

Dansk Erhvervs NøgletalsNyt

# Inflationen er stadig høj

Af: Seniorøkonom Kristian Skriver og cheføkonom Tore Stramer

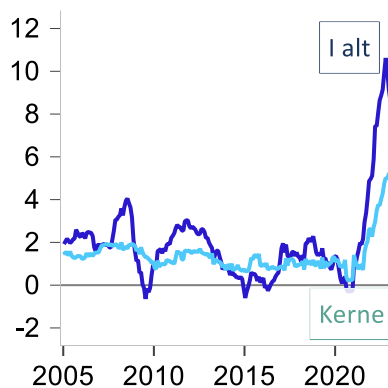
Inflationen har igen i denne uge været på toppen af den økonomiske dagsorden, da vi fik inflationstal fra flere europæiske lande. Den samlede inflation i euroområdet aftog helt som ventet fra 8,6 pct. i januar til 8,5 pct. i februar – primært pga. faldende energipriser. Det er dog meget bekymrende, at kerneinflationen, der er inflation ekskl. energi og fødevarer, tiltog fra 5,3 pct. i januar til 5,6 pct. i februar. Det understreger, at det underliggende inflationspres fortsat er meget stort. Når den europæiske centralbank, ECB, fastsætter de pengepolitiske renter, er der især fokus på udviklingen i kerneinflationen. Den høje inflation vil utvivlsomt fremkalde nervøse miner i ECB. Kerneinflationen stiger i øjeblikket i et bekymrende højt tempo og kan på ingen måde siges at være under kontrol.

Det er derfor også vores forventning, at ECB ufortrødent vil hæve den ledende pengepolitiske rente yderligere i løbet af 2023. ECB har allerede flaget en renteforhøjelse på 0,50 procentpoint her i marts. Som følge af de seneste alt for høje inflationstal venter der formentlig en yderligere stor renteforhøjelse på 0,5 procentpoint i maj. Det vil bringe ECB's ledende rente op på 3,5 pct. Herefter forventer vi en række mindre renteforhøjelser, der vil bringe den ledende rente i ECB op på 4 pct. inden årets udgang.

BNP-væksten i Danmark var 3,6 pct. i 2022. Det var en meget flot vækst, der understreger, at dansk økonomi klarede sig flot igennem 2022 trods krisestemning. I fjerde kvartal var væksten endda meget høj på 0,9 pct. Det skyldes dog primært meget stor fremgang i medicinalindustrien mod slutningen af året. Ser vi bort fra medicinalindustrien skrumpede dansk økonomi i fjerde kvartal. Ser vi fremad, så er det uændret vores forventning, at afmatningen i dansk økonomi vil blive langt mere tydelig i løbet af 2023.

Nøgletal	Side
Kerneinflationen tiltager i euroområdet	2
Ledigheden steg med 500 i januar – stadig meget lav	3
Kunstigt høj BNP-vækst i slutningen af 2022	4
Industriens omsætning voksede flot i 2022 trods vanskeligt år	5

## Inflation i euroområdet



Kilde: Eurostat, BLS, Macrobond, Dansk Erhverv

## Kerneinflationen tiltager i euroområdet

Vi har fået de første tal for forbrugerprisinflationen i euroområdet i februar. Det er desværre bekymrende læsning, der viser, at kerneinflationen tiltog fra 5,3 pct. i januar til 5,6 pct. i februar. Den samlede inflation aftog som ventet fra 8,6 pct. til 8,5 pct. - primært som følge af lavere energipriser.

**Kerneinflatio-  
nen var 5,6 pct.  
i februar**

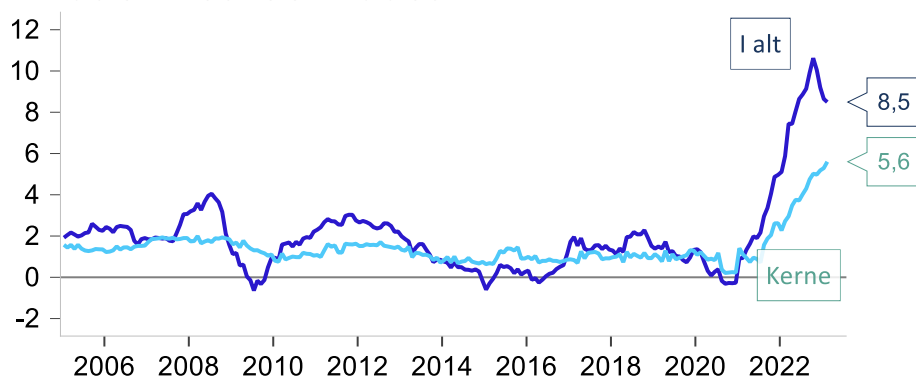
Vi har altså et todelt billede, hvor den samlede inflation aftager, mens kerneinflationen tiltager. Når den europæiske centralbank, ECB, fastsætter de pengepolitiske renter, er der især fokus på udviklingen i kerneinflationen. Den høje inflation vil utvivlsomt fremkalde nervøse miner i ECB. Kerneinflationen stiger i øjeblikket i et bekymrende højt tempo og kan på ingen måde siges at være under kontrol.

Det er derfor også vores forventning, at ECB ufortrødent vil hæve den ledende rente yderligere i løbet af 2023. ECB har allerede flaget en renteforhøjelse på 0,50 procentpoint her i marts. Som følge af de seneste alt for høje inflationstal venter der formentlig en yderligere stor renteforhøjelse på 0,5 procentpoint i maj. Det vil bringe ECB's ledende rente op på 3,5 pct. Herefter forventer vi en række mindre renteforhøjelser, der vil bringe den ledende rente i ECB op på 4 pct. inden årets udgang.

Hvis ECB's ledende rente når 4 pct. i år, så vil der være tale om et nyt historisk rekordniveau. ECB har i dens levetid siden 1999 aldrig tidligere hævet den ledende rente over et niveau på 3,75pct. Det er naturligvis meget bemærkelsesværdigt med tanke på, at ECB's ledende rente lå på -0,5% i juli 2022. Vi er simpelthen vidne til en nærmest uset voldsom stramning af pengepolitikken i euroområdet i øjeblikket.

Selv om renterne allerede er steget ganske meget, så er der altså yderligere rentestigninger i vente i løbet af 2023. Virksomheder og husholdninger skal derfor også forberede sig på flere rentestigninger, og at renterne vil forblive på et højt niveau i en rum tid fremover.

## Inflation i euroområdet



Kilde: Eurostat, BLS, Macrobond, Dansk Erhverv

## Ledigheden steg med 500 i januar – stadig meget lav

Ledigheden steg med 500 fuldtidspersoner til 81.000 fuldtidspersoner i januar, når der korrigeres for almindelige sæsonudsving. Det er tredje måned i træk med tiltagende ledighed. Men stigningen er mindre end de foregående to måneder. Status er, at over de seneste tre måneder, er ledigheden steget med 4.700 fuldtidspersoner.

**Ledigheden er steget med 4.700 personer**

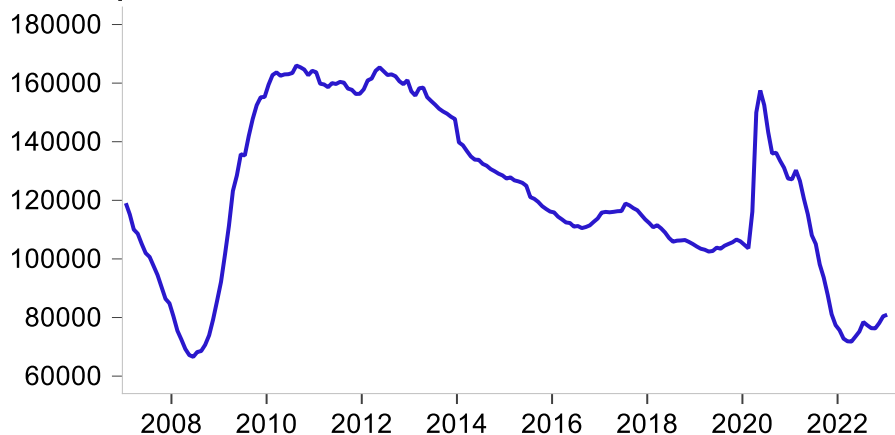
Det er en minimal stigning i ledigheden set i lyset af den økonomiske modvind fra høj inflation, høje renter og svageudsigter på eksportmarkederne. Ledigheden er stadig meget lav selvom flere fremadskuende nøgletal peger i øjeblikket mod stigende ledighed. Det ses mest tydeligt i antallet af jobopslag, der er faldet kraftigt siden begyndelsen af 2022. Dertil er beskæftigelsesforventningerne indenfor industri, byggeri og detailhandel mod tilbagegang.

Der går typisk noget tid fra aktiviteten falder til virksomhederne afskediger medarbejder i et omfang, der for alvor får ledigheden til at stige. Virksomhederne har i mange måneder haft svært ved at rekruttere arbejdskraft. Derfor er virksomheder formentlig mere tilbøjelige til at holde lidt længere på medarbejderne selvom omsætningen falder.

Det vil dog ikke fortsætte. I løbet af 2023 og 2024 venter vi dog at ledigheden vil stige yderligere. Som tingene ser ud nu, venter vi, at ledigheden vil være ca. 35.000 mod slutningen af 2023, mens vi forventer, at ledigheden vil stige med yderligere 25.000 personer i 2024. Den mest udsatte branche er byggeriet, hvor de kraftige rentestigninger vil lægge en dæmper på aktiviteterne. De dele af industrien, som leverer til byggeriet eller vores eksportmarkeder, er også udsatte.

## Bruttoledighed i Danmark, sæsonkorrigeret

### Fuldtidspersoner



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

## Kunstigt høj BNP-vækst i slutningen af 2022

Danmarks Statistik har offentliggjort det første detaljerede Nationalregnskab for 4. kvartal 2022. Tager vi den på papiret gode nyhed først, så er BNP-væksten i 4. kvartal nu opgjort til 0,9 pct., hvilken kun er en beskedent nedjustering på 0,2 procentpoint i forhold til den allerede offentliggjorte BNP-indikator. Vi har altså nu fået en bekræftelse på, at BNP-væksten i dansk økonomi var meget høj hen imod slutningen af 2022.

Den høje vækst i slutningen af 2022 fremstår desværre som et fatamorgana, når man kigger lidt dybere i dagens tal. Den høje BNP-vækst er primært drevet af medicinalindustrien produktion, der steg med over 46 pct. i december sidste år, hvilket er meget ekstraordinært. Hvis der korrigeres for den store fremgang i medicinalindustrien, var der formentlig ikke vækst i dansk økonomi i fjerde kvartal.

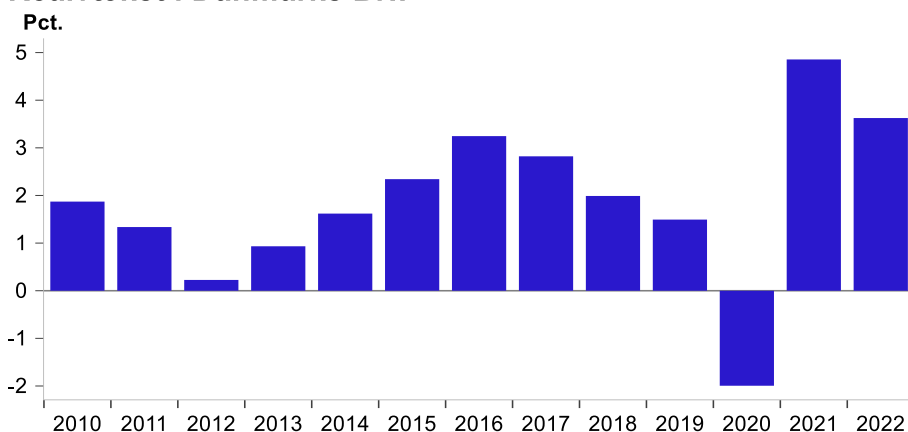
Ser man på udviklingen i privatforbruget og eksporten, så er vækstbilledet da også langt fra opløftende. Privatforbruget faldt med 0,4 pct., samtidig med, at eksporten faldt med hele 1,8 pct.

### 2023 vil byde på økonomisk stilstand

Ser vi fremad, så er det uændret vores forventning, at afmatningen i dansk økonomi vil blive langt mere tydelig i løbet af 2023. Privatforbruget er under pres, og eksporten er i øjeblikket hæmmet af den meget lave økonomiske aktivitet på vores eksportmarkeder. Dertil er investeringsaktiviteten bremset op i kølvandet på de højere renter og en generel stigning i den økonomiske usikkerhed.

Som tingene ser ud nu, så forventer vi økonomisk stilstand resten af året og ind i den første halvdel af 2024. Det bør dog pointeres, at vækstudsigterne er enormt usikre i øjeblikket, og de økonomiske prognoser skal tages med store forbehold.

## Realvækst i Danmarks BNP



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

**Medicinalind-  
strien driver  
kunstigt høj  
BNP-vækst**

## **Industriens omsætning voksede flot i 2022 trods vanskeligt år**

Omsætningen i industrien (inkl. råstofindvending) var 1.093 mia. kr. i 2022. Det er en stigning på 167 mia. kr., hvilket svarer til 18 pct. Med fremgangen i 2022 har industriens omsætning aldrig tidligere været større. En væsentlig del af stigningen skyldes råstofindvending, der er vokset med 72,1 pct. det seneste år. Den høje vækst i råstofindvending skal i høj grad tilskrives stigende priser. Ses der bort fra råstofindvending, er industriens omsætning steget med 16,8 pct. det seneste år.

Industrien vokser flot på trods af, at 2022 var et svært år, hvor omkostningerne steg kraftigt, og efterspørgslen aftog mod slutningen af året.

Når det er sagt, er det værd at have for øje, at statistikken er opgjort i løbende priser. Hvis der korrigeres for de kraftige stigninger i omkostningerne, er væksten knap så prangende. Det understreger, at selvom væksten har været høj, betyder det ikke nødvendigvis store overskud på bundlinjen, fordi omkostningerne til energi, varer og fragt er steget meget kraftigt.

En stor del af omsætningsvæksten i industrien kan tilskrives, at omsætningen i medicinalindustrien er vokset med 29,8 pct. det seneste år. Det er en fortsættelse af tendensen, vi har set i løbet af de senere år, hvor medicinalindustrien er vokset hurtigere end den samlede industri. Danskproduceret medicin er en stor succes i udlandet. Medicinalindustrien er en stor og enestående succeshistorie, der er blevet en helt store motor for dansk økonomi. Den flotte vækst i medicinalindustrien understreges yderligere, når der ses på udviklingen over en længere horisont. Fra 2008 til 2022 er medicinalindustrien vokset med intet mindre end 356,2 pct. Det er en vanvittig flot vækst, som medicinalindustrien har leveret over de senere år.

### **I 2023 er modvind på programmet**

I år vil væksten næppe blive lige så høj som i 2022. Der er udsigt til økonomisk modvind på flere af de vigtigste danske eksportmarkeder i Europa. Den økonomiske modvind er størst i Sverige, Storbritannien og Tyskland, hvor økonomisk recession er et sandsynligt scenarie.

Tilbagegang på eksportmarkederne er gift for mange danske industrivirksomheder, hvor efterspørgsel fra udlandet er helt afgørende.

Beregninger på Dansk Erhvervs input-output-model viser, at 70 pct. af industriens omsætning bliver solgt til udlandet. Den økonomiske udvikling i udlandet er helt afgørende for industrien herhjemme, fordi størstedelen af kunderne er fra udlandet.

Det er dog en fordel, at medicinalindustrien i dag udgør en stor del af industrien. Den udenlandske efterspørgsel efter medicin påvirkes minimalt af økonomisk tilbagegang. Med udsigt til økonomisk tilbagegang er det derfor en stor fordel, at medicinalindustrien udgør en stor del af industrien.

**Industriens omsætning sætter rekord**

**Økonomisk modvind i 2023**

## **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.