

Ny viden om danske husholdningers inflationsforventninger

Danmarks Nationalbanks nye månedlige forventningsundersøgelse bidrager med detaljeret information om danske husholdningers inflationsforventninger fra og med oktober 2024. Husholdningerne har i de senere år forventet, at inflationen vil være betydeligt lavere, end da den var på sit højeste i 2022. Danske husholdninger ændrer deres inflationsforventninger i takt med den økonomiske udvikling på en måde, der er sammenlignelig med husholdningerne i euroområdet. Da inflationsforventninger påvirker privatøkonomiske beslutninger, er de vigtige for forståelsen af den aktuelle og fremtidige realøkonomiske aktivitet samt inflationsdynamikken.

Skrevet af**Stine Ludvig Bech**
Team Leader

slb@nationalbanken.dk

Alexander Dietrich
Principal Research Economist

amdi@nationalbanken.dk

Asger Munch Grønlund
Advisor

amg@nationalbanken.dk

Simon Juul Hviid
Advisor

sjh@nationalbanken.dk

Andreas Kuchler
Advisor

aku@nationalbanken.dk

 **28 sider**



Danske husholdninger følger med i inflationsudviklingen

Danske husholdninger overvurderer ofte inflationsniveauet. Ændringer i deres opfattelse af og forventninger til inflationen afspejler imidlertid overordnet set den økonomiske udvikling og inflationsdynamikken. Det tyder på, at husholdningerne orienterer sig om den aktuelle udvikling i inflationen og løbende opdaterer deres forventninger. Professionelle forecasteres inflationsforventninger ligger generelt tættere på den realiserede inflation end husholdningernes.



Inflationsforventninger påvirker de privatøkonomiske beslutninger

Inflationsforventninger påvirker husholdningers økonomiske beslutninger, herunder hvordan de fordeler deres økonomiske midler mellem forbrug og opsparing. Når husholdningerne forventer lavere inflation, har de tendens til at spare mere op og udskyde forbrug. Dette mønster genfindes blandt danske husholdninger.



Danske husholdningers inflationsforventninger ser ud til at være forankrede

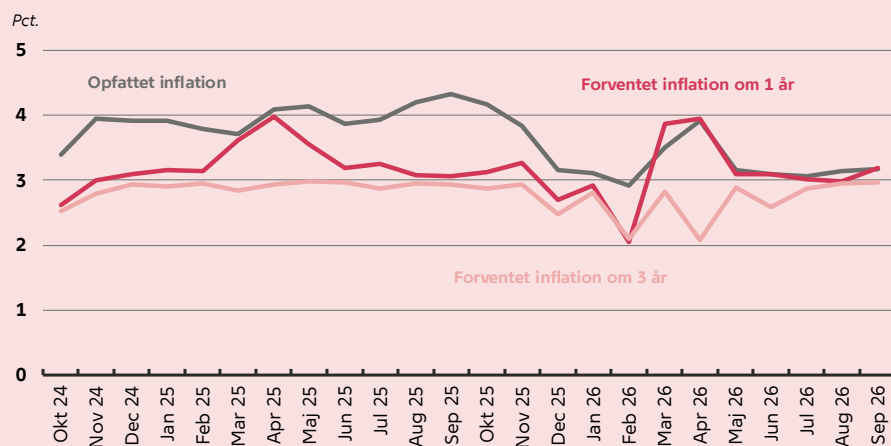
Husholdningernes kortsigtede inflationsforventninger steg kraftigt i perioden med høj inflation i 2022. Derimod har forventningerne til inflationen tre år frem været mere stabile og reageret mindre på inflationsstød. Det tyder på, at inflationsforventningerne er forankrede. Professionelle forecasteres inflationsforventninger ser ud til at være mere solidt forankrede.

Hvorfor er det vigtigt?

Inflationsforventninger påvirker privatøkonomiske beslutninger. Når husholdningerne forventer højere inflation, kan de fremrykke forbrug, omlægge deres porteføljer eller genoverveje deres valg af realkreditlån. For centralbanker er velforankrede inflationsforventninger på mellemlangt sigt vigtige, fordi de påvirker den faktiske inflation og afspejler troværdigheden af pengepolitikken. Centralbanker tilstræber derfor ofte at holde inflationsforventningerne på mellemlangt sigt lave og stabile.

Hovedfigur

Nye data indikerer stabile inflationsforventninger



Anm.: Figuren viser den interpolerede median for hver serie. Svarene er vægtet, så de er repræsentative for den danske befolkning. Se Bech mfl. (2026) for yderligere detaljer.

Kilde: Nationalbankens Forventningsundersøgelse.



Emner

Dansk økonomi

Forbrug

Økonomisk aktivitet

Inflation og prisudvikling

01

Introduktion til inflationsforventninger og økonomien

Inflationsforventninger har betydning for både husholdninger, virksomheder og centralbanker. Forventninger til den fremtidige inflation påvirker husholdningernes økonomiske beslutninger såsom forbrug, opsparing og låntagning. Inflationsforventninger spiller desuden en vigtig rolle i lønforhandlinger. For centralbanker er det vigtigt at forstå, hvordan inflationsforventninger dannes, fordi de kan påvirke, om inflationsstød bliver længerevarende.¹ Velforankrede inflationsforventninger ses derfor ofte som en indikator for centralbankers troværdighed. Det gælder også under et fastkursystem som det danske.

Denne analyse undersøger inflationsforventningerne i Danmark i de senere år efter en periode med usædvanligt store udsving i inflationen. Efter mange år med lav og stabil inflation steg inflationen kraftigt i 2022 drevet af udbudsbegrænsninger, høj efterspørgsel og stigende energipriser. Senest er inflationen igen tiltaget, bl.a. som følge af stigende energipriser. Udviklingen har skabt fornyet interesse for inflationsforventninger, herunder hvordan de reagerer på ændringer i inflationen, og hvordan de påvirker den økonomiske adfærd og dermed den realøkonomiske udvikling og den faktiske inflationsdynamik.

Danmarks Nationalbank lancerede i oktober 2024 en ny forventningsundersøgelse blandt husholdninger: Nationalbankens forventningsundersøgelse, NFU, som måler inflationsforventningerne i Danmark. Aggregerede resultater fra undersøgelsen offentliggøres månedligt fra oktober 2026 med data fra oktober 2024 og frem.² De nye data gør det muligt at analysere inflationsforventninger på forskellige tidshorisonter og undersøge, hvordan både niveauet og spredningen udvikler sig over tid. Denne analyse har to formål. For det første dokumenterer analysen den seneste udvikling i danske inflationsforventninger ved hjælp af de nye NFU-data. For det andet sætter den resultaterne i perspektiv ved at sammenligne danske husholdningers forventninger med forventninger i andre lande og blandt andre aktører og ved at undersøge, hvad forventningerne kan fortælle om de økonomiske udsigter og inflationsdynamikken.

Den seneste inflationsudvikling

Forbrugerprisinflationen i Danmark har svinget betydeligt i de senere år, se figur 1. Efter en længere periode med lav og stabil inflation steg forbrugerprisinflationen betydeligt fra udgangen af 2021. Stigningen fulgte efter bl.a. genåbningen af verdensøkonomien efter covid-19-pandemien, en lempelig finans- og pengepolitik samt energiprisstødet efter Ruslands invasion af Ukraine.³ Inflationen toppede i 2022 og 2023 på niveauer, der ikke var set i fire årtier i USA, euroområdet og Danmark.

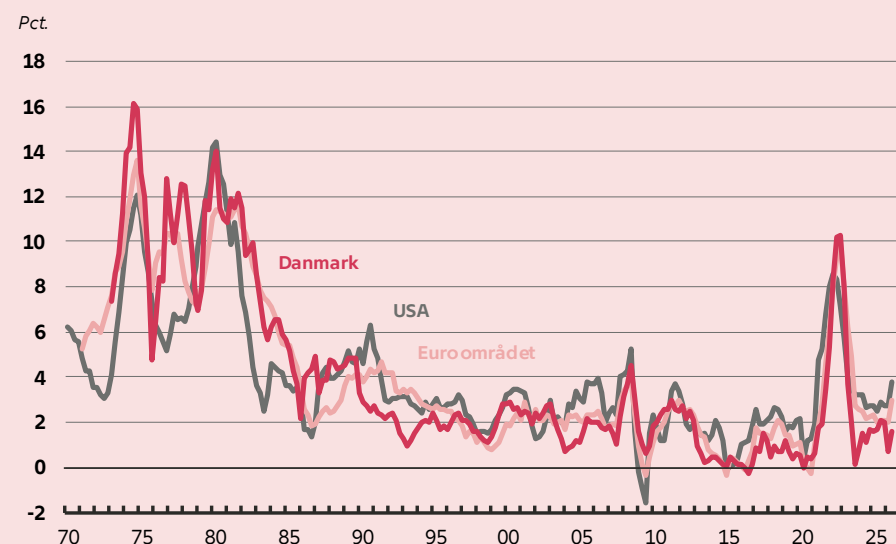
¹ Se kapitel 5 i Danmarks Nationalbank (2023).

² Adgang til mikrodata fra Nationalbankens Forventningsundersøgelse bliver mulig gennem Danmarks Datavindue.

³ Se Harr og Henderson (2024) for en detaljeret gennemgang af de faktorer, der førte til den kraftige tilbagevenden af inflationen.

FIGUR 1

Inflationen i 2022 var den højeste i årtier



Anm.: Inflationen i Danmark og euroområdet er baseret på HICP, mens inflationen i USA er baseret på CPI. Før 1997 er HICP for euroområdet målt ved EA21-HICP, som er beregnet til Area Wide Model fra Euro Area Business Cycle Network, EABCN.

Kilde: Macrobond, Danmarks Nationalbank og EABCN.

Siden da er inflationen faldet markant, i takt med at energipriserne er faldet, de globale forsyningskæder er normaliseret, og pengepolitikken er blevet strammet. Senest er energipriserne imidlertid steget kraftigt efter krigen i Mellemøsten og forstyrrelser af forsyningerne gennem Hormuzstrædet, hvilket har bidraget til en ny stigning i forbrugerprisinflationen.⁴ I de seneste årtier har inflationen i Danmark fulgt inflationen i euroområdet, selvom den i gennemsnit har været lidt lavere. Det afspejler Danmarks fastkurspolitik og den globale karakter af udvikling i inflationen.⁵ Siden inflationsstigningen i 2022 har inflationen i Danmark dog været endnu lavere end i euroområdet. Forskelle kan skyldes landespecifikke forhold, herunder skatter og subsidier, sammensætningen af det private forbrug, forskelle i prisniveauer og indenlandske konjunkturforskel, herunder kapacitetspres.⁶

Derfor er inflationsforventninger vigtige

Perioder med høj og svingende inflation kan ændre den måde, husholdninger og virksomheder danner forventninger på. Internationale studier peger på, at forventningerne i sådanne perioder reagerer mere på den seneste inflationsudvikling, hvilket øger risikoen for, at de stiger og skubber yderligere til udviklingen.⁷ Inflationsforventninger er derfor særligt relevante i den aktuelle situation.

Inflationsforventninger har stor betydning for husholdningernes adfærd. De påvirker beslutninger om forbrug, opsparing, investeringer og låntagning samt

⁴ Se Danmarks Nationalbank (2026). Harr og Weissert (2026) beskriver de mulige konsekvenser af krigen i Mellemøsten for inflationen og argumenterer for, at dette stød adskiller sig fra stødet efter pandemien.

⁵ Se Jensen (2025).

⁶ Den primære årsag til, at inflationen i Danmark aktuelt er omkring 2 pct., mens inflationen i euroområdet er over 3 pct., er en midlertidig nedsættelse af en energifgift, se Danmarks Nationalbank (2026).

⁷ Se Pfäuti (2026) og Gennaioli mfl. (2024).

finansielle valg som porteføljesammensætning og valg af realkreditlån. Højere forventet inflation reducerer den forventede realrente og kan få husholdningerne til at fremrykke forbrug. Den samlede virkning på forbruget afhænger dog af, hvordan inflationsforventningerne påvirker forventningerne til den fremtidige realindkomst og de bredere økonomiske forhold.

Inflationsforventninger påvirker også lønforhandlinger, fordi højere forventet inflation reducerer den forventede købekraft af fremtidige nominelle lønninger. Det kan påvirke adfærden ved jobsøgning og det samlede arbejdsudbud. Mere generelt kan inflationsstød blive længerevarende, når inflationsforventninger påvirker løn- og prisdannelsen. Velforankrede forventninger bidrager til at begrænse sådanne selvforstærkende effekter og understøtter prisstabilitet. For centralbanker er de mellemfristede inflationsforventninger særligt vigtige, fordi de afspejler forventningerne på den tidshorisont, hvor priserne forventes at tilpasse sig den aktuelle udvikling, herunder pengepolitikken. Denne horisont antages ofte at være to til tre år frem.

Velforankrede inflationsforventninger på mellemlangt sigt afspejler, at husholdninger og virksomheder forventer, at pengepolitikken sørger for en stabil prisudvikling. Det reducerer risikoen for, at midlertidige inflationsstød bliver indlejret i de økonomiske beslutninger.⁸ Omvendt kan en større følsomhed i de mellemfristede forventninger over for den aktuelle inflation eller økonomiske nyheder være tegn på svagere tillid til en centralbanks evne eller vilje til at nå sin målsætning. Det øger risikoen for længerevarende inflation.⁹ Inflationsforventninger på mellemlangt sigt kan derfor ses som en indikator for centralbankens troværdighed og anses ofte som et vigtigt led i transmissionen af pengepolitikken til den realøkonomiske aktivitet.

Inflationsforventninger i en dansk pengepolitisk kontekst

Danmark har ikke et inflationsmål. Pengepolitikken føres i stedet inden for rammerne af et fastkursystem over for euroen, og Nationalbankens pengepolitiske renter fastsættes alene med henblik på at opretholde en stabil kronekurs tæt på centralkursen. Det betyder i praksis, at de pengepolitiske renter tæt følger Den Europæiske Centralbanks, ECB's, pengepolitiske renter, og dansk pengepolitik kan derfor ikke selvstændigt påvirke inflationen eller inflationsforventningerne ud over de afledte virkninger af ECB's pengepolitiske beslutninger.¹⁰ Stabilisering af den økonomiske udvikling, herunder inflationsudviklingen, påhviler dermed primært finanspolitikken. Fastkurspolitikken indebærer, at prisudviklingen i Danmark på mellemlangt sigt har tendens til at følge udviklingen i euroområdet, hvor ECB har et inflationsmål på 2 pct.

I denne sammenhæng kan inflationsforventningerne ses som en indikator for tilliden til elementerne bag den samlede pengepolitiske ramme. Det inkluderer Danmarks fastkurspolitik, ECB's inflationsmål og en stabiliserende finanspolitik.

Et ensidigt skred i inflationsforventningerne kan føre til en tilpasning af den økonomiske aktivitet i Danmark. Tilpasningen kan ske gennem en stramning af finanspolitikken eller gennem en forværring af konkurrenceevnen, som reducerer efterspørgslen og dermed den økonomiske aktivitet, hvilket potentielt kan medføre en omkostningsfuld recession.¹¹ Historisk set har fastkurspolitikken dog udgjort et stærkt og troværdigt nominelt anker.

⁸ Se Bernanke mfl. (1999), Levin, Natalucci og Piger (2004), Gürkaynak, Levin og Swanson (2010) og Beechey, Johannsen og Levin (2011).

⁹ Se Orphanides og Williams (2005).

¹⁰ Se Spange (2022).

¹¹ Se kapitel 5 i Danmarks Nationalbank (2023) og Spange (2022).

02

Nye mål for danske husholdningers inflationsforventninger

Da det er centralt at forstå husholdningernes inflationsforventninger, gennemfører mange centralbanker husholdningsundersøgelser for at måle forventningerne og undersøge både deres betydning for økonomiske beslutninger og deres udvikling over tid. Danmarks Nationalbank iværksatte i oktober 2024 en ny månedlig forventningsundersøgelse. Det er en kvantitativ undersøgelse, som supplerer Danmarks Statistiks eksisterende kvalitative forbrugerforventningsundersøgelse.¹²

Nationalbankens Forventningsundersøgelse, NFU, indsamler hver måned omkring 1.100 svar fra borgere via en onlineundersøgelse. I undersøgelsen bliver deltagerne bl.a. spurgt om deres opfattelse af den aktuelle årlige inflation og deres forventninger til den fremtidige inflation.¹³ Respondenternes vurderinger kan afspejle rationelle overvejelser, men kan også påvirkes af systematiske eller idiosynkratiske psykologiske bias. Undersøgelsen søger ikke at få respondenterne til at angive det "korrekte" svar, men derimod deres individuelle vurdering, som de baserer økonomiske beslutninger og planer på.

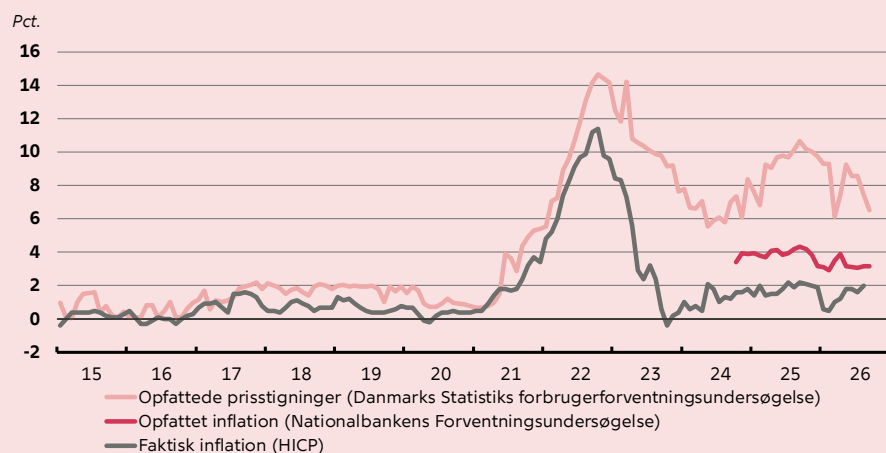
Det er ikke nødvendigvis meningsfuldt at sammenligne den enkelte respondents opfattelse af inflationsniveauet med den faktiske inflation, fx fordi den enkelte respondent kan tage udgangspunkt i sin egen forbrugskurv frem for danske husholdningers samlede forbrugskurv. Resultaterne fra forventningsundersøgelsen tyder dog på, at respondenterne generelt overvurderer den faktiske inflation (målt ved HICP), se figur 2. Den opfattede inflation er i gennemsnit ca. 2 procentpoint højere end den faktiske inflation over samme periode. Forskellen mellem opfattet og faktisk inflation i NFU-resultaterne ser ud til at være forholdsvis stabil over tid, omend den er aftaget en smule de seneste måneder, men udviklingen i den opfattede inflation følger nogenlunde udviklingen i den faktiske inflation på trods af niveauforskellen. En tilsvarende forskel må derfor også forventes i de angivne inflationsforventninger. En del af forskellen kan afspejle undersøgelsens design, herunder i hvilken grad svarene indfanger den enkeltes underliggende opfattelser og forventninger.

¹² Danmarks Statistik offentliggør månedligt aggregeret statistik baseret på kvalitative spørgsmål. De indsamler imidlertid også svar på to kvantitative spørgsmål om opfattede og forventede prisændringer på et års sigt. Disse svar offentliggøres ikke, men er tilgængelige for forskere på mikroniveau.

¹³ Ud over spørgsmål om inflation omfatter NFU emnerne indkomst, renter, forbrug og opsparing, boligforhold og arbejdsmarkedet. Se Bech mfl. (2026) for en detaljeret dokumentation af Nationalbankens forventningsundersøgelse. Svarprocenten er omkring 20 pct., og svarene vægtes så de er repræsentative for den danske befolkning. Det foretrukne statistiske mål for opfattelser og forventninger på aggregeret niveau er den interpolerede median. Dette mål reducerer betydningen af ekstreme observationer og håndterer den betydelige koncentration af svar ved runde tal. Det er samme mål, der anvendes i ECB's Consumer Expectations Survey, se Bannkowska mfl. (2021), og opgørelse af punktestimer i New York Feds Survey of Consumer Expectations, se Armantier mfl. (2017).

FIGUR 2

Husholdningernes opfattelse af inflationen har omtrent fulgt udviklingen i den faktiske inflation



Anm.: Figuren viser *opfattede prisstigninger* indsamlet af Danmarks Statistik ("Hvor mange procent tror du, at priserne er steget/faldet i løbet af det seneste år?") og *opfattet inflation* indsamlet af Danmarks Nationalbank ("Hvad tror du, inflationen har været de seneste 12 måneder?"). For bl.a. at tage højde for ekstreme observationer og respondenternes tendens til at svare med hele og runde tal vises begge serier som den interpolerede median.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Formulering af spørgsmål og måling af inflationsforventninger

En voksende litteratur viser, at målte inflationsforventninger afhænger af, hvordan spørgsmålene præcist er formuleret. Forskelle i spørgsmålsformulering, svarmuligheder, dataindsamlingsmetoder og de kognitive krav til respondenterne kan skabe betydelig variation på tværs af undersøgelser, selv når de søger at måle det samme underliggende begreb.¹⁴

Hvis respondenterne fx spørges til "inflation", giver det typisk lavere og mindre spredte forventninger, end hvis de spørges til ændringer i "priser generelt" eller "de priser, du betaler". Det skyldes bl.a., at de sidstnævnte formuleringer kan have tendens til at rette opmærksomheden mod personlige oplevelser af priser på fx ofte købte varer.¹⁵ Spørgsmål, der eksplicit henviser til inflation, får derimod respondenterne til i højere grad at tænke på det makroøkonomiske inflationsbegreb, men stiller samtidig større kognitive krav. Mere generelt kan spørgsmålenes formulering og de angivne svarmuligheder påvirke, hvilke overvejelser respondenterne inddrager, når de svarer.¹⁶

Disse metodiske forskelle har væsentlig betydning for sammenligninger af husholdningernes inflationsforventninger på tværs af undersøgelser og datakilder. Forskelle mellem forskellige forventningsmål kan bl.a. føres tilbage til, om de er baseret på kvalitative eller kvantitative spørgsmål, hvordan inflationsbegrebet præsenteres, hvordan spørgsmålene er stillet, metoder til aggregering og dataindsamling samt stikprøvens sammensætning.¹⁷ Selv forholdsvis små forskelle i den måde, spørgsmålene er stillet på, kan medføre betydelige og vedvarende forskelle i fx niveauerne for forventningerne.¹⁸

¹⁴ Se Bruine de Bruin mfl. (2012), Bruine de Bruin mfl. (2017) og Pavlova (2025).

¹⁵ Se Bruine de Bruin mfl. (2012).

¹⁶ Se Ferrario og Stantcheva (2022) og Stantcheva (2023).

¹⁷ Se Hajdini mfl. (2025).

¹⁸ Se Bruine de Bruin mfl. (2012) og Pavlova (2025).

Forskelle mellem undersøgelser bør derfor ikke nødvendigvis fortolkes som forskelle i de underliggende opfattelser. Det understreger også betydningen af at fastholde et konsistent undersøgelsesdesign, når ændringer i inflationsforventningerne vurderes over tid.

Disse forhold kan bidrage til at forklare forskellene mellem data fra NFU og Danmarks Statistiks forbrugerforventningsundersøgelse, der bl.a. spørger til forventede prisændringer frem for inflation, se figur 2. Forskelle mellem svar baseret på henholdsvis inflation og priser bør formentlig til dels fortolkes som udtryk for underliggende begrebsmæssige forskelle og ikke som inkonsistente forventninger.¹⁹

Ovenstående er relevant for fortolkningen af resultater fra undersøgelser, der kombinerer kvalitative og kvantitative spørgsmål. I NFU bliver respondenterne først spurgt, om de forventer inflation eller deflation de næste 12 måneder, og derefter følger et kvantitativt spørgsmål om den forventede inflation målt i procent over samme periode. Denne todelte tilgang følger praksis i flere internationale undersøgelser.²⁰ Det kvalitative spørgsmål er simpelt, men forbereder respondenterne på det mere kognitivt krævende kvantitative spørgsmål.²¹

Forholdsvis stabile inflationsforventninger i de senere år

Nationalbankens Forventningsundersøgelse er blevet gennemført siden oktober 2024, en periode med forholdsvis lav og stabil inflation, som dog fulgte efter nogle år med høj inflation. I det meste af den periode, hvor NFU er blevet gennemført, har forventningen til inflationen over det kommende år været lavere end den opfattede inflation, se figur 3. Respondenterne har med andre ord forventet, at inflationen ville falde, selvom den faktiske inflation har været lav. Inflationsforventningerne inden for en etårig horisont steg ved to lejligheder: omkring april 2025, da USA annoncerede omfattende todsatser over for handelspartnere, og fra marts 2026, umiddelbart efter krigens udbrud i Mellemøsten, hvor energipriserne steg kraftigt.

Danmarks Statistiks forbrugerforventningsundersøgelse indikerer overordnet samme mønster som NFU. Siden 2022 har de forventede prisændringer været lavere end de opfattede prisændringer, se figur 4. Selvom de to undersøgelser er metodisk forskellige og viser forskellige niveauer, tyder den længere serie fra forbrugerforventningsundersøgelsen, der går tilbage til 2007, på, at inflationsopfattelserne generelt ligger over forventningerne et år frem. En markant undtagelse er perioden fra 2015 til midten af 2021, hvor inflationen var særligt lav. De forventede prisændringer er desuden kun sjældent faldet til under 2 pct., dog med undtagelse af perioden efter finanskrisen i 2008-09.

Samlet set tyder resultaterne på, at danske husholdninger følger med i inflationsudviklingen, og at deres forventninger til den fremtidige inflation er i overensstemmelse med den økonomiske udvikling.

¹⁹ Som Abildgren og Kuchler (2021) viser, tillægger danske husholdninger i forbrugerforventningsundersøgelsen fx fødevarepriser for stor vægt, når de danner deres opfattelse af og forventninger til inflationen. Det medfører systematiske forskelle mellem den opfattede prisudvikling og den målte inflation.

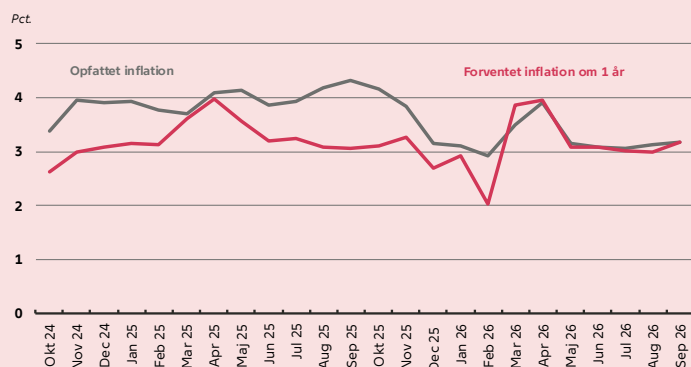
²⁰ Se Bruine de Bruin mfl. (2023).

²¹ Kvalitative spørgsmål om, hvorvidt priserne vil stige eller falde, stiller generelt mindre kognitive krav til respondenterne og resulterer typisk i mere stabile og internt konsistente svar. Kvantitative spørgsmål kræver, at respondenterne omsætter deres opfattelse af prisudviklingen til en præcis numerisk prognose – en opgave, som mange respondenter finder vanskelig. Derfor er der ofte større spredning i de kvantitative inflationsforventninger, som også er mere følsomme over for spørgsmålenes formulering og den seneste prisudvikling, især blandt respondenter med mindre talforståelse, se Hajdini mfl. (2025).

FIGUR 3

Den forventede inflation i Nationalbankens Forventningsundersøgelse har været lavere end den opfattede inflation i det meste af undersøgelsesperioden

Danmarks Nationalbank har siden oktober 2024 indsamlet data om husholdningernes inflationsopfattelse og -forventninger



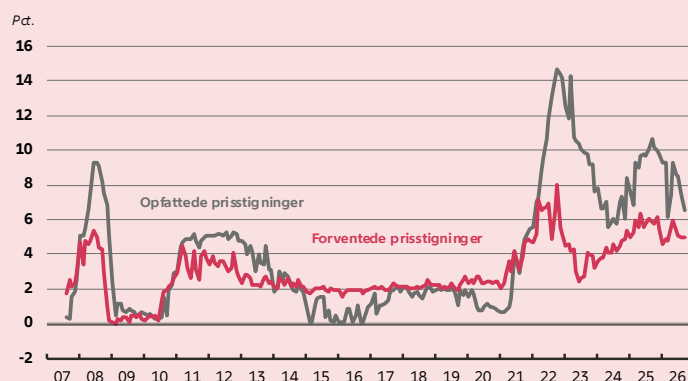
Anm.: Svarene er vægtet på baggrund af socioøkonomiske oplysninger, så de er repræsentative for den danske befolkning. Som følge af koncentration af svar ved runde tal og ekstreme observationer vises alle serier som den interpolerede median.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 4

De opfattede prisstigninger i Danmarks Statistiks forbrugerforventningsundersøgelse har også været højere end de forventede fremtidige prisstigninger siden 2022

Danmarks Statistiks forbrugerforventningsundersøgelse har indeholdt spørgsmål om prisændringer i to årtier



Anm.: Figuren viser *opfattede prisstigninger* ("Hvor mange procent tror du, at priserne er steget/faldet i løbet af det seneste år?") og *forventede prisstigninger* ("Hvor mange procent tror du, at priserne vil stige/falde i løbet af det kommende år?"), som er indsamlet af Danmarks Statistik. Svarene er vægtet på baggrund af socioøkonomiske oplysninger, så de er repræsentative for den danske befolkning. For bl.a. at tage højde for ekstreme observationer og respondenternes tendens til at svare med hele og runde tal vises begge serier som den interpolerede median.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

Siden 2024 har inflationsudviklingen i Danmark, euroområdet og USA været forholdsvis ensartet trods visse niveauforskelle. Især kan det fremhæves, at inflationsniveauet har været lavere i Danmark end i euroområdet. Det er vigtigt at bemærke, at den væsentligste årsag til, at den samlede inflation i Danmark faldt betydeligt til under niveauet i euroområdet i begyndelsen af 2026, er en midlertidig nedsættelse af en energiafgift, da inflationen målt ved konstante skatter ikke viser samme forskel.²² Som nævnt tidligere kan forskelle i niveauet for inflationsforventningerne afspejle en række forhold og bør derfor fortolkes med forsigtighed. En sammenligning af udviklingen på tværs af undersøgelser, der dækker forskellige geografiske områder, kan imidlertid give relevant viden.

Udviklingen i inflationsforventningerne varierer noget mere på tværs af områder end den faktiske inflation, se figur 5 og 6. Mønstret i euroområdet og Danmark er forholdsvis ens. Inflationsforventningerne steg fx kraftigt i de samme perioder i euroområdet og Danmark. USA skiller sig ud ved, at inflationsforventningerne steg i begyndelsen af 2025 og siden har udviklet sig forholdsvis stabilt.²³

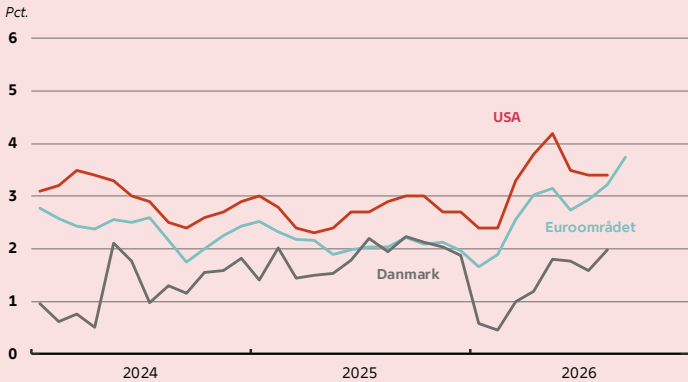
²² Se Danmarks Nationalbank (2026).

²³ Udviklingen i de amerikanske inflationsforventninger kan sandsynligvis også ses i lyset af partipolitiske forskelle i inflationsforventningerne i forbindelse med udfaldet af præsidentvalget i 2024, se Hajdini mfl. (2025).

FIGUR 5

Inflationen har haft en tydelig global komponent i de senere år

Den samlede inflation i Danmark har været lavere end inflationen i USA og også lavere end inflationen i euroområdet

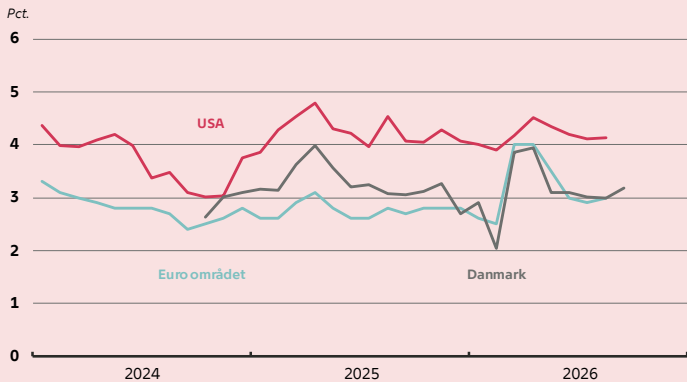


Anm.: Inflationen i Danmark og euroområdet er målt ved HICP. Inflationen i USA er målt ved CPI.
Kilde: Macrobond.

FIGUR 6

Ændringer i etårige inflationsforventninger følger udviklingen i euroområdet

Niveauforskelle kan afspejle forskelle i undersøgelsesdesign. De amerikanske inflationsforventninger har været forholdsvis stabile siden begyndelsen af 2025



Anm.: Resultater fra New York Feds SCE, ECB's CES og Danmarks Nationalbanks NFU. Alle serier viser den interpolerede median for inflationsforventningerne et år frem. Svarene er vægtet på baggrund af socioøkonomiske oplysninger, så de er repræsentative for de tre befolkninger.
Kilde: Macrobond og Danmarks Nationalbank.

Forskellige husholdninger, forskellige forventninger

Trods enkelte forholdsvis små stigninger i danskernes etårige inflationsforventninger har målet kun bevæget sig lidt over tid. Den aggregerede serie skjuler imidlertid en betydelig spredning i svarene, som afspejler, at husholdninger ser forskelligt på inflationsudsigterne.²⁴ I NFU ligger omkring 80 pct. af de angivne inflationsforventninger et år frem mellem -2,5 og 7,5 pct, se figur 7. Lidt over 5 pct. af respondenterne angiver forventninger over 12,5 pct., hvilket er højere end de realiserede niveauer under den seneste inflationsstigning. Denne hale i fordelingen afspejler sandsynligvis, i hvert fald delvist, begrænset talforståelse.²⁵

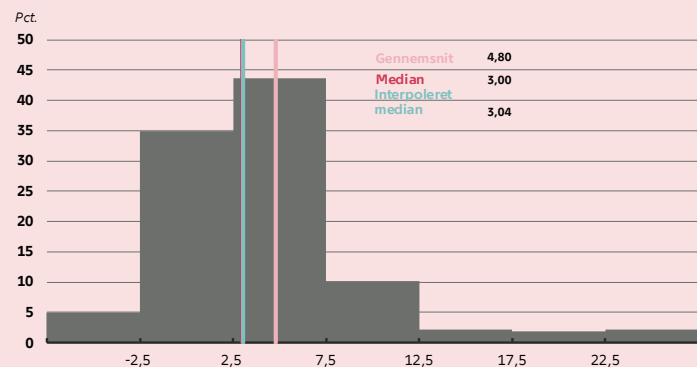
Spredningen i inflationsforventningerne kan udvikle sig anderledes over tid end det aggregerede mål. De offentliggjorte månedlige data fra NFU omfatter derfor også interkvartilbredden, dvs. intervallet fra første til tredje kvartil i forventningsfordelingen, se figur 8. Den nedre grænse udvikler sig omkring et næsten konstant niveau på 2 pct., og der ses ikke de samme bevægelser som i medianen. Den øvre grænse viser derimod de samme stigninger som medianen og i mere udtalt grad. Det tyder på, at spredningen i inflationsforventningerne øges, når usikkerheden om fremtidsudsigterne stiger.

²⁴ Bemærk, at spredningen i forventningerne afspejler uenighed mellem respondenterne og ikke nødvendigvis den usikkerhed, som de enkelte respondenter forbinder med deres angivne forventning, omend de to størrelser i et vist omfang kan være korrelerede. Det er imidlertid vist, at denne uenighed påvirker, hvordan økonomiske stød forplanter sig gennem økonomien, og navnlig transmissionen af pengepolitikken, se Ascari mfl. (2024) om forplantningen af økonomiske stød og Falck mfl. (2017) om transmissionen af pengepolitikken.
²⁵ Se Lusardi (2012).

FIGUR 7

Inflationsforventningerne varierer på tværs af husholdninger

Fordelingen af inflationsforventningerne til det kommende år



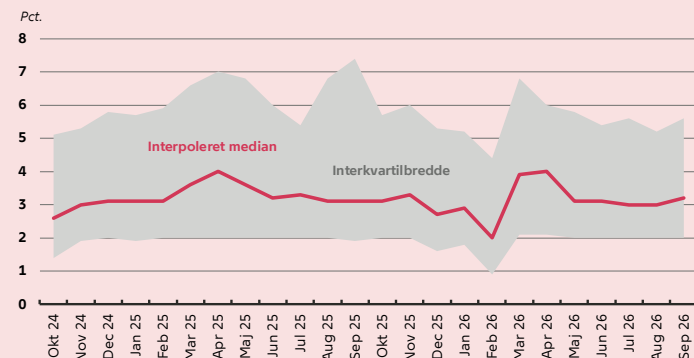
Anm.: Histogram over fordelingen af individuelle svar på tværs af alle perioder i NFU, dvs. fra oktober 2024 til september 2026. Ved beregningen af aggregeret statistik er svarene vægtet på baggrund af socioøkonomiske oplysninger, så de er repræsentative for den danske befolkning.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

FIGUR 8

Spredningen i forventningerne til den fremtidige inflation er større, når den forventede inflation er højere

Udviklingen i fordelingen af inflationsforventningerne til det kommende år



Anm.: Svarene er vægtet på baggrund af socioøkonomiske oplysninger, så de er repræsentative for den danske befolkning. Som følge af koncentration af svar ved runde tal og ekstreme observationer vises alle serier som interpolerede fraktiler. Det skraverede område viser interkvartilbredden, dvs. området fra første til tredje kvartil i den månedlige fordeling.

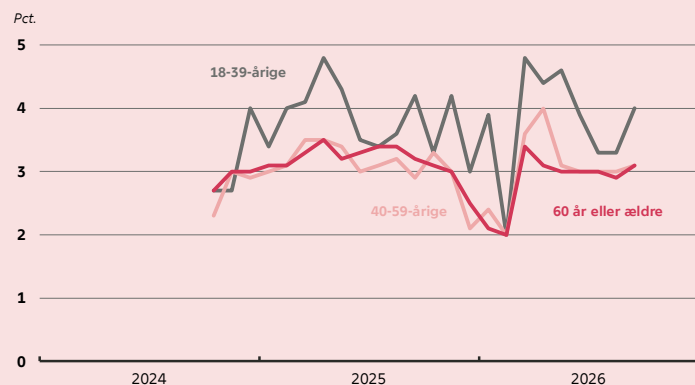
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Der er mange grunde til, at inflationsforventningerne varierer mellem forskellige typer husholdninger. Som det diskuteres senere, kan forskellene afspejle reel uenighed, men også forskelle i erfaring og opmærksomhed. Respondenterne har fx sandsynligvis en bedre forståelse af den forventede inflationsudvikling, når de træffer større finansielle beslutninger, såsom køb af bolig.

Inflationsforventningerne ser da også ud til systematisk at variere mellem socioøkonomiske grupper, se figur 9 og 10. Respondenter med relativt højere indkomst og respondenter over 40 år forventer generelt lavere inflation end andre grupper.

FIGUR 9

Yngre husholdninger har tendens til at forvente højere inflation

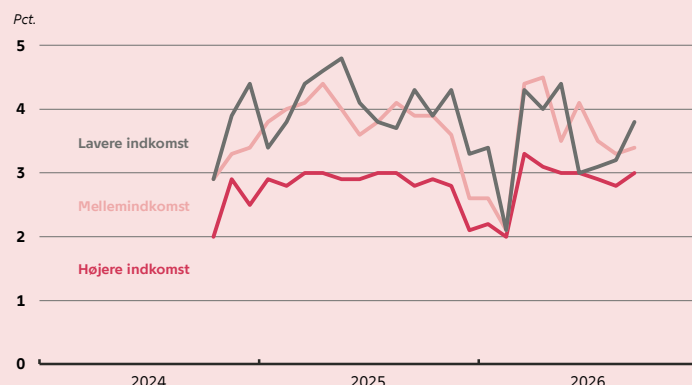


Anm.: Etårige inflationsforventninger. Svarene er vægtet på baggrund af socioøkonomiske oplysninger, så de er repræsentative for undergrupperne i den danske befolkning. Som følge af koncentration af svar ved runde tal og ekstreme observationer vises alle serier som den interpolerede median.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 10

Husholdninger med relativt højere indkomst forventer lavere inflation



Anm.: Etårige inflationsforventninger. Indkomstgrupperne er defineret ud fra tertiler i indkomstfordelingen for den voksne danske befolkning. Svarene er vægtet på baggrund af socioøkonomiske oplysninger, så de er repræsentative for undergrupperne i den danske befolkning. Som følge af koncentration af svar ved runde tal og ekstreme observationer vises alle serier som den interpolerede median.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Derfor er husholdningernes inflationsopfattelse og -forventninger ofte højere end den realiserede inflation

Husholdningerne forventer gennemgående et forholdsvis højt niveau for den kommende inflation, som ofte overstiger den efterfølgende faktiske inflation.²⁶ Nye internationale studier indikerer, at dette fænomen er udbredt. En undersøgelse af 31 økonomier viser, at husholdningernes inflationsforventninger systematisk overstiger både de aktuelle inflationsniveauer og professionelle forecasteres forventninger.²⁷ Samme undersøgelse viser, at husholdninger, der opfattede inflationsstigningen efter pandemien som større, også forventede højere inflation i fremtiden. Det peger på, at mere vedvarende individuelle bias spiller en rolle, hvilket også ser ud til at gælde for respondenterne i NFU.²⁸

Husholdninger, der deltager i NFU, inviteres igen et kalenderår senere. En sammenligning af svarene i første og anden runde viser, at personer med forholdsvis høje inflationsforventninger i første runde også har tendens til at angive forholdsvis højere inflationsforventninger i anden runde, se figur 11. Flere mekanismer fra den adfærdøkonomiske litteratur kan bidrage til at forklare dette mønster.²⁹

²⁶ Se Weber mfl. (2022).

²⁷ Se D'Acunto mfl. (2025).

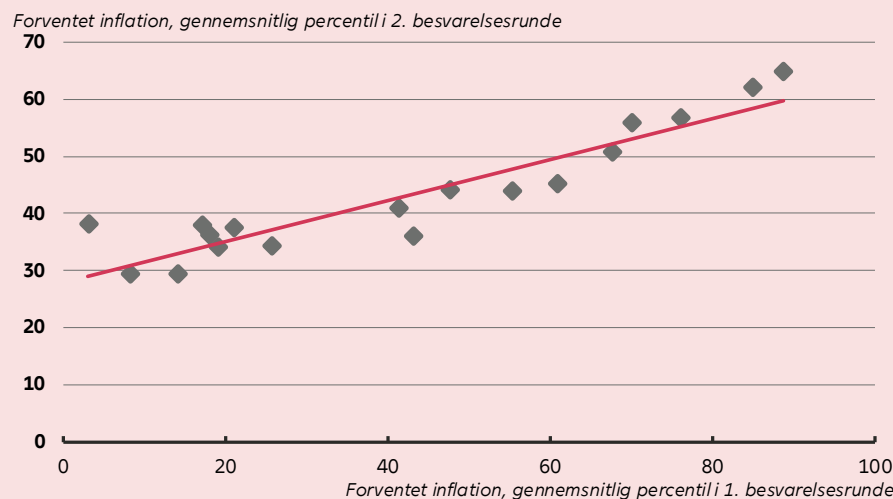
²⁸ Også i Danmark betyder forskelle i forbrugssammensætning, at forskellige grupper af husholdninger oplever forskellige individuelle inflationsrater, se Kuchler mfl. (2023). Det kan også give sig udslag i forskelle i forventningerne.

²⁹ Se Breman og Lagerwall (2024) for en oversigt.

FIGUR 11

Forventningerne er persistente på individniveau

Percentil for den forventede inflation blandt paneldeltagere, der deltager første og anden gang i Nationalbankens Forventningsundersøgelse



Anm.: Percentil for inflationsforventningerne blandt deltagere, der har deltaget i flere runder af Nationalbankens forventningsundersøgelse.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Husholdninger har tendens til at basere deres opfattelse af inflationen på en begrænset mængde af typisk meget synlige priser frem for på hele den forbrugskurv, der anvendes til at beregne de officielle prisindeks. Hyppigt købte varer som fødevarer, brændstof og elektricitet får uforholdsmæssigt stor opmærksomhed.³⁰ Forbrugerne udviser også en tilgængelighedsbias, hvor nyligt observerede og markante prisstigninger tillægges for stor vægt, når forventningerne dannes. Husholdningerne har desuden tendens til at huske perioder med høj inflation i lang tid, og forventningerne kan derfor forblive høje i en længere periode, selv efter at inflationen er faldet.³¹

En beslægtet forklaring er, at husholdninger undertiden fokuserer på ændringer i priseniveauet frem for ændringer i inflationen. Efter en periode med høj inflation er priserne fortsat højere end tidligere, selvom inflationen igen måtte være lav og stabil. Husholdninger kan derfor fortsat udtrykke bekymring for inflationen, fordi de fokuserer på den akkumulerede prisstigning frem for den aktuelle ændring.³² Forskning peger desuden på betydelige informationsfriktioner og såkaldt rationel uopmærksomhed i forventningsdannelsen. En stor andel af husholdningerne bruger ikke meget tid på at følge med i fx makroøkonomisk statistik og opdaterer derfor kun forholdsvis sjældent deres vurdering af den makroøkonomiske situation. I stedet anvender de i høj grad tommelfingerregler og ufuldstændige informationskilder.³³ Observationerne er også i tråd med nyere teori om kognitiv støj.³⁴

³⁰ Se Brachinger (2008) og D'Acunto mfl. (2021).

³¹ Malmendier og Nagel (2016) viser, at personlige erfaringer med inflation har en vedvarende betydning for inflationsforventningerne.

³² Weber mfl. (2022).

³³ Sims (2003), Reis (2006) samt Coibion og Gorodnichenko (2015) viser, at informationsfriktioner fører til vedvarende prognosefejl.

³⁴ Se Oprea og Woodford (2026).

Begrænset økonomisk og finansiel forståelse bidrager til, at inflationsforventningerne forekommer højere end den faktiske inflation. Nogle respondenter giver udtryk for urealistisk høje forventninger, fordi spørgsmålene er vanskelige at forstå, og inflation ikke er et begreb, de normalt forsøger at sætte tal på. En del af forskellen afspejler derfor måle- eller rapporteringsfejl frem for egentlige forventninger.³⁵ Tilsvarende kan begrænset talforståelse føre til høje angivne inflationsopfattelser og -forventninger. Husholdninger med mindre talforståelse og mindre viden om økonomiske og finansielle forhold har tendens til at angive højere og mere spredte inflationsforventninger.

At husholdningernes inflationsforventninger er højere end den realiserede inflation, bør ikke fortolkes som udtryk for, at forventningerne er helt uden informationsværdi. Ændringerne i husholdningernes inflationsforventninger indeholder ofte nyttig information om fremtidige inflationsbevægelser.³⁶ Samlet peger litteraturen på, at husholdningernes inflationsforventninger overstiger den realiserede inflation, fordi husholdningerne tillægger mere synlige priser for stor vægt, lærer af personlige erfaringer, møder informationsfriktioner, udviser adfærdsmæssig bias og ofte opfatter inflation på en anden måde end de officielle statistiske mål. Hvis husholdningernes inflationsforventninger konsekvent er højere end det tilsvarende niveau under rationelle forventninger, og deres adfærd afspejler deres forventninger, kan der være behov for, at den økonomiske politik er permanent strammere end i det rationelle tilfælde.³⁷ Denne konklusion følger dog ikke direkte af, at husholdningerne angiver inflationsforventninger, der ser ud til at være højere end den faktiske inflation tilsiger.

³⁵ Se D'Acunto mfl. (2023) og Bannkowska mfl. (2021).

³⁶ For dokumentation for Danmark, se Abildgren og Kuchler (2021), mens Brandao-Marques mfl. (2024) fremlægger international dokumentation.

³⁷ Se Nagel (2026).

03

Inflationsforventninger har betydning for husholdningernes økonomiske beslutninger

Inflationsforventninger er vigtige for husholdningernes økonomiske adfærd. Først og fremmest reducerer højere forventet inflation den forventede realrente for en given nominel rente. Det påvirker incitamentet til at flytte forbrug mellem perioder og især det optimale tidspunkt for køb af varige forbrugsgoder.³⁸ Inflationsforventninger kan også påvirke forbruget gennem forventninger til den fremtidige realindkomst og de økonomiske forhold i bredere forstand. Højere forventet inflation fører derfor ikke nødvendigvis til højere aktuelt forbrug.³⁹

Husholdningernes tilbøjelighed til at flytte forbrug mellem perioder, når inflationsforventningerne ændrer sig og dermed påvirker realrenten, kan formaliseres og betegnes som den intertemporale substitutionselasticitet. På baggrund af svarene i NFU kan den intertemporale substitutionselasticitet estimeres, se boks 1. Resultaterne viser, at husholdningerne forventer at reducere væksten i det reale forbrug med omkring 40 basispoint det kommende år, når inflationsforventningerne stiger med 1 procentpoint. Det kan ske ved at øge det aktuelle forbrug, reducere det fremtidige forbrug eller en kombination deraf, hvilket afhænger af forventningerne til andre økonomiske forhold.⁴⁰

BOKS 1

Intertemporal substitutionselasticitet

Inflationsforventninger har betydning for makroøkonomien i det omfang, de påvirker husholdningernes fordeling af forbrug over tid i overensstemmelse med den enkelte husholdnings Euler-ligning. Højere forventede realrenter øger navnlig afkastet ved opsparing og kan derfor få husholdningerne til at udskyde forbrug. Da den forventede realrente afhænger af den forventede inflation, kan ændringer i inflationsforventningerne ændre husholdningernes incitamenter til forbrug, selv når de nominelle renter er uændrede.

Fortsættes ...

³⁸ Se Crump mfl. (2022), D'Acunto, Hoang og Weber (2022) og Dietrich mfl. (2023).

³⁹ Se Coibion mfl. (2023).

⁴⁰ De danske husholdningers samlede forbrug udgjorde ca. 1.300 mia. kr. i 2025. 0,4 pct. heraf svarer til ca. 5,2 mia. kr. eller omkring 0,2 pct. af BNP. En ændring i inflationsforventningerne på 1 procentpoint vil således give anledning til, at husholdningerne flytter forbrug svarende til 0,2 pct. af BNP fra én periode til en anden. Den præcise størrelse af effekten afhænger imidlertid af, hvordan husholdningernes øvrige forventninger ændrer sig, herunder særligt de mulige indkomst- og formueeffekter af en sådan ændring. Effekten afhænger desuden af, hvor vedvarende husholdningerne forventer, at ændringen i inflationen vil være.

... fortsat

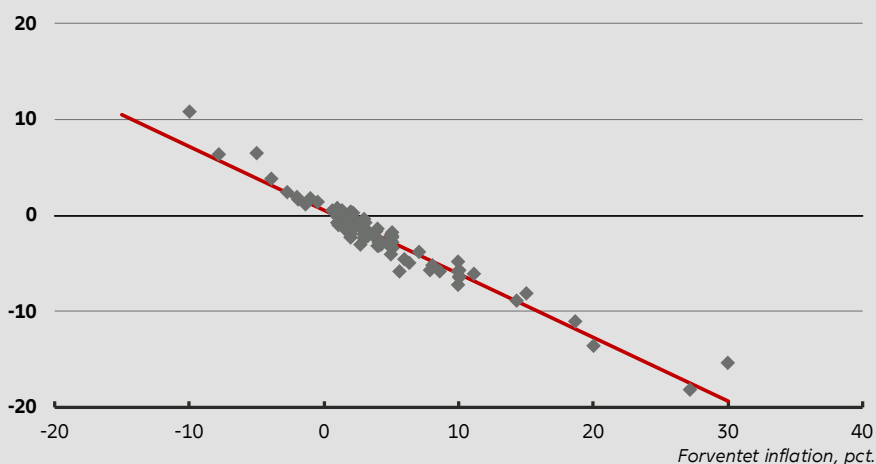
Data fra NFU gør det muligt at estimere den intertemporale substitutionselasticitet, IES, empirisk efter metoden i Crump mfl. (2022).¹ IES måler, hvor villige personer er til at flytte forbrug mellem perioder som reaktion på ændringer i rente- og inflationsforventningerne. Ifølge økonomisk teori stiger den forventede realrente alt andet lige, når forbrugerne forventer, at priserne vil stige langsommere eller ligefrem falde. Forbrugerne reducerer derfor det aktuelle forbrug til fordel for fremtidigt forbrug, hvilket indebærer en stejlere stigende planlagt forbrugsprofil over tid. Omvendt falder den forventede realrente, når forbrugerne forventer, at priserne vil stige hurtigere. Det tilskynder dem til at fremrykke forbrug og indebærer en lavere forventet vækst i det reale forbrug. Den forventede vækst i det reale forbrug er derfor negativt korreleret med den forventede inflation. Figuren nedenfor illustrerer denne negative sammenhæng i data fra NFU.

Øvelsen finder en IES på 0,4, hvilket ligger klart inden for intervallet i andre studier i litteraturen.² Data fra NFU gør det muligt at kontrollere for forbrugernes forventede nominelle rente. Estimatet indebærer, at forbrugerne, givet et bestemt niveau for renteforventningerne, planlægger at reducere væksten i det reale forbrug med omkring 40 basispoint det kommende år, når inflationsforventningerne stiger med 1 procentpoint.

FIGUR

Negativ korrelation mellem den forventede vækst i det reale forbrug og forventet inflation

Forventet realforbrugsvekst, pct.



Anm.: Figuren viser et grupperet krydsplot (binned scatterplot) af den ubetingede korrelation mellem inflationsforventningerne (vandret akse) og den forventede vækst i det reale forbrug (lodret akse) baseret på individuelle svar fra NFU.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

¹ Som i Crump mfl. (2022,) anvender vi en instrumentvariabeltilgang med mindste kvadraters metode i to trin på tværsnitsdata og kontrollerer for indkomstforventninger og sociodemografiske forhold.

² Crump mfl. (2022) finder en IES på omkring 0,5 i USA. Dietrich mfl. (2023) finder med samme metode en lidt højere IES på mellem 0,6 og 0,7. En metaanalyse af Havranek (2015) baseret på 169 studier viser, at de fleste estimater af IES ligger omkring og mellem 0 og 1.

Ud over beslutninger om forbrug og opsparing påvirker inflationsforventninger også finansielle beslutninger, da de har betydning for forventede reale afkast og investeringsstrategier.⁴¹ Forventningerne påvirker også valg om realkreditlån og bolig. Det kan både være beslutninger om, hvorvidt fast eller variabelt forrentet realkreditgæld er mest attraktiv, og i hvor høj grad bolig kan betragtes som en

⁴¹ Se Armantier mfl. (2015) og Schnorpfel mfl. (2025).

sikring mod inflation.⁴² Forventninger kan også påvirke opsparing og formueakkumulering gennem deres betydning for den forventede købekraft af en given nominal opsparing, samt motiver til såkaldt forsigtighedsopsparing.⁴³ Inflationsforventninger er derfor også en vigtig del af transmissionen af pengepolitikken til husholdningernes beslutninger.

Inflationsforventninger har desuden betydning for løn- og prisdannelsen. For lønmodtagere reducerer højere forventet inflation den forventede købekraft af nominelle lønninger og kan styrke incitamentet til at forhandle sig til højere løn eller skifte til et bedre betalt job. I tråd med denne mekanisme er højere inflationsforventninger blevet forbundet med forventninger om kraftigere lønvækst og et stigende omfang af jobsøgning blandt personer, der allerede er i beskæftigelse. Gennemslaget til forventede eller faktiske lønninger er dog generelt ikke fuldt og afhænger af parternes relative forhandlingsstyrke og de institutionelle rammer for løndannelsen.⁴⁴

Professionelle forecastere og de finansielle markeder

Mens mange af husholdningernes økonomiske beslutninger påvirkes af deres egne forventninger, herunder til inflationen, afhænger andre beslutninger i forskellig grad af institutioner eller personer med særlig ekspertise. Når husholdninger fx investerer i bolig eller varige forbrugsgoder som biler, hvor de har behov for ekstern finansiering, kan en bankrådgiver hjælpe med at tage højde for flere relevante forhold. Hertil kommer, at fagforeninger forhandler den overordnede lønudvikling på mange husholdningers vegne. De må forventes at inddrage inflationsforventningerne i forhandlingerne.

Som et mål for inflationsforventninger hos mere velinformerede aktører, der hjælper husholdningerne med økonomiske beslutninger, ser vi på spørgeskemaundersøgelser blandt professionelle forecastere og på de finansielle markeder. Professionelle forecastere angiver skøn for kalenderår et par år frem. Disse kan vægtes til et løbende mål svarende til husholdningernes forventninger et år frem, se figur 12. Generelt har professionelle forecastere i Danmark, euroområdet og USA angivet forventninger, der i niveau og dynamik overordnet har været i tråd med den realiserede inflation, se også figur 1.

De finansielle markeder afslører deres inflationsforventninger gennem handel med finansielle produkter, der er knyttet til inflationen. Markedsprisen af inflationsforventninger adskiller sig derfor fra professionelle forecasteres forventninger, fordi den er tilgængelig dagligt, men ikke oplyses direkte. Den udledes i stedet af finansielle kontrakter som inflationsswaps. Markedsbaserede mål er især informative, fordi de afspejler faktiske handler, hvor deltagerne har klare økonomiske incitamenter til at vurdere inflationen korrekt. De finansielle markeders forventninger kan påvirke husholdningernes finansielle beslutninger på to måder. De kan formidle information om inflationsudsigterne til offentligheden, og – måske vigtigere – så påvirker den markedsbaserede inflation markedsrenterne og dermed finansieringsomkostninger samt attraktiviteten af opsparing og investering.

Der findes reelt ikke et dansk marked, som kan bruges til at aflæse forventningerne til inflation i Danmark. Som følge af fastkurspolitikken har markedsprisen af inflationen i euroområdet imidlertid også betydning for de danske renter, og euroområdets inflationsswaps kan i rimelig grad forudsige den danske inflation, se boks 2. Der er en klar sammenhæng mellem de finansielle markeders inflationsforventninger og de professionelle forecasteres forventninger i USA og euroområdet trods visse forskelle, se figur 13.

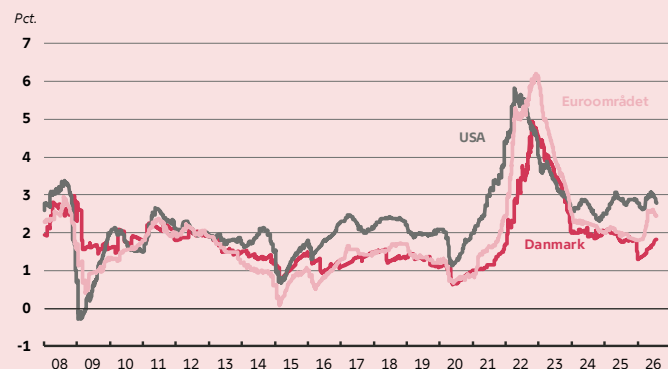
⁴² Se Malmendier og Nagel (2016), Cenzon og Szabó (2024) og Malmendier og Steiny Wellsjo (2024).

⁴³ Se Vellekoop og Wiederholt (2019).

⁴⁴ Se Glick, Leduc og Pepper (2022), Jain, Kostyshyna og Zhang (2024) og Pilossoph og Ryngaert (2026).

FIGUR 12

Professionelle forecastere har forventet forholdsvis lav inflation i Danmark i de senere år

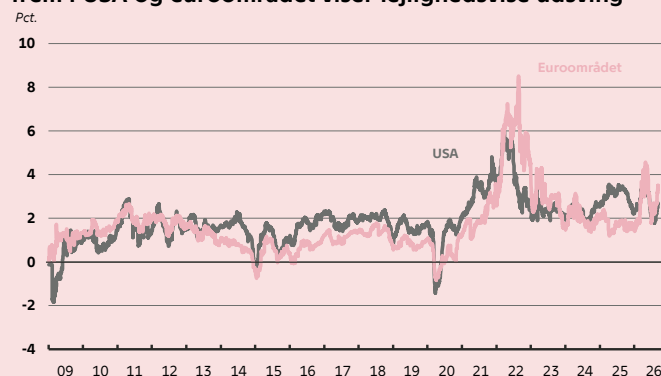


Anm.: Inflationsprognoser et år frem for Danmark, USA og euroområdet baseret på professionelle forecasteres årlige inflationsprognoser. Prognoserne beregnes som et vægtet gennemsnit af prognoserne for indeværende og næste år, hvor vægtene bestemmes af andelen af dage i prognosehorisonten på 12 måneder, der ligger i hvert kalenderår.

Kilde: Bloomberg.

FIGUR 13

De finansielle markeders prisfastsættelse af inflationen et år frem i USA og euroområdet viser lejlighedsvis udsving



Anm.: Etårlige inflationsswaps, ILS, i USA og euroområdet. Inflationsswaps i euroområdet er knyttet til det harmoniserede forbrugerprisindeks ekskl. tobak, som følger udviklingen i det samlede indeks tæt. ILS i USA følger CPI-indekset. Som følge af indekseringsforsinkelsen prisfastsætter en etårig ILS i en given kalendermåned den årlige inflation beregnet som prisindekset ni måneder frem i forhold til tre måneder tilbage.

Kilde: LSEG.

BOKS 2

Kan inflationsswaps i euroområdet forudsige dansk inflation?

Finansielle produkter knyttet til inflation giver information om markedsdeltagernes implicitte inflationsforventninger. De finansielle markeders prisfastsættelse af inflationen udledes normalt af inflationsswaps, hvor en fast rente veksles med den ukendte fremtidige inflation, eller af inflationsindekserede statsobligationer, hvor renten er knyttet til det underliggende prisindeks. Konceptuelt omfatter den implicitte prisfastsættelse af inflationen fra sådanne produkter både egentlige inflationsforventninger og en inflationsrisikopræmie. Sidstnævnte afspejler, at den fremtidige inflation er usikker, og at investorerne er risikoaverse. Finansielle produkter knyttet til dansk inflation findes stort set ikke. Der findes ganske vist en ny inflationsindekseret statsobligation, men det udestående beløb er lille efter international målestok, og der handles kun obligationer med få løbetider. Da markedet for inflationsswaps i euroområdet er stort, og Danmark fører fastkurspolitik over for euroen, undersøger denne boks, hvor godt de finansielle markeders inflationsforventninger i euroområdet kan forudsige dansk inflation.

En simpel prognoseøvelse

Inflationsswaps i euroområdet, ILS, er knyttet til det harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP.¹ I denne øvelse undersøges det, hvor godt ILS i euroområdet kan forudsige dansk HICP-inflation. Da inflationsdata normalt revideres to måneder efter den første offentliggørelse, er der en indekseringsforsinkelse i euroområdets ILS. I praksis prisfastsætter en etårig ILS i fx september 2026 inflationen mellem juni 2026 og juni 2027. For alle måneder siden 2007, hvor ILS for euroområdet er tilgængelige, beregner vi derfor prognosefejlen som forskellen mellem prisfastsættelsen i ILS ni måneder tidligere og den realiserede inflation. Samme logik anvendes for længere løbetider. Derefter beregner vi kvadratroden af den gennemsnitlige kvadrerede prognosefejl, RMSE, for hele stikprøven. RMSE for den danske inflation sammenlignes dernæst med tre prognosebenchmarks: 1) et konstant skøn om, at inflationen i Danmark altid vil være 2 pct., svarende til ECB's inflationsmål, 2) et skøn om, at den fremtidige inflation svarer til den senest tilgængelige realiserede inflation, dvs. i praksis en random walk, som ofte anvendes som benchmark i prognoser, og 3) hvor godt ILS i euroområdet forudsiger HICP-inflationen i euroområdet, beregnet på præcis samme måde som for Danmark.

Fortsættes ...

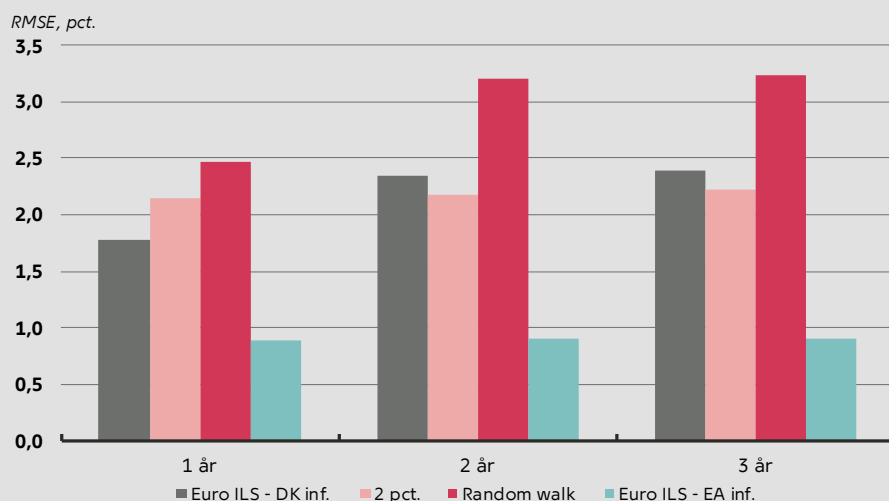
... fortsat

Inflationsswaps i euroområdet indeholder relevant information om fremtidig inflation i Danmark

Prognoseøvelsen viser, at ILS i euroområdet er bedre end en random walk til at forudsige dansk HICP-inflation, se figuren. Det gælder for år til år-inflationen op til tre år frem. Samtidig er inflationsswaps i euroområdet væsentligt bedre til at forudsige inflationen i euroområdet, hvilket ikke er overraskende. På et årshorisonten har ILS i euroområdet været lidt bedre til at forudsige den danske inflation end et konstant skøn på 2 pct. For længere løbetider er billedet omvendt. Samlet set er inflationsswaps i euroområdet nyttige til at forudsige dansk inflation. Det illustrerer, at den danske inflationsdynamik er tæt knyttet til udviklingen i euroområdet, hvilket er en central implikation af fastkurspolitikken.

FIGUR

Inflationsswaps i euroområdet forudsiger inflationen i euroområdet bedst, men indeholder også information om dansk inflation



Anm.: Figuren viser den gennemsnitlige kvadrerede prognosefejl (RMSE) ved prognoser for dansk inflation baseret på EU's harmoniserede forbrugerprisindeks. *Euro ILS* er inflationsswaps i euroområdet, 2 pct. er et konstant skøn om, at inflationen vil være 2 pct., og *Random walk* forudsiger, at den fremtidige inflation svarer til den senest offentliggjorte år til år-inflation. Øvelsen gennemføres fra 2007 til den senest realiserede inflation, som varierer på tværs af prognosehorisonter. For euro ILS anvendes gennemsnittet af de daglige observationer i en given måned som prognose.

Kilde: Bloomberg, LSEG og egne beregninger.

¹Teknisk set er ILS knyttet til HICP ekskl. tobak, som ligger meget tæt på det samlede indeks.

04

Forankring af inflationsforventningerne

Som beskrevet ovenfor påvirker inflationsforventninger den realøkonomiske udvikling og har betydning for inflationsdynamikken. Det er derfor naturligt af interesse for centralbanker. De mellemfristede inflationsforventninger kan også ses som en indikator for centralbankers troværdighed i opfyldelsen af deres mandater om prisstabilitet. Hvis de mellemfristede inflationsforventninger ikke er solidt forankrede, kan midlertidige stigninger i inflationen blive længerevarende.

Hvis husholdningerne fx forventer, at inflationen forbliver høj i lang tid efter et inflationsstød, kan de kræve større lønstigninger, hvilket vil øge inflationen yderligere. Velforankrede mellemfristede inflationsforventninger kan derfor begrænse omfanget af andenrunde effekter, hvor høj inflation indlejres i løn- og prisdannelsen, bidrager til mere vedvarende inflation og undergraver prisstabilitet. Forankring af de mellemfristede inflationsforventninger er derfor en central del af en vellykket pengepolitik.

Selvom inflationen igen er på mere normale niveauer, tydeliggjorde den markante inflationsstigning omkring 2022, at inflationsrisikoen fortsat er til stede efter flere årtier med forholdsvis lav og stabil inflation. Det understreger betydningen af at overvåge og forankre de mellemfristede inflationsforventninger. NFU indsamler data om husholdningernes inflationsforventninger tre år frem. Disse forventninger har udviklet sig stabilt lige under 3 pct. og udvist mindre udsving end forventningerne et år frem. Niveauet for forventningerne tre år frem ligger tæt på det tilsvarende mål i ECB's Consumer Expectations Survey. En mindre niveauforskel kan afspejle reelle forskelle i forventningerne, men kan også blot skyldes forskelle i undersøgelsesdesignet som diskuteret tidligere. Danske husholdningers inflationsforventninger tre år frem ser således overordnet ud til at være på linje med forventningerne i euroområdet, se figur 14.

Afviselser mellem inflationsforventninger og et givet inflationsmål kan ses som et oplagt mål for graden af forankring.⁴⁵ Danske husholdningers inflationsforventninger tre år frem ligger lidt over ECB's mål på 2 pct., men det gælder også i USA og euroområdet. Niveauforskellen afspejler sandsynligvis i hvert fald delvist de forhold ved spørgeskemaundersøgelser, der er beskrevet ovenfor. Udviklingen i de danske mellemfristede inflationsforventninger minder tydeligt om udviklingen i euroområdet trods en mindre stigning i forventningerne i euroområdet siden begyndelsen af 2026. De amerikanske mellemfristede inflationsforventninger steg mere i begyndelsen af 2025, men har siden udviklet sig stabilt. Samlet set er mønstret i de mellemfristede inflationsforventninger overordnet foreneligt med, at forventningerne er forankrede, selvom de ligger lidt over de formelle inflationsmål i euroområdet og USA.⁴⁶

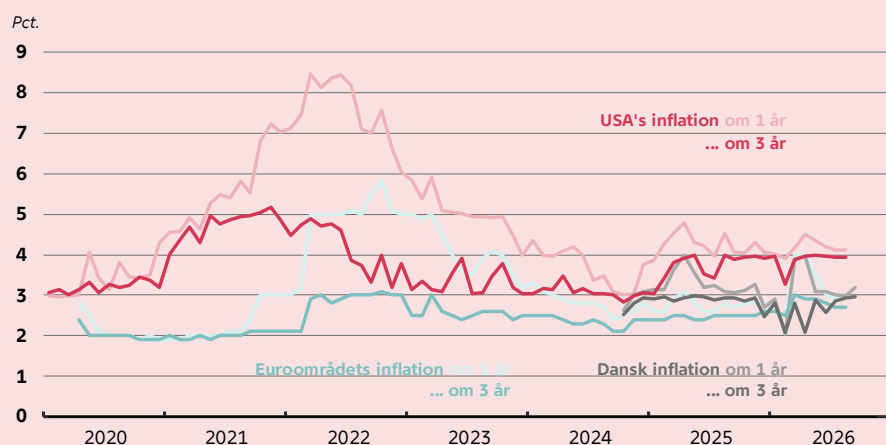
⁴⁵ Se Burban mfl. (2024).

⁴⁶ Se D'Acunto mfl. (2024) og Reis (2021).

FIGUR 14

De mellemfristede inflationsforventninger indikerer, at husholdningernes inflationsforventninger er forankrede

Niveauforskelle kan afspejle forskelle i undersøgelsesdesign, men i Danmark, euroområdet og USA bevæger inflationsforventningerne tre år frem sig typisk mindre end forventningerne et år frem



Anm.: Resultater fra New York Feds SCE, ECB's CES og Danmarks Nationalbanks NFU. Alle serier viser den interpolerede median af punktestimatet for inflationsforventningerne tre år frem. Svarene er vægtet på baggrund af socioøkonomiske oplysninger, så de er repræsentative for de tre befolkninger.

Kilde: Macrobond og Danmarks Nationalbank.

En nærmere undersøgelse af, hvordan tilbagevendende respondenter i NFU opdaterer deres forventninger, understøtter, at husholdningernes inflationsforventninger tre år frem er forankrede. Omkring 600 personer deltager hver måned i undersøgelsen for anden gang, et år efter deres første deltagelse. Hvis man specifikt betragter ændringer i forventningerne hos den samme person, kan man eliminere en række personspecifikke årsager til, at inflationsforventninger kan være høje eller lave i forhold til andres, og dermed få en mere præcis vurdering af forankringen af inflationsforventninger på mellemlangt sigt.

Ændringer i inflationsforventninger på individniveau mellem de to besvarelser af spørgeskemaet kan betragtes som en opdatering af forventningerne, der afspejler ny information. En analyse af sammenhængen mellem opdateringerne af inflationsforventningerne et og tre år frem kan derfor sige noget om graden af forankring.⁴⁷ Hvis forventningerne et og tre år frem fx opdateres én til én, svarer det til, at personerne opfatter inflationen som en random walk. I en figur ville observationerne da ligge på en 45-graderslinje. Hvis forventningerne et år frem derimod opdateres, uden at forventningerne tre år frem ændres tilsvarende, kan det ses som et tegn på, at husholdningerne forventer, at inflationen vender tilbage til sit oprindelige niveau på mindre end tre år. I NFU er opdateringen af inflationsforventningerne et år frem, målt i procentpoint, mere end dobbelt så stor som opdateringen af forventningerne tre år frem. Det tyder på, at respondenterne forventer, at inflationen vender tilbage til et langsigtet niveau, men også at det kan tage længere end undersøgelsens tidshorisont, se figur 15.

⁴⁷ Dette omtales undertiden som "shock-anchoring", se Ball og Mazumder (2011).

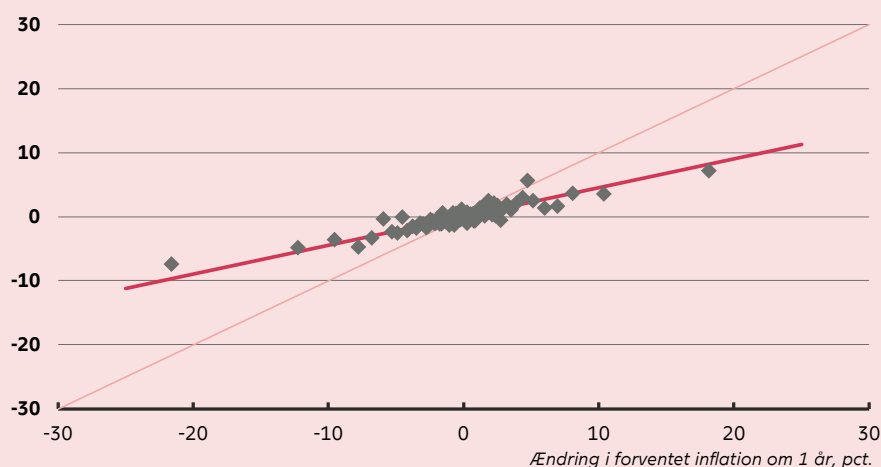
Resultaterne viser således, at husholdningerne justerer deres kortsigtede forventninger betydeligt mere end de tilsvarende mellemfristede forventninger, hvilket er konsistent med forankrede forventninger og tyder på, at inflationsforventningerne er forankrede ud over treårshorisonen.

FIGUR 15

Husholdningernes inflationsforventninger ser ud til at være forankrede ud over treårshorisonen

De enkelte husholdninger ændrer deres inflationsforventninger et år frem væsentligt mere end deres tilsvarende forventninger tre år frem

Ændring i forventet inflation om tre år, pct.



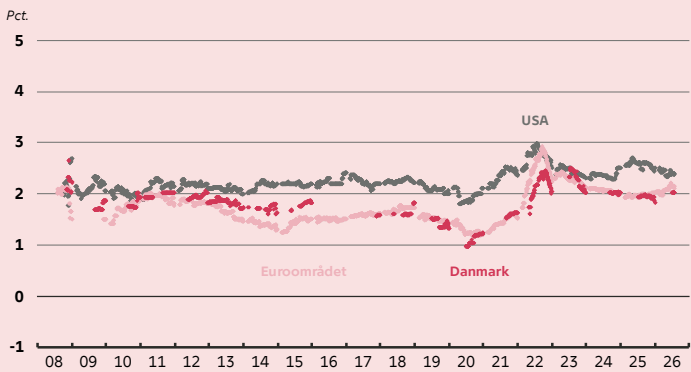
Anm.: Figuren viser et grupperet krydsplot (binned scatterplot) af opdateringen af inflationsforventningerne på henholdsvis et og tre års sigt. Figuren er baseret på tilbagevendende respondenter i NFU, idet undersøgelsen er designet som et roterende panel, dvs. at førstegangsrespondenter inviteres til at deltage i undersøgelsen igen et kalenderår efter deres første deltagelse. Omkring 600 respondenter deltager for anden gang hver måned. Den lyserøde linje er 45-graderslinjen.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Professionelle og markedsbaserede inflationsforventninger

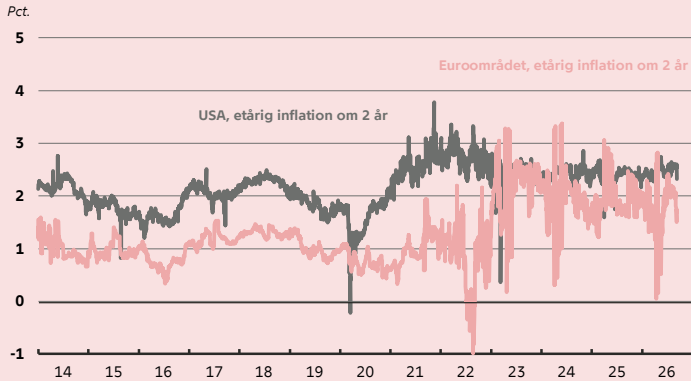
Inflationsforventninger udledt af professionelle forecastere og finansielle markedsdata fremstår forankrede omkring de mål, som centralbanker med inflationsmålsætninger har fastsat. Det er tilfældet ikke kun på mellemlangt sigt, men også på forholdsvis korte horisoner. Både professionelle forecastere og finansielle markedsdeltagere angiver på kort sigt, dvs. et eller to år frem, inflationsforventninger, der ligger tæt på ECB's og Federal Reserves inflationsmål på 2 pct., se figur 16 og 17. Det gjaldt også i 2022, hvor inflationen steg kraftigt.

FIGUR 16
Professionelle forecasteres skøn over inflationen 1-2 år frem



Anm.: Inflationsprognoser for et år med start om et år, 1y1y, for Danmark, USA og euroområdet baseret på professionelle forecasteres årlige inflationsprognoser. Prognoserne beregnes som et vægtet gennemsnit af prognoserne for næste og efterfølgende år, hvor vægtene bestemmes af andelen af dage i prognosehorisonten på 12 måneder, der ligger i hvert kalenderår.
Kilde: Bloomberg.

FIGUR 17
De finansielle markeders prisfastsættelse af inflationen et år frem med start om to år ligger tæt på Feds og ECB's inflationsmål på 2 pct.



Anm.: Etårige inflationsswaps, ILS, med start om to år i USA og euroområdet. Inflationsswaps i euroområdet er knyttet til HICP ekskl. tobak, som følger udviklingen i det samlede indeks tæt. ILS i USA følger CPI-indekset. Som følge af indekseringsforsinkelsen prisfastsætter en etårig ILS i en given kalendermåned den årlige inflation beregnet som prisindekset ni måneder frem i forhold til tre måneder tilbage.
Kilde: Bloomberg.

Litteratur

Abildgren, Kim og Andreas Kuchler (2021), Revisiting the inflation perception conundrum, *Journal of Macroeconomics*, Elsevier, vol. 67(C).

Armantier, Olivier, Giorgio Topa, Wilbert van der Klaauw og Basit Zafar (2017), An overview of the Survey of Consumer Expectations. *Economic Policy Review*, vol. 23(2), s. 51–72.

Armantier, Olivier, Wändi Bruine de Bruin, Giorgio Topa, Wilbert van der Klaauw og Basit Zafar (2015), Inflation Expectations and Behavior: Do Survey Respondents Act on Their Beliefs?, *International Economic Review*, vol. 56(2), s. 505–536.

Ascari, Guido, Paolo Bonomolo og Alessandro Celani (2024), The Macroeconomic Effects of Inflation Expectations: The Distribution Matters, *CEPR Discussion Papers*, nr. 18937.

Ball, Laurence M. og Sandeep Mazumder (2011), Inflation dynamics and the great recession, *NBER Working Paper*, nr. 17044.

Bannkowska, K., A. M. Borlescu, E. Charalambakis, A. D. Da Silva, D. Di Laurea, M. Dossche, D. Georgarakos, J. Honkkila, N. Kennedy og G. Kenny (2021), ECB Consumer Expectations Survey: an overview and first evaluation, *ECB Occasional Paper*, nr. 287.

Bech, Stine Ludvig, Alexander Dietrich, Simon Juul Hviid og Andreas Kuchler (2026), An overview of Danmarks Nationalbank's expectations survey, *Danmarks Nationalbank Staff Paper*, nr. 6, oktober.

Beechey, Meredith J., Benjamin K. Johannsen og Andrew T. Levin (2011), Are Long-Run Inflation Expectations Anchored More Firmly in the Euro Area Than in the United States?, *AEJ: Macroeconomics*, vol. 3(2), s. 104–129.

Bernanke, Ben S., Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin og Adam S. Posen (1999), Inflation Targeting: Lessons from the International Experience. *Princeton University Press*.

Brachinger, Hans Wolfgang (2008), A new index of perceived inflation: Assumptions, method, and application to Germany, *Journal of Economic Psychology*, vol. 29(4), s. 433–457.

Brandao-Marques, Luis, Gaston Gelos, David Hofman, Julia Otten, Gurnain Kaur Pasricha og Zoe Strauss (2024), Do Household Expectations Help Predict Inflation?, *CEPR Discussion Paper*, nr. 18774.

Breman, Anna og Björn Lagerwall (2024), Monetary Policy and Behavioural Economics, *Sveriges Riksbank Economic Commentary*, nr. 6.

Bruine de Bruin, Wändi, Wilbert van der Klaauw, Giorgio Topa, Julie S. Downs, Baruch Fischhoff og Olivier Armantier (2012), The Effect of Question Wording on Consumers' Reported Inflation Expectations, *Journal of Economic Psychology*, vol. 33(4), s. 749–757.

Bruine de Bruin, Wändi, Wilbert van der Klaauw, Maarten van Rooij, Federica Teppa og Klaas de Vos (2017), Measuring Expectations of Inflation: Effects of

Survey Mode, Wording, and Opportunities to Revise, *Journal of Economic Psychology*, vol. 59, s. 45–58.

Bruine de Bruin, Wändi, Alycia Chin, Jeff Dominitz og Wilbert van der Klaauw (2023), Chapter 1: Household Surveys and Probabilistic Questions, i: *Handbook of Economic Expectations*, s. 3–31.

Burban, Valentin, Bruno De Backer og Andreea Liliana Vladu (2024), Inflation (De-)Anchoring in the Euro Area, *ECB Working Paper*, nr. 2964.

Cenzon, Josefina, og Barna Elek Szabó (2024), Mortgage Choice and Inflation Experiences in the Eurozone, *Journal of Monetary Economics*, vol. 147, nr. 103611.

Coibion, Olivier og Yuriy Gorodnichenko (2015), Information Rigidity and the Expectations Formation Process, *American Economic Review*, vol. 105(8), s. 2644–2678.

Coibion, Olivier, Dimitris Georgarakos, Yuriy Gorodnichenko og Maarten van Rooij (2023), How Does Consumption Respond to News about Inflation?, *AEL: Macroeconomics*, vol. 15(3), s. 109–152.

Crump, Richard K., Stefano Eusepi, Andrea Tambalotti og Giorgio Topa (2022), Subjective Intertemporal Substitution, *Journal of Monetary Economics*, vol. 126, s. 118–133.

D’Acunto, Francesco, Ulrike Malmendier, Juan Ospina og Michael Weber (2021), Exposure to Grocery Prices and Inflation Expectations, *Journal of Political Economy*, vol. 129(5), s. 1615–1639.

D’Acunto, Francesco, Daniel Hoang og Michael Weber (2022), Managing Households’ Expectations with Unconventional Policies, *Review of Financial Studies*, vol. 35(4), s. 1597–1642.

D’Acunto, Francesco, Daniel Hoang, Maritta Paloviita og Michael Weber (2023), IQ, Expectations, and Choice, *Review of Economic Studies*, vol. 90(5), s. 2292–2325.

D’Acunto, Francesco, Evangelos Charalambakis, Dimitris Georgarakos, Geoff Kenny, Justus Meyer og Michael Weber (2024), Household Inflation Expectations: An Overview of Recent Insights for Monetary Policy, *ECB Discussion Paper*, nr. 24.

D’Acunto, Francesco, Fiorella De Fiore, Damiano Sandri og Michael Weber (2025), A Global Survey of Household Perceptions and Expectations, *BIS Quarterly Review*.

Danmarks Nationalbank (2023), Faldende men stadig høj inflation, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 4, marts.

Danmarks Nationalbank (2026), Dansk økonomi trodser global uro, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 18, september.

Dietrich, Alexander, Edward S. Knotek II, Kristian O. Myrseth, Robert W. Rich, Raphael Schoenle og Michael Weber (2023), Greater Than the Sum of Its Parts: Aggregate vs. Aggregated Inflation Expectations, *NBER Working Paper*, nr. 31822.

Falck, Elisabeth, Mathias Hoffmann og Patrick Hürtgen (2017), Disagreement and Monetary Policy, *Deutsche Bundesbank Discussion Paper*, nr. 29/2017.

Ferrario, Beatrice, og Stefanie Stantcheva (2022), Eliciting People's First-Order Concerns, *AEA Papers and Proceedings*, vol. 112, s. 163–169.

Gennaioli, Nicola, Marta Leva, Raphael Schoenle og Andrei Shleifer (2025), How Inflation Expectations De-Anchor: The Role of Selective Memory Cues, *NBER Working Paper*, nr. 32633.

Glick, Reuven, Sylvain Leduc og Mollie Pepper (2022), Will Workers Demand Cost-of-Living Adjustments?, *FRBSF Economic Letter*, nr. 2022-21.

Gürkaynak, Refet S., Andrew T. Levin og Eric T. Swanson (2010), Does Inflation Targeting Anchor Long-Run Inflation Expectations?, *Journal of the European Economic Association*, vol. 8(6), s. 1208–1242.

Hajdini, Ina, Edward S. Knotek II, John Leer, Mathieu Pedemonte, Damjan Pfajfar, Raphael S. Schoenle og Taylor Shiroff (2025), Consumer Inflation Expectations Across Surveys and over Time, *Cleveland Fed Economic Commentary*, nr. 2025-07.

Havránek, Tomáš (2015), Measuring Intertemporal Substitution: The Importance Of Method Choices And Selective Reporting, *Journal of the European Economic Association*, vol. 13(6), s. 1180-1204.

Harr, Thomas og Callum Henderson (2024), *The Great Inflation Resurgence: Why Inflation Returned in the 2020s and What to Expect Next*, Palgrave-Macmillan.

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

Jain, Monica, Olena Kostyshyna og Xu Zhang (2024), How Do People View Wage and Price Inflation?, *Journal of Monetary Economics*, vol. 145, nr. 103552.

Jensen, Rasmus M. (2025), Højt prisniveau bidrager til lavere inflation i Danmark end i euroområdet, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 5, maj.

Kuchler, Andreas, Tobias Renkin og Christoffer Jessen Weissert (2023), Uliged i inflationen i Danmark, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 5, juni.

Levin, Andrew T., Fabio M. Natalucci og Jeremy M. Piger (2004), Explicit Inflation Objectives and Macroeconomic Outcomes, *ECB Working Paper*, nr. 383.

Lusardi, Annamaria (2012), Numeracy, Financial Literacy, and Financial Decision-Making, *NBER Working Paper*, nr. 17821.

Malmendier, Ulrike, og Stefan Nagel (2016), Learning from Inflation Experiences, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 131(1), s. 53–87.

Malmendier, Ulrike, og Alexandra Steiny Wellsjo (2024), Rent or Buy? Inflation Experiences and Homeownership within and across Countries, *Journal of Finance*, vol. 79(3), s. 1977–2023.

Nagel, Stefan (2026), Leaning Against Inflation Experiences, *NBER Working Paper*, nr. 35379.

Oprea, Ryan og Michael Woodford (2026), Behavioral Signatures of Cognitive Noise, *NBER Working Paper*, nr. 35714.

Orphanides, Athanasios, og John C. Williams (2005), Inflation Scares and Forecast-Based Monetary Policy, *Review of Economic Dynamics*, vol. 8(2), s. 498–527.

Pavlova, Lora (2025), Framing Effects in Consumer Expectations Surveys, *Journal of Economic Behavior & Organization*, vol. 231, nr. 106899.

Pfäuti, Oliver (2026), Inflation Attention Threshold and Inflation Surges, *American Economic Review*, (kommende).

Pilossof, Laura, og Jane M. Ryngaert (2026), Job Search, Wages, and Inflation, *American Economic Review*, (kommende).

Reis, Ricardo (2006), Inattentive Consumers, *Journal of Monetary Economics*, vol. 53(8), s. 1761–1800.

Reis, Ricardo (2021), Losing the Inflation Anchor, *Brookings Papers on Economic Activity*, s. 307–361.

Schnorpfel, Philip, Michael Weber og Andreas Hackethal (2025), Inflation and Trading, *Journal of Financial Economics*, vol. 173, nr. 104166.

Sims, Christopher A. (2003), Implications of Rational Inattention, *Journal of Monetary Economics*, vol. 50(3), s. 665–690.

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

Stantcheva, Stefanie (2023), How to Run Surveys, *Annual Review of Economics*, vol. 15, s. 205–234.

Vellekoop, Nathanael, og Mirko Wiederholt (2019), Inflation Expectations and Choices of Households, *SAFE Working Paper*, s. 250.

Weber, Michael, Francesco D’Acunto, Yuriy Gorodnichenko og Olivier Coibion (2022), The Subjective Inflation Expectations of Households and Firms, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 36(3), s. 157–184.

Publikationer



ANALYSE

Analysen fokuserer på aktuelle emner, som er særligt relevante for Danmarks Nationalbanks formål. Analyserne kan også indeholde Danmarks Nationalbanks anbefalinger. De omfatter vores prognoser for dansk økonomi og vores vurdering af den finansielle stabilitet. Analyser henvender sig til personer med en bred interesse for økonomiske og finansielle forhold.



STAFF PAPER

Staff Papers giver indblik i det analytiske arbejde, der udføres af medarbejdere i Danmarks Nationalbank. Staff Papers omfatter baggrundsanalyser og metodebeskrivelser. De henvender sig primært til personer, der allerede har kendskab til økonomiske og finansielle analyser. Konklusionerne i Staff Papers er forfatterens egne og skal ikke opfattes som udtryk for Danmarks Nationalbanks synspunkter.



WORKING PAPER

Working Papers præsenterer forskning udført af både medarbejdere i Danmarks Nationalbank og vores samarbejdspartnere. Working Papers henvender sig primært til fagpersoner og personer med interesse for centralbankforskning samt økonomi og finansiering i bredere forstand. Konklusionerne i Working Papers er forfatterens egne og skal ikke opfattes som udtryk for Danmarks Nationalbanks synspunkter.



NYHEDER

Nyheder kan være en nyhedsartikel eller en appetitvækker, der giver et hurtigt indblik i en af Danmarks Nationalbanks mere omfattende publikationer. Serien henvender sig til personer, der har brug for et let tilgængeligt overblik og en klar vinkel.



STATISTIKNYT

Statistiknyt fokuserer på de seneste tal og tendenser i Danmarks Nationalbanks statistik. Statistiknyt henvender sig til personer, der ønsker et hurtigt indblik i aktuelle finansielle data.



RAPPORT

Rapporter er tilbagevendende udgivelser om Danmarks Nationalbanks arbejdsområder og aktiviteter. Her findes bl.a. Danmarks Nationalbanks årsberetning. Rapporter henvender sig til personer, der har brug for en status og en opdatering på den seneste 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 Copenhagen Ø
+45 3363 6363

Redaktionen er afsluttet 5. oktober 2026



**DANMARKS
NATIONALBANK**