det danske arbejdsmarked. På den baggrund er det i

nærværende prognose vurderet, at udbredelsen af AI ikke vil påvirke den samlede beskæftigelse og ledighed frem mod 2028. Usikkerheden om effekterne af AI er imidlertid stor.⁴

Presset i dansk økonomi er omtrent neutralt, så der er begrænset ledig kapacitet til at øge produktionen

Presset på arbejdsmarkedet er ikke taget til, mens beskæftigelsen er fortsat med at stige. Det er afspejlet i de fleste indikatorer for pres på arbejdsmarkedet såsom virksomhedernes rapporterede mangel på arbejdskraft og antallet af nye jobopslag.

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. Det er til trods for, at BNP i år stiger relativt kraftigt. Det skyldes, at potentielt BNP – hvad økonomien kan producere uden at skabe pres på priser og lønninger – også er blevet løftet af bl.a. øget produktion i udlandet under dansk ejerskab, som på kort sigt kun i mindre grad lægger beslag på kapital og arbejdskraft herhjemme.⁵

Dansk økonomi vil også de kommende år være i en situation med et omtrent neutralt kapacitetspres. Fremgangen i BNP vurderes ikke at øge kapacitetspresset i løbet af prognosen, og produktionsgabets – forskellen mellem faktisk og potentielt BNP – forventes at være omtrent uændret frem mod 2028. Det betyder, at der fremover er begrænset ledig kapacitet til at øge produktionen uden at skubbe til lønstigningerne og inflationen.

Med udsigt til et omtrent neutralt pres på arbejdsmarkedet og samlet set i dansk økonomi forventes lønstigninger, som er forenelige med en lav, stabil prisudvikling.

Højere inflation med opadrettede risici, men den underliggende prisudvikling forventes på lidt længere sigt at være lav og stabil

Inflationen herhjemme er, ligesom i euroområdet, steget som følge af højere energipriser efter udbruddet af krigen i Mellemøsten. HICP-inflationen var i august 2,0 pct., og inflationen holdes aktuelt nede af en række afgiftsændringer – bl.a. den midlertidige reduktion i elafgiften. Derfor giver den samlede inflation et mindre retvisende billede af det faktiske prispres. Inflationen eksklusiv afgiftsændringer var i august 2,8 pct., hvilket er en smule mindre end inflationen i euroområdet, hvor inflationen opgjort på den måde er 3,4 pct.

Inflationen forventes at stige yderligere hen over vinteren. Råvarepriserne på gas og olie ser ud til at stige resten af året med afsæt i priser på futures, før priserne igen begynder at falde fra begyndelsen af 2027. Især for gas er der aktuelt en forventning i futuresmarkederne om stigende priser de kommende måneder, som ofte påvirker forbrugerpriserne på el.⁶ Den videre udvikling i energipriserne er præget af stor usikkerhed, og risiciene for inflationen vurderes at være opadrettede.

Der er endnu ikke tegn på, at de højere energipriser i stort omfang smitter af på andre priser. Det understøttes af udviklingen i kerneinflationen, der opgør

⁴ Se Saman Darougheh, Asbjørn Westmose Klein, Andreas Kuchler og Morten Spange, Kunstig intelligens og arbejdsmarkedet: Omstillingen er begyndt, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 16, september 2026.

⁵ 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.

⁶ Se Thomas Harr og Christoffer Weissert Jessen, Energipriserne stiger igen, men inflationsudsigterne er ikke som i 2022, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 10, juni 2026.

forbrugerpriserne ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer. Kerneinflationen er kun steget en smule siden krigens begyndelse.

Højere energipriser forventes gradvist at smitte af på priserne i økonomien mere bredt set og løfte kerneinflationen en smule til næste år. Det forventes primært at ske gennem indirekte effekter⁷ gennem virksomhedernes materialeomkostninger.

På lidt længere sigt forventes den underliggende prisudvikling at være lav og stabil. Andenrundeeffekter⁸ fra husholdningers og virksomheders forventningsdannelse forventes at blive små, da inflationsforventningerne fortsat ser ud til at være velforankrede både herhjemme og i udlandet. Samtidig er der flere årsager til, at energipriserne i mindre grad smitter af på inflationen i dag end efter Ruslands invasion af Ukraine.⁹ Med udsigt til et omtrent neutralt kapacitetspres på arbejdsmarkedet og i dansk økonomi generelt forventes der ikke et selvstændigt væsentligt bidrag fra den indenlandske økonomi til inflationen.

På den baggrund forventes kerneinflationen at være omkring 2,5 pct. gennem 1. halvdel af 2027, mens den på lidt længere sigt forventes at ligge tæt på 2 pct.

Kapacitetspresset i Danmark adskiller sig ikke væsentligt fra euroområdet

De fleste indikatorer peger på, at kapacitetspresset i Danmark ikke adskiller sig væsentligt fra euroområdet. Løn- og prisstigningerne i dansk økonomi har overordnet set ikke afvejet nævneværdigt fra euroområdet, og de forventes også gennem prognosen at være omtrent ens. 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.¹⁰

Risici er særligt knyttet til global økonomi

Danmark er som en lille, åben økonomi i høj grad afhængig af udviklingen globalt og blandt vores største handelspartnere. Risikobilledet for dansk økonomi er præget af en række globale og indenlandske forhold, som kan påvirke vækst og inflation i forskellige retninger. Samlet set vurderes risici for vækstudsigterne at være balancerede, mens de er opadrettede for inflation.

Risikobilledet er særligt knyttet til AI og den geopolitiske usikkerhed. AI har i de seneste år har været en drivkraft for investeringer, handel og vækst i visse dele af verden. Udviklingen inden for AI kan løfte produktiviteten mere end forudsat, men den kan også føre til en korrektion på de globale aktiemarkeder, fx hvis forventningerne til produktivitetseffekterne ikke indfries. Da markederne i stigende omfang er præget af udviklingen i AI-sektoren, kan sådanne korrektioner påvirke de globale finansielle forhold. Samtidig er der usikkerhed om, hvordan den stigende udbredelse af generativ AI vil påvirke arbejdsmarkedet globalt og i Danmark.¹¹

Den geopolitiske usikkerhed udspringer især af udviklingen i krigene i Mellemøsten og Ukraine. Krigen i Mellemøsten har allerede bidraget til markant

⁷ Indirekte effekter afspejler, at højere energipriser øger virksomheders omkostninger til at producere og levere andre varer og tjenester, som derigennem breder sig til flere forbrugsgrupper – ofte lidt senere end den direkte effekt på forbrugerpriserne på energi.

⁸ Andenrundeeffekter opstår, ved at virksomheder og lønmodtagere tilpasser deres forventninger om højere generelle prisstigninger. Andenrundeeffekter viser sig typisk med en vis forsinkelse i forhold til de direkte og indirekte kanaler.

⁹ Se Thomas Harr og Christoffer Weissert Jessen, *Energipriserne stiger igen, men inflationsudsigterne er ikke som i 2022*, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 10, juni 2026.

¹⁰ Se Morten Spange, *Penge- og finanspolitik i Danmark*, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 12, oktober 2022.

¹¹ Se Saman Darougheh, Asbjørn Westmose Klein, Andreas Kuchler og Morten Spange, *Kunstig intelligens og arbejdsmarkedet: Omstillingen er begyndt*, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 16, september 2026.

højere olie- og gaspriser, og en længerevarende og mere omfattende krig end forudsat kan føre til yderligere energiprisstigninger, forstyrre de globale forsyningskæder, øge inflationen og indebære, at der går længere tid, før inflationen igen bliver lav og stabil. En sådan udvikling vil samtidig stramme de globale finansielle forhold og dæmpe den økonomiske aktivitet. Endelig kan handelsmæssige konflikter og vigende opbakning til det multilaterale økonomiske system ændre de grundlæggende forudsætninger bag prognosen fundamentalt.

Herhjemme knytter risiciene sig især til udviklingen i den indenlandske efterspørgsel, herunder virkningerne af højere forsvarsudgifter og husholdningernes forbrugstilbøjelighed.

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. Hvis nogle af risiciene skulle materialisere sig, har Danmark et godt udgangspunkt for at håndtere uforudsete stød. Det skyldes bl.a. de sunde offentlige finanser, stort overskud på betalingsbalancen, et fleksibelt arbejdsmarked og ingen tydelige tegn på uholdbar kreditvækst i økonomien.

Nationalbanken anbefaler, at regeringen i finansloven for 2027 ikke bør skubbe mere til efterspørgslen end det, der allerede er lagt op til

Finanspolitikken er lempet betydeligt i 2026 målt ved ændringer i den strukturelle saldo, se tabel 2. Regeringen forventer i år et underskud på den strukturelle saldo på 0,7 pct. af BNP, hvilket er første gang med underskud siden 2010.

Lempelsen af finanspolitikken i år skyldes bl.a., at forsvarsudgifterne er løftet til et niveau, der opfylder Natos kernemålsætning om udgifter på 3,5 pct. af BNP. Lempelsen hænger også sammen med den midlertidige reduktion af elafgiften, udbetalingen af fødevarechecken, indfasningen af sidste trin i personskattereformen og andre nye politiske prioriteringer.

TABEL 2

Centrale skøn for tilrettelæggelsen af finanspolitikken

	2025	2026*	2027*	2028*
Nationalbankens skøn for offentlig saldo, pct. af BNP	2,9	1,3	0,5	0,8
Finansministeriets skøn for strukturel saldo, pct. af strukturelt BNP	1,3	-0,7	-0,9	-0,7
Finansministeriets skøn for 1-årig finanseffekt, procentpoint	0,4	0,9	0,4	
Finansministeriets skøn for 1-årig finanseffekt, illustrativ beregning med højere importindhold, procentpoint ¹	0,2	0,6	0,2	

¹ I den illustrative beregning antages importindholdet i det offentlige varekøb at være højere.

Anm.: * angiver prognose.

Kilde: Økonomisk Redegørelse, Skatte- og vækstministeriet, august 2026, og Opdateret 2035-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2030, Finansministeriet, august 2026, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Til næste år lægges der i den seneste Økonomisk Redegørelse fra august op til en yderligere lempelse af finanspolitikken. Det er dog endnu uklart, hvordan regeringens konkrete økonomiske politik og politiske prioriteringer vil se ud, idet fremsættelsen af finanslovsforslaget er blevet udskudt på grund af

folketingsvalgets afholdelsestidspunkt og den efterfølgende regeringsdannelse.¹²

Der er stor usikkerhed om den samlede effekt af finanspolitikken på presset i dansk økonomi, da det bl.a. afhænger af, hvordan forsvarsudgifterne konkret udmøntes,¹³ og hvilken økonomisk politik regeringen ellers vælger at føre. En stor del af lempelsen i år og næste år består af øgede forsvarsudgifter, der på kort sigt i høj grad vurderes at blive brugt på køb i udlandet. Det peger isoleret set i retning af, at den normale opgørelse af Finansministeriets finanseffekter udgør et overkantsskøn. Men også i et illustrativt eksempel med højere importindhold vurderes finanspolitikken i år og næste år isoleret set at øge pris- og lønpresset.

Det er med de nuværende finanspolitiske forudsætninger ikke forventningen, at kapacitetspresset samlet set vil tage til herhjemme frem mod 2028, og presset i dansk økonomi forventes at forblive omtrent neutralt. Det betyder, at der kun er begrænset ledig kapacitet til at øge produktionen uden at presse lønninger og inflation op frem mod 2028. Samtidig er inflationen steget som følge af krigen i Mellemøsten og forventes at stige yderligere frem mod begyndelsen af 2027. Der er risiko for, at inflationen kan stige mere end forudsat, fx hvis konflikten i Mellemøsten eskalerer yderligere eller varer længere end forudsat.

Nationalbanken anbefaler, at regeringen i finansloven for 2027 ikke bør skubbe mere til efterspørgslen end det, der allerede er lagt op til i regeringens *Økonomisk Redegørelse* fra august.

Nationalbanken anbefaler, at regeringen bør udvise forsigtighed med at udmønte hele råderummet

Danmark har 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 sunde offentlige finanser har indtil nu gjort det muligt at øge udgifterne til bl.a. forsvaret uden at nedprioritere andre områder. De seneste års gunstige udvikling på de offentlige finanser skyldes bl.a. stigende potentiel beskæftigelse og betydelig fremgang for nogle af de største danske virksomheder på de internationale eksportmarkeder.

Størstedelen af råderummet er imidlertid allerede udmøntet efter et permanent løft af forsvarsudgifterne til 3,5 pct. af BNP, nedsættelse af moms på fødevarer eller frugt og grønt fra 2028¹⁴ samt videreførelse af nuværende bevillinger mv. Samtidig lægges der i regeringsgrundlaget op til yderligere en række tiltag, som kan lægge et pres på de offentlige finanser, hvis de ikke finansieres gennem modsatrettede tiltag. Regeringen planlægger allerede efter et underskud på den strukturelle saldo på 0,9 pct. af BNP til næste år, hvilket er tæt på budgetlovens underskudsgrænse på 1 pct. af BNP.

Risikoen for et u hensigtsmæssigt pres på de offentlige finanser stiger, hvis nye, uforudsete udfordringer i dansk eller international økonomi samtidig øger behovet for yderligere tiltag, der skal afbøde konsekvenserne. Presset kan også blive større, hvis råderummet viser sig mindre end opgjort, fordi forudsætningerne ændrer sig.

¹² Se også Finansministeriet, *Ændret proces for finanslovforslaget for 2027*, 25. juni 2026.

¹³ 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, Højere forsvarsudgifter kan øge kapacitetspresset moderat, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 19, september 2025.

¹⁴ Der er fastlagt en ramme på samlet 6 mia. kr. fra 2028.

Nationalbanken anbefaler, at regeringen bør udvise forsigtighed med at udmønte hele råderummet eller at øge råderummet yderligere i de enkelte år gennem svækkelser af den strukturelle saldo.

Danmarks Nationalbanks anbefalinger til økonomisk politik

Der er kun begrænset ledig kapacitet til at øge produktionen uden at presse lønninger og inflation op. Der er udsigt til, at inflationen stiger yderligere, og risici er opadrettede. Det kan fx ske, hvis konflikten i Mellemøsten eskalerer yderligere eller varer længere end forudsat.

Regeringen bør i finansloven for 2027 ikke skubbe mere til efterspørgslen end det, der allerede er lagt op til.

Nye politiske tiltag kan risikere at lægge et u hensigtsmæssigt pres på de offentlige finanser. Risikoen stiger, hvis nye, uforudsete udfordringer i dansk eller international økonomi samtidig øger behovet for yderligere tiltag, der skal afbøde konsekvenserne. Presset kan også blive større, hvis råderummet viser sig mindre end opgjort, fordi forudsætningerne ændrer sig.

Regeringen bør udvise forsigtighed med at udmønte hele råderummet eller at øge råderummet yderligere i de enkelte år gennem svækkelser af den strukturelle saldo.

03

Robust dansk eksport i en urolig global økonomi

Den globale økonomi er fortsat præget af betydelig usikkerhed som følge af geopolitiske spændinger, handelskonflikter og krig i Ukraine og Mellemøsten, men aktiviteten har fortsat vist sig robust. Udviklingen afspejler, at verdensøkonomien i øjeblikket påvirkes af to modsatrettede kræfter: På den ene side dæmper krigen i Mellemøsten aktiviteten via højere energipriser, pres på globale værdikæder, øget usikkerhed og højere renter. På den anden side understøttes væksten af fortsat høj aktivitet inden for teknologi og kunstig intelligens, som især løfter investeringer og produktion i nogle dele af den globale økonomi.

Internationale organisationer forventer, at væksten i verdensøkonomien dæmpes i 2026 og vil være præget af betydelige forskelle på tværs af lande og regioner. Fremadrettet forventes væksten i verdensøkonomien at vende tilbage til niveauet fra de seneste år.

Dansk eksport har fortsat sin fremgang trods den globale uro. Udviklingen er især drevet af industrivarer, hvor både varer produceret i Danmark og varer produceret i udlandet under dansk ejerskab har bidraget. Medicinalindustrien har i år løftet eksporten markant, særligt gennem salg på det amerikanske marked.

Eksporten understøttes fremover af moderat vækst på de danske eksportmarkeder og fortsat fremgang i medicinalindustrien. Fremgangen i den samlede danske eksport ventes at fortsætte de kommende år, men i et mere afdæmpet tempo end det seneste år, hvor væksten har været høj. Det ændrer dog ikke billedet af, at eksporten forbliver en central drivkraft bag den fortsatte fremgang i dansk økonomi.

Verdensøkonomien har været modstandsdygtig trods fortsatte forstyrrelser som følge af krigen i Mellemøsten

Verdensøkonomien har gennem de seneste år været præget af uro: geopolitiske spændinger med krige i Ukraine og Mellemøsten, vedvarende handelskonflikter og vigende opbakning til det multilaterale, regelbaserede system. Samtidig understøttes væksten af fortsat høj aktivitet inden for teknologi og kunstig intelligens. Det seneste halve år har særligt krigen i Mellemøsten påvirket verdensøkonomien gennem højere energiomkostninger, forstyrrelser af transportveje og globale værdikæder samt høj geopolitisk usikkerhed. Det har bidraget til højere inflation, hvilket har fået Den Europæiske Centralbank, ECB, og den amerikanske centralbank, Federal Reserve, til at hæve de pengepolitiske renter i henholdsvis euroområdet og i USA. Samtidig er de lange renter steget, især i USA, hvilket bl.a. afspejler højere løbetidspræmier og øget præference hos globale investorer for risikoaktiver.¹⁵

Krigen i Mellemøsten har vist sig mere langvarig end forudsat i foråret, og energiforsyningen er fortsat under pres. Olieprisen er steget markant igen på det seneste og ligger omtrent 40 pct. højere end før krigens udbrud, tæt på sit højeste niveau i april. Selvom krigen har fjernet betydelige mængder olie fra verdensmarkedet, har verdensøkonomien foreløbig vist sig relativt modstandsdygtig over for den reducerede energiforsyning. Det skyldes flere forhold: For det første var der et overskud på markedet inden krigens udbrud, hvor udbuddet oversteg efterspørgslen, se figur 3. For det andet er olieproduktionen uden for Golfregionen blevet øget som reaktion på de højere oliepriser. For det tredje har priserne mindsket efterspørgslen efter olie til forbrug og produktion, særligt i Asien. Endelig har træk på eksisterende lagerbeholdninger, især i Kina, bidraget til at dække den resterende mangel på olie.¹⁶ Også på gasmarkedet er en stor del af forsyningstabet blevet modgået af øget LNG-produktion uden for Golfregionen og lavere efterspørgsel. De europæiske gaspriser er imidlertid steget på det seneste og ligger omkring 110 pct. over niveauet før krigens udbrud, men fortsat betydeligt under niveauerne under energikrisen i 2022, hvor Europa var stærkt afhængig af russisk gas. Samtidig er gaslagrene historisk lave for årstiden.¹⁷

¹⁵ Se Danmarks Nationalbank, Rentestigninger og høj risikoappetit, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 17, september 2026.

¹⁶ Se Lea Demuth, Ana-Simona Manu og Arthur Stalla-Bourdillon, Energy shock: why oil and gas prices have risen less than expected, *The ECB blog*, juli 2026, Jean-Marc Natal og Azim Sadikov, The oil market absorbed the war shock, but buffers are running low, *IMF Blog*, juli 2026, og IMF, Global economy in crosscurrents of war and technology, *World Economic Outlook*, juli 2026.

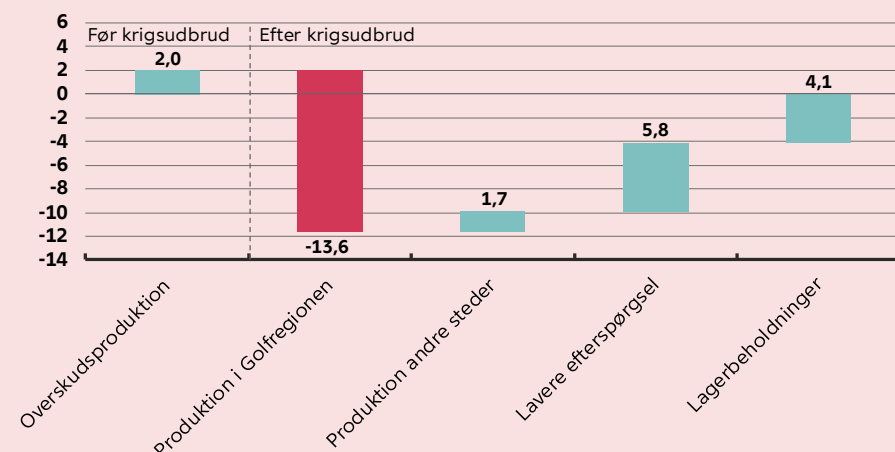
¹⁷ Se IEA, Gas market report, Q3-2026, *IEA reports*, juli 2026.

FIGUR 3

Olieunderskuddet er indtil nu blevet modsvaret af øget produktion andre steder, lavere efterspørgsel og træk på lagerbeholdninger

Bidrag til balanceringen af det globale oliemarked

Mio. tønder pr. dag



Anm.: Figuren viser en opgørelse af, hvordan det globale oliemarked har tilpasset sig faldet i olieudbuddet som følge af krigen i Mellemøsten. Røde søjler angiver forhold, som har øget underskuddet på oliemarkedet, og grønne søjler angiver forhold, som har reduceret det. Første søjle viser det anslåede overskud på oliemarkedet umiddelbart før krigens udbrud.

Kilde: IMF.

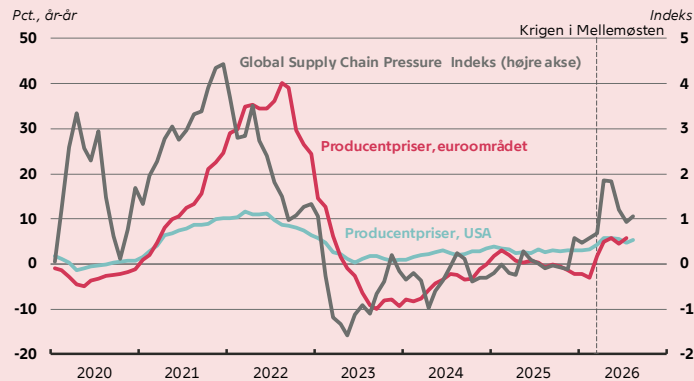
Presset på forsyningskæderne steg markant efter krigens udbrud, men har været væsentlig mindre end under corona-pandemien og energikrisen i 2022, se figur 4. Det skyldes bl.a., at de direkte produktionsforstyrrelser er begrænset til en relativt snæver gruppe af varer, som er afhængige af produktion, raffinering eller transport gennem Hormuzstrædet.¹⁸ Presset på forsyningskæderne aftog i løbet af sommeren, i takt med at flere skibe sejlede igennem strædet. Siden er skibstrafikken imidlertid faldet på ny, men det har kun i begrænset omfang øget presset på de globale forsyningskæder.

Producentpriserne steg ligeledes ved krigens udbrud, særligt i euroområdet, som er nettoimportør af energi. Siden har stigningstakten været forholdsvis stabil på et forhøjet niveau, se figur 4.

¹⁸ De omfattede produkter gælder bl.a. olie og gas, helium, urea, som benyttes til gødning, nafta til plastik og bitumen til asfalt. Se Thomas Harr og Christoffer Jessen Weissert, Energipriser stiger igen, men inflationsudsigterne er ikke som i 2022, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 20, juni 2026, og OECD, *Under pressure, OECD Economic Outlook*, boks 1.1, nr. 119, juni 2026.

FIGUR 4

Presset på de globale værdikæder er begyndt at aftage, mens stigningerne i producentpriser fortsat er forhøjede

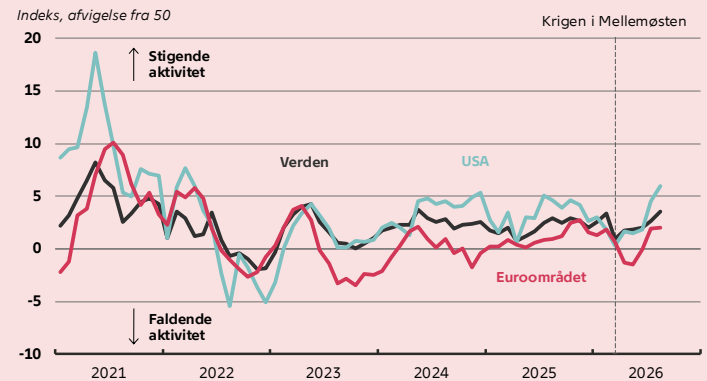


Anm.: Figuren viser år-år-ændringer i producentprisindekset for fremstilling i euroområdet og USA samt en indikator for pres på forsyningskæderne (højre akse). Indikatoren opgives som standardafvigelse fra gennemsnittet, som er normaliseret til 0.

Kilde: Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics og Federal Reserve Bank of New York.

FIGUR 5

Erhvervstilliden peger på fremgang i aktiviteten i de store økonomier efter dyk ved udbruddet af krigen i Mellemøsten



Anm.: Figuren viser PMI-indeks for hele økonomien. Seneste observation for euroområdet og USA er august 2026, mens den for verden er juli 2026.

Kilde: S&P Global og egne beregninger.

Aktiviteten i de største økonomier har udviklet sig forholdsvis stabilt gennem 1. halvår 2026. Erhvervstilliden, målt ved PMI-indekset, faldt efter krigen udbrød, men er gradvist forbedret gennem sommeren og peger igen på fremgang i de største økonomier, se figur 5. Den økonomiske modstandsdygtighed afspejles også i de realiserede BNP-tal: I *euroområdet* steg BNP med 0,4 pct. i 2. kvartal sammenlignet med kvartalet før efter en svagere start på året. I *USA* steg BNP med 0,4 pct. i 2. kvartal, mens BNP i *Kina* voksede med 1 pct. i 2. kvartal.

Verdenshandlen vokser fortsat, men fremgangen er ujævnt fordelt

Verdenshandlen er vokset gennem det seneste år trods det usikre globale økonomiske miljø. Væksten er imidlertid blevet mere ujævnt fordelt på tværs af regioner, se figur 6. Kina og flere andre asiatiske økonomier har haft meget stærk eksportfremgang, hvilket bl.a. afspejler en tættere integration af de asiatiske produktionskæder og øget handel mellem asiatiske økonomier. Fremgangen afspejler dog også en kraftig eksportvækst til markeder uden for regionen, herunder Europa. Derimod har euroområdets udenrigshandel været stort set uændret siden 2024.

Stigende aktivitet inden for teknologi- og AI-relaterede værdikæder er en af de vigtigste drivkræfter bag fremgangen i verdenshandlen.¹⁹ Store investeringer i digitale teknologier, datacentre og datainfrastruktur, særligt i USA, har løftet efterspørgsel efter avanceret teknologiudstyr de seneste år. Det afspejles bl.a. i efterspørgslen for halvledere, hvor salget er steget med over 80 pct. siden årets begyndelse og ventes at udgøre mere end 1 pct. af verdens BNP i 2026. Udviklingen bidrager til, at en stigende del af væksten i verdenshandlen er koncentreret i økonomier, der er tæt integreret i de globale værdikæder for AI-relateret teknologi. Det gælder især flere asiatiske økonomier, hvor AI-relaterede produkter fylder en stor og voksende andel af deres udenrigshandel, se figur 7.

¹⁹ IMF og OECD fremhæver investeringer i kunstig intelligens, datacentre og digital infrastruktur som værende blandt de vigtigste drivkræfter bag den globale økonomiske aktivitet i 2026. Se IMF, Global economy in crosscurrents of war and technology, *World Economic Outlook*, juli 2026, og OECD, Under pressure, *OECD Economic Outlook*, boks 1.1, nr. 119, juni 2026.

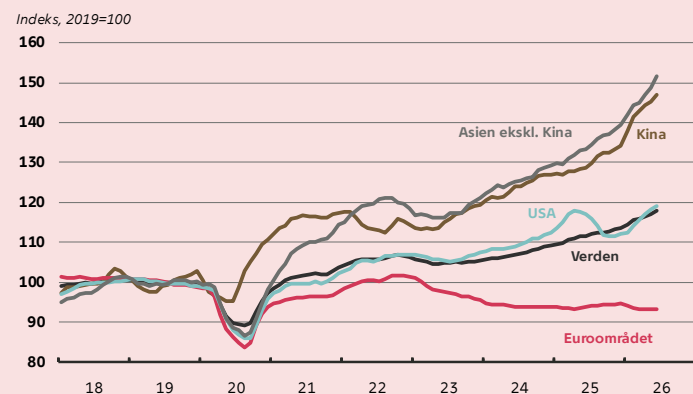
Euroområdet har derimod kun i begrænset omfang været en del af den AI-drevne handelsfremgang, hvilket bidrager til, at udenrigshandlen har udviklet sig svagere end i de asiatiske økonomier og USA.

Euroområdet adskiller sig dog ikke alene ved en begrænset deltagelse i den AI-relaterede efterspørgsel. Regionen har gennem flere år tabt markedsandele på eksportmarkederne. Det skyldes bl.a., at kinesiske virksomheder i stigende grad konkurrerer inden for flere af euroområdets traditionelle eksportområder, samtidig med at energiomkostningerne fortsat er højere i Europa end i flere konkurrerende økonomier.²⁰

FIGUR 6

Mens verdenshandlen vokser, sakker euroområdet bagud

Samlet udenrigshandel for udvalgte regioner



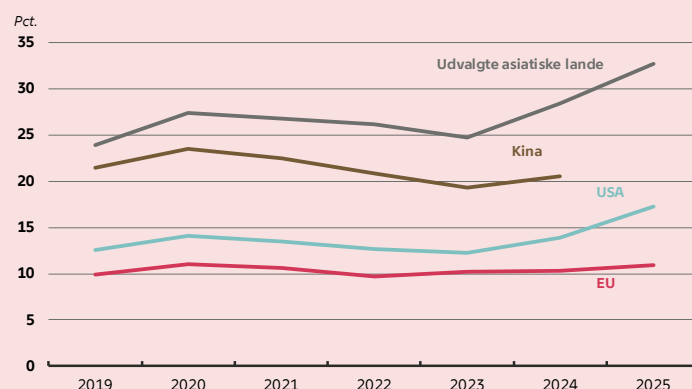
Anm.: Figuren viser udenrigshandel målt i volumen som gennemsnit af vareimport og vareeksport for verden, euroområdet, USA, Kina og Asien ekskl. Kina. For regionale grupperinger indgår også handel mellem landene i regionen. Figuren viser et 6-måneders glidende gennemsnit.

Kilde: CPB World Trade Monitor og egne beregninger.

FIGUR 7

AI-relaterede produkter fylder en stigende andel af udenrigshandlen i Asien

AI-relaterede produkter som andel af samlet udenrigshandel fordelt på regioner



Anm.: Figuren viser handel med AI-relaterede produkter som andel af samlet udenrigshandel målt i dollar fordelt på regioner. Både handlen med AI-relaterede varer og samlet udenrigshandel opgøres som gennemsnit af vareimport og vareeksport. Udvalgte asiatiske lande inkluderer Malaysia og Sydkorea. For EU omfatter handlen kun handel med lande uden for EU, mens handel mellem EU-landene ikke indgår. AI-relaterede produkter dækker over 104 HS6-varegrupper defineret af WTO.

Kilde: WTO, UN Comtrade og egne beregninger.

Internationale prognoser peger på moderat vækst

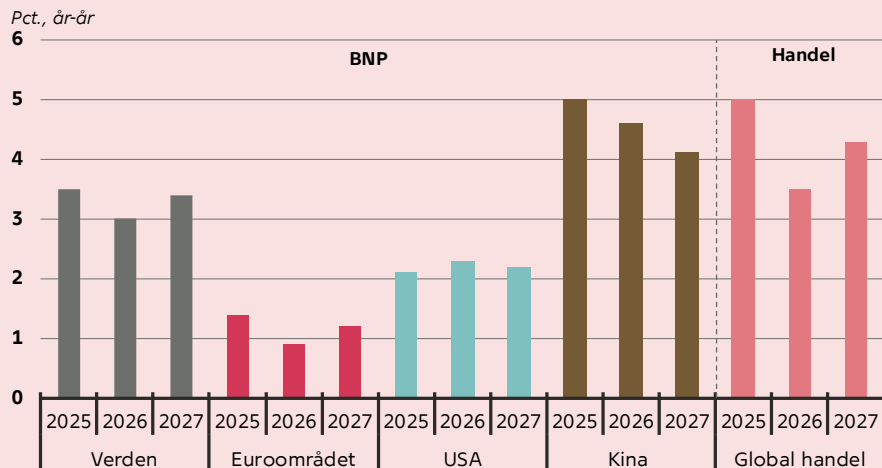
Internationale organisationer forventer, at verdensøkonomien i år vokser i et tempo, der ligger en smule lavere end de foregående år. Til trods for at krigen i Mellemøsten har vist sig mere langvarig end forudsat i forårets prognoser, er vækstudsigterne for verdensøkonomien i år omtrent uændrede i forhold til prognoserne omkring krigen begyndelse.²¹ Den Internationale Valutafond, IMF, skønner i sin prognose fra juli, at globalt BNP vil vokse med 3 pct. i 2026, og at væksten vil tage en smule til i 2027, se figur 8. Den ulige fordeling af den AI-drevne investerings- og handelsfremgang bidrager samtidig til forskelle i vækstudsigterne på tværs af de store økonomier.

²⁰ For en længere analyse af årsager til den øgede konkurrence, se en kommende analyse fra Danmarks Nationalbank.

²¹ OECD's seneste prognose er fra slutningen af marts 2026, og IMF's seneste prognose er fra midt-april 2026.

FIGUR 8

Der er udsigt til afdæmpet global vækst med forskelle mellem de store økonomier



Anm.: IMF's prognose bygger på energipriser op til 10. juni og er baseret på en antagelse om, at Hormuzstrædet åbner fra midten af juli 2026, og at forholdene gradvist normaliseres frem mod marts 2027.

Kilde: IMF.

I euroområdet ventes BNP at vokse med 0,9 pct. i 2026 og 1,2 pct. i 2027. Høje energiomkostninger og svag indenlandsk efterspørgsel dæmper aktiviteten på kort sigt. Fremadrettet understøttes væksten af bedring i indenlandsk efterspørgsel, hjulpet af en forventning om faldende energipriser, robuste arbejdsmarkeder, offentlige investeringer, særligt til forsvar og i Tyskland, og AI-relaterede investeringer.

I USA ventes aktiviteten at vokse med 2,3 pct. i 2026 og 2,2 pct. i 2027. Væksten understøttes af investeringer, herunder i AI-relaterede teknologier, lempelig finanspolitik og stærk produktivitetsudvikling. Samtidig påvirkes USA mindre direkte af højere energipriser end mange andre avancerede økonomier, da USA er nettoeksportør af energi.

Kinas økonomi vokser fortsat i højt tempo. Væksten er i høj grad drevet af eksporten, mens den indenlandske efterspørgsel og boligsektoren fortsat udvikler sig svagt.

Verdenshandlen ventes at vokse hurtigere end forventet i prognoserne i foråret. IMF forventer en vækst i global handel på 3,5 pct. i 2026 og 4,3 pct. i 2027. Opjusteringen afspejler bl.a., at den faktiske handelsaktivitet og de globale forsyningskæder har vist sig mere modstandsdygtige end ventet, og at efterspørgslen efter teknologi- og AI-relaterede produkter fortsat stiger.

Bredt funderet fremgang i dansk eksport

Der er fortsat fremgang hos mange af de danske eksportvirksomheder. Udviklingen er især drevet af industrivarer, hvor både varer produceret i Danmark og varer produceret i udlandet under dansk ejerskab har bidraget til væksten. Eksporten af danske industrivarer er steget med mere end 12 pct. det seneste år, se figur 9. Der er således stadig ikke klare tegn på, at dansk eksport i nævneværdigt omfang er blevet påvirket af den fortsatte geo- og

handelspolitiske uro. Det understøttes også af bl.a. erhvervstilliden, som har ligget på et stabilt niveau lidt over et langsigtet gennemsnit de seneste år.

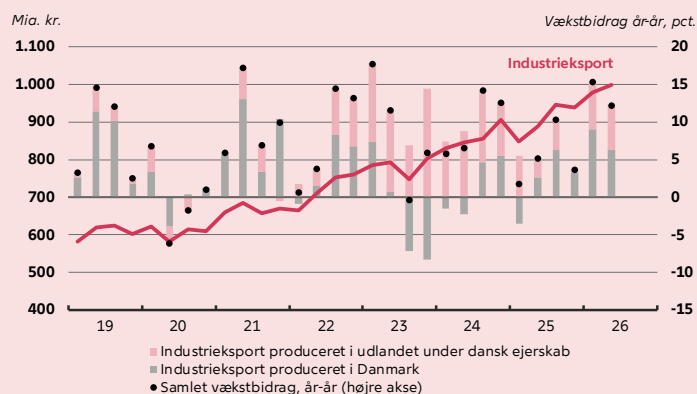
Fremgangen i eksporten af varer produceret inden for landets grænser har været stærk det seneste år, og væksten har været stærkere end fremgangen på de danske eksportmarkeder. Fremgangen er især trukket af maskiner, og der har også været en pæn stigning i opgørelsen af industriproduktionen inden for bl.a. fremstilling af motorer, vindmøller og pumper. Eksporten af varer er det seneste år især steget til USA og en række af de europæiske nærmarkeder, heriblandt Sverige, Nederlandene og Tyskland.

Den stærke eksport af varer produceret i Danmark skal formentlig ses i sammenhæng med, at flere danske virksomheder har været godt positioneret til at udnytte den høje aktivitet inden for investeringer i teknologi og kunstig intelligens. Opførelsen af bl.a. datacentre kræver fx investeringer i energi- og kølingssystemer. De danske virksomheder bliver samlet set hjulpet på vej af en overordnet set god konkurrenceevne, der stiller dem i en gunstig position til at udnytte fremgangen på eksportmarkederne, som har vist sig robust over for den seneste tids uroligheder.

*Væksten i eksporten af varer produceret i udlandet har været høj i 1. halvdel 2026. Det skyldes ekstraordinær fremgang i medicinalindustrien og Novos salg på det amerikanske marked. Novo indgik med virkning fra begyndelsen af i år en aftale med den amerikanske administration, der bl.a. giver adgang til en større patientbase igennem de offentlige sygeforsikringer *MediCare* og *MediAid*.²² Samtidig har introduktionen af Wegovy-pillen, som blev lanceret i USA i begyndelsen af 2026, bidraget til at øge salgsvæksten. Samlet set er dansk realeksport af medicin steget med 14 pct. siden årsskiftet.²³ Produktionen af den eksporterede medicin vurderes i overvejende grad at foregå i USA.*

FIGUR 9

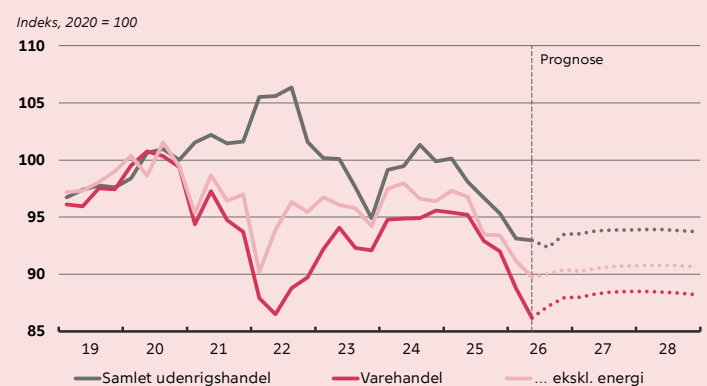
Fremgangen i industrieksporten skyldes varer produceret både inden for og uden for landets grænser



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

FIGUR 10

Bytteforholdet er faldet det seneste år



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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

²² For yderligere information om eksporten af medicin, se Danmarks Nationalbank, Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 3, marts 2026.

²³ Baseret på Nationalbankens egne beregninger.

Stigningen i den reale vareeksport er dog sket samtidig med et fald i prisen på de varer, som danske virksomheder eksporterer. Siden årsskiftet kan faldet i høj grad henføres til Novos aftale med den amerikanske administration, som indebærer en reduktion i salgsprisen på udvalgte væggtabs- og diabetesprodukter på op mod 30 pct. Priserne på den øvrige del af vareeksporten har omvendt udviklet sig mere jævnt i begyndelsen af året.

Faldet i eksportpriserne har resulteret i en yderligere forværring af det danske bytteforhold i begyndelsen af året, se figur 10. De samlede vareeksportpriser ekskl. energi er siden årsskiftet faldet med ca. 1 pct., mens importpriserne er steget med ca. 3 pct. Størstedelen af pristilpasningen i medicinalindustrien vurderes nu at være indtruffet, og bytteforholdet for varer ekskl. energi forventes at være omtrent uændret frem mod 2028. Det afspejler, at import- og eksportpriserne forventes at udvikle sig omtrent ens.

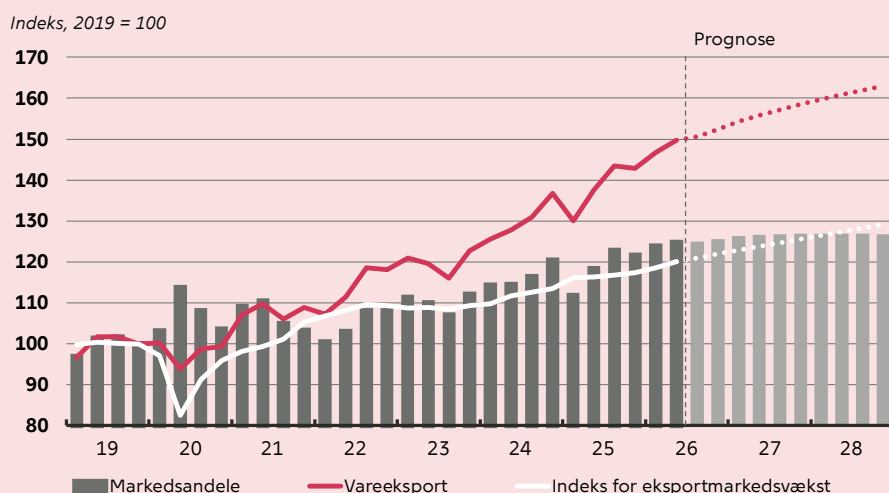
Udsigt til fremgang i dansk eksport

Fremgangen i eksporten forventes at fortsætte de kommende år, men i et lidt lavere tempo end det seneste år. Fremgangen er i år en smule højere end væksten på de danske eksportmarkeder, men forventes at være omtrent på linje med eksportmarkedsvæksten de følgende år.

Vareeksporten ventes at stige med 8,2 pct. i år, hvor den høje vækst er hjulpet på vej af stærk fremgang i starten af året, se figur 11. Den høje vækst skal ses i sammenhæng med et ekstraordinært løft af medicinalindustriens eksport i begyndelsen af året. Med afsæt i aktieanalytikernes forventninger forudsættes væksten i medicinalindustriens reale eksport at tage af og fremadrettet vokse i et mere afdæmpet tempo end de seneste år.

FIGUR 11

Udsigt til fremgang i eksporten på linje med væksten på de danske eksportmarkeder



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fremgangen i den øvrige del af den danske eksport forventes at blive mere afdæmpet end det seneste år, hvor væksten har været høj. Væksten forventes at

blive på linje med udviklingen på de danske eksportmarkeder. Samlet set indebærer udviklingen omtrent uændrede markedsandele for denne del af eksporten. En stor del af væksten på eksportmarkederne forventes også de kommende år at komme fra sektorer, som danske virksomheder også forventes at kunne udnytte – bl.a. AI- og teknologiinvesteringer. Desuden understøttes udsigterne af forventninger om fremgang på flere af Danmarks største eksportmarkeder, herunder Tyskland, Sverige og USA, som tilsammen aftager omkring en tredjedel af vareeksporten, der krydser den danske grænse.²⁴ I 2027 ventes vareeksporten at stige med 4,4 pct., og i 2028 med 3,1 pct.

Fremgangen i den danske tjenesteeksport forventes at stige de kommende år. Især søtransporten understøttes af, at væksten i verdenshandlen igen forventes at tage til næste år.

Den samlede eksport forventes på den baggrund at stige med 6,2 pct. i år, 3,5 pct. næste år og 3,0 pct. i 2028.

²⁴ Se OECD, Under pressure, *OECD Economic Outlook*, nr. 119, juni 2026.

04

Vækst i den indenlandske efterspørgsel, men husholdningerne er fortsat tilbageholdende

Husholdningernes økonomi er styrket af højere realindkomster, et fortsat stærkt arbejdsmarked og stigende formuer. Disse drivkræfter holder hånden under væksten i privatforbruget. Husholdningerne er dog fortsat tilbageholdende med forbruget og forbruger en relativt lille del af deres indkomst set i et historisk perspektiv. Tilbageholdenheden dæmper samlet set den private indenlandske efterspørgsel.

Stigende indkomster og et stærkt arbejdsmarked driver en relativt høj vækst i forbruget de kommende år. Forbrugskvoten forbliver dog lav, bl.a. fordi fortsat global usikkerhed også fremover forventes at dæmpe husholdningernes forbrugslyst.

Aktiviteten på boligmarkedet er fortsat relativt høj, og prisstigningerne på enfamiliehuse på landsplan er taget til i forhold til de seneste år. Boligprisudviklingen for enfamiliehuse på landsplan er lidt kraftigere, end hvad der kan forklares af udviklingen i indkomster og renter. Fremover forventes boligpriserne at stige i tråd med indkomsterne og renteutviklingen.

Erhvervsinvesteringerne ventes at stige på linje med aktiviteten i økonomien generelt, mens øgede forsvarsudgifter løfter den offentlige efterspørgsel markant.

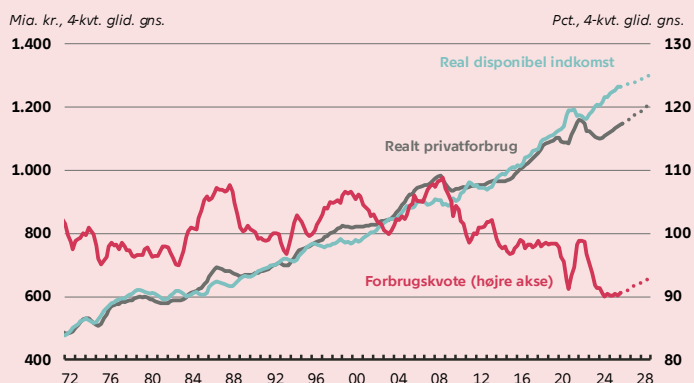
Stigende indkomster holder hånden under det private forbrug

Privatforbruget er fortsat med at stige i begyndelsen af i år, se figur 12. Fremgangen skyldes primært fremgang i indkomster, mens forbrugskvoten – andelen af indkomsten, der bruges på forbrug – stort set er uændret de seneste år. Fremgangen ændrer derfor ikke billedet af, at husholdningerne holder igen med forbruget og fortsat sparer en historisk stor andel af deres indkomst op. Fremgangen i husholdningernes indkomster skyldes både stigende beskæftigelse og højere realløn.

Tilbageholdenheden blandt husholdningerne vurderes at være drevet af bl.a. øget usikkerhed og pessimisme.²⁵ Forbrugskvoten faldt markant i kølvandet på Ruslands invasion af Ukraine og den højere inflation i 2022 og har siden været stort set uændret. Det er ikke kun i Danmark, at forbrugerne er blevet mere tilbageholdende. I euroområdet er forbrugskvoten også faldet de seneste år sammenlignet med niveauet for 2010'erne. Faldet i forbrugskvoten er dog større i Danmark sammenlignet med euroområdet, hvilket stemmer overens med, at danske husholdninger er blevet relativt mere pessimistiske målt ved forbrugertilliden, se figur 13. I USA ses ikke samme tilbageholdenhed, og de amerikanske forbrugere forbruger en større andel af deres indkomst sammenlignet med 2010'erne.

FIGUR 12

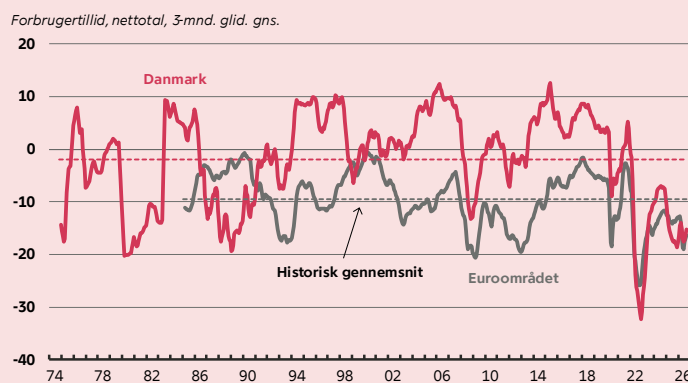
Danske forbrugere har været tilbageholdende de seneste år



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

FIGUR 13

Forbrugertilliden er fortsat negativ



Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og egne beregninger.

Forbrugertilliden har ligget under nul siden 2022 og er fortsat lav i forhold til det historiske gennemsnit. I løbet af 2026 har forbrugertilliden været svingende på et relativt lavt niveau, bl.a. i forbindelse med krigen i Mellemøsten. De seneste års udsving i inflationen og globale spændinger ser således fortsat ud til at præge husholdningernes adfærd.

Husholdningernes tilbageholdenhed afspejles især i et relativt lavt forbrug af ikke-varige varer, fx fødevarer, se figur 14. Her kan faldet siden 2022 bl.a. afspejle et gradvist skifte i husholdningernes forbrug mod fx discountvarer, som følge af at fødevarerpriserne er steget kraftigt de seneste år. Forbruget af varige varer ekskl. køretøjer ligger også fortsat på et lavt niveau.

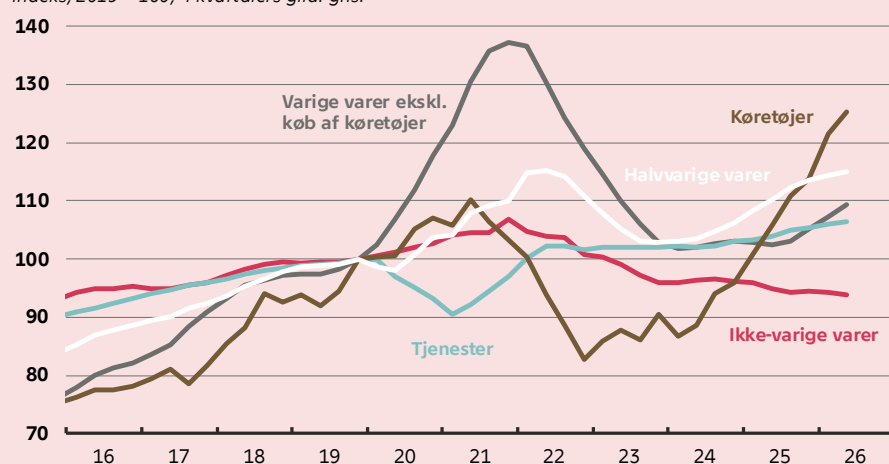
²⁵ Se Asbjørn Westmose Klein, Andreas Kuchler, Emil Holst Partsch og Morten Spange, Det vedvarende fald i forbrugskvoten: årsager og drivkræfter, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 4, marts 2026.

Forbruget af køretøjer er derimod steget markant de seneste to år efter en årrække, hvor forbruget har ligget på et lavt niveau. Stigningen ses også i nyregistreringer af biler. Udviklingen vurderes at afspejle dels en normalisering af bilforbruget, dels et skifte mod køb af nye elbiler, der er gået fra at udgøre omkring 10 pct. af nyregistreringer i 2020 til 95 pct. i 2026. Det hænger bl.a. sammen med den midlertidigt lavere registreringsafgift og et fortsat begrænset brugtbilsmarked for elbiler.²⁶

FIGUR 14

Forbruget på køretøjer driver en stor del af privatforbruget

Indeks, 2019 = 100, 4-kvartalers glid. gns.



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2026.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Tilbageholdenheden blandt husholdningerne forventes at fortsætte

I Nationalbankens prognose forventes det private forbrug at stige med 1,8 pct. i 2026, 2,1 pct. i 2027 og 2,0 pct. i 2028. Fremgangen drives af en forventning om stigende realindkomster, mens stigende formuer, herunder boligformuer, også bidrager til forbruget. Husholdningernes reale disponible indkomst forventes at stige 0,7 pct. i 2026, 1 pct. i 2027 og 1,1 pct. i 2028. Forbrugskvoten forventes at stige de kommende år, men fortsat at være på et lavt niveau i historisk kontekst. Det skyldes bl.a., at vedvarende global usikkerhed fortsat forventes at få husholdningerne til at holde igen med forbruget.

Boligpriserne ventes at stige i tråd med indkomsterne

Husholdningernes tilbageholdenhed med at forbruge synes ikke at være afspejlet på boligmarkedet, hvor aktiviteten fortsat er relativt høj, og prisivæksten på landsplan har udviklet sig stærkere end tidligere forventet. Den stærkere prisivækst kan bl.a. henføres til niveauet for byggeinvesteringerne, som har vist sig lavere end tidligere forudsat, og det er begrænset, hvor meget udbuddet af nye boliger stiger. Når udbuddet af boliger ikke følger efterspørgslen, tilpasses boligpriserne.

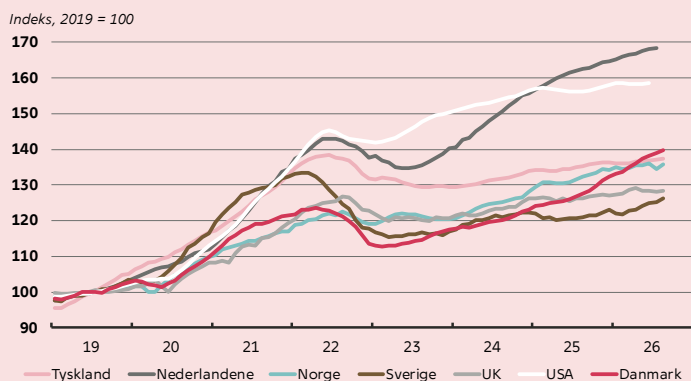
²⁶ Salg af brugte biler mellem husholdninger er en finansiel transaktion og afspejles derfor ikke direkte i opgørelsen af det aggregerede private forbrug.

Væksten i huspriserne på landsplan er taget til i forhold til de seneste år, og priserne er i august ifølge Boligsiden steget med samlet 9,5 pct. det seneste år. Prisstigningerne herhjemme er aktuelt højere end i andre sammenlignelige lande, mens den samlede udvikling siden 2019 viser, at danske huspriser ikke er steget betydeligt mere end i udlandet, se figur 15.

Boligprisudviklingen for enfamiliehuse på landsplan er lidt kraftigere, end hvad der kan forklares af udviklingen i indkomster og renter. Det kommer til udtryk i udviklingen i den stiliserede boligbyrde, der er steget de seneste kvartaler. Overordnet set har boligbyrden ligget på et stabilt niveau siden 2021, se figur 16. Den stiliserede boligbyrde angiver, hvor meget af en gennemsnitlig boligkøbers indkomst der går til et fuldt belånt boligkøb.

FIGUR 15

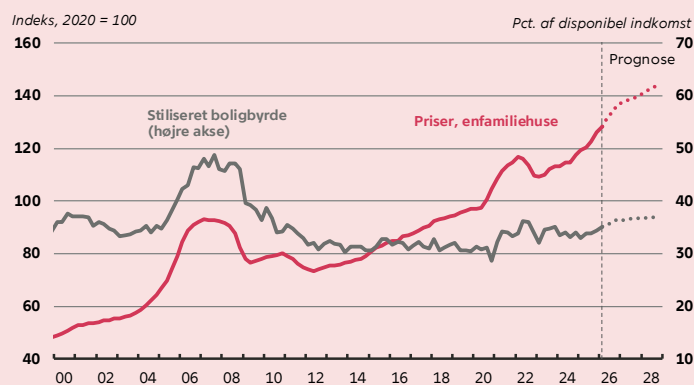
Danske huspriser er steget mere end i flere sammenlignelige lande de seneste 2 år



Kilde: Boligsiden og Macrobond.

FIGUR 16

Den stiliserede boligbyrde er overordnet set stabil



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 boligskat i boligbyrden at følge udviklingen i boligpriserne. Prognosen er Nationalbankens prognose fra september 2026 og dækker over forventninger til boligpriser, indkomst og renter. Prognosen tager udgangspunkt i Danmarks Statistiks prisstatistik, hvor seneste observation er 1. kvartal 2026.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Nationalbankens nye boligmarkedsindikator for den samlede aktivitet på boligmarkedet indikerer en stigende aktivitet det seneste år, se boks 1. Aktiviteten er dog ikke på niveau med situationen under corona-pandemien i 2021, hvor boligpriserne accelererede markant. Antallet af handler er omtrent på niveau med sidste år, mens antallet af boliger til salg er faldet med omtrent 12 pct., samtidig med at prisnedslagene er lave. Indikatoren sammenholder data for prisudvikling, handler, huse til salg, prisnedslag og liggetider fordelt geografisk, se boks 1.

BOKS 1

Indikator for den samlede aktivitet på det danske boligmarked

Udviklingen på boligmarkedet vurderes ud fra mange datakilder med forskellige perspektiver, der hver især afspejler den samlede aktivitet på boligmarkedet. For at forbedre overvågningen af boligmarkedet har Nationalbanken lavet én samlet indikator, der kondenserer en række af disse boligmarkedsvariable. Denne indikator kan bruges til at vurdere, om aktiviteten på markedet samlet set er stigende eller faldende. Indikatoren beregnes ved en såkaldt principalkomponentanalyse, PKA,¹ der er en metode til at opsummere variationen i en lang række variable på få nye variable, såkaldte principalkomponenter. Metoden er en vægtning af data, hvorfra der kan konstrueres en tidsserie, der bedst opsummerer den fælles bevægelse i de enkelte datakilder. Indikatoren baseres på månedlige boligmarkedsdata fra Boligsiden siden 2010, der dækker prisen (12-måneders vækst), antallet af handler, antallet af boliger til salg, niveauet for prisnedslag og salgstider. Disse variable kan hver for sig sige noget om aktiviteten på boligmarkedet, hvormed indekset kan tolkes som en sammenfatning af den samlede aktivitet på boligmarkedet. Antallet af handler og boliger til salg er korregeret med udviklingen i boligmassen for at undgå en opadgående trend, i takt med at boligmassen stiger.

I beregningen af indikatoren normaliseres data på kommune- eller landsdelsniveau for at undgå, at strukturelle forskelle mellem geografiske områder påvirker indekset. Det medfører, at der ikke skal lægges vægt på forskelle mellem geografiske områder, men snarere på udviklingen over tid i hvert område.² Dernæst ensrettes variable, således at højere værdi indikerer højere aktivitet. Det betyder i praksis, at antal boliger til salg, prisnedslag og salgstider ganges med -1. For enfamiliehuse beregnes ét sæt PKA-vægte ud fra data på landsdelsniveau. Det gøres dels for at få så meget data som muligt ind i beregningen, dels ud fra den betragtning, at landsdelsniveauet resulterer i en bedre forklaringsgrad end beregningen på kommuneniveau. For ejerlejligheder beregnes PKA-vægte ud fra de fire største danske byer, se figur 17 for boligmarkedsindikatoren for ejerlejligheder i København by.

Boligmarkedsindikatoren kan både beregnes på kommuneniveau, landsdele, regioner og på landsplan for både enfamiliehuse og ejerlejligheder. Indikatoren normaliseres til sidst inden for den endelige geografiske afgrænsning. I nedenstående figur er indikatoren beregnet for enfamiliehuse fordelt på regioner.

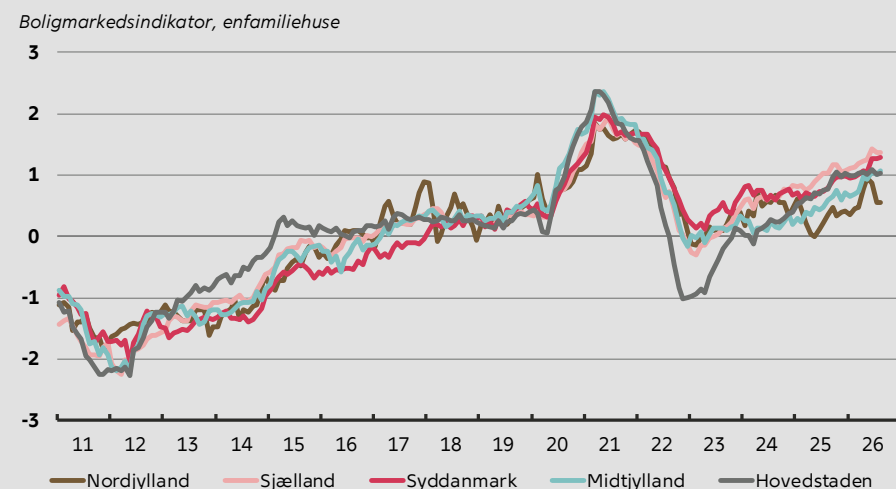
Boligmarkedsindikatoren viser en stigende aktivitet på markederne for enfamiliehuse på tværs af landet på nuværende tidspunkt, se figur. Niveauet er dog et stykke fra 2021, hvor der var høj aktivitet på boligmarkedet under corona-pandemien med markante prisstigninger. Indikatoren er overordnet steget igennem perioden siden 2011, hvilket vurderes primært at afspejle den konjunkturrelle udvikling på boligmarkedet i perioden, hvor aktiviteten var relativt lav i begyndelsen af 2010'erne i efterdønningerne af finanskrisen, men gradvis tog til i takt med det balancerede opsving.

Fortsættes ...

... fortsat

FIGUR

Boligmarkedsindikatoren peger på stigende samlet aktivitet på markedet for enfamiliehuse på tværs af landet



Anm.: Boligmarkedsindikatoren er beregnet ud fra prisudvikling, bolighandler, antal enfamiliehuse til salg, prisnedslag og salgstid fra Boligsiden. Indikatorerne er beregnet ved at standardisere data, hvorefter der foretages en principalkomponentanalyse af variablene. En højere indikator peger på større pres på boligmarkedet. Seneste observation er august 2026.

Kilde: Boligsiden og egne beregninger.

¹ Se også boks 5.1 i Økonomiministeriet, *Økonomisk Redegørelse*, marts 2023, hvor der er lavet en lignende principalkomponentanalyse på det danske arbejdsmarked.

² Normaliseringen betyder, at hver enkelt serie får middelværdi på 0 og en standardafvigelse på 1.

Boligpriserne forventes at stige yderligere

I 2026 forventes priserne på enfamiliehuse på landsplan at stige med 8,6 pct. Den høje vækst i 2026 som helhed skyldes både et højt udgangspunkt i begyndelsen af året og en relativt høj aktivitet på boligmarkedet, der forventes at fortsætte året ud. Udsigten til fortsat begrænsede byggeinvesteringer vurderes fortsat at bidrage til at hæve boligpriserne fremover.

I 2027 antages boligskatterne at stige på baggrund af prisudviklingen de seneste år, hvilket er med til at få prisstigningerne til at tage af, samtidig med at det aktuelle momentum i prisudviklingen forventes at aftage gradvist. Igennem 2027 og 2028 forventes boligpriserne i højere grad at stige i tråd med udviklingen i indkomster og renter. Boligpriserne forventes at stige 4,6 pct. i 2027 og 2,9 pct. i 2028.

Begyndende tegn på afkøling på ejerlejlighedsmarkedet i København

Prisstigningerne på de københavnske ejerlejligheder har været meget kraftige de seneste år, hvilket har medført en vis risikoopbygning.²⁷ I løbet af foråret og sommeren er prisstigningerne imidlertid aftaget, og prisen på ejerlejligheder var

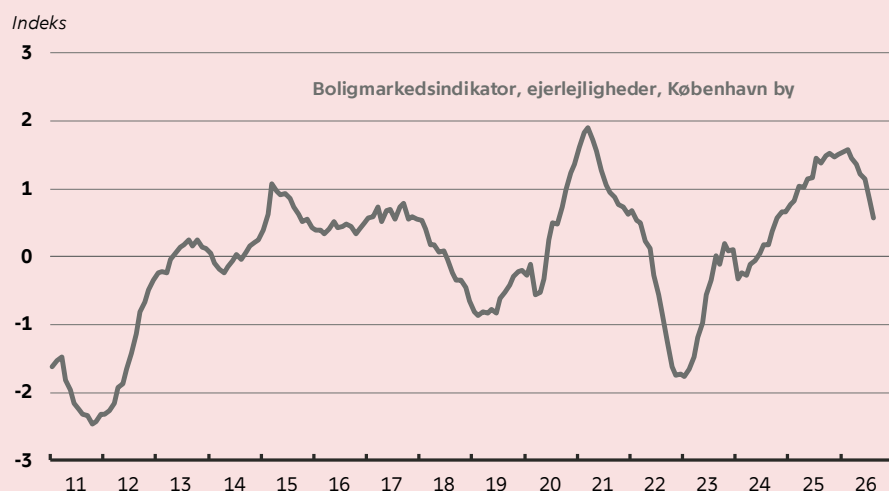
²⁷ For tidligere analyser om risikoopbygning på ejerlejlighedsmarkedet i København, se Henrik Yde Andersen, Cecilie Holmstrøm Gaarskær, Rikke Rhode Nissen og Emil Toft Vestergaard, Høje boligprisstigninger i hovedstadsområdet understreger behovet for sunde kreditprincipper, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 11, juni 2026, og Henrik Yde Andersen, Cecilie Holmstrøm 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.

uændret i august efter månedlige stigningstakter på i gennemsnit omkring 2 pct. i løbet af efteråret og vinteren.

I Nationalbankens boligmarkedsindikator for det københavnske ejerlejlighedsmarked ses også en afdæmpning i løbet af 2026, se figur 17. Det skyldes et større udbud af ejerlejligheder til salg og en faldende handelsaktivitet.

FIGUR 17

Boligmarkedsindikatoren antyder en afkøling af ejerlejlighedsmarkedet i København by



Anm.: Boligmarkedsindikatoren er beregnet ud fra prisudvikling, bolighandler, antal ejerlejligheder til salg, prisen på salg og salgstid fra Boligsiden. Indikatorerne er beregnet ved at standardisere data, hvorefter der foretages en principalkomponentanalyse af variablene. En højere indikator peger på større pres på boligmarkedet. Se mere i boks 1. Seneste observation er august 2026.

Kilde: Boligsiden og egne beregninger.

Prisstigningerne på det københavnske ejerlejlighedsmarked er ikke alene drevet af stigninger i indkomsten eller renteutviklingen. Sætter man prisniveauet for ejerlejligheder op imod rente- og indkomstudviklingen i den *stiliserede* boligbyrde, er denne steget markant siden begyndelsen af 2025 og er nu på niveau med perioden før finanskrisen, se figur 18. Nationalbankens beregning af den *faktiske* boligbyrde – som er baseret på mikrostatistik over enkelte boligkøb – viser imidlertid, at median-boligbyrden for ejerlejligheder i København by har været faldende siden 2024. Den faldende tendens afspejler både, at en større andel købere vælger rentetilpasningslån, og at udbetalingerne i en årrække har været stigende. Det kan bl.a. afspejle støtte fra forældre til førstegangskøbere, at førstegangskøbere i stigende grad sparer op forud for købet, og at købere, der samtidig sælger ejendom, i højere grad får provenu med fra salg af ejendom som følge af stigende boligprisudvikling.²⁸ På grund af datatilgængelighed kan den *faktiske* boligbyrde kun beregnes frem til 4. kvartal 2025.

Kraftige boligprisstigninger kan medføre, at husholdningerne får urealistisk høje forventninger til fremtidige boligprisstigninger. Et sådant skred i forventningerne

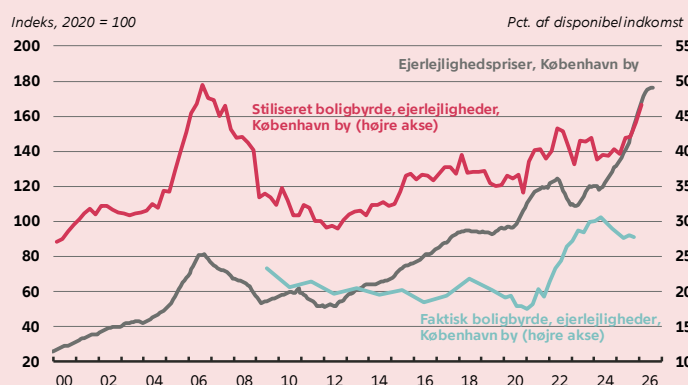
²⁸ Se Henrik Yde Andersen, Cecilie Holmstrøm Gaarskær, Rikke Rhode Nissen og Emil Toft Vestergaard, Høje boligprisstigninger i hovedstadsområdet understreger behovet for sunde kreditprincipper, Danmarks Nationalbank Analyse, nr. 11, juni 2026.

kan få husholdningerne til at gældsætte sig mere, end deres økonomi kan bære. I Nationalbankens forventningsundersøgelse indsamles husholdningernes prisforventninger til boligmarkedet, hvilket gør det muligt at få et billede af, om de seneste års høje prisstigninger kan være drevet af skred i forventningerne. Siden 2024 har husholdningernes prisforventninger til boligmarkedet i Region Hovedstaden blot været svagt stigende, se figur 19.²⁹ En analyse fra Boligøkonomisk Videnscenter viser dog, at en stigende andel af potentielle førstegangskøbere angiver, at frygt for yderligere prisstigninger er motivationen for at købe en ejerbolig. Analysen indikerer, at forventninger kan have været med til at drive prisudviklingen.³⁰

Selvom der er begyndende tegn på en afdæmpning i aktiviteten, forbliver ejerlejlighedsmarkedet i København et opmærksomhedspunkt som følge af over to år med høje prisstigningstakter og tvetydige indikationer på husholdningernes forventninger. Givet det højere prisniveau er det vigtigt, at kreditinstitutterne fastholder gode og sunde kreditvilkår for husholdningernes gældsoptag.

FIGUR 18

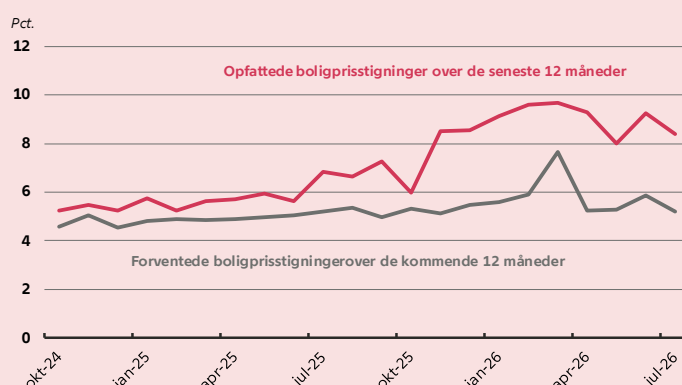
Ejerlejlighedspriserne i København by er steget markant de seneste år



Anm.: Serien for ejerlejlighedspriser tager udgangspunkt i Boligsidens prisstatistik fra 2010 til 2026 forlænget med Danmarks Statistiks prisindeks for 2010. Den stiliserede boligbyrde er beregnet for et fuldt belånt ejerlejlighedskøb finansieret med et fastforrentet realkreditlån med afdrag. Seneste observationer er: ejerlejlighedspriser (august 2026), stiliseret boligbyrde (1. kvartal 2026), faktisk boligbyrde (4. kvartal 2025).
Kilde: Boligsiden, Danmarks Statistik og egne beregninger.

FIGUR 19

Boligprisforventninger for husholdninger i Region Hovedstaden er steget svagt siden 2024



Anm.: Figuren viser medianer for Region Hovedstaden og dækker Nationalbankens forventningsundersøgelse, hvor respondenter spørges til boligpriser i bopælskommunen det seneste og det kommende år.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Erhvervsinvesteringerne ventes at stige afdæmpet de kommende år

Væksten i erhvervsinvesteringerne er bremsset en smule op det seneste år efter flere år med høj vækst. Den samlede investeringskvote, dvs. forholdet mellem investeringer og bruttoværditilvæksten, er dog et stykke over et historisk gennemsnit, bl.a. som følge af store investeringer i erhvervsbyggeri og intellektuelle rettigheder³¹. Derimod er kvoten for materielinvesteringerne lidt lavere end et historisk gennemsnit og kan i højere grad være svækket af global

²⁹ Nationalbanken har siden oktober 2024 månedligt indsamlet data om danskernes forventninger til en række økonomiske emner. Resultater fra undersøgelsen planlægges offentliggjort senere på året.

³⁰ Se Boligøkonomisk Videnscenter, *Boligmarkedet - Danskernes forventninger*, 1. kvartal 2026, maj 2026.

³¹ Investeringer i intellektuelle rettigheder inkluderer forskning og udvikling, olieeftersøgning, computersoftware og originalværker inden for kunst og kultur.

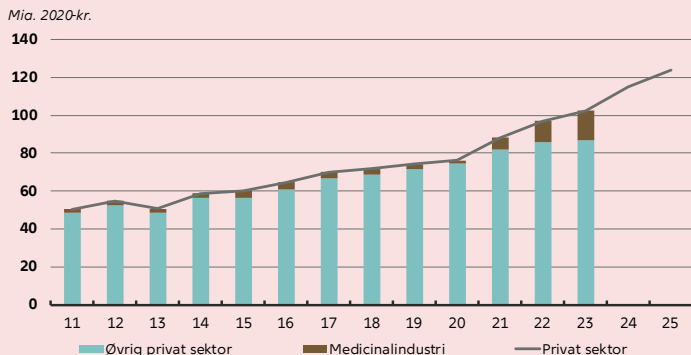
usikkerhed, da materielinvesteringerne forventeligt hurtigere kan sættes på pause end længerevarende igangværende projekter inden for byggeri eller forskning.

Erhvervsbyggeriet har de seneste år været understøttet af store investeringer i medicinalindustrien. Medicinalindustrien bidrog kraftigt til det samlede erhvervsbyggeri i 2021-23, se figur 20, og regnskabsoplysninger fra Novo tyder på, at medicinalindustriens investeringer meget vel kan være forblevet høje siden.³²

De store og stigende investeringer i intellektuelle rettigheder bidrager til, at Danmark har et relativt højt investeringsniveau. De samlede investeringer ekskl. boliger, som i Draghi-rapporten benyttes som mål for produktive investeringer i internationale sammenligninger, udgør i Danmark tæt på 20 pct. af BNP.³³ Det er lidt højere end i USA, og betydeligt over EU. Draghi-rapporten identificerer netop et lavt niveau for investeringer ekskl. boliger som en kilde til Europas produktivitetsudfordringer. Det er bl.a. et højt niveau for investeringer i intellektuelle rettigheder, som bidrager til at adskille Danmark fra resten af EU som helhed, se figur 21. De seneste tre år har investeringer i intellektuelle rettigheder udgjort omkring 7,5 pct. af BNP i Danmark, 8 pct. af BNP i USA og 4,5 pct. af BNP i EU som helhed.

FIGUR 20

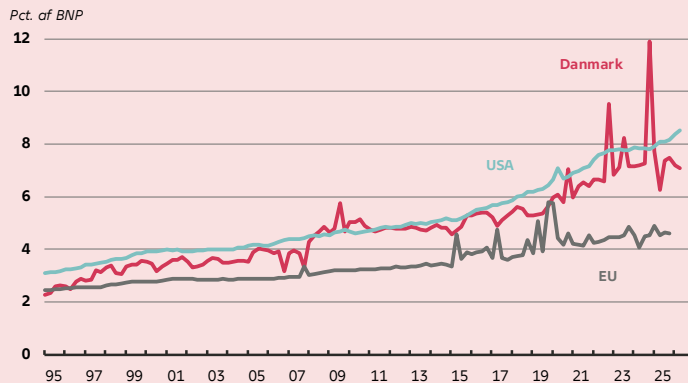
Medicinalindustrien bidrog kraftigt til erhvervsbyggeriet i 2021-23



Anm.: Erhvervsbyggeriet kan endnu ikke fordeles på brancher efter 2023.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

FIGUR 21

Danmark investerer mere i intellektuelle rettigheder end resten af EU og er tæt på USA



Kilde: OECD og Macrobond.

Erhvervsinvesteringerne forventes at stige afdæmpet de kommende år. Det skyldes især, at en række store anlægsprojekter i medicinalindustrien færdiggøres de kommende år, hvilket dæmper erhvervsbyggeriet. Derudover forventes erhvervsinvesteringerne at stige på linje med aktiviteten i økonomien, da kapacitetspresset vurderes at være omtrent neutralt. Erhvervsinvesteringerne forventes at falde med 1,2 pct. i år og stige med 0,9 pct. næste år og 1,3 pct. i 2028. Dermed falder virksomhedernes investeringer som andel af BNP.

³² Se Danmarks Nationalbank, Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 5, marts 2026.

³³ Se Europa-Kommissionen, *The future of European competitiveness* (Draghi-rapporten), 2024.

Øgede forsvarsudgifter løfter den offentlige efterspørgsel markant

Den offentlige efterspørgsel forventes at være høj de kommende år, bl.a. som følge af forøgelsen af forsvarsudgifterne til 3,5 pct. af BNP fra i år. Forløbet for den offentlige efterspørgsel forudsættes i prognosen at følge regeringens senest fremlagte fremskrivninger fra august 2026³⁴, som på grund af folketingsvalgets afholdelsestidspunkt og den efterfølgende proces for regeringsdannelsen afspejler et såkaldt teknisk finanslovsforslag for 2027. Forslaget indeholder bevillingsmæssige ændringer af aktivitetsbestemt og teknisk karakter, men afspejler ikke regeringens økonomiske politik og politiske prioriteringer.³⁵ Finansministeriets vurdering af de offentlige finanser tager derfor udgangspunkt i konkrete politiske prioriteringer i 2026 og i de fremlagte finanspolitiske rammer i SVM-regeringens 2035-plan, *DK2035 – Et stærkt Danmark i en usikker verden*, som svarer til den senest fremlagte økonomiske politik og politiske prioriteringer.

Finanspolitikken lempes betydeligt i år som følge af stigningen i den offentlige efterspørgsel og en række prioriteringer, heriblandt den midlertidige nedsættelse af elafgiften, en permanent nedsættelse af en række punktafgifter og sidste del af indfasningen af skattereformen fra 2023. Lempelsen ses ved den strukturelle saldo, som ifølge Finansministeriet svækkes fra 1,3 pct. af BNP sidste år til -0,7 pct. af BNP i år og -0,9 pct. af BNP til næste år. Målt ved Finansministeriets etårige finanseffekt øger finanspolitikken samlet set kapacitetspresset med 0,9 pct. af BNP i 2026 og 0,4 pct. af BNP i 2027 (målt ved produktionsgab). Samlet set vurderes den førte finanspolitik siden 2019 at øge kapacitetspresset med 0,6 pct. af BNP i år (målt ved den flerårige finanseffekt).

De opgjorte finanseffekter vurderes ifølge Finansministeriet at udgøre et overkantsskøn.³⁶ Det skyldes, at bl.a. større anskaffelser af militært materiel typisk har et højere importindhold, end hvad der er lagt til grund i beregningen af finanseffekterne. Samtidig er der også usikkerhed forbundet med det præcise tidspunkt for, hvornår aktiviteterne foranlediget af forsvarsudgifterne finder sted. Men også i et illustrativt eksempel med højere importindhold vurderes finanspolitikken i år og næste år isoleret set at øge kapacitetspresset, se tabel 2 i kapitel 2.

Lempelsen bidrager til en svækkelse af den faktiske offentlige saldo i prognoseperioden. Det skal ses i lyset af et højt overskud i 2025 på 2,9 pct. af BNP. Der forventes dog fortsat overskud på den offentlige saldo. Nationalbanken skønner et overskud på den offentlige saldo på 1,3 pct. af BNP i 2026, 0,5 pct. i 2027 og 0,8 pct. i 2028.

Overskuddet på betalingsbalancen forbliver højt

Overskuddet på betalingsbalancen har været relativt stabilt gennem 1. halvdel af 2026 og udgjorde omkring 12 pct. af BNP i 2. kvartal 2026, se figur 22. Overskuddet udgøres på de løbende poster af et stort overskud på handlen med varer, mens det på opsparringssiden udgøres af opsparing i både virksomheder, husholdninger og den offentlige sektor.³⁷ Dansk produktion i udlandet bidrager betydeligt til overskuddene på handel med varer og virksomhedernes høje opsparing, hvilket bl.a. skal ses i sammenhæng med fremgangen i medicinalindustrien de seneste år.

³⁴ Se Skatte- og vækstministeriet, *Økonomisk Redegørelse, august 2026*, og Finansministeriet, *Opdateret 2035-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2030*.

³⁵ Se også Finansministeriet, *Ændret proces for finanslovsforslaget for 2027*, 26. juni 2026.

³⁶ Se Skatte- og Vækstministeriet, *Økonomisk Redegørelse, december 2025*.

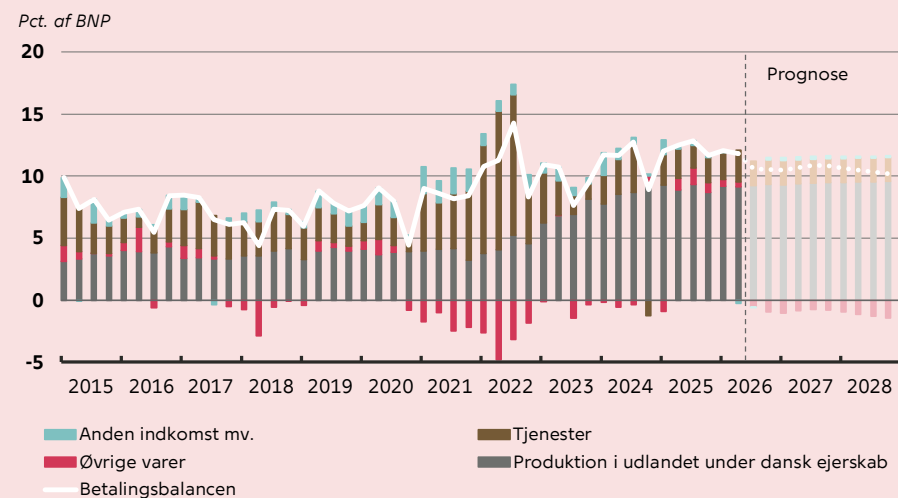
³⁷ Overskuddet på betalingsbalancen kan både opgøres som overskuddet på de løbende poster (handel med varer og tjenester samt anden nettoindkomst fra udlandet) og som summen af opsparringsoverskuddet (nettofordringshvervelsen) i virksomheder, husholdninger og den offentlige sektor (den offentlige saldo).

Der er udsigt til, at overskuddet på betalingsbalancens løbende poster vil forblive højt de kommende år og være lidt over 10 pct. af BNP i 2028. Det svagt faldende overskud afspejler især stor import knyttet til indkøb af forsvarsmateriel i udlandet, mens overskuddet omvendt holdes oppe af en forventning om fortsat stor fremgang i eksporten. De store indkøb af forsvarsmateriel afspejler på opsparingssiden en svækkelse af den offentlige saldo. Det modgås af stigende opsparingsoverskud i virksomhederne, bl.a. med afsæt i en forventning om, at virksomhedernes investeringer falder som andel af BNP, i takt med at en række store anlægsprojekter i medicinalindustrien færdiggøres i løbet af de kommende år. Husholdningerne forventes med afsæt i fortsat tilbageholdenhed også de kommende år at have et opsparingsoverskud, som det har været tilfældet siden 2023.

Globalisering, søfragt og det store omfang af produktion i udlandet under dansk ejerskab betyder, at betalingsbalancen i stigende grad afspejler danske virksomheders værdiskabelse i globale værdikæder. Det sker bl.a. gennem afkast på immaterielle aktiver og produktion i udlandet under dansk ejerskab. Disse aktiviteter bidrager til dansk økonomis produktivitet og konkurrenceevne, men gør overskuddet på betalingsbalancen til et mindre præcist mål for konkurrenceevnen blandt de indenlandsk baserede virksomheder.³⁸

FIGUR 22

Overskuddet på betalingsbalancen forbliver højt



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

³⁸ Se Andreas Kuchler, Morten Spange, Mathias Busk Tjørnum, Thomas Rasmusen Damsgaard Tørsløv og Robert Wederkinck, Dansk produktivitet og konkurrenceevne i en globaliseret verden, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 6, marts 2025.

05

Presset i dansk økonomi er omtrent neutralt

Der er udsigt til stabil fremgang i dansk økonomi. Den forventede høje vækst i dansk BNP i år skyldes især stor fremgang i medicinalindustrien og danskejet produktion i udlandet i begyndelsen af året. Fremover forventes yderligere fremgang i den indenlandske produktion, mens bidraget til dansk BNP fra danskejet produktion i udlandet ikke forventes at blive helt så stort som de seneste år. De kommende år ventes BNP at vokse omtrent på linje med økonomiens potentiale.

Beskæftigelsen er fortsat med at stige, uden at presset på arbejdsmarkedet er taget til. Nationalbanken vurderer, at presset på arbejdsmarkedet er omtrent neutralt og ikke bidrager til et forhøjet løn- og prispres. Fremover forventes beskæftigelsen at stige i tråd med aktivitetsudviklingen i dansk økonomi. Det er afspejlet i en vækst i timeproduktiviteten omkring et historisk gennemsnit.

Det samlede kapacitetspres i dansk økonomi vurderes at være omtrent neutralt og ventes at forblive det gennem prognoseperioden. Kapacitetspresset vurderes samtidig ikke at afvige nævneværdigt fra euroområdet.

Udsigt til stabil fremgang i dansk økonomi

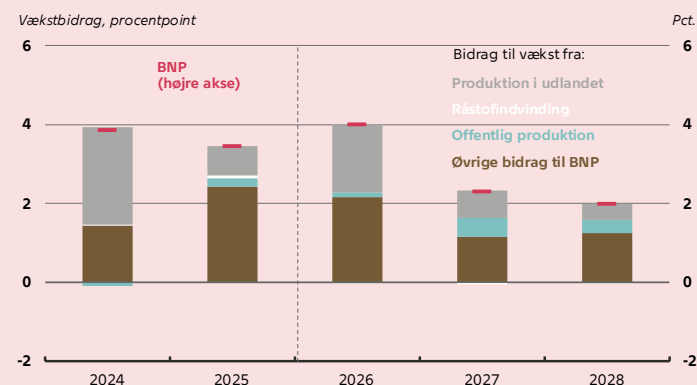
Væksten i dansk bruttonationalprodukt, BNP, ventes i år at blive 4,0 pct., se figur 23. Den høje vækst skal ses i sammenhæng med en ekstraordinær fremgang i 1. halvår, som især er trukket af medicinalindustrien og danskejet produktion i udlandet. Medicinalindustriens fremgang skyldes især Novos salg og produktion af medicin på det amerikanske marked, hvor Novo har indgået en aftale med den amerikanske administration, der bl.a. giver adgang til en større patientbase igennem de offentlige sygeforsikringer med virkning fra begyndelsen af i år, se også kapitel 3.

Der har også været pæn fremgang i den resterende del af dansk økonomi, og bl.a. har de indenlandsk baserede eksportvirksomheder vundet markedsandele på de globale markeder. Samlet set er der ikke klare tegn på, at dansk økonomi i nævneværdigt omfang er blevet påvirket af den seneste tids geo- og handelspolitiske uro.

Fremgangen i BNP i 2026 forventes ligesom de seneste år ikke at give den samme velstandsfremgang målt ved bruttonationalindkomsten, BNI. Det skyldes, at bidraget til væksten i BNP fra medicinalindustriens produktion og salg i udlandet sker samtidig med lavere salgspriser. Når prisen på de varer og tjenester, som danske virksomheder sælger i udlandet, bliver billigere i forhold til de varer og tjenester, vi køber i udlandet, bliver Danmarks forbrugsmuligheder mindre, end stigningen i realt BNP ellers antyder.³⁹ Realt BNI er i 2. kvartal 2026 steget med 0,2 pct. i forhold til 2. kvartal sidste år.

FIGUR 23

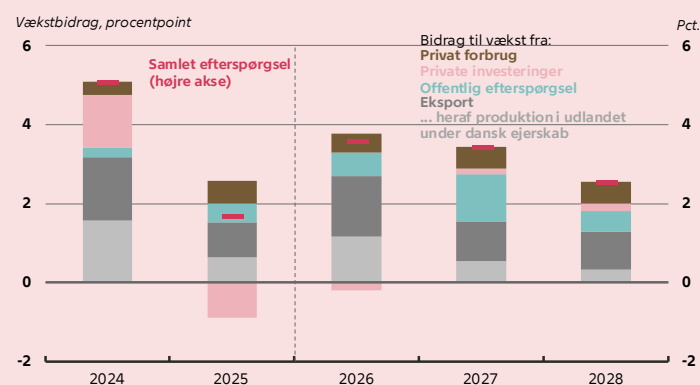
Fremgangen i dansk BNP forventes at blive trukket af produktion både inden for og uden for landets grænser



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

FIGUR 24

Den indenlandske efterspørgsel forventes i større grad at bidrage til den samlede efterspørgsel



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Skønnet for BNP-væksten i 2026 er betydelig højere end i Nationalbankens prognose fra marts 2026. Opjusteringen på 2,2 procentpoint afspejler

³⁹ 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. 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. Se også boks 3 i Danmarks Nationalbank, Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab, Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi), nr. 5, marts 2026.

hovedsageligt forhold, som allerede er indtruffet: For det første har væksten i 1. halvår 2026 været stærkere end ventet i marts. Det skyldes både, at realvæksten i medicinalindustrien har været højere end forudsat, og at væksten i den øvrige del af dansk økonomi også har været kraftigere end forventet. Det skal bl.a. ses i sammenhæng med, at udviklingen i international økonomi også har været stærkere end tidligere forudsat. For det andet giver reviderede opgørelser af BNP et stærkere udgangspunkt for væksten i 2026. Fremover vurderes vækstudsigterne mere på linje med prognosen fra marts.

De kommende år er der udsigt til stabil fremgang i dansk økonomi med vækst omkring potentialet. Bidraget til dansk BNP-vækst fra danskejet produktion i udlandet forventes ikke at blive helt så stort som set de seneste år. Med afsæt i aktieanalytikerens forventninger til medicinalindustriens salg er det forventningen, at produktion i udlandet under dansk ejerskab bidrager med henholdsvis 0,7 og 0,4 procentpoint til den samlede vækst i BNP i 2027 og 2028. Udviklingen i BNP og BNI forventes fremover også at være mere ens, og BNP-fremgangen forventes i større grad at afspejle fremgang i dansk velstand.

Set fra efterspørgselssiden er eksporten også fremover en central drivkraft bag den samlede efterspørgsel, se figur 24. Væksten i den samlede indenlandske efterspørgsel forventes at tage lidt til som følge af høj offentlig efterspørgsel, som i stort omfang bliver dækket af import. Fortsat fremgang i husholdningernes indkomster driver væksten i det private forbrug, men forbrugskvoten forbliver på et lavt niveau i historisk perspektiv, og der vil fortsat være tale om tilbageholdende husholdninger fremover. Den fortsat lave forbrugstilbøjelighed bidrager samlet set til at dæmpe den private indenlandske efterspørgsel.

Samlet set skønnes væksten i BNP i år at blive 4,0 pct. BNP ventes at stige med 2,3 pct. i 2027 og 2,0 pct. i 2028, se figur 23.

Beskæftigelsen er fortsat med at stige

Beskæftigelsen er fortsat med at stige i 1. halvår 2026, se figur 25. I løbet af det seneste år er beskæftigelsen steget med ca. 32.000 personer svarende til en stigning på knap 1 pct., hvilket er omtrent på linje med de seneste år. Fremgangen er relativt større end i både euroområdet og USA, hvor beskæftigelsesvæksten har været mere afdæmpet.

Fremgangen på arbejdsmarkedet herhjemme er i høj grad drevet af tilgang af udenlandsk arbejdskraft, og af at flere ældre bliver på arbejdsmarkedet:

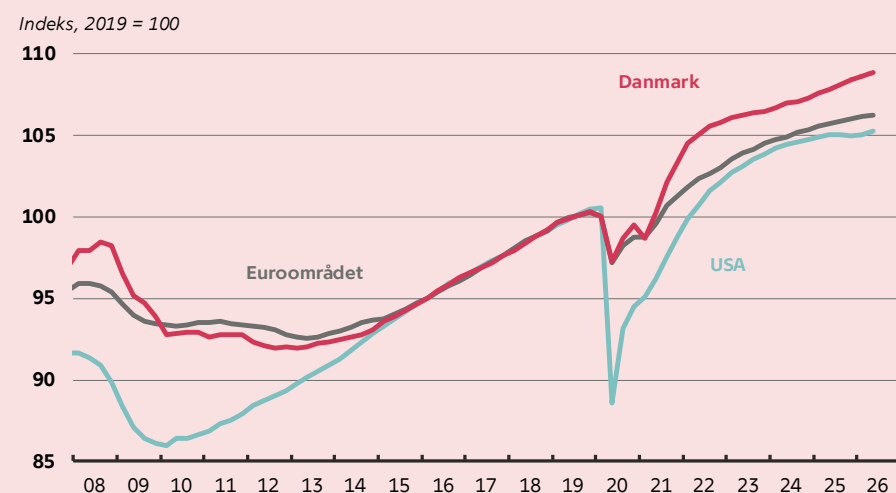
Antallet af udenlandske arbejdstagere er steget knap 20.000 det seneste år. Tilstrømningen er dog aftaget lidt i forhold til de seneste år. Arbejdskraftens frie bevægelighed inden for EU har bidraget til, at arbejdskraft kan komme til landet, når der er efterspørgsel efter den, og forlade landet igen, hvis efterspørgslen falder. Det er i stigende grad videnstunge erhverv, som gør brug af udenlandsk arbejdskraft. Det står i kontrast til for år tilbage, hvor udenlandsk arbejdskraft i større grad var ansat i mindre videnstunge erhverv.⁴⁰

Beskæftigelsen for personer over 60 år er steget med 18.000 fuldtidspersoner fra 2. kvartal 2025 til 2. kvartal 2026. Det svarer til, at beskæftigelsesfrekvensen for personer over 60 år er steget med 1,1 procentpoint. Til sammenligning har beskæftigelsesfrekvensen for alle andre aldersgrupper været nogenlunde uændret.

⁴⁰ Se Stine Ludvig Bech, Simone Maria Bonin, Rasmus Bisgaard Larsen og Amy Yuan Zhuang, Udenlandske arbejdstagere besidder i højere grad vidensjob end tidligere, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, maj 2026.

FIGUR 25

Beskæftigelsen stiger hurtigere i Danmark end i euroområdet og USA



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond og egne beregninger.

Udbredelsen af AI kan ses på dele af arbejdsmarkedet

Kunstig intelligens, AI, er blevet udbredt på det danske arbejdsmarked på kort tid. Teknologien har potentiale til at påvirke en betydelig del af arbejdsstyrken og ændre virksomhedernes efterspørgsel efter arbejdskraft.

Det er tegn på, at virksomheder, der begynder at anvende AI, efterfølgende har en lavere beskæftigelsesvækst end andre virksomheder.⁴¹ Effekten koncentrerer sig især blandt yngre og medarbejdere med længere uddannelse og ses hovedsageligt i form af færre nyansættelser frem for flere afskedigelser.

Mens der er indikationer på beskæftigelseseffekter på virksomhedsniveau, er der endnu ikke tydelige tegn på, at øget brug af AI samlet har givet anledning til større ledighed eller ændringer i lønningerne på det danske arbejdsmarked. Det tyder på, at medarbejdere, som ellers ville være blevet ansat i de virksomheder, som er begyndt at anvende AI, i stedet har fundet ansættelse i andre virksomheder. Det peger på, at den normale jobomsætning på arbejdsmarkedet på nuværende tidspunkt er i stand til at absorbere effekterne fra udbredelsen af AI. Effekten på den samlede beskæftigelse dæmpes også af, at det indtil videre især er mindre og mellemstore virksomheder, der har tilpasset deres beskæftigelse, mens større virksomheder ikke i så høj grad har justeret antallet af medarbejdere.

Presset på arbejdsmarkedet er omtrent neutralt

Presset på arbejdsmarkedet har i løbet af i år været uændret, og beskæftigelsen er fortsat med at stige. Presset på arbejdsmarkedet vurderes samlet set at være omtrent neutralt og ikke bidrage til et forhøjet løn- og prispress. Det vurderes at have været tilfældet siden begyndelsen af 2025.

Flere indikatorer understøtter vurderingen: *Jobomsætningen* og antallet af *jobopslag pr. ledig* er stort set uændrede det seneste halvandet år, se figur 26.

⁴¹ Se Saman Darougheh, Asbjørn Westmose Klein, Andreas Kuchler og Morten Spange, Kunstig intelligens og arbejdsmarkedet: Omstillingen er begyndt, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 16, september 2026.

Niveauet svarer til tidligere perioder med et omtrent neutralt arbejdsmarkedspres. Virksomhederne melder heller ikke i lige så udbredt grad om *mangel på arbejdskraft* som i perioden 2022-24, og her ligger niveauet i Danmark på linje med euroområdet og USA, se figur 27. Også virksomhederne i industrien melder om *lavere beskæftigelsesforventninger* end tidligere. Endelig har antallet af *varslede afskedigelser* været højere end normalt det seneste år som følge af større, enkeltstående fyringsrunder. Ses der bort fra disse enkeltstående virksomheder, forbliver niveauet af afskedigelser dog generelt lavt. Et neutralt pres stemmer også overens med lønudviklingen, der er aftaget over de seneste år.

At beskæftigelsen har kunnet fortsætte med at stige, uden at presset er taget til, skyldes den fortsatte udvidelse af arbejdsstyrken. Især flere ældre og tilgangen af udenlandsk arbejdskraft har været med til at imødekomme den stigende efterspørgsel efter arbejdskraft.

FIGUR 26

Jobomsætningen er aftaget ...

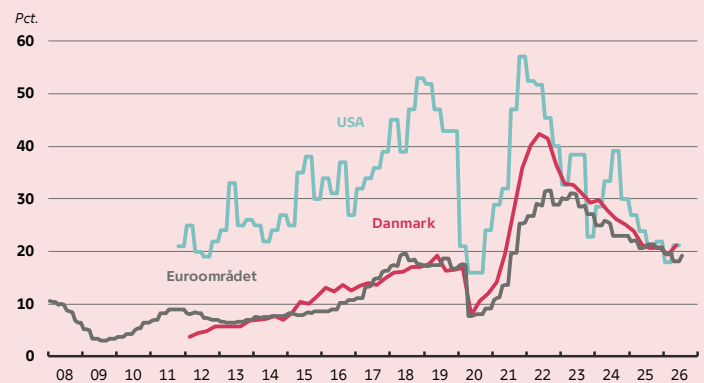


Anm.: Seneste observation er maj 2026 for jobomsætning og august 2026 for jobopslag. Antal ledige er frem til juli 2026 baseret på Danmarks Statistiks opgørelse, som er fremskrevet til august ved ledighedsindikatoren fra Jobindsats.

Kilde: Danmarks Statistik, Jobindsats, Jobnet og egne beregninger.

FIGUR 27

... hvilket også er tilfældet for virksomhedernes mangel på arbejdskraft



Anm.: Figuren viser andelen af adspurgte virksomheder, der angiver, at mangel på arbejdskraft er en produktionsbegrænsning. Alle serier viser udviklingen for hele økonomien. Indikatoren er en sammenvæjning af brancherne service, industri og byggeri.

Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond og egne beregninger.

Beskæftigelsen forventes at fortsætte med at stige

De kommende år forventes beskæftigelsen at stige yderligere. Frem mod udgangen af 2028 forventes beskæftigelsen at stige med 62.000 personer, se figur 28. Udviklingen i beskæftigelsen indebærer en yderligere stigning i arbejdsstyrken, hvor ældre og udlændinge forventes at kunne bidrage til fortsat fremgang.

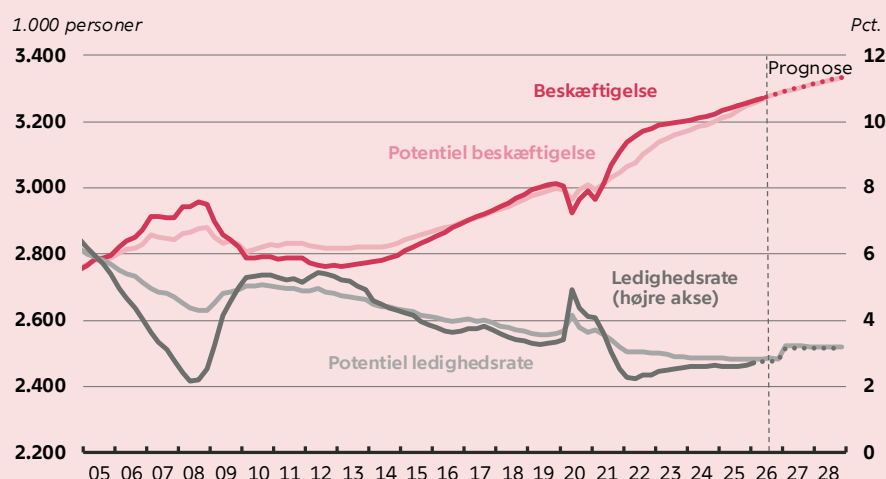
Ledighedsraten forventes dog at være omtrent uændret igennem prognosen, hvis man ser bort fra den mekaniske stigning i bruttoledigheden som følge af reformen for beskæftigelsesindsatsen. Reformen løfter mekanisk ledigheden med ca. 14.000 personer i 2027 som konsekvens af, at ændringer af visitationskategorierne i beskæftigelsessystemet bevirker, at flere personer fremover bliver registreret som bruttoledige.⁴² Da stigningen udelukkende er af

⁴² Se boks 4.2 i Skatte- og Vækstministeriet, *Økonomisk Redegørelse*, december 2025.

teknisk karakter, giver den ikke anledning til et ændret syn på tilstanden på arbejdsmarkedet. I takt med at arbejdsstyrken forventes at vokse yderligere, afspejler den uændrede ledighedsrate, at *antallet* af ledige personer stiger lidt igennem prognosen.

FIGUR 28

Beskæftigelsen vil fortsætte med at stige, mens ledighedsraten vil være omtrent uændret



Anm.: *Potentiel beskæftigelse* og *potentiel ledighedsrate* angiver det niveau for beskæftigelse og ledighed, som ikke skaber pres på priser og lønninger.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Fremgangen i beskæftigelsen forventes at afspejle udviklingen i aktiviteten i dansk økonomi, og timeproduktiviteten forventes at vokse på linje med et historisk gennemsnit, se figur 29. Timeproduktiviteten målt eksklusivt produktion i udlandet faldt efter corona-pandemien, men er i dag omtrent tilbage på trenden fra 2010.

Den samlede timeproduktivitet inklusive produktion i udlandet ligger i dag noget over den historiske trend. Det skyldes især nogle af de største danske virksomheder, som i overvejende grad er karakteriseret ved deres evne til at udvikle produkter og skabe ideer, som kan skaleres ved lave omkostninger med begrænset brug af arbejdskraft og fysisk kapital i Danmark.⁴³ Omvendt har produktivetsfremgangen inden for små og mellemstore virksomheder udviklet sig svagere, og væksten i timeproduktiviteten har siden corona-pandemien været lavere end i perioden 2005-19.⁴⁴ Samlet set har væksten i timeproduktiviteten de seneste år været stærkere i Danmark end i euroområdet og har i højere grad mindet om udviklingen i USA.

Selvom produktion i udlandet i mindre grad trækker på dansk arbejdskraft på kort sigt, er indtjeningen herfra med til at dække en del af aflønningen af ansatte og intellektuelle rettigheder i Danmark. Produktion i udlandet bidrager således

⁴³ 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.

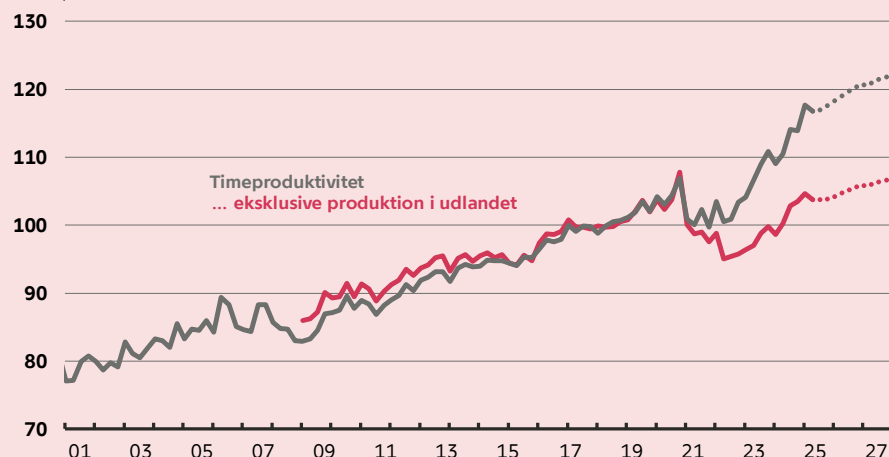
⁴⁴ Se Skatte- og Vækstministeriet, *Økonomisk Redegørelse*, august 2026.

til danske virksomheders konkurrenceevne, og dermed kan der ikke ses bort fra produktion i udlandet i vurderingen af dansk produktivitet over en længere periode.⁴⁵

FIGUR 29

Timeproduktiviteten er kommet op på trendniveauet fra 2010'erne

Indeks, 2019 = 100



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Udbredelsen af AI forventes at øge produktiviteten på længere sigt.⁴⁶ Det er dog usikkert, hvordan det kan forventes at påvirke arbejdsmarkedet. I Nationalbankens hovedscenarie forventes udbredelsen af AI at fortsætte, men effekterne på den samlede produktivitet forbliver begrænsede inden for prognosehorisonten. Det skyldes, at det tager tid for virksomhederne at tilpasse arbejdsgange og implementere teknologien fuldt ud. Der er på nuværende tidspunkt ikke tydelige tegn på, at øget brug af AI samlet har givet anledning til større ledighed på det danske arbejdsmarked. På den baggrund er det i nærværende prognose vurderet, at udbredelsen af AI ikke vil påvirke den samlede beskæftigelse og ledighed frem mod 2028. Der er dog reelle risici for, at påvirkningen på arbejdsmarkedet bliver markant anderledes, fordi den fremtidige udbredelse og udvikling af AI hurtigt kan ændre karakter, se boks 2 for en diskussion af forskellige scenarier.

Den forventede udvikling på arbejdsmarkedet indebærer et arbejdsmarked, som også de kommende år er i balance. Det ses også i vurderingen af, at både ledigheds- og beskæftigelsesgabet er tæt på 0.

⁴⁵ Se Andreas Kuchler, Morten Spange, Mathias Busk-Tjørnum, Thomas Rasmusen Damsgaard Tørsløv og Robert Wederkinck, Dansk produktivitet og konkurrenceevne i en globaliseret verden, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 6, marts 2025.

⁴⁶ Se Kim Abildgren og Rasmus Mose Jensen, Kunstig intelligens kan løfte produktiviteten i dansk økonomi, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 6, april 2026.

BOKS 2

AI forventes ikke at påvirke den samlede beskæftigelse inden for prognosehorisonten

Effekten fra implementeringen af generativ AI på det danske arbejdsmarked afhænger i høj grad af, hvor hurtigt teknologien bliver indarbejdet, hvilke produktivetsgevinster der i sidste ende opstår, og om teknologien primært erstatter eller komplementerer arbejdskraften.

Hovedscenariet for prognosen er, at implementeringen af AI vil fortsætte gradvist og antages på den baggrund ikke at påvirke beskæftigelsen og ledigheden inden for prognosehorisonten. Teknologien anvendes i stigende omfang til at understøtte og effektivisere eksisterende opgaver, men det tager tid for virksomhederne at ændre arbejdsopgaver, tilpasse kompetencer og udnytte teknologien fuldt ud. Som konsekvens ændres efterspørgslen efter arbejdskraft og jobfunktioner, men i et behersket tempo, hvor berørte medarbejdere kan finde beskæftigelse andre steder, bl.a. fordi den sædvanlige jobomsætning er høj.

I en ny analyse fra Nationalbanken diskuteres to alternative scenarier for påvirkningen af beskæftigelsen inden for prognosehorisonten¹:

Risikoscenarie 1: AI implementeres hurtigt og resulterer i stigende ledighed

Viser teknologien sig at være produktivetsfremmende hurtigere end forventet, kan virksomhederne tilpasse beskæftigelsen i så højt et tempo, at de normale dynamikker på arbejdsmarkedet ikke kan absorbere udviklingen. Det kan føre til stigende ledighed i en periode, mens nogle grupper kan stå over for betydelige omstillingsomkostninger. Det gælder særligt, hvis efterspørgslen efter bestemte typer af opgaver eller kompetencer bortfalder, før nye jobmuligheder er opstået i tilstrækkeligt omfang.

Risikoscenarie 2: AI åbner for nye muligheder

AI bidrager i højere grad til at understøtte beskæftigelsen. Det kan ske, hvis teknologien sænker adgangsbarrierer for nye virksomheder, understøtter udviklingen af nye produkter og ydelser eller øger efterspørgslen efter arbejdskraft i nye og voksende sektorer. I dette scenarie vil der stadig ske en automatisering af nogle eksisterende opgaver, samtidig med at den samlede efterspørgsel efter arbejdskraft understøttes af nye forretningsmodeller og øgede investeringer.

¹ Se Saman Darougheh, Asbjørn Westmose Klein, Andreas Kuchler og Morten Spange, Kunstig intelligens og arbejdsmarkedet: Omstillingen er begyndt, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 16, september 2026.

Dansk økonomi vurderes at være i en situation med omtrent neutralt kapacitetspres

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 omkring 0.⁴⁷ Produktionsgabets er ikke steget, til trods for at BNP i år er steget relativt kraftigt. Det ses også ved, at den høje BNP-vækst ikke har medført tegn på øget prispres eller pres på arbejdsmarkedet. At produktionsgabets ikke er udvidet, skyldes bl.a., at en stor del af fremgangen skyldes produktion i udlandet under dansk ejerskab, som på kort sigt kun i mindre grad lægger beslag på kapital og arbejdskraft herhjemme.⁴⁸ Væksten i faktisk BNP er derfor også afspejlet i den potentielle vækst.

Det omtrent neutrale kapacitetspres ses både i den aktuelle udvikling på arbejdsmarkedet og i lønningerne, jf. ovenfor, men også i en række andre presindikatorer: For eksempel rapporterer flere virksomheder aktuelt om mangel

⁴⁷ 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.

⁴⁸ 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.

på efterspørgsel end om mangel på arbejdskraft. Et lavt niveau for industriens rapporterede mangel på materialer indikerer også, at der ikke umiddelbart er tegn på flaskehalse, der skulle skubbe til kapacitetspresset. De højere energipriser som følge af krigen i Mellemøsten vurderes endnu ikke at have haft en betydelig effekt på kapacitetspresset.⁴⁹

Fremadrettet forventer Nationalbanken, at kapacitetspresset forbliver omtrent neutralt, og fremgangen i aktiviteten i dansk økonomi vil være i tråd med det underliggende potentiale. Det er ikke forventningen, at energiprisstødet som følge af krigen i Mellemøsten vil påvirke produktionsgabet nævneværdigt fremover. Hvor meget produktionsgabet påvirkes, afhænger dog af, hvor stor en del af de højere energiomkostninger virksomhederne sender videre til forbrugerne. Presset på arbejdsmarkedet vurderes også omtrent neutralt, og der er ikke tegn på, at lønvæksten på det private arbejdsmarked vil øge prispreset.

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. Fremover ventes kapacitetspresset i Danmark og euroområdet heller ikke at afvige nævneværdigt fra hinanden, da der ikke som udgangspunkt er udsigt til forhold, der i sig selv skulle få kapacitetspresset i Danmark til at udvikle sig markant anderledes end i euroområdet.

⁴⁹ Effekten fra et energiprisstød på produktionsgabet afhænger bl.a. af gennemslaget til de øvrige priser i økonomien og kan i teorien føre til et fald i produktionsgabet, se Mikkel Bess, Rasmus Bisgaard Larsen, Filip Rozsypal, Christoffer Jessen Weissert og Theodor Justus Bock, Produktionsgabet i dansk økonomi – beregning og vurdering, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 22, september 2025.

06

Højere inflation med opadrettede risici, men prisudviklingen forventes på lidt længere sigt at være lav og stabil

Den samlede inflation er steget siden februar som følge af højere prisstigninger på energi. Inflationen forventes at stige yderligere hen over vinteren, da priserne på gas og olie ser ud til at stige yderligere resten af året med afsæt i priser på futures. Fra begyndelsen af 2027 forudsættes energipriserne at falde igen, men den videre udvikling er præget af stor usikkerhed, og risiciene for energipriser og inflation vurderes at være opadrettede. Inflationen forventes samlet set at blive 1,7 pct. i 2026, men den er præget af et negativt bidrag på 0,8 procentpoint fra bl.a. nedsættelsen af elafgiften.

Kerneinflationen er indtil nu kun steget en smule siden udbruddet af krigen i Mellemøsten, og foreløbigt er der ikke tegn på, at højere energipriser i stort omfang smitter af på priserne bredt set. Højere energipriser forventes gradvist at løfte kerneinflationen en smule til næste år gennem indirekte effekter på virksomhedernes materialeomkostninger. Blandt andet indikerer prisstigninger tidligt i produktionskæden, at en afsmitning fra energipriser til kerneinflation er undervejs.

På lidt længere sigt forventes den underliggende prisudvikling (opgjort uden mekaniske effekter af afgiftsændringer) at være lav og stabil. Andenrunde effekter fra husholdningers og virksomheders forventningsdannelse forventes at blive små, da inflationsforventningerne fortsat ser ud til at være velforankrede både herhjemme og i udlandet. Det understøtter en forventning om, at lønstigningerne fremover forbliver på linje med overenskomstaftalerne, som de har været de seneste år. Samtidig er der flere årsager til, at energipriserne i mindre grad smitter af på inflationen i dag end efter Ruslands invasion af Ukraine.

Lønstigningerne er forenelige med lav og stabil inflation

I 2. kvartal steg lønningerne i industrien med 3,7 pct. og følger dermed de aftalte lønstigninger fra overenskomstaftalerne på det private arbejdsmarked i 2025 ganske tæt.

Lønstigningerne på det danske arbejdsmarked ligger relativt tæt på lønstigningerne i euroområdet.⁵⁰ Lønstigningerne er fortsat lidt højere i USA end i både Danmark og euroområdet.

Lønstigningerne i industrien forventes at aftage en smule til lidt over 3 pct. i 2027 og 2028, hvilket er på linje med overenskomstaftalen fra 2025. Det afspejler en forventning om, at presset på arbejdsmarkedet er omtrent neutralt, at inflationen i nogle år har været lav og stabil, og at inflationsforventningerne fortsat ser ud til at være velforankrede. Lønstigningerne svarer omtrent til den forventede udvikling i timeproduktiviteten tillagt den underliggende prisudvikling i dansk økonomi. Den forventede lønudvikling i Danmark er omtrent på linje med ECB's forventninger til lønstigningerne i euroområdet, som også er lidt over 3 pct.

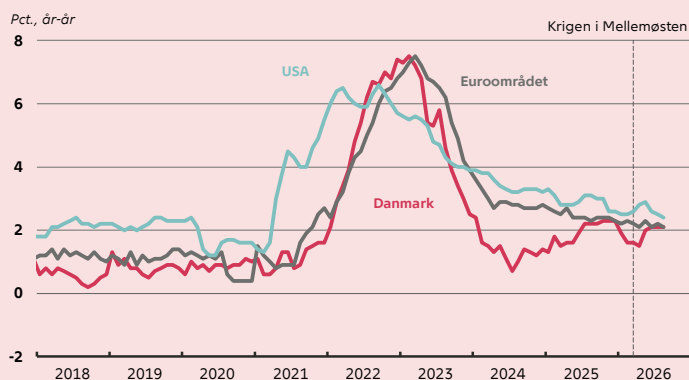
På den baggrund er det forventningen, at lønudviklingen herhjemme både aktuelt og fremadrettet vil være forenelig med en lav og stabil inflation frem mod 2028.

Kerneinflationen er kun steget en smule og dæmpes af lavere fødevarepriser

Kerneinflationen, som opgør forbrugerpriserne ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer, er kun steget en smule siden udbruddet af krigen i Mellemøsten, se figur 30. I Danmark er kerneinflationen steget fra 1,6 pct. i februar til 2,1 pct. i august. Også i USA er kerneinflationen steget, mens kerneinflationen har været uændret i euroområdet.

FIGUR 30

Kerneinflationen er kun steget en smule ...

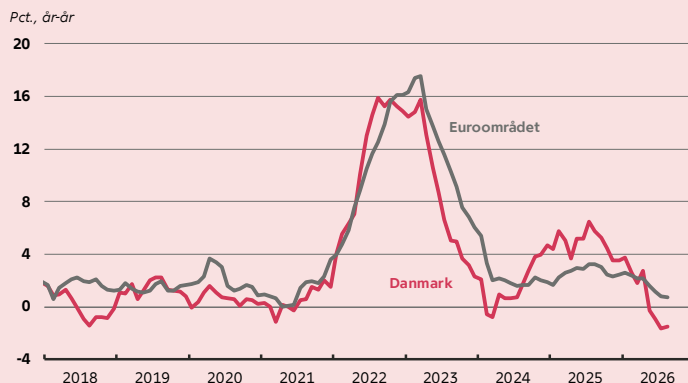


Anm.: HICP-kerneinflationen, dvs. inflationen ekskl. prisændringer på energi og uforarbejdede fødevarer, for Danmark og euroområdet. For USA vises CPI-kerneinflationen. Seneste observation er august 2026.

Kilde: Macrobond.

FIGUR 31

... og dæmpes af lavere prisstigninger på fødevarepriser



Anm.: Samlede fødevarepriser, som omfatter både uforarbejdede og forarbejdede fødevarer, hvor sidstnævnte indgår i kerneinflationen.

Kilde: Macrobond.

⁵⁰ Forskellige kilder understøtter overordnet det billede, omend det varierer lidt på tværs af kilder: Nationalbankens sammenvejning af OECD's tal for lønstigningerne i euroområdet viser lidt højere lønstigninger i Danmark sammenlignet med euroområdet; nationalregnskabstal for lønsum pr. time viser lidt højere lønstigninger i euroområdet end i Danmark; og DA's internationale lønstatistik viser stort set samme udvikling i Danmark som de eurolande, der indgår i DA's statistik.

Kerneinflationen i Danmark dæmpes aktuelt af prisfald på *forarbejdede* fødevarer. Både herhjemme og i euroområdet er priserne på forarbejdede fødevarer faldet siden slutningen af 2025, og i Danmark bidrager fødevarepriser nu negativt til inflationen, se figur 31.

Faldet i forbrugerpriserne på fødevarer afspejler fald tidligt i produktionskæden. Producentpriserne i fødevareindustrien er faldet både herhjemme og i euroområdet, og flere globale indeks for råvarepriser på fødevarer er faldet betydeligt frem til sommeren. Det gælder især råvarepriser på korn og andre afgrøder. Råvarepriser på fødevarer er dog begyndt at stige igen hen over sommeren, bl.a. med afsæt i forventningen om en kraftig El Niño, som på sigt kan vise sig i forbrugerpriserne på fødevarer.⁵¹

Herhjemme bliver kerneinflationen modsat øget af et aktuelt større bidrag fra hoteller og andre overnatningsfaciliteter. Hoteller og andre overnatningsfaciliteter påvirkes typisk i begrænset omfang af energipriser,⁵² og den seneste stigning afspejler formentlig i højere grad udsving i efterspørgslen knyttet til det danske sommervejr, som det også er set tidligere år.

Foreløbigt ikke tegn på, at højere energipriser i stort omfang smitter af på priserne mere bredt set

Kerneinflationen viser endnu ikke tegn på, at prisstigningerne på energi efter udbruddet af krigen i Mellemøsten i stort omfang smitter af på priserne i økonomien mere bredt set. Det kan afspejle, at de afledte effekter i form af *indirekte effekter* og *andenrunde-effekter* opbygges gradvist,⁵³ som det skete i kølvandet på Ruslands invasion af Ukraine i 2022.

De *indirekte effekter* afspejler, at højere energipriser øger virksomheders omkostninger til at producere og levere andre varer og tjenester, som derigennem breder sig til flere forbrugsgrupper – ofte lidt senere end den direkte effekt på forbrugerpriserne på energi.

Selvom kerneinflationen kun er steget en smule, er der dog tegn på, at de indirekte effekter fra de højere energipriser er ved at komme til syne tidligt i produktionskæderne. For eksempel er fremstillingsindustriens importpriser steget kraftigt, ligesom også fremstillingsindustriens producentpriser til hjemmemarkedet er steget en del siden udbruddet af krigen i Mellemøsten, se figur 32. Samtidig steg stressindikatoren for globale forsyningskæder markant efter udbruddet af krigen i Mellemøsten, men ligger efter fald hen over sommeren kun en smule højere end før udbruddet af krigen i Mellemøsten, se figur 4 i kapitel 3.

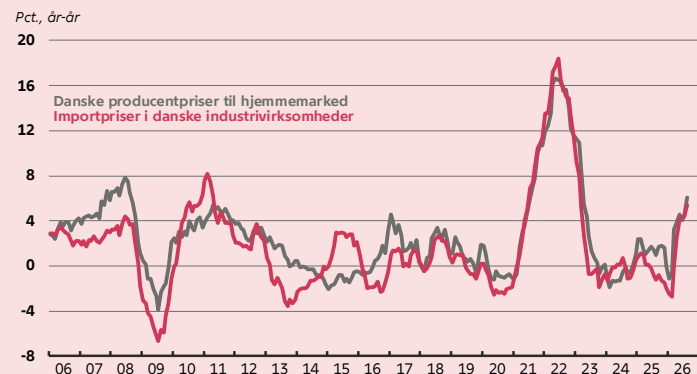
⁵¹ FN's Fødevare- og Landbrugsorganisation, FAO, peger på, at forventninger om en kraftig El Niño har været en primær årsag til stigningen i de globale råvarepriser for sukker i juli 2026. Derudover vurderer et studie, at markederne for bl.a. kakao og kaffe allerede afspejler forventede konsekvenser af El Niño, se Carlos Mera, Oran van Dort, Raed Hamed, Gorjan Nikolik og Lance Zimmerman, El Niño: The Pacific's long reach and its implications for agriculture and animal protein, *Rabobank Research*, juli 2026.

⁵² Se Thomas Harr og Christoffer Weissert Jensen, Energipriserne stiger igen, men inflationsudsigterne er ikke som i 2022, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 10, juni 2026.

⁵³ Se Thomas Harr og Christoffer Weissert Jensen, Energipriserne stiger igen, men inflationsudsigterne er ikke som i 2022, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 10, juni 2026.

FIGUR 32

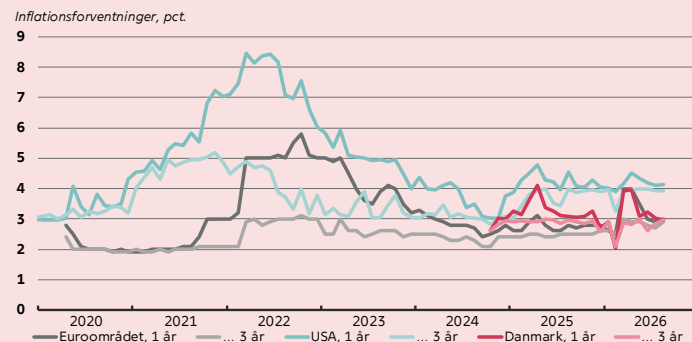
Producentprisindeks indikerer et øget pres tidligt i produktionskæden



Anm.: Figuren viser producent- og importprisindeks for fremstillingsvirksomheder. Indekset fraregner råstofindvinding og energiforsyning, men inkluderer olieraffinaderier.
Kilde: Danmarks Statistik.

FIGUR 33

Inflationsforventninger er stabile i Danmark og euroområdet



Anm.: Inflationsforventningerne er median-punktforsigelser fra henholdsvis ECB's *consumer expectations survey* for euroområdet, New York Feds *Survey of consumer expectations* for USA og Danmarks Nationalbanks forventningsundersøgelse for Danmark.
Kilde: Danmarks Nationalbank, New York Fed, ECB og Macrobond.

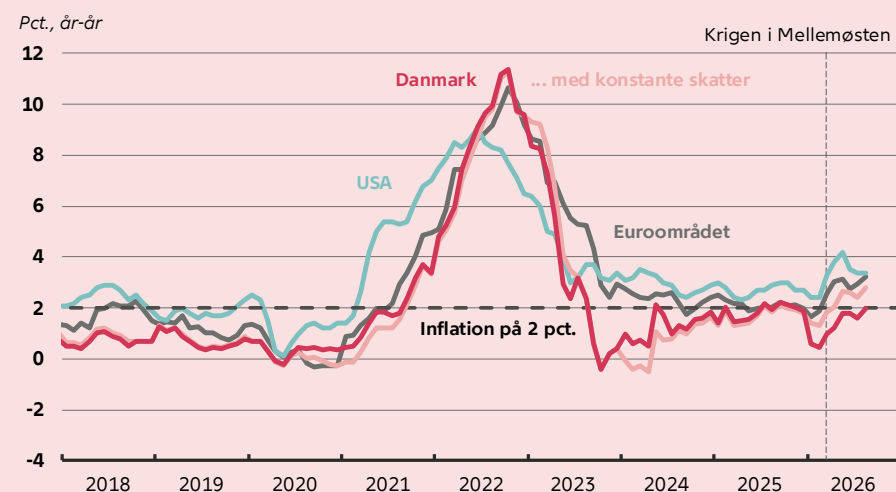
Andenrundeeffekter afspejles ved, at virksomheder og lønmodtagere tilpasser deres forventninger til højere generelle prisstigninger. Andenrundeeffekter viser sig typisk med en vis forsinkelse i forhold til de direkte og indirekte kanaler. Undersøgelser viser imidlertid, at husholdningernes forventninger til inflationen foreløbig er stabile i både Danmark, euroområdet og USA, se figur 33. Det gælder især på lidt længere sigt.

Inflationen løftes af højere energipriser

Den samlede inflation er steget betydeligt som følge af højere forbrugerpriser på energi efter udbruddet af krigen i Mellemøsten. Inflationen er steget fra 0,5 pct. i februar til 2,0 pct. i august, og en lignende udvikling har fundet sted i både euroområdet og USA, se figur 34.

FIGUR 34

Inflationen er steget i Danmark og udlandet efter udbruddet af krigen i Mellemøsten



Anm.: HICP-inflation for Danmark og euroområdet. CPI-inflation for USA. Seneste observation er august 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.

Det direkte bidrag fra energi til den samlede inflation er siden februar vokset med omkring 1 procentpoint – både i Danmark, euroområdet og USA – og forklarer hovedparten af den samlede stigning i inflationen på cirka 1,5 procentpoint.

Inflationen er lavere i Danmark end i euroområdet og USA. Det skyldes aktuelt en række afgiftsændringer, heriblandt reduktionen af elafgiften, som reducerer inflationen med omkring 0,7 procentpoint fra årsskiftet og resten af 2026.⁵⁴ Opgjort med konstante skatter er de samlede forbrugerpriser i august steget med 2,8 pct. det seneste år, og opgjort på den måde er inflationen kun en smule lavere end i euroområdet, hvor inflationen er 3,4 pct. i august.

Højere inflation med opadrettede risici, men den underliggende prisudvikling forventes på lidt længere sigt at være lav og stabil

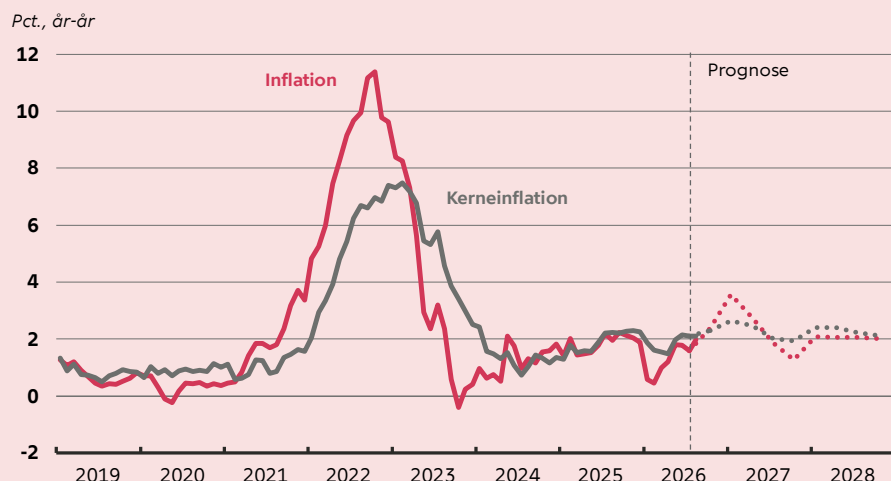
Inflationen forventes at stige lidt yderligere hen over vinteren. Råvarepriserne på gas og olie ser ud til at stige yderligere resten af året, og prisstigninger tidligt i produktionskæden indikerer, at indirekte effekter fra højere energipriser kan være på vej til at skubbe lidt til kerneinflationen. Inflationsforventningerne er dog fortsat velforankrede og viser ingen tegn på, at der er ved at opstå et skred, som kan føre til et mere vedvarende løn- og inflationspres. Det er ikke vurderingen, at der er udsigt til et selvstændigt væsentligt bidrag til inflationen fra arbejdsmarkedet, og på lidt længere sigt forventes den underliggende prisudvikling i dansk økonomi at være lav og stabil. Udviklingen i inflationen er præget af stor usikkerhed knyttet til krigen i Mellemøsten, og risici for inflationen vurderes at være opadrettede.

⁵⁴ Se boks 6 i Danmarks Nationalbank, Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 3, marts 2026.

Den overordnede inflation forventes at blive 1,7 pct. i 2026, 2,4 pct. i 2027 og 2,1 pct. i 2028, se figur 35.

FIGUR 35

Inflationen ventes at stige hen over vinteren, men prisudviklingen forventes på lidt længere sigt at være lav og stabil



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

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Inflationen påvirkes fremover især af udviklingen i energi- og fødevarepriserne samt en række afgiftsændringer:

Energipriserne er steget kraftigt i år og forventes at stige yderligere og hen over vinteren med afsæt i priser på futures for olie og gas, se figur 36. Især for gas er der aktuelt en forventning i futuresmarkederne om stigende priser de kommende måneder, som ofte påvirker forbrugerpriserne på el.⁵⁵

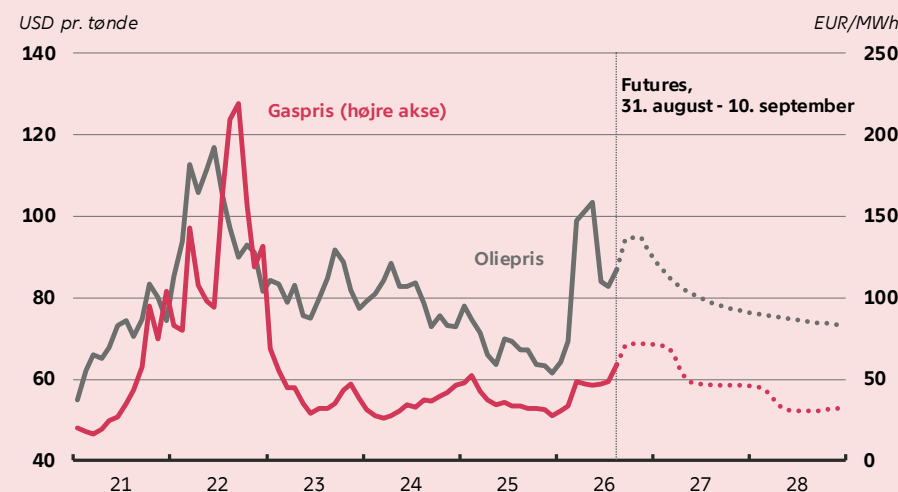
Forbrugerpriserne på energi forventes at falde igen og bidrage negativt til årsstigningstakten i inflationen fra slutningen af 2027. Den forventning tager afsæt i, at futuresmarkederne for olie og gas aktuelt indikerer faldende råvarepriser fra begyndelsen af 2027, og futurespriserne er i 2028 omtrent på niveau med årene før udbruddet af krigen i Mellemøsten. Prissætningen af olie og gas på futuresmarkederne er præget af mange udsving knyttet til usikkerhed om længden og omfanget af krigen i Mellemøsten, og der er stor usikkerhed om det videre forløb med opadrettede risici, se mere i kapitel 7.⁵⁶

⁵⁵ Se Thomas Harr og Christoffer Weissert Jessen, *Energipriserne stiger igen, men inflationsudsigterne er ikke som i 2022*, Danmarks Nationalbank Analyse, nr. 10, juni 2026.

⁵⁶ Se også boks 2 i Danmarks Nationalbank, *Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab*, Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi), nr. 5, marts 2026.

FIGUR 36

Futures peger på stigende energipriser hen over vinteren, hvorefter de falder gradvist



Anm.: Punkterede linjer angiver futurespriser. TTF-naturgasindeks (TTFI).
Kilde: Macrobond.

Forbrugerpriserne på fødevarer forventes at begynde at stige igen fra slutningen af i år og bidrage positivt til inflationen til næste år. Råvarepriserne på fødevarer er begyndt at stige hen over sommeren, og futures indikerer overordnet set, at råvarepriserne på fødevarer vil stige yderligere det kommende år.⁵⁷ Selvom der endnu ikke er klare tegn på en afsmittning fra krigen i Mellemøsten, forventes forbrugerprisstigningerne på fødevarer at stige som følge af øgede omkostninger til transport og gødning.

Der er flere årsager til at forvente, at virkningen fra de højere energipriser til kerneinflationen er mindre denne gang end i kølvandet på Ruslands invasion af Ukraine i 2022⁵⁸: For det første var inflationen allerede blevet presset op af store stød inden energistødet i 2022, hvilket ikke er tilfældet i 2026. For det andet blev Europa ramt af et kraftigt gasstød i 2022, som blev forstærket af højere elpriser, mens stigningen i gaspriser og de hertil knyttede indirekte effekter ser ud til at være mindre denne gang. For det tredje var pengepolitikken lempelig i 2022, mens de samlede finansielle forhold aktuelt er neutrale.⁵⁹ Endelig var det private forbrug stærkt i 2022, men svagere nu.

En række afgiftsændringer påvirker også inflationen de kommende år. Den samlede inflation stiger i 2027, fordi nedsættelsen af elafgiften ikke længere dæmper inflationen, og genindførelsen i 2028 holder inflationen oppe.

⁵⁷ Forbrugerpriserne følger sjældent råvarepriserne 1 til 1, da forbrugerpriserne afspejler langt mere end selve råvaren, som fx omkostninger til forarbejdning og transport. Hertil kommer, at forbrugerpriserne ofte reagerer med forsinkelse, bl.a. fordi producenter og detailled arbejder med længerevarende kontrakter. Modelberegninger indikerer fx, at en stigning i råvarepriserne for okse- og kalvekød på 1 pct. generelt vil føre til en samlet stigning i forbrugerpris-inflation på okse- og kalvekød med 0,6 pct., når den fulde effekt har materialiseret sig efter omkring 8-12 måneder. Se Oliver Hammershøj Bentsen, Christoffer Jessen Weissert og Amy Yuan Zhuang, Globale forhold driver høje fødevarerpriser i Danmark og udlandet, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 20, september 2025.

⁵⁸ Se Thomas Harr og Christoffer Weissert Jessen, Energipriser stiger igen, men inflationsudsigterne er ikke som i 2022, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 10, juni 2026.

⁵⁹ Se Danmarks Nationalbank, Rentestigninger og høj risikoappetit, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 17, september 2026.

Implementeringen af bilafgiften løfter inflationen i 2026 og 2027, mens en ændring i kvotehandelssystemet for CO₂, ETS2 i regi af EU⁶⁰, løfter forbrugerpriserne yderligere i 2028. Det er i prognosen lagt til grund, at momssatsen på fødevarer eller frugt og grønt reducerer inflationsraten i 2028.⁶¹

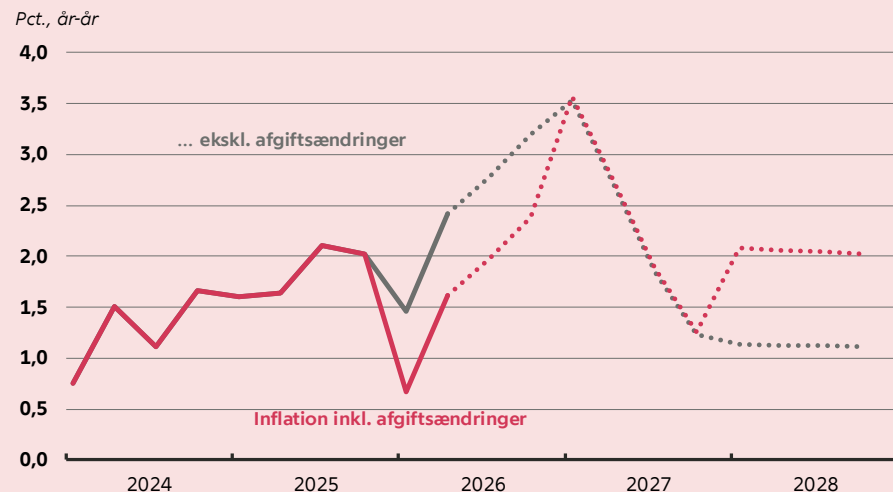
Fraregnet nedsættelsen af elafgiften i 2026 forventes inflationen frem mod begyndelsen af 2027 at stige til omkring 3,5 pct. Fra midten af 2027 ventes lavere energipriser at reducere prisstigningerne. Opgjort uden afgiftsændringer skønnes forbrugerpriserne at stige med 2,5 pct. i 2026, 2,3 pct. i 2027 faldende til 1,1 pct. i 2028, se figur 37.

Kerneinflationen, som kun i mindre grad er påvirket af afgiftsændringer, forventes at være omkring 2,5 pct. gennem 1. halvdel af 2027, i takt med at indirekte effekter gradvist forventes at smitte af på priserne i økonomien mere bredt set og løfte kerneinflationen. På lidt længere sigt forventes kerneinflationen at ligge tæt på 2 pct., da inflationsforventningerne fortsat er velforankrede, og derfor forventes ikke nævneværdige andenrunde effekter.

Forbrugerprisstigningerne i Danmark forventes i 2026 at blive lavere end ECB's forventninger for euroområdet, men forventes gradvist at komme mere på linje de følgende år. Det gælder både for kerneinflationen, og når man tager højde for afgiftsændringer. ECB forventer, at inflationen i euroområdet bliver 3,0 pct. i 2026, 2,5 pct. i 2027 og 2,1 pct. i 2028.

FIGUR 37

Afgiftsændringer reducerer inflationen i år og øger den i 2028



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 knyttet til 1) midlertidig lempelse af elafgift, 2) moms på kommercielle undervisningsaktiviteter, 3) producentansvar for emballage, 4) spilpakke I, 5) registreringsafgift på elbiler, 6) passagerafgift på flyrejser, 7) fjernelse af bogmoms, 8) sanering af kaffeafgiften, 9) nedsættelse af moms på fødevarer eller frugt og grønt og 10) ikrafttrædelse af EU Emissions Trading System 2.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

⁶⁰ Emission Trading System 2 er en udvidelse af EU's eksisterende kvotehandelssystem for CO₂.

⁶¹ Der er p.t. 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.

07

Risikobilledet er knyttet til AI og geopolitisk usikkerhed

Danmark er som en lille, åben økonomi i høj grad afhængig af udviklingen globalt og blandt vores største handelspartnere. Risikobilledet for dansk økonomi er præget af en række globale og indenlandske forhold, som kan påvirke vækst og inflation i forskellige retninger. Samlet set vurderes risici for vækstudsigterne at være balancerede, mens de er opadrettede for inflation.

De globale risici er særligt knyttet til AI og den geopolitiske usikkerhed. AI har i de seneste år har været en drivkraft for investeringer, handel og vækst. Udviklingen inden for AI kan løfte produktiviteten mere end forudsat, men den kan også føre til en korrektion på de globale aktiemarkeder, fx hvis forventningerne til produktivetsgevinsterne ikke indfries. Da markederne i stigende omfang er præget af udviklingen i AI-sektoren, kan sådanne korrektioner påvirke de globale finansielle forhold. Samtidig er der usikkerhed om, hvordan den stigende udbredelse af generativ AI vil påvirke arbejdsmarkedet globalt og i Danmark. Derudover udgør den geopolitiske udvikling en væsentlig risikofaktor. Krigen i Mellemøsten har allerede bidraget til markant højere olie- og gaspriser, og den videre udvikling for inflationen er præget af stor usikkerhed med opadrettede risici. En længerevarende og mere omfattende krig end forudsat kan føre til yderligere energiprisstigninger, forstyrre de globale forsyningskæder, øge inflationen og indebære, at der går længere tid, før inflationen igen bliver lav og stabil. En sådan udvikling kan samtidig lede til strammere globale finansielle forhold og dæmpe den økonomiske aktivitet. Endelig kan handelsmæssige konflikter og vigende opbakning til det multilaterale økonomiske system 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 kan resultere i et forhøjet kapacitetspres, mens tilbageholdenheden blandt husholdningerne på den anden side både kan vise sig mere eller mindre permanent end antaget. Konjunkturforløbet de kommende år kan også påvirkes af udsving i medicinalindustrien.

Nationalbanken vurderer, at dansk økonomi 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.

Risikobilledet er balanceret for vækst og opadrettet for inflation

Danmark er som en lille, åben økonomi i høj grad afhængig af udviklingen globalt og blandt vores største handelspartnere. Risikobilledet for dansk økonomi er præget af en række globale og indenlandske forhold, som kan påvirke vækst og inflation i forskellige retninger. Samlet set vurderes risici for vækstudsigterne at være balancerede, mens de er opadrettede for inflation. I det følgende gennemgås de væsentligste risikofaktorer for denne vurdering.

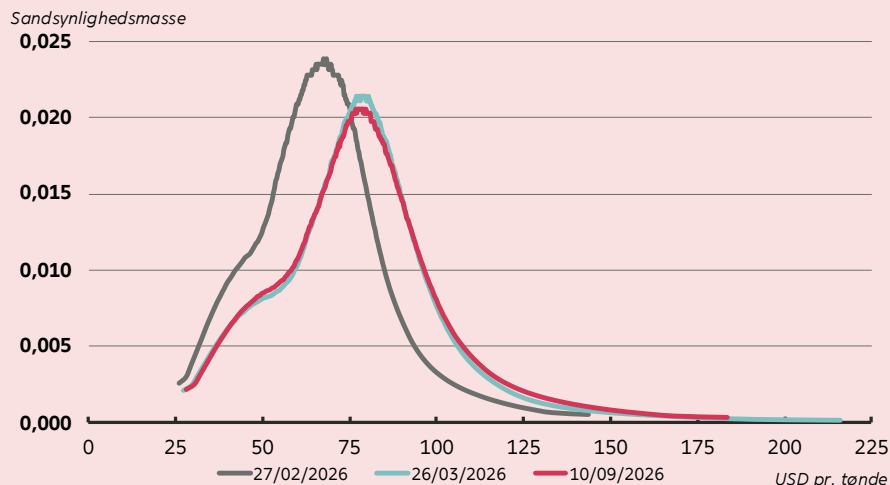
Fortsat krig i Mellemøsten kan øge prispresset og dæmpe væksten

Den internationale økonomi er stadig påvirket af krigen i Mellemøsten. Selvom oliepriserne i en periode faldt i forhold til niveauet efter krigens udbrud, er de steget markant igen på det seneste. Samtidig er gaspriserne i Europa steget yderligere, og futuresmarkedet peger på højere gaspriser fremover. Udviklingen er fortsat forbundet med stor usikkerhed, og risiciene for yderligere energiprisstigninger er betydelige. Det afspejles bl.a. i, at fordelingen af markedsforventningerne til olieprisen om et år fortsat er forskudt mod højere priser end før krigens udbrud, se figur 38. Det kan bl.a. skyldes, at de lagerbeholdninger, som hidtil har bidraget til at afbøde virkningerne af forsyningsforstyrrelserne, er blevet reduceret markant. Tilsvarende er de europæiske gaslagre kun lidt under 70 pct. fyldte, hvilket er historisk lavt for årstiden. En kold vinter eller øget konkurrence om gasleverancer med Asien kan derfor lægge yderligere pres på det europæiske gasmarked og priserne.⁶²

FIGUR 38

Markedsforventningerne peger fortsat på risiko for højere oliepriser

Fordeling af markedsforventninger til olieprisen om et år



Anm.: Figuren viser markedets vurdering af sandsynligheden for forskellige oliepriser om et år beregnet ud fra priser på olieoptioner. Sandsynlighedsfordelingen er glattet ved hjælp af et glidende gennemsnit.

Kilde: ECB og egne beregninger.

⁶² Se Lea Demuth, Ana-Simona Manu og Arthur Stalla-Bourdillon, Energy shock: why oil and gas prices have risen less than expected, *The ECB blog*, juli 2026, og Commerzbank, Drawn down, *Commodities update*, august 2026.

De reducerede lagre på både olie- og gasmarkedet indebærer samtidig, at energipriserne er mere følsomme over for nye stød. Dermed kan en yderligere eskalering af krigen løfte priserne på olie, gas og andre råvarer markant, øge inflationen yderligere og indebære, at der går længere tid, før inflationen igen bliver lav og stabil. Det kan bidrage til højere inflationsforventninger, højere renter og strammere finansielle forhold globalt.

Højere energiomkostninger kan desuden brede sig til priser på elektricitet og andre varer, tjenester og lønninger og dermed øge prispresset yderligere. Nationalbankens risikoscenarie fra marts 2026 viser, at en sådan udvikling vil øge inflationen og dæmpe væksten i dansk økonomi.⁶³ Omvendt kan en hurtigere afslutning af krigen eller genåbning af Hormuzstrædet end forudsat bidrage til lavere energipriser og understøtte den danske og globale vækst.

Globale værdikæder er sårbare over for krige og geopolitiske spændinger

En særlig risikofaktor knytter sig til forsyningssikkerhed og sårbarhed i globale værdikæder. Forstyrrelser tidligt i produktionskæden eller hindring af adgang til kritiske input kan skabe flaskehalse og få uforholdsmæssigt store effekter på produktion og priser længere nede i værdikæden. De seneste år har vist, hvordan geopolitiske spændinger i stigende grad påvirker adgangen til sådanne input. Eksempler er Kinas eksportrestriktioner på sjældne jordarter i 2025⁶⁴ og de forstyrrelser af råvare- og energiforsyninger, som krigen i Mellemøsten og lukningen af Hormuzstrædet har medført. Vedvarende geopolitiske spændinger kan på den anden side 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.

Protektionistiske handelspolitiske tiltag kan øge fragmenteringen af verdenshandlen

Danmark er som en lille, åben økonomi tæt knyttet til det internationale økonomiske samarbejde og et velfungerende regelbaseret handels- og finansielt system. En væsentlig risiko for både global og dansk økonomi er derfor, at geopolitiske spændinger i stigende grad omsættes til handelspolitiske restriktioner og en yderligere svækkelse af opbakningen til det multilaterale økonomiske system. Handelsbarrierer, eksportrestriktioner og øgede krav til forsynings- og produktionskæder kan reducere gevinsterne ved international arbejdsdeling og dæmpe væksten i verdenshandlen.

Selvom den handelspolitiske usikkerhed generelt er faldet det seneste år, og den effektive amerikanske toldsats har været omtrent uændret, skaber skift i udmeldinger om told og deres juridiske grundlag fortsat et uforudsigeligt globalt økonomisk miljø. Det er fortsat ikke vurderingen, at den nuværende handelskonflikt vil afspore fremgangen i dansk økonomi. En yderligere eskalering af de handelspolitiske spændinger mellem USA, Kina og EU kan dog hurtigt dæmpe global efterspørgsel og dansk eksport. Omvendt kan en styrkelse af det multilaterale samarbejde og lavere handelshindringer understøtte både verdenshandlen og den globale aktivitet.

⁶³ Se boks 1 i Danmarks Nationalbank, Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 5, marts 2026.

⁶⁴ Sjældne jordarter 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 2025 blev ordningen udvidet, så udenlandske virksomheder skal søge godkendelse til eksport af produkter, der indeholder selv små mængder kinesiske sjældne jordarter eller komponenter fremstillet med kinesisk teknologi. Oktober-udvidelsen blev dog udskudt til november 2026.

Udviklingen inden for AI kan få stor betydning for vækst, handel og arbejdsmarkedet

De senere års modstandsdygtighed i verdensøkonomien har i høj grad været understøttet af investeringer i og handel med AI-relateret teknologi og infrastruktur. Udviklingen er imidlertid forbundet med betydelig usikkerhed.

På den ene side kan hurtigere udvikling og udbredelse af AI løfte produktiviteten og understøtte investeringer og vækst mere end forudsat. Samtidig kan en stærkere efterspørgsel efter AI-relaterede produkter og tjenester bidrage til øget handel og økonomisk aktivitet.

På den anden side kan forventningerne til AI-drevet produktivitsfremgang vise sig at være for optimistiske. Det kan føre til en korrektion af værdiansættelsen af teknologiaktier og lavere investeringer i AI-relateret kapitalapparat. Korrektioner kan imidlertid også opstå af andre årsager efter de seneste års markante kursstigninger.⁶⁵ En sådan udvikling kan hæmme den globale vækst og få afsmittende effekter på øvrige aktiemarkeder og de globale finansielle forhold. Det skal ses i lyset af, at fremgangen på de globale aktiemarkeder i stigende omfang er koncentreret omkring AI-sektoren i USA og dens afsmittende effekter til den globale økonomi.⁶⁶ Samtidig kan det udgøre en risiko, at AI-infrastrukturen selv er meget afhængig af energi som input, hvilket gør sektoren sårbar over for energistød.⁶⁷

Der er samtidig betydelig usikkerhed om, hvordan den stigende udbredelse af generativ AI vil påvirke arbejdsmarkedet globalt og i Danmark. Hurtigere implementering og større produktivitsgevinster i virksomhederne end forudsat kan føre til lavere beskæftigelse i en periode, mens AI omvendt også kan understøtte beskæftigelsen ved at udvikle nye produkter og dermed åbne for nye sektorer, eller ved at nedbryde barrierer for etablering af nye virksomheder. Nationalbanken belyser disse risici i en ny analyse.⁶⁸

Vejrrelaterede fænomener og mangel på gødning kan påvirke den globale fødevarerforsyning og øge risikoen for højere fødevarerpriser

Den globale fødevarerforsyning er sårbar over for både vejrhændelser og flaskehalse i de globale værdikæder. Tørke, oversvømmelser, naturbrande og andre ekstreme vejrhændelser kan reducere landbrugsproduktionen og bidrage til højere fødevarerpriser. Samtidig kan fornyede angreb på eksportinfrastruktur i Sortehavsregionen som følge af krigen mellem Rusland og Ukraine begrænse eksporten af visse afgrøder. Krigen i Mellemøsten og forstyrrelser af forsyninger gennem Hormuzstrædet har desuden bidraget til højere gødningspriser, hvilket kan øge produktionsomkostningerne i landbruget og presse fødevarerpriserne yderligere op.

En særlig risiko knytter sig til udsigten til et kraftigt El Niño-fænomen i 2026-27.⁶⁹ El Niño påvirker nedbørsmønstre og temperaturer i store dele af verden og har historisk været forbundet med lavere høstudbytter af visse afgrøder og højere globale fødevarerpriser. Mens kraftige El Niño-hændelser typisk er forbundet

⁶⁵ ECB fremhæver, at korrektioner kan forekomme, selv hvis AI-udviklingen fortsætter som ventet, bl.a. som følge af højere risikopræmier, i takt med at AI får større betydning for den samlede økonomi, eller aftagende investoroptimisme. Se Malin Andersson, Johannes Breckenfelder, Stefano Carradin, Kalin Nikolov og Maria Antonietta Viola, *The AI boom: rational enthusiasm or the next dot-com bubble?*, *The ECB blog*, august 2026.

⁶⁶ Se Danmarks Nationalbank, *Rentestigninger og høj risikoappetit*, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 17, september 2026.

⁶⁷ Energi udgør omkring 60 pct. af driftsomkostningerne i datacentre, og hardwareproduktion er afhængig af energiinput og petrokemiske input. Se OECD, *Under pressure*, *OECD Economic Outlook*, boks 1.1, nr. 119, juni 2026.

⁶⁸ Se Saman Darougheh, Asbjørn Westmose Klein, Andreas Kuchler og Morten Spange, *Kunstig intelligens og arbejdsmarkedet: Omstillingen er begyndt*, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 16, september 2026.

⁶⁹ World Meteorological Organisation peger på, at El Niño indtræffer i år, og at der er høj sandsynlighed for, at det bliver af historisk omfang.

med større effekter på fødevareproduktionen og fødevarepriserne,⁷⁰ peger studier på, at selv mindre El Niño-hændelser kan påvirke de globale fødevarepriser.⁷¹ Risikoen kan være særligt stor i 2026-27, hvis ugunstige vejrforhold relateret til den stærke El Niño falder sammen med høje energipriser og gødningspriser, sårbare værdikæder og geopolitiske spændinger. Flere samtidige stød kan forstærke hinanden og dermed give anledning til ikke-lineære effekter på fødevareforsyningen og -priser samt inflationen.⁷²

For Danmark udgør fødevarer en relativt begrænset del af det samlede forbrug, men en analyse fra Nationalbanken viser, at prisgennemslaget fra råvarepriser til forbrugerprisinflationen er stærkere og hurtigere, når råvarepriserne stiger kraftigt.⁷³ Derudover spiller udviklingen af fødevarepriser en vigtig rolle for husholdningernes opfattelse af inflationen.⁷⁴ En markant stigning i fødevarepriserne kan derfor påvirke inflationsforventningerne mere, end fødevarers vægt i forbrugerprisindekset umiddelbart tilsiger.

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

Udefrakommende impulser til økonomien vil som udgangspunkt blive håndteret af pengepolitikken, så længe de påvirker konjunktursituationen ens i Danmark og i euroområdet. Det skyldes, at ECB's pengepolitik via fastkurspolitikken også slår igennem i Danmark. Derfor giver globale risici i sig selv ikke anledning til særskilte ændringer i finanspolitikken herhjemme i forhold til i euroområdet, hvis de materialiserer sig. Nationalbanken vurderer, at der ikke er betydelige forskelle i risikobilledet for Danmark og euroområdet. En række indenlandske faktorer kan dog bidrage til, at kapacitetspresset i dansk økonomi alligevel udvikler sig enten stærkere eller svagere end i euroområdet:

For det første kan højere forsvarsudgifter eller andre finanspolitiske stimuli øge aktiviteten mere end ventet herhjemme. De danske forsvarsudgifter er således steget mere end i euroområdet, omend store overførsler til Ukraine og et højt importindhold indtil videre har dæmpet deres virkning på den indenlandske aktivitet.⁷⁵ Det er muligt, at forsvarsudgifterne fremadrettet i højere grad vil lægge beslag på dansk arbejdskraft og produktionskapacitet. Hvis det sker, kan det føre til et større kapacitetspres i Danmark end i euroområdet. Foruden forsvarsudgifter kan generelle finanspolitiske lempelser også skubbe yderligere på dansk økonomi, fx hvis de annoncerede tiltag i regeringsgrundlaget fører til en mere lempelig finanspolitik end lagt til grund i prognosen.⁷⁶

For det andet kan den indenlandske private efterspørgsel udvikle sig både svagere og stærkere end skønnet. Det private forbrug har de seneste år været afdæmpet, når det holdes op mod udviklingen i den disponible indkomst. I

⁷⁰ Se Jakob Feveile Adolfsen og Marie-Sophie Lappe, Risks to global food commodity prices from El Niño, *ECB Economic Bulletin*, boks 1, nr. 6, 2023.

⁷¹ Se fx Gert Peersman, International food and commodity prices and missing (dis)inflation in the euro area, *The review of Economics and Statistics*, vol. 104, 2022.

⁷² Se J. C. Acosta Navarro, A. Toreti, D. Bavera, D. Barantiev, A. Carioli, A. Ceglar, F. Collivignarelli, C. Corbane, T. De Groeve, A. de Jager, F. Dentener, C. Deuster, S. Galmarini, T. Kemper, R. Kozma, D. Magni, M. Mastrunzio, P. Politis, K. Poljansek, F. Rembold, M. Rogna, P. Salamon, M. Santini, F. S. Majorano, T. Schaffhauser, M. Sepehr og T. Talo., From forecast to risk: an anticipatory analysis of the 2026-27 El Niño, *Europa Commission Joint Research Center*, 2026.

⁷³ 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.

⁷⁴ Se Kim Abildgren og Andreas Kuchler, Revisiting the inflation perception conundrum, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 144, november 2019.

⁷⁵ For mere om de økonomiske effekter af forsvarsudgifter, se Kim Abildgren, Rasmus Mose Jensen, Rasmus Rold Sørensen, Dominic Cucic og Emil Holst Partsch, Højere forsvarsudgifter kan øge kapacitetspresset moderat, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 19, september 2025.

⁷⁶ Forløbet for den offentlige efterspørgsel forudsættes i prognosen at følge Skatte- og vækstministeriets, *Økonomisk Redegørelse, august 2026*, som på grund af folketingsvalgets afholdelsestidspunkt og den efterfølgende proces for regeringsdannelse afspejler et teknisk finanslovsforslag for 2027. Forslaget indeholder bevillingsmæssige ændringer af aktivitetsbestemt og teknisk karakter, men afspejler ikke regeringens økonomiske politik og politiske prioriteringer.

Nationalbankens prognose forudsættes det, at husholdningerne gradvist bliver mindre tilbageholdende de kommende år. Hvis husholdningernes tilbageholdenhed i stedet viser sig mere vedvarende, vil den indenlandske efterspørgsel udvikle sig svagere end skønnet og derigennem reducere kapacitetspresset. Modsat kan en pludselig stigning i husholdningernes forbrugslyst føre til, at forbrugskvoten stiger kraftigt fra det nuværende lave niveau og får presset på arbejdsmarkedet til at blusse op igen. Det er bl.a. husholdningernes store formuer, der skaber forudsætningen for et sådant forbrugsdrevet indenlandsk opsving.

For det tredje er der stor usikkerhed om udviklingen i medicinalindustrien, der har bidraget betydeligt til fremgangen i dansk økonomi de senere år. En svagere BNP-vækst end ventet kan fx indtræffe, hvis produktionen af diabetes- og vægttabsmedicin øges mindre end antaget i prognosen. Omvendt kan en stærkere udvikling i medicinalindustrien trække BNP-væksten højere op. Lavere priser på medicin end forudsat kan desuden svække det danske bytteforhold og dermed dæmpe velstanden målt ved BNI. Selvom disse forhold kan resultere i en anderledes økonomisk udvikling end skønnet i prognosen, vurderes de kun i mindre grad at påvirke kapacitetsudnyttelsen i dansk økonomi. Vurderingen afspejler, at en tilbagegang i medicinalindustrien skønnes at have relativt små afledte virkninger på resten af økonomien, bl.a. fordi en stor del af medicinalproduktionen finder stedet uden for landets grænser.

Dansk økonomi er godt rustet til at modstå uforudsete modvinde

Nationalbanken vurderer, at dansk økonomi 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. Tværtimod er der sunde offentlige finanser, stort overskud på betalingsbalancen og ingen tydelige tegn på uholdbar kreditvækst i økonomien som helhed. Samtidig giver det fleksible danske arbejdsmarked gode muligheder for løbende tilpasning til nye økonomiske forhold. Det giver samlet et godt udgangspunkt for at modstå uventede økonomiske modvinde, hvis nogle af risiciene materialiserer sig.

TABEL 3

Centrale økonomiske størrelser

					2025	2026	
Realvækst i forhold til perioden før, pct.	2025	2026*	2027*	2028*	4. kvrt.	1. kvrt.	2. kvrt.
BNP	3,5	4,0	2,3	2,0	0,4	1,5	0,3
Privat forbrug ¹	2,1	1,8	2,1	2,0	0,5	0,5	-0,3
Offentligt forbrug	2,1	3,1	6,9	2,9	5,0	-4,4	-0,1
Boliginvesteringer	-6,3	-6,2	2,5	3,1	-4,9	-2,1	-1,0
Offentlige investeringer	9,6	7,0	7,8	3,0	8,9	-7,1	6,5
Erhvervsinvesteringer	-5,6	-1,2	0,9	1,3	1,6	-5,4	0,0
Lagerinvesteringer mv. ²	-0,2	0,1	0,0	0,0	-1,1	1,5	0,2
Eksport	3,5	6,2	3,5	3,0	0,2	2,2	1,0
Industrieksport	5,4	10,8	4,9	3,4	-0,7	4,4	2,1
Import	-1,2	2,9	5,3	3,4	0,6	-0,8	1,0
BVT ekskl. merchanting og processing ³	3,3	2,8	1,7	1,7	0,8	0,1	0,4
Beskæftigelse, 1.000 personer	3.245	3.276	3.303	3.325	3.258	3.264	3.272
Ledighed, brutto, 1.000 personer ⁴	88	93	108	108	89	92	93
Betalingsbalance, pct. af BNP	12,2	11,2	10,7	10,4	11,7	12,1	11,8
Offentlig saldo, pct. af BNP	2,9	1,3	0,5	0,8	1,1	2,0	2,3
Huspriser ⁵ , pct. år-år	6,1	8,6	4,6	2,9	7,1	7,4	9,3
Forbrugerpriser (HICP), pct. år-år	1,8	1,7	2,4	2,1	2,0	0,7	1,6
Kerneinflation, pct. år-år	1,9	2,0	2,3	2,3	2,3	1,7	1,9
Timeløn ⁶ (fremstilling), pct. år-år	3,6	3,6	3,3	3,2	3,5	3,7	3,6

¹ Omfatter både husholdninger og NPISH.
² Bidrag til BNP-vækst (posten omfatter lagerinvesteringer, værdigenstande og statistisk diskrepans).
³ Egen konstrueret dataserie.
⁴ 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.
⁵ Nominelle priser på enfamiliehuse.
⁶ Dansk Arbejdsgiverforenings lønstatistik for fortjeneste inkl. gene for fremstilling.
Anm.: * angiver prognose.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

08

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 2. kvartal 2026. Prognosen er udarbejdet på baggrund af offentliggjort statistik til og med 10. september 2026. 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 juni 2026, som inkluderer eksplicitte forudsætninger om Danmarks eksportmarkedsvækst og konkurrentpriser i udlandet, og justeringer baseret på andre internationale organisationers prognoser og økonomiske data siden da. Eksportmarkedsvæksten forudsættes at blive 3,2 pct. i 2026, 3,2 pct. i 2027 og 2,9 pct. i 2028, se tabel A1. Lønstigningerne i udlandet forudsættes at stige fra 3,1 pct. i 2026 til 3,6 pct. i 2027 og 3,5 pct. 2028. Priserne på importerede varer og tjenester forudsættes at stige med 3 pct. i 2026, 1,6 pct. i 2027 og 1,7 pct. i 2028.

Renter, valutakurser og energipriser

Udviklingen i de korte og lange renter i prognosen er baseret på de markedsforventninger 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, 2,7 pct. i 2027 og 2,9 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 31. august til 10. september, svarende til 9 dage forud for afslutningen af talgrundlaget. Den gennemsnitlige oliepris fra 31. august til 10. september var omkring 96 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 71 euro pr. MWh til 32 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*, august 2026, og det mellemfristede forløb i *Opdateret 2035-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2030*, august 2026. Det reale offentlige

forbrug antages på den baggrund at stige med 3,1 pct. i 2026, 6,9 pct. i 2027 og 2,9 pct. i 2028. De offentlige investeringer antages at stige med 7,0 pct. i 2026, 7,8 pct. i 2027 og stige med 3,0 pct. i 2028. I prognosen 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.

TABEL A1

Oversigt over prognosens antagelser

	2025	2026	2027	2028
International økonomi				
Eksportmarkedsvækst, pct., år-år	4,3	3,2	3,2	2,9
Udenlandsk pris, pct., år-år ¹	0,5	3,0	1,6	1,7
Udenlandsk timeløn, pct., år-år	3,6	3,1	3,6	3,5
Finansielle forhold mv.				
Pengemarkedsrente, pct., p.a.	1,8	1,8	2,7	2,9
Gennemsnitlig obligationsrente, pct., p.a.	2,8	3,0	3,4	3,6
Effektiv kronekurs, 1980 = 100	106,2	105,9	105,6	105,6
Dollarkurs, DKK pr. USD	6,6	6,4	6,4	6,4
Oliepris, brent, USD pr. tønde	68	91,5	81,4	74,5
Finanspolitik				
Offentligt forbrug, pct., år-år	2,1	3,1	6,9	2,9
Offentlige investeringer, pct., år-år	9,6	7,0	7,8	3,0
Offentlig beskæftigelse, 1.000 personer	884	897	908	915

¹ Sammenvejlet 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 opjusteret med 2,2 procentpoint i 2026, 0,5 pct. i 2027 og er uændret i 2028. Justeringerne afspejler ændrede forudsætninger om udviklingen i den internationale økonomi, udviklingen i medicinalindustrien og et opdateret datagrundlag.

Den markante opjustering af væksten i 2026 afspejler i høj grad, at udviklingen i begyndelsen af 2026 viste sig meget stærkere end skønnet. Det skyldes bl.a., at udviklingen i medicinalindustrien var præget af større prisfald og højere realvækst end antaget, mens omsætningen har udviklet sig i tråd med forventningerne. Dertil bidrager revisioner af væksten gennem 2025 til et bedre udgangspunkt for årsvæksten i 2026 målt ved det såkaldte overhæng, som blev revideret op med 0,2 procentpoint.

Ændrede forudsætninger siden marts giver samtidig anledning til en opjustering af BNP-væksten i både 2027 og 2028, se tabel A2. Det afspejler især antagelserne

om udviklingen i udenlandske lønninger og priser, og i mindre grad valutakursen.

Skønnet for stigningstakten i forbrugerpriserne, HICP, er nedjusteret med 0,1 procentpoint i 2026, opjusteret med 0,4 procentpoint i 2027 og opjusteret med 0,2 procentpoint i 2028. Nedjusteringen i 2026 afspejler primært, at prisstigningerne i 1. halvår har været lavere end skønnet, som følge af at forbrugerpriserne på fødevarer mod forventning er faldet.

Ændrede forudsætninger siden marts bidrager til at øge inflationen i 2027 og 2028. Nye forudsætninger om højere eksportmarkedsvækst, oliepriser og valutakursudviklingen bidrager til at øge forbrugerprisstigningerne. Modsat bidrager udenlandske lønninger og priser til at dæmpe inflationen og kan afspejle lavere priser på globale fødevarer.

TABEL A2

Ændringer i prognosen

Pct., år-år	BNP			Forbrugerpriser, HICP		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Prognose fra marts	1,8	1,8	2,0	1,8	2,0	1,9
Bidrag til ændret skøn fra:						
Eksportmarkedsvækst	0,4	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2
Renteudvikling	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valutakurser	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1
Oliepriser	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Udenlandske lønninger og priser	-0,3	0,2	0,5	-0,1	-0,1	0,0
Andre faktorer	2,1	-0,3	-0,6	0,0	0,1	-0,1
Denne prognose	4,0	2,3	2,0	1,7	2,4	2,1

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

Publikationer



ANALYSE

Analyser 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 18. september 2026



**DANMARKS
NATIONALBANK**