

## Dansk prognose

### Udsigterne justeres en tand, men er fortsat tyngede

6. oktober 2025 11:45

Markedsføringsmateriale

Cheføkonom Palle Sørensen, pls@nykredit.dk, 26 85 41 53

- Dansk økonomi er kommet svagt fra start i år med en nettotilbagegang i BNP i 1. halvår
- Ekspansiv finanspolitik trækker vækstbilledet lidt mere op næste år end tidligere ventet
- Grundlæggende er der tale om småjusteringer af prognosen i forhold til august

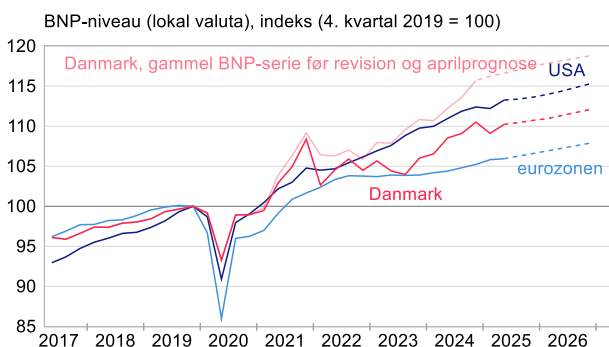
#### Baggrunden er fortsat, at dansk vækst var svagere end tidligere estimeret

Som også nævnt i den seneste prognose blev der i forbindelse med det opdaterede nationalregnskab i slutningen af juni måned lavet en markant nedrevision af den historiske vækst i dansk økonomi. Hvor vækstbilledet generelt havde været stærkere i Danmark end fx USA og eurozonen siden pandemien, så viser de nyeste tal en mindre fordelagtig udvikling. Dansk økonomi er stadigvæk vokset lidt mere end gennemsnittet i eurozonen, mens vi må se os overhalet af USA siden 2019.

Samtidig er sidste års høje væksttempo ikke umiddelbart fortsat ind i 1. halvår af 2025. Det nyeste nationalregnskab peger på en samlet tilbagegang på 0,3 procentpoint i dansk BNP i 1. halvår. Det står generelt i kontrast til forventningerne blandt de fleste økonomer tidligere på året, og derfor har vi også set relativt store prognosenedjusteringer for 2025 fra stort set alle prognosemagere.

Den svagere vækst rejser en række centrale spørgsmål. For står de seneste nationalregnskabstal til troende, så er der formentlig en ret markant produktivitetsudfordring i dansk økonomi – uden for medicinalindustrien vel at mærke. Fra 2020 til 2024 er produktiviteten ligefrem faldet uden for medicinalindustrien. På den anden side, så ser de danske husholdningers privatøkonomi mere solid ud, da forbrugskvoten er nedjusteret ret markant. Det giver i øvrigt et godt udgangspunkt for vækst fremadrettet.

#### Historisk vækst mindre, og udsigterne fortsat tyngede



Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik, Nykredit Markets

#### Prognose

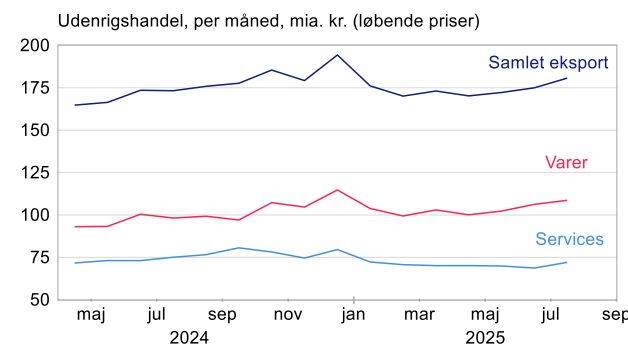
| Årlig ændring (%)        | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|
| BNP                      | 0,4  | 0,6  | 3,5  | 1,3  | 1,2  |
| Offentligt forbrug       | -2,4 | 0,2  | 1,0  | 0,7  | 4,1  |
| Privatforbrug            | -2,4 | -2,7 | 1,1  | 2,0  | 2,0  |
| Bruttoinvesteringer      | 1,8  | -3,8 | 3,0  | -1,1 | 0,9  |
| Eksport                  | 6,6  | 7,8  | 7,1  | 0,3  | 2,0  |
| Import                   | 6,0  | 2,5  | 4,1  | 0,3  | 3,2  |
| Ledighed*                | 76   | 83   | 86   | 88   | 98   |
| Inflation (CPI)          | 7,7  | 3,3  | 1,4  | 1,8  | 0,5  |
| Huspriser (juliprognose) | 0,9  | -2,6 | 5,3  | 4,9  | 3,1  |

Kilde: Nykredit Markets, anm.: \* opgjort i tusinde

#### Nøgletal giver et mere mudret billede af dansk økonomi

Det er ikke blot opgørelserne af BNP, der peger på tilbagegang. Det samme gør industriproduktionsstatistikken samt udenrigshandelsstatistikken. Førstnævnte peger faktisk på en lidt mere betydelig tilbagegang i medicinalproduktionen end nationalregnskabet, hvorfor det heller ikke var nogen stor overraskelse, at vi så en nedjustering af væksten i 2. kvartal i den seneste revision af nationalregnskabet. Derudover viser udenrigshandelsstatistikken tilbagegang i eksporten i forhold til slutningen af sidste år. Dog i løbende priser vel at mærke. Derudover er den danske forbrugertilid stadigvæk nedadgående, og danskernes syn

#### Dyk i eksporten i 1. kvartal formentlig ikke midlertidigt



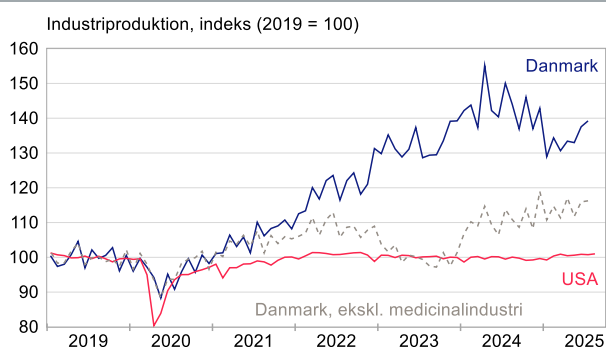
Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

Denne analyse er markedsføringsmateriale og udgør en "ikke-uafhængig analyse" udarbejdet af Macro & Strategy i Nykredit Markets. Analysen er ikke en objektiv og uafhængig investeringsanalyse og er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for uafhængige investeringsanalyser. Der gælder derfor heller ikke et handelsforbud inden udbredelsen af analysen.

på hele økonomien de kommende 12 måneder er stadig tæt på det historiske lavpunkt fra foråret. Kombinationen af høj oplevet inflation (særligt drevet af fødevarainflationen) samt et dystert nyhedsbillede er formentlig hovedforklaringen på de pessimistiske forbrugere.

På den anden side, så ses der fortsat fremgang i beskæftigelsen, og ledigheden stiger da også kun ganske svagt. Det er dog vigtigt at holde sig for øje, at arbejdsmarkedet generelt reagerer på aktivitetsændringer med forsinkelse og derfor ikke er en god konjunkturindikator, såfremt vækstbilledet er under forandring. Derudover er erhvervstilliden fortsat relativt solid. Den seneste måling ligger en smule over det historiske gennemsnit, hvilket isoleret set taler for fortsat fremgang i økonomien.

### Medicinalproduktionen er faldet tilbage ift. sidste år

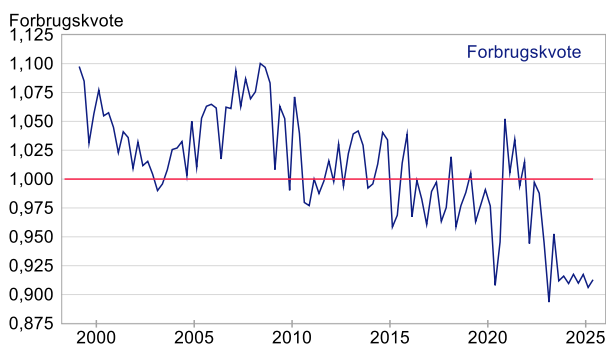


Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond, Nykredit Markets

### Udsigter tyngede af handelskrig og Novo Nordisks nedjustering

Trump's handelspolitik er efterhånden ved at tage form, selvom der fortsat er ændringer i handelspolitikken på næsten daglig basis. For nuværende er den effektive todsats på amerikansk import over 15%. Et niveau, som vi ikke har set siden 1930'erne, og som formentlig vil efterlade et betydeligt aftryk på det globale vækstbillede, dog uden udløse en decideret krise. I

### Revision af nationalregnskab giver langt mere positivt syn på forbrugernes opsparingsevne



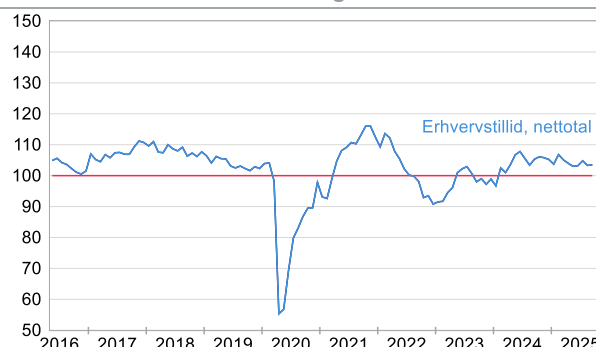
Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik, Nykredit Markets

forhold til dansk økonomi er de nuværende todsatser, herunder det manglende modsvar fra Europa på den amerikanske told, en smule lavere end frygtet, hvorfor aftrykket på økonomien ventes en blive en tand mere moderat end tidligere ventet.

På den anden side har udviklingen i Novo Nordisk været mindre gunstig end håbet. Generelt har nedjusteringerne i Novo Nordisk en størrelsesorden, der bør kunne aflæses i det samlede aktivitetsniveau i dansk økonomi. Men det er vigtigt at forstå proportionerne. Fx ventes den seneste nedjustering at trække væksten ned med 0,1-0,2 procentpoint. Med andre ord er Novo Nordisks nedgang i sig selv ikke tilstrækkeligt til at udløse en decideret krise.

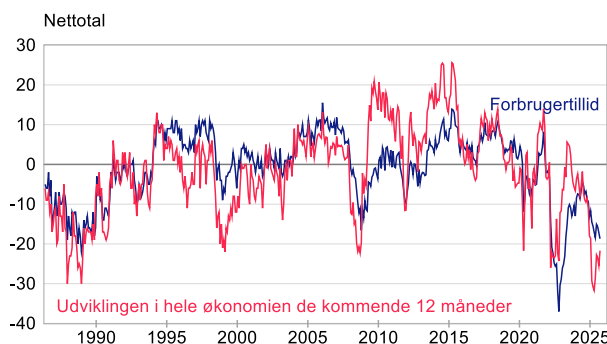
Forventningen er fortsat, at dansk økonomi vil vokse de kommende år, men dog i et tempo, der ligger under trend. Herunder er det vigtigt at huske, at de strukturelle balancer i dansk økonomi fortsat er solide: Konkurrenceanen er stærk, der er styr på de offentlige finanser, og de danske husholdninger har en høj opsparingskvote i øjeblikket. Det er i øvrigt også et rigtig godt udgangspunkt, hvis dansk økonomi rammes af decideret modvind.

### Erhvervstilliden fortsat fornuftig



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond, Nykredit Markets

### Forbrugertilliden stadigvæk lav

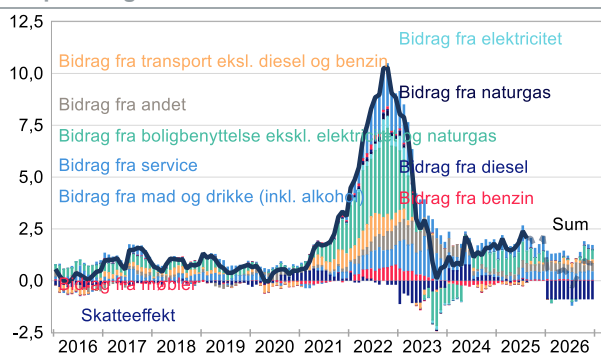


Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik, Nykredit Markets

### Lav inflation det mest sandsynlige

Inflationsbilledet er grundlæggende ikke ændret markant, men med regeringens finanslovsforslag er der lagt op til relativt markante afgiftslettelser, ikke mindst lempelsen af elafgift. Det giver et ret markant negativt aftryk på den ventede inflation næste år. Konkret venter vi en gennemsnitlig årlig inflationstakt på 1,8% i 2025 og 0,5% i 2026.

### Lempede afgifter trækker dansk inflation ned næste år



Kilde: Danmarks Statistik, Macrobond, Nykredit Markets

**DISCLOSURE**

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er en finansiel virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Denne analyse er en "ikke-uafhængig analyse" udarbejdet af Fixed Income and Nordic Research i Nykredit Markets. Ikke-uafhængige analyser er markedsføringsmateriale og udgør ikke-uafhængige objektive investeringsanalyser, og de er derfor ikke underlagt de juridiske krav, som gælder for uafhængige investeringsanalyser. Der gælder derfor heller ikke et handelsforbud inden udbredelsen af markedsføringsmaterialet.

**DISCLAIMER**

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets til personlig orientering for de investorer, som Nykredit Markets har udleveret materialet til. Materialet er baseret på offentligt tilgængelige oplysninger samt egne beregninger baseret herpå.

Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for rigtigheden, nøjagtigheden eller fuldstændigheden af informationerne i materialet. Anbefalinger skal ikke opfattes som tilbud om køb eller salg af de specifikke finansielle instrumenter, og Nykredit Markets påtager sig intet ansvar for dispositioner foretaget på baggrund af oplysninger i materialet.

Oplysninger i materialet om tidligere afkast, simulerede tidligere afkast eller fremtidige afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast, og afkast kan blive negativ. Oplysninger i materialet om kursudvikling kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidig kursudvikling, og kursudvikling kan blive negativ. Gevinster kan blive forøget eller formindsket som følge af udsving i valutakurser. Såfremt materialet indeholder oplysninger om en særlig skattebehandling, skal investorer være opmærksomme på, at skattebehandlingen afhænger af den enkelte investors individuelle situation og kan ændre sig fremover. Såfremt materialet indeholder oplysninger baseret på bruttoafkast, kan gebyrer, provisioner og andre omkostninger påvirke afkastet i nedadgående retning.

Nykredit Bank A/S og/eller andre selskaber i Nykredit koncernen kan have positioner i værdipapirer omtalt i materialet samt foretage køb eller salg af samme, ligesom disse selskaber kan være involveret i corporate finance-aktiviteter eller andre aktiviteter for virksomheder, der er omtalt i materialet.

Materialet må ikke mangfoldiggøres eller distribueres uden samtykke fra Nykredit Markets.

Ansvarshavende redaktør: Chefanalytiker Frederik Engholm

Nykredit - Kalvebod Brygge 1-3 - 1780 København V - Tlf. 44 55 18 00 - Fax 44 55 10 01