

Go to Article

Danske Bank · 2026-09-03 · English original

Danske Bank / Nordic Outlook 1 Parenteser er tidligere prognose (fra juni 2026) *Slutningen af perioden Kilde: Danske Bank, Danmarks Statistik, Nationalbanken BNP vækst Inflation Ledighed Indskudsbevisrente* 3,5% 1,9% 2,9% 1,60% 2025 4,0% (3,7%) 1,5% (1,5%) 3,1% (3,1%) 2,10% (2,10%) Prognose 2026 3,0% (2,5%) 2,2% (2,4%) 3,5% (3,6%) 2,10% (1,60%) 2027 Normal økonomi med ekstremt BNP • BNP stiger markant, men det siger ikke så meget om virkeligheden for de fleste virksomheder og forbrugere, der kun oplever moderat vækst. • Vi forventer moderat forbrugsvækst primært trukket af stigende indkomster og med potentiale for mere kraftig vækst, hvis den store opsparing falder. • Arbejdsstyrken vokser lidt hurtigere end beskæftigelsen, hvilket giver en svagt stigende ledighed. • Huspriserne stiger fortsat pænt, selv om udviklingen i hovedstadsområdet er blevet mere afdæmpet og kan blive yderligere ramt af højere skatter. • Betalingsbalanceoverskuddet bliver trukket ned af faldende medicinpriser og større våbenimport, men højere fragtrater trækker op. Den moderate fremgang fortsætter i størstedelen af dansk økonomi, og der er udsigt til, at det kommer til at gå lidt hurtigere i den kommende tid. Både privatforbrug og offentligt forbrug voksede med 2,0 procent i første halvår af 2026 (målt i forhold til samme tid året før), selv om højere energipriser tog farten lidt af privatforbruget i foråret. Beskæftigelsen er langsomt stigende, og erhvervstilliden peger mod en normal situation hvad angår væksten i de fleste virksomheder. Arbejdsmarkedet er hverken overophedet eller underafkølet, vurderet ud fra ledighed, løn- vækst og mangel på arbejdskraft. Som vi ser det, peger pilen mod lidt mere vækst i den hjemlige efterspørgsel, både når det gælder fra forbrugere, det offentlige og investeringerne, blandt andet i boliger. At væksten er moderat, er ikke indtrykket, når man ser på det mest brugte nøgletal, nemlig væksten i BNP rensset for prisændringer. Også den aftog ganske vist i 2. kvartal, men årsvæksten for første halvår var oppe på 5,3 procent. På tre år er dansk BNP vokset 12,3 procent. Det er drevet af en kraftigt stigende eksport 3. september 2026 Vigtige oplysninger og erklæringer er indeholdt fra side 6 i denne analyse. Danmark

Danske Bank / Nordic Outlook 2 af ikke mindst medicin, når det måles i mængder. Til gengæld bliver eksporten solgt til stadig lavere priser. Den meget høje BNP- vækst siger ikke så meget om virkeligheden for danske virksomheder og forbrugere. En stor del af den fysiske produktion foregår uden for landets grænser, hvad man blandt andet også kan se af, at beskæftigelsen i industrien ikke er steget i nær samme tempo som produktionen og faktisk er faldet over det seneste år. Når så prisen på eksporten falder, giver den voksende eksportmængde heller ikke som tidligere store indkomststigninger i Danmark. Det er en udvikling, vi langt hen ad vejen forventer vil gentage sig i 2027. Væksten i Danmark bliver understøttet af en lempelse af finanspolitikken i år i form af skatte- og afgiftslettelser, øgede forsvarsudgifter og fødevarechecken, der har overført godt 4 milliarder kroner til husholdningerne. Indtil videre er det offentliges forbrug og investeringer steget betydeligt mindre end planlagt, og der er dermed også betydelig usikkerhed om effekten fremadrettet. Det gælder også de offentlige indtægter, der har overrasket markant positivt gennem mange år. Oven i det kommer, at den nye regering planlægger store ændringer af moms og skat, men det er på nuværende tidspunkt uvist, hvad det konkret vil betyde i 2027. Vi har indregnet, at der fortsat vil være et overskud på de offentlige finanser, om end mindre end tidligere. Med lav arbejdsløshed og pæne udsigter har dansk økonomi ikke behov for yderligere finanspolitiske lempelser, som vi ser det. Både ledighed og beskæftigelse stiger De sidste par år er beskæftigelsen steget med knap en procent årligt, mens arbejdsstyrken er vokset

marginalt hurtigere, hvorfor ledigheden nu er godt 6.000 personer højere end for et år siden. Væksten i beskæftigelsen har været stabil, selv om fremgang er afløst af tilbagegang inden for industrien, formentlig på grund af Novo Nordisks nedskæringer. Det er blevet opvejet af fremgang i andre brancher og i den offentlige sektor, der har stået for cirka en tredjedel af jobvæksten det seneste år. Danmarks Statistik har revideret tallene, så der nu er en bedre sammenhæng mellem beskæftigelsesudviklingen og produktio- nen over de seneste tre år, hvilket gør os mindre bekymrede for, at der pludselig skal komme et fald i beskæftigelsen. Tværtimod indebærer vores prognose en fortsat moderat vækst. Arbejdsstyr- ken vokser både på grund af indvandring og stigende erhvervs- deltagelse, og har det seneste år fået et ekstra løft fra tilgang af ukrainere. Vores prognose er baseret på, at vi vender tilbage til en mere normal vækst i arbejdsstyrken, men det er selvfølgelig me- get usikkert og kan blive både mere og mindre. Fra 2027 vil flere kontanthjælpsmodtagere blive kategoriserede som jobparate og derfor tælle med som registrerede arbejdsløse. Økonomi- ministeriet forventer, at det vil øge arbejdsløshedsstallet med 14.000 personer eller 0,5 procent af arbejdsstyrken, og det har vi også indregnet i vores prognose. Det er altså ikke udtryk for en reel stigning i ledigheden. Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond

Bytteforholdskorrigeret BNP er beregnet ved at korrigere eksporten for forskellen i udviklingen i eksport- og importpriser. Dermed giver det et billede af, hvad BNP- væksten faktisk betyder i form af forbrugsmulighed. Kilde: Danske Bank, Danmarks Statistik, Macrobond

Produktionen vokser hurtigere end beskæftigelsen BNP-vækst er mindre værd end tidligere

Indeks (2019=100)	Indeks (2019=100)
90.0	92.5
95.0	97.5
100.0	102.5
105.0	107.5
110.0	112.5
90.0	92.5
95.0	97.5
100.0	102.5
105.0	107.5
110.0	112.5

2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 Antal beskæftigede BVT ekskl. medicinalindustri

Præsterede arbejdstimer Mia. 2020-kroner pr. kvartal Mia. 2020-kroner pr. kvartal BNP

Bytteforholdskorrigeret BNP	550	575	600	625	650	675	700	725
2020	550	575	600	625	650	675	700	725
2021	550	575	600	625	650	675	700	725
2022	550	575	600	625	650	675	700	725
2023	550	575	600	625	650	675	700	725
2024	550	575	600	625	650	675	700	725
2025	550	575	600	625	650	675	700	725
2026	550	575	600	625	650	675	700	725

Den meget høje BNP-vækst siger ikke så meget om virkeligheden for danske virksomheder og forbrugere” Cheføkonom Las Olsen

Lønningerne på det private arbejdsmarked steg 3,6 procent år til år i 2. kvartal, i tråd med prognosen. Overenskomsterne peger mod en svagt aftagende lønvækst i 2026 og 2027, og det har vi også indregnet i vores prognose. Stigende energipriser kan i princippet føre til pres for større lønstigninger i de lokale forhand- lingen, men der er stadig tale om en ganske pæn fremgang i real- lønnen især i år, og vi har ikke indregnet nogen større lønglidning på den baggrund. En større risiko set med arbejdsgivernes øjne er nok, at opsvinget i dansk økonomi bliver stærkere end forventet, og at det udløser faldende ledighed, større lønstigninger og dermed en forværring af konkurrenceevnen. Prispress spreder sig meget gradvist Det blev kun til et par måneder med decideret lav inflation i første kvartal, inden benzin- og dieselpriserne begyndte at trække opad. Regeringen indførte ingen afgiftslettelse, og derfor er priserne stadig ca. 20 procent højere end for et år siden. Det har trukket inflationen omtrent 0,4 procentpoint højere. Den resterende del af stigningen fra knap 1 procent i starten af året til 1,7 procent inflation i juli – og faktisk mere til – kan tilskrives beregningsteknik og afspejler ikke en reel prisstigning. Danmark

Danske Bank / Nordic Outlook 3 Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond

Financial Fortsat høje, men lidt aftagende prisstigninger

Indeks (2020=100)	Indeks (2020=100)
80	90
100	110
120	130
140	160
180	200
220	240
260	280
300	320
360	380
400	420
440	460
480	500
520	540
560	580
600	620
640	660
680	700
720	740
760	780
800	820
840	860
880	900
920	940
960	980
1000	1020
1040	1060
1080	1100
1120	1140
1160	1180
1200	1220
1240	1260
1280	1300
1320	1340
1360	1380
1400	1420
1440	1460
1480	1500
1520	1540
1560	1580
1600	1620
1640	1660
1680	1700
1720	1740
1760	1780
1800	1820
1840	1860
1880	1900
1920	1940
1960	1980
2000	2020
2040	2060
2080	2100
2120	2140
2160	2180
2200	2220
2240	2260
2280	2300
2320	2340
2360	2380
2400	2420
2440	2460
2480	2500
2520	2540
2560	2580
2600	2620
2640	2660
2680	2700
2720	2740
2760	2780
2800	2820
2840	2860
2880	2900
2920	2940
2960	2980
3000	3020
3040	3060
3080	3100
3120	3140
3160	3180
3200	3220
3240	3260
3280	3300
3320	3340
3360	3380
3400	3420
3440	3460
3480	3500
3520	3540
3560	3580
3600	3620
3640	3660
3680	3700
3720	3740
3760	3780
3800	3820
3840	3860
3880	3900
3920	3940
3960	3980
4000	4020
4040	4060
4080	4100
4120	4140
4160	4180
4200	4220
4240	4260
4280	4300
4320	4340
4360	4380
4400	4420
4440	4460
4480	4500
4520	4540
4560	4580
4600	4620
4640	4660
4680	4700
4720	4740
4760	4780
4800	4820
4840	4860
4880	4900
4920	4940
4960	4980
5000	5020
5040	5060
5080	5100
5120	5140
5160	5180
5200	5220
5240	5260
5280	5300
5320	5340
5360	5380
5400	5420
5440	5460
5480	5500
5520	5540
5560	5580
5600	5620
5640	5660
5680	5700
5720	5740
5760	5780
5800	5820
5840	5860
5880	5900
5920	5940
5960	5980
6000	6020
6040	6060
6080	6100
6120	6140
6160	6180
6200	6220
6240	6260
6280	6300
6320	6340
6360	6380
6400	6420
6440	6460
6480	6500
6520	6540
6560	6580
6600	6620
6640	6660
6680	6700
6720	6740
6760	6780
6800	6820
6840	6860
6880	6900
6920	6940
6960	6980
7000	7020
7040	7060
7080	7100
7120	7140
7160	7180
7200	7220
7240	7260
7280	7300
7320	7340
7360	7380
7400	7420
7440	7460
7480	7500
7520	7540
7560	7580
7600	7620
7640	7660
7680	7700
7720	7740
7760	7780
7800	7820
7840	7860
7880	7900
7920	7940
7960	7980
8000	8020
8040	8060
8080	8100
8120	8140
8160	8180
8200	8220
8240	8260
8280	8300
8320	8340
8360	8380
8400	8420
8440	8460
8480	8500
8520	8540
8560	8580
8600	8620
8640	8660
8680	8700
8720	8740
8760	8780
8800	8820
8840	8860
8880	8900
8920	8940
8960	8980
9000	9020
9040	9060
9080	9100
9120	9140
9160	9180
9200	9220
9240	9260
9280	9300
9320	9340
9360	9380
9400	9420
9440	9460
9480	9500
9520	9540
9560	9580
9600	9620
9640	9660
9680	9700
9720	9740
9760	9780
9800	9820
9840	9860
9880	9900
9920	9940
9960	9980
10000	10020
10040	10060
10080	10100
10120	10140
10160	10180
10200	10220
10240	10260
10280	10300
10320	10340
10360	10380
10400	10420
10440	10460
10480	10500
10520	10540
10560	10580
10600	10620
10640	10660
10680	10700
10720	10740
10760	10780
10800	10820
10840	10860
10880	10900
10920	10940
10960	10980
11000	11020
11040	11060
11080	11100
11120	11140
11160	11180
11200	11220
11240	11260
11280	11300
11320	11340
11360	11380
11400	11420
11440	11460
11480	11500
11520	11540
11560	11580
11600	11620
11640	11660
11680	11700
11720	11740
11760	11780
11800	11820
11840	11860
11880	11900
11920	11940
11960	11980
12000	12020
12040	12060
12080	12100
12120	12140
12160	12180
12200	12220
12240	12260
12280	12300
12320	12340
12360	12380
12400	12420
12440	12460
12480	12500
12520	12540
12560	12580
12600	12620
12640	12660
12680	12700
12720	12740
12760	12780
12800	12820
12840	12860
12880	12900
12920	12940
12960	12980
13000	13020
13040	13060
13080	13100
13120	13140
13160	13180
13200	13220
13240	13260
13280	13300
13320	13340
13360	13380
13400	13420
13440	13460
13480	13500
13520	13540
13560	13580
13600	13620
13640	13660
13680	13700
13720	13740
13760	13780
13800	13820
13840	13860
13880	13900
13920	13940
13960	13980
14000	14020
14040	14060
14080	14100
14120	14140
14160	14180
14200	14220
14240	14260
14280	14300
14320	14340
14360	14380
14400	14420
14440	14460
14480	14500
14520	14540
14560	14580
14600	14620
14640	14660
14680	14700
14720	14740
14760	14780
14800	14820
14840	14860
14880	14900
14920	14940
14960	14980
15000	15020
15040	15060
15080	15100
15120	15140
15160	15180
15200	15220
15240	15260
15280	15300
15320	15340
15360	15380
15400	15420
15440	15460
15480	15500
15520	15540
15560	15580
15600	15620
15640	15660
15680	15700
15720	15740
15760	15780
15800	15820
15840	15860
15880	15900
15920	15940
15960	15980
16000	16020
16040	16060
16080	16100
16120	16140
16160	16180
16200	16220
16240	16260
16280	16300
16320	16340
16360	16380
16400	16420
16440	16460
16480	16500
16520	16540
16560	16580
16600	16620
16640	16660
16680	16700
16720	16740
16760	16780
16800	16820
16840	16860
16880	16900
16920	16940
16960	16980
17000	17020
17040	17060
17080	17100
17120	17140
17160	17180
17200	17220
17240	17260

vores forventning, at andre varer gradvist vil blive dyrere som følge af højere transportomkostninger, men ikke i et omfang, der vil slå store huller i forbrugernes købekraft. Vi forventer, at inflationen vil blive højere næste år, hvilket også følger naturligt, når elafgiften ikke længere trækker ned i inflationsmålet. Privatforbruget er fortsat lavt Privatforbruget faldt i andet kvartal, trukket ned af lavere vare- forbrug og lavere forbrug af køretøjer, mens serviceforbruget omvendt steg en smule. Trods tilbagegangen i andet kvartal lå den årlige realvækst i første halvår af 2026 fortsat på 2,0 procent. Bilforbruget svinger meget fra kvartal til kvartal, men ligger fort- sat højt i et historisk perspektiv og trækker dermed det samlede privatforbrug op. Forbrugsvæksten er dermed meget pæn på overfladen. Men der er også solid fremgang i realindkomsterne, og overordnet set er forbruget meget lavt i forhold til husholdningernes indkomster. Derfor har vi formentlig stadig en opsparingskvote, der er tæt på rekordhøj. Det skal ses i lyset af en forbrugertillid, der fortsat ligger meget lavt i et historisk perspektiv, og der er altså stadig god grund til at tro, at bekymring får forbrugerne til at holde igen. Danske Banks månedlige tal for korttransaktioner tyder samti- dig på, at husholdningerne tilpasser sig de højere energipriser, og at det er med til at begrænse effekten på det øvrige forbrug. Det gælder især brændstof, hvor husholdningerne har reduceret forbruget målt i mængder som reaktion på de højere priser. Det skal også ses i lyset af det høje bilsalg, hvor tilgangen af nye biler til husholdningerne næsten udelukkende består af elbiler. Trods udsigten til højere renter og energipriser venter vi en moderat forbrugsvækst i de kommende kvartaler. Fremgangen i realindkomsterne giver husholdningerne mere at gøre godt med, og det lave forbrug i årets andet kvartal giver plads til et vist løft. For 2027 har vi indregnet en svag stigning i husholdningernes tilbøjelighed til at bruge deres indkomst frem for at spare den op. Kommer der en mere markant forbedring i forbrugertilliden, er der dog potentiale for en væsentligt større vækst i forbruget på grund af det meget lave udgangspunkt. Knap så varmt boligmarked Huspriserne har sat tempoet en anelse ned hen over sommeren, men der er stadig godt med fart på. På landsplan er huspriserne steget knap 10 procent det seneste år, og selv om det især er København og oplandet, der trækker udviklingen, så er priserne Teknik trækker beskeden inflation op” Chefanalytiker Bjørn Tangaa Sillemann % af disponibel indkomst % af disponibel indkomst 90.0 92.5 95.0 97.5 100.0 102.5 105.0 107.5 110.0 112.5 115.0 90.0 92.5 95.0 97.5 100.0 102.5 105.0 107.5 110.0 112.5 115.0 2000 2005 2010 2015 2020 2025 Husholdningernes forbrug (inkl. boliginvesteringer) % å/å % å/å -1 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 -1 0 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 2012 2014 2016 2018 2020 2022 2024 2026 2028 Samlet inflation Kerneinflation 4-kvartalers glidende gennemsnit. Beregnet ud fra fordringserhvervelsen korrigeret for feriepengeudbetalingen i 2020 og 2021. Kilde: Danske Bank, Danmarks Statistik, Macrobond Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond, Danske Bank Forbruget er stadig meget lavt Højere oliepriser spreder sig langsomt Danmark

Danske Bank / Nordic Outlook 4 Der er et stort potentiale for en højere forbrugsvækst hos de forsigtige forbrugere” Analytiker Asger Wilhelm Dalsjö steget betydeligt i samtlige landsdele – f.eks. 9 procent på Fyn. Antallet af handler er også steget på det seneste, og der er stadig fin interesse for at købe hus. Lejlighedsmarkedet i København er kølet mere ned. Men det kom- mer efter en periode med ekstraordinært meget fart på. Der har været færre handler, og udbuddet på markedet er steget betyde- ligt i år. I kølvandet herpå er der også kommet en opbremsning i prisudviklingen. Prisen på en ejerlejlighed i Region Hovedstaden er gået fra at stige 1-2% om måneden til nærmere ½ procent hen over sommeren. Prisnedslagene er også steget betydeligt. Når vi kigger frem, så peger det meste på, at priserne kan fort- sætte opad i et pænt tempo. Reallønsvæksten var næsten 2% i andet kvartal, og forbrugernes humør er i bedring. En afmatning på lejlighedsmarkedet vil dog kunne påvirke prisudviklingen på huse i Hovedstaden og i omegnskommunerne, og så vil nye ejendomsvurderinger betyde, at boligskatte vil stige i 2027 som følge af de sidste års betydelige prisstigninger. Vi tror, de største prisstigninger ligger bag os. Eksportvæksten spreder sig Eksporten er fortsat den altovervejende drivkraft for realvækst i dansk økonomi. I første halvår steg vareeksporten målt i mæng- der med knap

11 procent sammenlignet med samme periode året før. Den massive mængdemæssige vækst siger dog ikke ret meget om værdiskabelsen og påvirkningen på dansk økonomi. Væksten har i høj grad været drevet af varer produceret og solgt i udlandet, og den kommer på baggrund af yderligere fald i eksportpriserne. Kombinationen af faldende priser på medicineksport og stigende priser på olieimport trak i andet kvartal bytteforholdet på varer ned i sit laveste niveau siden 2000. Det afspejler sig også i en varebalance målt i kroner, som ikke har det samme vokseværk, som eksportvæksten ellers kunne indikere. Selvom medicin har været den helt store drivkraft bag eksporten, så viser produktionsdata for første halvår, at der også er kommet gang i flere andre brancher i industrien. Det gælder blandt andet maskin- og metalproduktionen – en udvikling som skal ses i lyset af, at europæisk industri også har holdt dampen oppe trods de højere energipriser. Ordrebøgerne i de tyske industrivirksomheder er blevet væsentligt tykkere på det seneste, og det kan også bidrage til at holde aktiviteten oppe i de danske industrivirksomheder gennem prognoseperioden. Desuden ser det ud til, at vindmølleproduktionen har fået et pænt løft de seneste måneder. Tjenesteksporten har ikke vist samme galoperende vækstrater, men den er trods alt vokset 4½ procent i første halvår sammenlignet med samme periode året før. Knap halvdelen af tjenesteksporten blev sidste år udgjort af søtransporten, som har været understøttet af en solid vækst i verdenshandlen. Trafikpropper i Mellemøsten, knaphed på kapacitet og høje brændstofpriser har bidraget til at trække fragtraterne markant op på det seneste. Det har også afspejlet sig i en opjustering af A.P. Møller-Mærskes forventninger til regnskabet for 2026, og det er da også vores forventning, at de højere fragtrater vil reflektere sig i et større overskud på tjenestebalancen i prognoseperioden. Novo Nordisk har også opjusteret og forventer nu en mindre tilbagegang i omsætningen sammenlignet med foråret. Begge dele trækker i retning af et større overskud på betalingsbalancen. Det ændrer dog ikke på, at den voldsomme stigning, vi har set i overskuddet på varer solgt uden for Danmarks grænser de seneste år, ser ud til at høre op. Oprustningen af forsvaret kommer også til at trække en betydelig mængde import i takt med, at materiellet bliver leveret. Rentestigning på vej Vi forventer en yderligere renteforhøjelse på et kvart procentpoint fra Den Europæiske Centralbank efter forhøjelsen i juni, og den vil som normalt blive fulgt op af en tilsvarende forhøjelse fra Danmarks Nationalbank. Gennem det seneste trekvarte år har der været længere perioder, hvor kronen har været 0,15-0,16 procent svagere end centralkursen, hvilket normalt er grænsen for, hvad Nationalbanken vil acceptere, og i juni opkøbte Nationalbanken 700 millioner kroner for at understøtte den. På den baggrund kan en selvstændig dansk renteforhøjelse på måske 0,1 procentpoint bestemt ikke udelukkes. Forventningen om en europæisk renteforhøjelse er allerede afspejlet i danske markedrenter og er dermed med til at dæmpe aktiviteten en smule herhjemme. Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond mia. kr. mia. kr. Betalingsbalancen -30 -20 -10 0 10 20 30 40 50 -30 -20 -10 0 10 20 30 40 50 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 Indkomst Tjenester Varer Løbende overførsler Løbende poster i alt Høje fragtrater vil understøtte overskud Danmark Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond Voldsom vækst i eksportmængderne Indeks (2015K1 = 100) Indeks (2015K1 = 100) 90 100 110 120 130 140 150 160 170 90 100 110 120 130 140 150 160 170 2016 2018 2020 2022 2024 2026 Varer Tjenester Eksport i alt

Danske Bank / Nordic Outlook 5 Prognosetabel Makroøkonomisk prognose - Danmark *Årsgennemsnit (1.000 personer), **Slutningen af perioden Kilde: Danske Bank, Danmarks Statistik, Nationalbanken, Dansk Arbejdsgiverforening, Boligsiden Forsyningsbalance Privatforbrug Offentligt forbrug Faste bruttoinvesteringer - Erhvervsinvesteringer - Boliginvesteringer - Offentlige investeringer Væksbidrag fra lagerændringer Eksport - Vareeksport - Tjenesteksport Import - Vareimport - Tjenesteimport BNP Økonomiske nøgletal Betalingsbalancen, mia. kr. - % af BNP Offentlig sektors saldo, mia. kr. - % af BNP Offentlig bruttogæld, mia. kr. - % af BNP Beskæftigelse* Bruttoledigheden* - % af arbejdsstyrken Huspriser, % å/å Lønniveau i den private sektor, % å/å Forbrugerpriser, %å/å Finansielle nøgletal Udlånsrente, %** Indskudsbevisrente, %** Mia. kr. (løbende priser) 1297,4 717,0 716,0 492,9 118,9

104,2 2158,2 1287,7 870,5 1820,3 988,4 832,0 3118,5 2025 % å/å 2,2 2,1 -3,8 -5,6 -6,3 9,6 -0,2 3,5 6,3
-0,3 -1,2 2,2 -5,0 3,5 390,6 12,5 88,5 2,8 848,6 27,2 3244,9 87,7 2,9 6,0 3,8 1,9 1,75 1,60 2025 % å/å
1,9 1,0 -1,1 -1,0 -6,0 4,4 0,8 6,5 8,6 3,5 1,8 1,5 2,3 4,0 365,0 11,4 40,0 1,3 830,0 26,0 3274,7 93,9 3,1
8,5 3,5 1,5 2,25 2,10 Prognose 2026 % å/å 2,1 4,0 2,9 1,1 4,3 9,5 0,0 4,2 5,2 2,6 3,4 3,7 3,1 3,0 360,0
10,9 10,0 0,3 860,0 25,9 3302,7 109,6 3,5 4,5 3,3 2,2 2,25 2,10 2027 Danmark

Danske Bank / Nordic Outlook 6 Disclosures Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank A/S ('Danske Bank'). Analysen er udarbejdet af Las Olsen, Cheføkonom, Bjørn Tangaa Sillemann, Chefanalytiker, Asger Wilhelm Dalsjö, Analytiker. Analytikernes erklæring Hver enkelt analytiker, som er ansvarlig for indholdet af denne analyse, erklærer, at de synspunkter, der udtrykkes i analysen, nøjagtigt afspejler analytikerens personlige vurdering af de finansielle instrumenter og udstedere, der er omfattet af analysen. Hver enkelt ansvarlig analytiker erklærer desuden, at ingen del af analytikerens aflønning har været, er eller vil være direkte eller indirekte relateret til de specifikke anbefalinger, der udtrykkes i analysen. Regulering Danske Bank er godkendt og under tilsyn af Finanstilsynet. Danske Bank er godkendt af Prudential Regulation Authority i Storbritannien og under tilsyn af det britiske finanstilsyn, Financial Conduct Authority, og begrænset tilsyn af Prudential Regulation Authority. Enkeltheder vedrørende omfanget af dette tilsyn kan fås ved henvendelse til banken. Danske Banks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Kapitalmarked Danmarks anbefalinger. Danske Bank er ikke registreret som et kreditvurderingsbureau i henhold til forordningen om kreditvurderings-bureauer (forordning (EF) nr. 1060/2009). Danske Bank overholder således ikke og søger ikke at overholde kravene til kreditvurderingsbureauer. Interessekonflikter Danske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer fremgår af Danske Banks Research Policy. Alle ansatte i Danske Banks analyseafdelinger er bekendt med, at enhver henvendelse, der kan kompromittere analysens objektivitet og uafhængighed, skal overgives til analyseledelsen og til Bankens Compliance-afdeling. Danske Banks analyseafdelinger er organiseret uafhængigt af og rapporterer ikke til Danske Banks øvrige forretningsområder. Analytikernes aflønning er til en vis grad afhængig af det samlede regnskabsresultat i Danske Bank, der omfatter indtægter fra investment bank-aktiviteter, men analytikerne modtager ikke bonusbetalinger eller andet vederlag med tilknytning til specifikke corporate finance- eller kredittransaktioner. Finansielle modeller og/eller metoder anvendt i denne analyse Beregninger og præsentationer i denne analyse er baserede på standard økonomiske modeller og metoder såvel som på offentligt tilgængelige data på alle værdipapirer, udstedere og/ eller lande. Dokumentation kan fremskaffes ved henvendelse til analysens forfattere. Risikoadvarsel Væsentlige risikofaktorer i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne i denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse af relevante forudsætninger, er angivet i analysen. Planlagte opdateringer af analysen Analysen opdateres kvartalsvis. Første offentliggørelsesdato Se forsiden af denne analyse for første dato for offentliggørelse. Hvor ingen anden kilde er nævnt er kilderne: Danske Bank, Macrobond, EU, IMF og andre nationale statistikbureauer samt egne beregninger. Redaktionen afsluttet 2. september 2026 kl.16:00 CET Økonomisk analyse Analysen kan findes på www.danskebank.com/danskeresearch Editor-in-Chief: Las Olsen Cheføkonom laso@danskebank.com Bjørn Tangaa Sillemann Chefanalytiker bjsi@danskebank.com Danmark Asger Wilhelm Dalsjö Analytiker asdal@danskebank.dk

Danske Bank / Nordic Outlook 7 Generel disclaimer Denne analyse er udarbejdet af Danske Bank alene til orientering og bør ikke betragtes som investerings-, juridisk eller skatte- rådgivning. Den er ikke og udgør ikke nogen del af, og må under ingen omstændigheder betragtes som, et tilbud om at sælge eller en opfordring til at tilbyde at købe eller sælge relevante finan- sielle instrumenter (dvs. finansielle instrumenter, der er nævnt heri, eller andre finansielle instrumenter fra nogen udsteder, der er nævnt

heri, og/eller optioner, warrants, rettigheder eller andre interesser vedrørende sådanne finansielle instrumenter) ("Relevante Finansielle Instrumenter"). Analysen er udarbejdet uafhængigt, udelukkende på baggrund af offentligt tilgængelige oplysninger, som Danske Bank A/S anser for pålidelige, men Danske Bank A/S har ikke uafhængigt verificeret indholdet heraf. Selvom der er udvist rimelig omhu for at sikre, at indholdet ikke er usandt eller vildledende, fremsættes ingen erklæring eller garanti, hverken udtrykkeligt eller underforstået, om rimeligheden, nøjagtigheden, fuldstændigheden eller rigtigheden af de oplysninger, meninger og forventninger, der er indeholdt i denne analyse, og Danske Bank, dets tilknyttede virksomheder og datterselskaber påtager sig intet ansvar for direkte eller indirekte tab, herunder, men ikke begrænset til, driftstab, i forbindelse med handlen i tillid til denne analyse. De holdninger, der er udtrykt heri, er analytikernes holdninger og afspejler deres opfattelse pr. datoen for denne analyse. Disse holdninger kan ændre sig, og Danske Bank A/S er ikke forpligtet til at give modtagere af denne analyse meddelelse om sådanne ændringer eller om andre ændringer vedrørende oplysningerne i denne analyse. Analysen henvender sig ikke til og må ikke udleveres til detailkunder i Storbritannien (se særskilt disclaimer nedenfor) og det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde som defineret i direktiv 2014/65/EU. Analysen er ophavsretligt beskyttet og er kun tiltænkt den angivne modtager. Den må ikke reproducere eller distribueres helt eller delvist af nogen modtager til noget formål uden forudgående skriftligt samtykke fra Danske Bank A/S. Disclaimer i forbindelse med distribution i Storbritannien I Storbritannien er materialet kun til distribution til (1) personer, som har professionel erfaring med forhold, der relaterer sig til investeringer, og er omfattet af article 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("bekendtgørelsen"), (2) personer, som er omfattet af bekendtgørelsens article 49(2)(a)-(d) ('high net worth entities'), eller (3) personer, som har valgt at have status af professionelle klienter ('elective professional clients') eller i sig selv er professionelle klienter ('per se professional clients') i henhold til kapitel 3 i FCA Conduct of Business Sourcebook (alle sådanne personer benævnes under ét "relevante personer"). I Storbritannien er dette dokument udelukkende rettet mod relevante personer, og andre personer bør ikke handle ud fra eller i tillid til dette dokument eller indholdet heraf. Disclaimer i forbindelse med distribution i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde Materialet udleveres til og er udelukkende rettet mod personer i medlemslande i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde ("EØS"), som er "kvalificerede investorer" som defineret i prospektforordningens artikel 2(e) (forordning (EU) 2017/1129) ("kvalificerede investorer"). Enhver person i EØS, som modtager dette dokument, vil blive anset for at have tilkendegivet og accepteret, at vedkommende er en kvalificeret investor. Enhver sådan modtager vil også blive anset for at have tilkendegivet og accepteret, at vedkommende ikke har modtaget dette dokument på vegne af personer i EØS, som ikke er kvalificerede investorer, eller personer i Storbritannien og medlemslande (hvor der er tilsvarende lovgivning), for hvilke investor har bemyndigelse til at træffe beslutninger udelukkende efter eget skøn. Danske Bank A/S handler i tillid til, at ovenstående erklæringer og accepter er sande og nøjagtige. Personer i EØS, der ikke er kvalificerede investorer, må ikke handle ud fra eller i tillid til dette dokument eller indholdet heraf. Disclaimer i forbindelse med distribution i USA Materialet er udarbejdet af Danske Bank A/S og distribueres i USA af Danske Markets Inc., en amerikansk registreret børshandler og et datterselskab af Danske Bank A/S, i henhold til SEC-regel 15a-6 og relaterede fortolkningsbidrag, der er udstedt af U.S. Securities and Exchange Commission. Materialet er bestemt for distribution i USA, men kun til amerikanske institutionelle investorer ('U.S. institutional investors') som defineret i SEC-regel 15a-6. Danske Markets Inc. påtager sig alene ansvaret for denne investeringsanbefaling i forbindelse med distribution i USA over for amerikanske institutionelle investorer. Amerikanske investorer, der modtager materialet og ønsker at købe eller sælge relevante finansielle instrumenter, må kun gøre dette ved at kontakte Danske Markets Inc. direkte og bør være opmærksomme på, at investering i ikke-amerikanske finansielle instrumenter kan medføre visse risici. Finansielle instrumenter fra ikke-amerikanske udstedere er

muligvis ikke registreret hos U.S. Securities and Exchange Commission og er muligvis ikke omfattet af regnskabs- og revisionsstandarder udstedt af U.S. Securities and Exchange Commission. Materialet er til almindelig oplysning for vores kunder og udgør kun en opfordring ('solicitation'), som denne term anvendes i henhold til CFTC Rule 23.605 bekendtgjort i U.S. Commodity Exchange Act. Medmindre andet udtrykkeligt angives, tager materialet ikke højde for særlige personers investeringsformål eller økonomiske situation. Danmark Analyse færdiggjort: 2. september 2026 kl. 16:00 CET Analyse offentliggjort første gang: 3. september 2026 kl. 06:00 CET

Danske Bank / Nordic Outlook 8 Danmark Global Danske Research Macro Head of Las Olsen Denmark laso@danskebank.com Asger Wilhelm Dalsjö Denmark asdal@danskebank.dk Bjørn Tangaa Sillemann Denmark, Japan bjsi@danskebank.com Rune Thyge Johansen Euro Area rujo@danskebank.com Allan von Mehren China macro and CNY alvo@danskebank.com Frida Måhl Sweden fmh@danskebank.com Susanne Spector Sweden coordinator Sweden macro sspec@danskebank.com Frank Jullum Norway fju@danskebank.com Kaisa Kivipelto Finland kakiv@danskebank.com Olavi Kaskisaari Finland okas@danskebank.com Minna Kuusisto Finland coordinator Global macro, geopolitics mkuus@danskebank.com Magnus Poulsen US magpo@danskebank.com FI and FX Research Co-Head of Kristoffer Kjær Lomholt (paternity leave) Rates and FX Strategy klom@danskebank.com Co-Head of Filip Andersson Fixed income strategy fian@danskebank.com Mohamad Al-Saraf JPY and NOK G10 FX moals@danskebank.com Jesper Fjårstedt SEK, PLN, HUF and CZK jesppe@danskebank.com Jens Nærvig Pedersen DKK, commodities, USD liquidity, Institutional FX jenpe@danskebank.com Kirstine Grønberg Kundby-Nielsen EUR fixed income, GBP, CHF and Corporate FX kigrn@danskebank.com Joel Rossier (paternity leave) Fixed income strategy joero@danskebank.com Jens Peter Sørensen Nordic and EUR fixed income jenssr@danskebank.com Antti Ilvonen US and US Fixed Income ilvo@danskebank.com Credit Research Head of Jakob Magnussen Utilities jakja@danskebank.com Brian Børsting Industrials & Transportation brbr@danskebank.com Christian Svanfeldt Real Estate and Industrials chrsv@danskebank.com Lina Berg Industrials linab@danskebank.com Mads Rosendal TMT and Industrials madros@danskebank.com Mark Thybo Naur Financials and Strategy mnau@danskebank.com Marko Radman Norwegian HY mradm@danskebank.com Olli Eloranta Industrials and Real Estate oelo@danskebank.com Rasmus Justesen Credit Portfolios rjus@danskebank.com Sebastian Grindheim High-Yield sgrin@danskebank.com Sivert Meland Gejl Trana Credit Portfolios sivt@danskebank.com Marcus Gustavsson Real Estate marcg@danskebank.com Mille Opdahl Müller Norway coordinator Industrials & Real Estate mifj@danskebank.com Cross Asset Strategy Head of Bjarne Breinholt Thomsen bt@danskebank.com Piet Haines Christiansen Chief strategist phai@danskebank.com Molly Guggenheimer Strategist mogu@danskebank.com Mathias Christiansen Analyst mathch@danskebank.com Sustainability Research Head of Louis Landeman Sustainability/ESG llan@danskebank.com Ebba Edholm Sustainability/ESG eedh@danskebank.com Head of Research Heidi Schauman heidi.schauman@danskebank.com

Source: [https://research.danskebank.com/link/NordicOutlook,DANSK,September26/\\$file/Nordic%20Outlook,%20DANSK,%20September%2026.pdf](https://research.danskebank.com/link/NordicOutlook,DANSK,September26/$file/Nordic%20Outlook,%20DANSK,%20September%2026.pdf)