

Dansk Erhvervs NøgletalsNyt

# Bankkrak i USA

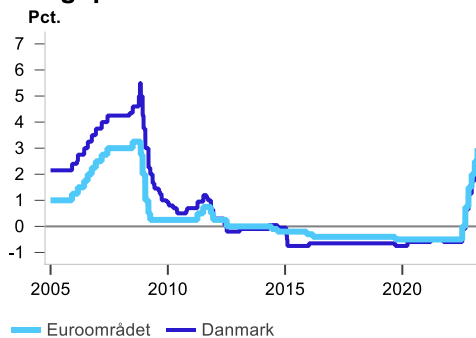
Af: Seniorøkonom Kristian Skriver og cheføkonom Tore Stramer

Den seneste uge har været præget af stor finansiell uro. Mod slutningen af sidste uge krakkede den amerikanske bank Silicon Valley Bank. Det er det største krak af en amerikansk bank siden 2008, og sender dermed skrækkelige mindelser tilbage til finanskrisen. Det er dårlig investeringsbeslutning samt dårlig risikostyring, der fik mange kunder til pludseligt at hæve deres indlån. Det havde banken ikke likviditet til, og gik derfor konkurs. Siden da er myndighederne trådt ind og sikret alle indlån. Samtidig er der stillet likviditet til rådighed for andre amerikanske banker, som på samme måde har risiko for at løbe tør for likviditet. Dermed er problemerne forsøgt inddæmmet. Vi har på næste side af NøgletalsNyt skrevet en mere detaljeret gennemgang af forløbet.

Den massive uro på de finansielle markeder har sat store spørgsmålstejn ved, hvorvidt centralbankerne ville holde igen med renteforhøjelser. Det gjorde Den Europæiske Centralbank, ECB, dog ikke ved rentemødet, da de igen hævede de pengepolitiske renter med 0,5 procentpoint. Senere på dagen hævede også Danmarks Nationalbank renterne med 0,5 procentpoint. I modsætning til det seneste rentemøde, gav ECB på rentemødet ingen indikationer om fremtidige renteforhøjelser. De finansielle markeder spekulerer i om ECB fremadrettet vil holde igen med renteforhøjelserne af frygt for en bankkrise, som kan udløse en pludselig økonomisk nedtur. Men ECB understregede, at inflationen fortsat er alt for høj. Der blev samtidig kommunikeret, at bekæmpelse af den høje inflation ikke nødvendigvis går ud over den finansielle stabilitet. Ud fra det fortolker vi, at ECB fortsat vil bekæmpe den høje inflation med flere renteforhøjelser.

Nøgletal	Side
Bankkrak i USA	2
ECB og Nationalbanken hæver renten med 0,5 pct.-point	3
Nationalbanken: Ingen vækst i dansk økonomi i 2023	4
Fortsat høj jobvækst i USA	5
Dansk eksport falder kraftigt i januar	6
Producentprisinflationen aftager til 8,3 pct. i februar	7

## Pengepolitiske renter



Kilde: ECB, Danmarks Nationalbank, Macrobond

## Bankkrak i USA

Der er i øjeblikket stor finansiel uro efter den amerikanske bank Silicon Valley Bank krakkede mod slutningen af sidste uge. Det er det største krak af en amerikansk bank siden 2008, og sender dermed skrækkelige mindelser tilbage til finanskrisen.

Silicon Valley Bank er en regional bank, der generelt har henvendt sig mod en meget specifik kreds af startups, venture kapital og techselskaber.

Hvad er så årsagen til at Silicon Valley Bank krakkede? Den korte historie er, at Silicon Valley Bank i løbet af de senere år modtog store indlån. Indlånene blev placeret i sikre aktiver som fx statsobligationer på et tidspunkt med historisk lave renter. Siden da er markedsrenterne steget kraftigt. Det får værdien af fx statsobligationer til at falde. Banken havde samtidig ikke afdækket denne tabsrisiko.

Det er ikke i sig selv et problem, at værdien af obligationerne falder, hvis banken holder aktiverne i resten af løbetiden. Problemerne for Silicon Valley Bank opstod, da kunderne oplevede økonomisk modvind og trak indlån ud. I midten af sidste uge blev det annonceret, at banken ville sælge nogle af obligationerne med store tab med henblik på at sikre likviditet. Det bekymrede de finansielle markeder og kunderne. Dermed var en lavine startet og kunderne begyndte at trække penge ud af banken i et så stort omfang, at banken krakkede. Siden da er myndighederne trådt ind og sikret alle indlån. Samtidig er der stillet likviditet til rådighed for andre amerikanske banker, som på samme måde har risiko for at løbe tør for likviditet. Dermed er problemerne forsøgt inddæmnet.

I løbet af denne uge krakkede også den amerikanske bank Signature Bank, der primært var rettet mod kryptovaluta. Også Credit Suisse har været i problemer i denne uge, men i første omgang er bekymringerne dæmpet efter schweiziske Nationalbank har lånt banken penge.

De finansielle markeder har i denne uge været meget bekymrede for, om vi står på tærsklen til en ny stor finansiel krise. Usikkerheden er stor, og der er risiko for at vi i den kommende tid vil se flere banker med problemer. Det er dog værd at have for øje, at Silicon Valley Bank er en særlig bank, fordi den har haft for stor eksponering mod primært en branche. Samtidig er det værd at bemærke, at bankens risikostyring har været dårlig, fordi de ikke har afdækket tabsrisikoen for obligationerne.

### ECB: Europæiske banker er robuste

Både Den Europæiske Centralbank og Danmarks Nationalbank har beroliget med at banksektoren i euroområdet er robust. Danmarks Nationalbank har i [danske medier](#) fortalt, at konkursen i Silicon Valley Bank ikke udfordrer den finansielle stabilitet i Danmark. Samtidig understreger Nationalbanken, at med blandt andet de stresstests og kapitalkrav, som danske banker i dag er underlagt, vil en tilsvarende forretningsmodel ikke kunne foregå i Danmark.

## ECB og Nationalbanken hæver renten med 0,5 pct.-point

Den Europæiske Centralbank, ECB, har i denne uge hævet styringsrenten med 0,5 procentpoint til 3 pct. Det er en stor renteforhøjelse, der lægger i tråd med annonceringen ved det seneste rentemøde. Der var dog inden renteforhøjelsen usikkerhed, om ECB blot vil hæve renten med 0,25 pct. pga. den store finansielle uro ovenpå krakket af SVB

Den store renteforhøjelse sender dermed et signal om, at bekæmpelsen af den alt for høje inflation har førsteprioritet for ECB. Det er der også god grund til. Den underliggende prispresser er stadig for stort, og der er ikke umiddelbart tegn på bedring.

Danmarks Nationalbank fulgte ECB og hævede foliorenten, renten på indskudsbeviser, renten på udlån og diskontoen med 0,50 procentpoint.

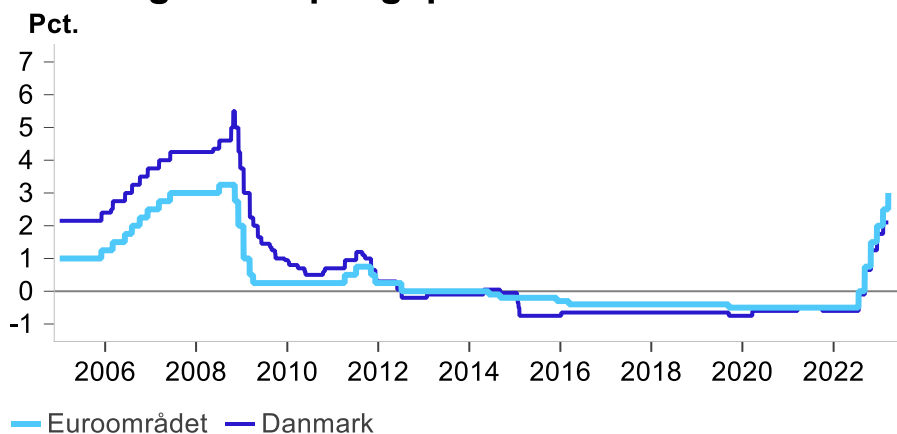
### Stor usikkerhed om fremtidige renteforhøjelser

I modsætning til det seneste rentemøde, gav ECB på rentemødet ingen indikationer om fremtidige renteforhøjelser. De finansielle markeder spekulerer i om ECB fremadrettet vil holde igen med renteforhøjelserne af frygt for en bankkrise, som kan udløse en pludselig økonomisk nedtur.

Men ECB understregede, at inflationen fortsat er alt for høj. Der blev samtidig kommunikeret, at bekæmpelse af den høje inflation ikke nødvendigvis går ud over den finansielle stabilitet. Ud fra det fortolker vi, at ECB fortsat vil bekæmpe den høje inflation med flere renteforhøjelser.

Det bliver kort og godt udviklingen i inflationen og bankkrisen, der kommer til at afgøre retningen på renterne resten af året. Som tingene ser ud nu, så hælder vi til at bankkrisen inddæmnes effektivt og at rentepilen igen vil pege opad hen over sommeren og efteråret. Men lad det være ærligt sagt, risikoen er enorm og meget kan desværre ske i den kommende tid. Der er derfor også god grund til at gå forsigtigt frem, både som forbruger og virksomheder i øjeblikket. Den økonomiske sigtbarhed er ekstremt lav og udfaldsrummet er er meget stort.

## Toneangivende pengepolitiske renter



Kilde: Central Bank of Denmark (Danmarks Nationalbank), ECB, Fed, Macrobond, Dansk Erhverv

## **Nationalbanken: Ingen vækst i dansk økonomi i 2023**

Danmarks Nationalbank har i denne uge udgivet en ny prognose for dansk økonomi. Nationalbanken venter, at dansk økonomi vil vokse med bare 0,9 pct. i år. Reelt set lyder væksten bedre end det er, fordi dansk økonomi bragede ud af 2022 med høj vækst i fjerde kvartal. Med andre ord betyder det, at Nationalbanken venter, at dansk økonomi ved udgangen af 2023 kommer til at være på niveau med udgangen af 2022.

Det er den høje inflation, de høje renter samt svækkede udsigter fra de danske eksportmarkeder, som vil trække ned. I 2024 venter Nationalbanken afdæmpet vækst på 1,2 pct. De svækkede udsigter for dansk økonomi vil også give modvind til arbejdsmarkedet, hvor ledigheden ventes at stige i løbet af 2023 og 2024.

### **Inflationen vil aftage i løbet af 2023**

Nationalbanken venter, at inflationen i Danmark kommer betydeligt ned i løbet af 2023, fordi blandt andet at energipriserne aftager kraftigt. Til gengæld vil forhold indenfor Danmarks grænser få inflationen til at stige. Det er særligt tiltagende stigende lønninger, som ventes at trække inflationen op.

### **Boligpriserne vil falde pga. højere renter**

Nationalbanken venter, at boligpriserne for enfamiliehuse vil falde med 9,4 pct. i 2023. Det er de markante rentestigninger, som vil lægge en kraftig dæmper på boligmarkedet. Når det er sagt, vil faldet få boligpriserne til at være på niveau med midten af 2020

## Fortsat høj jobvækst i USA

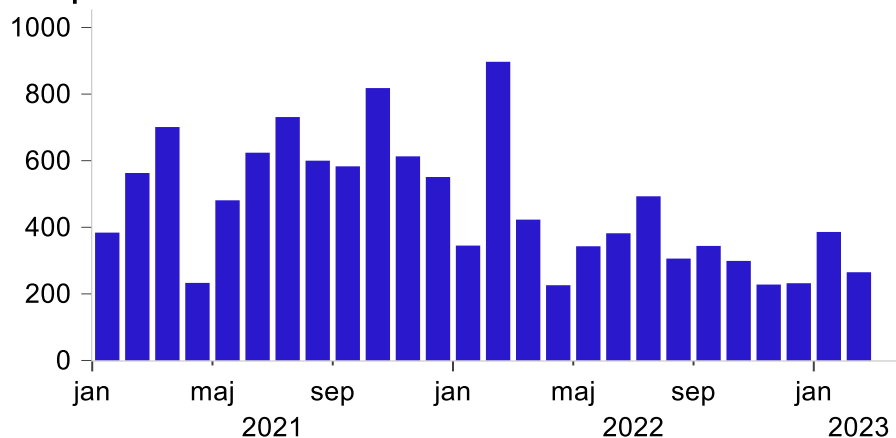
Beskæftigelsen udenfor landbruget i USA steg med 311.000 personer i februar. Det er en ekstremt stærk jobvækst, der slår markedsforventningerne på 200.000 ganske eftertrykkeligt. Men nok så vigtigt så står det ekstremt stærke jobtal fra januar, hvor der blev skabt 504.000 nye jobs, for troende.

Der er fortsat meget høj jobvækst i USA. Det understreger, at stigende renter og historisk høj inflation foreløbigt er fuldstændig prellet af på det amerikanske arbejdsmarked.

Man skulle umiddelbart tænke, at den høje jobvækst øger inflations- og lønpresset i amerikansk økonomi, men det er der ikke umiddelbart tegn på. Lønvæksten aftog til 0,2 pct., mens ledigheden steg fra 3,4 pct. i januar til 3,6 pct. i februar, fordi arbejdsstyrken tiltog. Den amerikanske jobrapport er dermed en omgang blandede bolcher, der ikke giver et entydigt billede af presset på arbejdsmarkedet.

## USA: Jobvækst udenfor landbruget

1.000-personer



Kilde: BLS, Macrobond, Dansk Erhverv

## Dansk eksport falder kraftigt i januar - søtransport og danske datterselskaber i udlandet trækker ned

Danmarks eksport af varer og tjenester faldt med 5,6 pct. i januar til 150 mia.kr., når der er taget højde for almindelige sæsonudsving. Det er værd at have for øje, at statistikken ikke tager højde for prisudviklingen. Dermed kan faldende eller stigende priser på enkelte varer og tjenester have betydning for udviklingen fra måned til måned.

Det er et meget kraftigt fald i eksporten på blot en enkelt måned. Det er i høj grad søtransporten, der får Danmarks eksport til at falde kraftigt. Søtransporten aftager, fordi de globale fragtrater er faldet kraftigt i løbet af 2022. Det er dog værd at have for øje, at der egentlig er tale om en normalisering af fragtrater, der steg kraftigt i løbet af 2021 og 2022. Fragtraterne steg kraftigt, fordi der var en stor global efterspørgsel efter at få transporteret varer på tværs af landegrænser. De høje fragtrater igennem 2021 og 2022 har været en stor gevinst for de danske virksomheder indenfor søtransporten, men nu ser vi en begyndende normalisering. Søtransporten udgjorde i august hele 30 pct. af Danmarks eksport. I januar udgør søtransporten 19 pct. af Danmarks samlede eksport. De faldende fragtrater har fået Danmarks eksport til at falde efter et par fremragende år.

Det er ikke kun søtransporten, der trækker ned. Vareeksporten falder med 4,8 pct. Det er dog værd at have for øje, at det dækker over et fald i vareeksporten, der ikke krydser Danmarks grænser, på hele 27,6 pct., mens den traditionelle vareeksport stiger med 0,2 pct. Vareeksport, der ikke krydser de danske landegrænser, er fx danske datterselskaber i udlandet. Det giver en smule lettelse, at det ikke er den traditionelle eksport, der produceres i Danmark, der falder kraftigt.

### Svage udsigter fremadrettet

Fremadrettet er der desværre udsigt til at den traditionelle vareeksport også vil falde. Der er meget svage vækstudsigter for vigtige danske eksportmarkeder som Sverige, Storbritannien og Tyskland. Forbrugerne på eksportmarkederne holder igen, fordi den høje inflation har forværret købekraften. Dertil får de høje renter investeringerne til at falde. Der er betydelig risiko for recession på flere vigtige danske eksportmarkeder.

## Eksport af varer og tjenester, sæsonkorrigeret



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

## Producentprisinflationen aftager til 8,3 pct. i februar - kommer på sigt de danske forbrugere til gode

I Danmark var producentprisinflationen for varer 8,3 pct. i februar. Det er lavere end i januar, hvor producentprisinflationen var 10,5 pct. Februar byder på den laveste stigningstakt siden april 2021.

Producentprisinflationen er aftaget fra det svimlende høje niveau på 37,6 pct. i august sidste år til nu 8,3 pct. i februar. Tilmed er producentpriserne faldet med 0,3 pct. den seneste måned.

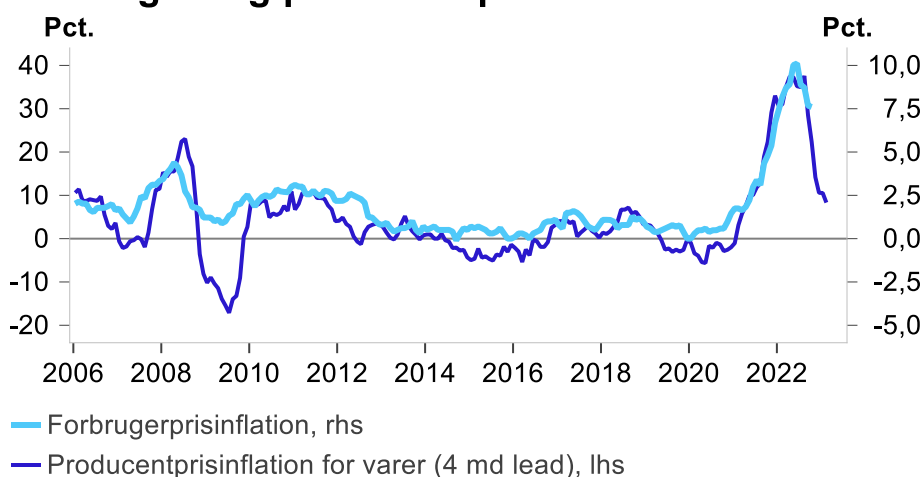
Det er en god nyhed, at det ekstreme prispres, som virksomheder har været ramt af, nu er begyndt at aftage. Det vil på sigt også komme de danske forbrugere til gode. Normalt følger producent- og forbrugerpriserne hinanden med en forsinkelse på 3-4 måneder.

Det er godt nyt for de danske forbrugere, at producentprisinflationen aftager. Vi forventer, at den lavere producentprisinflation vil bidrage et generelt fald i forbrugerprisinflationen i løbet af 2023.

Det står nu klart, at de højeste prisstigninger nu er bag os, og vi har udsigt til at prisstigningerne aftager yderligere i de kommende måneder.

Trods den aftagende tendens er producentpriserne stadig på et historisk meget højt niveau. I perioden fra 2010 til 2020 steg producentpriserne til sammenligning i gennemsnit med 1,6 pct. om året. Med andre ord er der et godt stykke vej ned mod en normalisering af omkostningspresset for dansk erhvervsliv.

### Forbruger- og producentprisinflation



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

## **Kontakt**

Henvendelser angående Dansk Erhvervs NøgletalsNyt kan ske til cheføkonom Tore Stramer på [tstr@danskerhverv.dk](mailto:tstr@danskerhverv.dk) og tlf. 3374 6107 eller seniorøkonom Kristian Skriver på [kso@danskerhverv.dk](mailto:kso@danskerhverv.dk) og tlf. 3374 6033.