

Dansk Erhvervs NøgletalsNyt

# Inflationen falder

Af: Seniorøkonom Kristian Skriver

Inflationen i Danmark var 6,7 pct. i marts. Det er lavere end i februar, hvor inflationen var 7,6 pct. Det er hovedsageligt lavere priser på el, gas og brændstof, der får inflationen til at falde. Det er en kærtkommen nyhed for de danske forbrugere, at inflationen fortsætter med at aftage, men inflationen er fortsat alt for høj. Det underliggende prispres har bidt sig fast på et alt for højt niveau, der er meget højere end de 2 pct., som vi drømmer om.

I USA steg beskæftigelsen udenfor landbruget med 236.000 personer i marts. Jobvæksten i USA har været bomstærk i de første tre måneder af 2023. Afmatningen af det amerikanske arbejdsmarked lader vente på sig. Det er på trods af, at flere børsnoterede amerikanske virksomheder har annonceret større fyringsrunder, men der er ingen tegn på, at de store fyringsrunder har lagt en dæmper på det amerikanske arbejdsmarked.

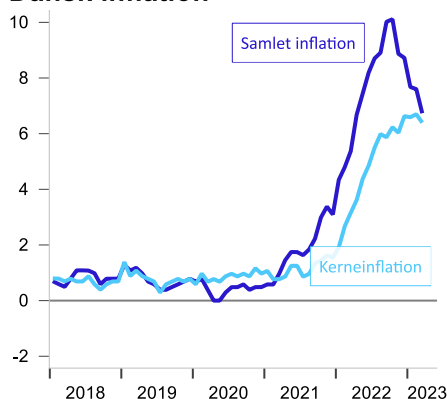
Der er samtidig et stort underliggende prispres i USA. Fed går i øjeblikket en svær balancegang. På den ene side skal de bringe inflationen ned, men på den anden side skal de sikre, at arbejdsløsheden ikke stiger markant. Det varme arbejdsmarked og det store underliggende prispres peger i retning af en yderligere renteforhøjelse på 0,25 procentpoint på rentemødet i maj.

I Danmark fortsætter eksporten med at falde i februar. Det er primært søfarten, der trækker ned, fordi fragtraterne er faldet. Industriproduktionen stiger fortsat pænt. Det er især medicinalindustrien, der trækker fremgangen. Det er ganske enkelt en imponerende vækst, som medicinalindustrien præsterer i øjeblikket. Danskproduceret medicin er blevet en stor succes i udlandet. Medicinalindustrien er en stor og enestående succeshistorie, der er blevet en helt store motor for dansk økonomi.

Du har mulighed for at høre endnu mere om udsigter for dansk økonomi og de danske forbrugere, når vi torsdag d. 20. april afholder et webinar. I webinarret vil vi have fokus på de danske forbrugere, der er ramt af høj inflation, stor pessimisme samt højere renter. Du kan læse mere og tilmelde dig [her](#).

Nøgletal	Side
Dansk inflation falder i marts	2
USA: Varmt arbejdsmarked og stort underliggende prispres	3
Eksporten fortsætter med at falde pga. søfart	4
Medicin sender dansk industriproduktion i vejret i februar	5
Mange konkurser i marts	6
Ledigheden steg med 400 personer i marts	7

## Dansk inflation



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

## Dansk inflation falder i marts

Forbrugerprisinflationen i Danmark var 6,7 pct. i marts. Det er lavere end i februar, hvor forbrugerprisinflationen var 7,6 pct. Det er hovedsageligt lavere priser på el, gas og brændstof, der bidrager til at inflationen aftager. Energipriserne er faldet fra et meget højt niveau, fordi der er kommet større sikkerhed omkring energiforsyningen i Europa og fordi energiforbruget er faldet.

Kerneinflationen (forbrugerprisindekset ekskl. energi og ikke-forarbejdede fødevarer) var 6,4 pct. i marts. I februar var kerneinflationen 6,7 pct.

Det er en kærkommen nyhed for de danske forbrugere, at inflationen fortsætter med at aftage, men inflationen er fortsat alt for høj. Det underliggende prispress har bidt sig fast på et alt for højt niveau, der er meget højere end de 2 pct., som vi drømmer om.

De høje energipriser er en væsentlig del af forklaringen på den høje kerneinflation. Ud over de direkte prisstigninger på energi påvirker prisstigninger på energi også indirekte ved at øge produktionsomkostningerne for varer. Det gør, at kerneinflationen med en vis forsinkelse stiger på grund af de høje prisstigninger på energi.

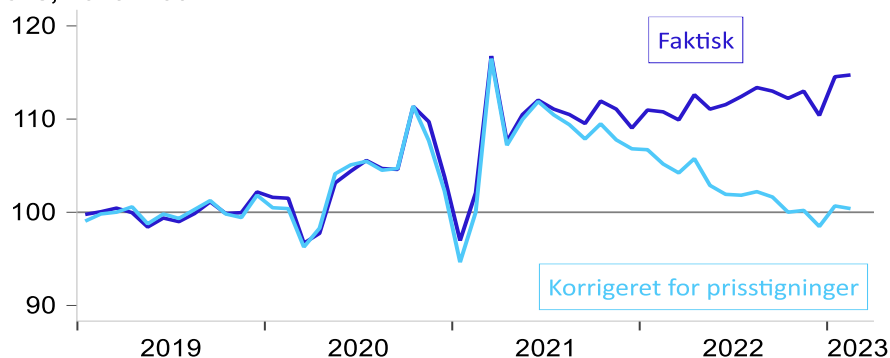
### Fremadrettet er der udsigt til lavere inflation

Fremadrettet er der udsigt til, at inflationen aftager yderligere i resten af 2023. Først og fremmest er energipriserne faldet fra et meget højt niveau, fordi der er større forsynings-sikkerhed og energiforbruget er faldet. Samtidig er det store globale pres på forsynings-kæder aftaget, mens også fragtraterne er faldet kraftigt, hvilket gør det billigere at producere varer. Desuden har centralbankerne verdenen over hævet renterne markant, og det vil på sigt få lagt en dæmper på inflationen.

Det bør dog nævnes, at usikkerheden er ekstraordinær stor. Den voldsomt høje inflation vidner om, at inflationsprognoserne har været for optimistiske. Energipriserne steg markant mere end frygtet og det underliggende prispress har været større end ventet.

## Detailsalg, sæsonjusteret

Indeks, 2019=100



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

## **USA: Varmt arbejdsmarked og stort underliggende prispres**

Siden seneste udgave af NøgletalsNyt har vi fået tal inflationen og arbejdsmarkedet i USA. Det er to helt centrale nøgletal for USA, fordi de er toneangivende, når den amerikanske centralbank, Fed, fastsætter styrringsrenter.

### **Varmt amerikansk arbejdsmarked**

Den amerikanske beskæftigelse udenfor landbruget steg med 236.000 personer i marts. Arbejdsløsheden var 3,5 pct. i marts, hvilket er lavere end i februar.

Jobvæksten i USA har været bomstærk i de første tre måneder af 2023. Afmatningen af det amerikanske arbejdsmarked lader vente på sig. Det er på trods af, at flere børsnoterede amerikanske virksomheder har annonceret større fyringsrunder, men der er ingen tegn på, at de store fyringsrunder har lagt en dæmper på det amerikanske arbejdsmarked.

### **Inflationen falder, men der er fortsat et stort underliggende prispres**

Inflationen i USA var 5 pct. i marts, hvilket er markant lavere end i februar, hvor inflationen var 6 pct. Det er godt nyt for de amerikanske forbrugere, at inflationen fortsat falder, men det lyder dog bedre end det er. Det skyldes især, at energipriserne også var høje i marts sidste år ovenpå Ruslands invasion af Ukraine.

Vi har i højere grad øjnene rettet mod kerneinflationen, hvor man ser bort fra energi og fødevarer. Priser på energi og fødevarer kan skyldes noget udefrakommende som fx Ruslands invasion af Ukraine eller dårligt vejr. Kerneinflationen er derfor et mere rent udtryk for det underliggende prispres. Den seneste måned er priserne på de varer og tjenester, der indgår i kerneinflationen, steget med 0,4 pct. Det er alt for høje prisstigninger på blot en enkelt måned.

### **Varmt arbejdsmarked og stort underliggende prispres peger mod renteforhøjelse**

Fed har igennem 2022 og 2023 gennemført den hurtigste pengepolitiske stramning i flere årtier. Forsøget på at tæmme den høje inflation. Forhåbningen er, at den højere rente vil lægge en dæmper på de økonomiske aktiviteter og dermed inflationen. Fed går i øjeblikket en svær balancegang. På den ene side skal de bringe inflationen ned, men på den anden side skal de sikre, at arbejdsløsheden ikke stiger markant.

Der er ikke umiddelbart tegn på at den hurtige pengepolitiske stramning har lagt en dæmper på det amerikanske arbejdsmarked. Jobvæksten i USA har været bomstærk i de første tre måneder af 2023. Det varme arbejdsmarked og det store underliggende prispres peger i retning af en yderligere renteforhøjelse på 0,25 procentpoint på rentemødet i maj.

## Eksporten fortsætter med at falde pga. søfart

Danmarks eksport af varer og tjenester faldt med 1,1 pct. i februar til 149 mia. kr. Det er dermed en fortsættelse af tendens fra de seneste måneder. Siden toppen i august 2022 er Danmarks eksport faldet med 15 pct. Det er et meget kraftigt fald på meget kort tid.

Det kraftige fald siden august skyldes at tjenesteeksporten er faldet med voldsomme 33 pct. Vareeksporten er derimod steget en smule i samme periode.

Det er værd at have for øje, at statistikken ikke tager højde for prisudviklingen. Dermed kan faldene eller stigende priser på enkelte varer og tjenester have betydning for udviklingen fra måned til måned.

### Tilbagegang skyldes især faldende fragtrater

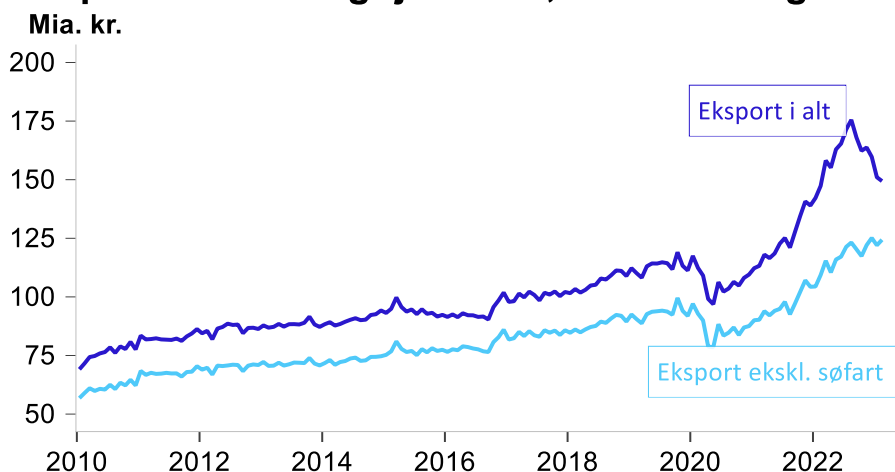
Det kraftige fald i Danmarks eksport skyldes hovedsageligt søtransporten, der mærker konsekvenserne af de faldende fragtrater. I 2020 og 2021 steg de globale fragtrater kraftigt, fordi den globale efterspørgsel efter at få transporteret varer på tværs af landegrænser var stor. I løbet af 2022 er fragterne faldet kraftigt, og det har lagt en dæmper på indtægterne fra søtransporten for de danske virksomheder.

De høje fragtrater har været en stor gevinst for de danske virksomheder indenfor søtransporten, men nu har vi altså set en normalisering af fragtraterne, som får eksporten til at falde.

### Svage eksportudsigter

De kommende måneder vil eksporten falde yderligere som følge af de lavere fragtrater. Desuden venter vi at den faldende eksport også vil brede sig til andre brancher på grund af vækstafmatning på flere danske eksportmarkeder.

## Eksport af varer og tjenester, sæsonkorrigeret



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

## Medicin sender dansk industriproduktion i vejret i februar

Danmarks industriproduktion steg med 3,7 pct. i februar, når der korrigeres for sæsonudsving og prisudviklingen. Der kan være en del udsving fra måned til måned, men de seneste tre måneder (december-februar) var industriproduktionen hele 10,4 pct. større end de foregående tre måneder (september-november).

Stigningen i februar er igen trukket af medicinalindustrien, der voksede med 10,7 pct. på blot en enkelt måned. De seneste tre måneder (december – februar) var produktionen i medicinalindustrien 38,5 pct. større end de foregående tre måneder (september-november).

Det er ganske enkelt imponerende vækst, som medicinalindustrien præsterer i øjeblikket. Danskproduceret medicin er blevet stor succes i udlandet. Medicinalindustrien er en stor og enestående succeshistorie, der er blevet en helt store motor for dansk økonomi. Det er en fortsættelse af tendensen, vi har set i løbet af de senere år, hvor medicinalindustrien er vokset hurtigere end den samlede industri.

Medicinalproduktionen steg meget kraftigt mod slutningen af 2022, og det er det primære årsag til, at dansk økonomi sluttede 2022 af med flot vækst.

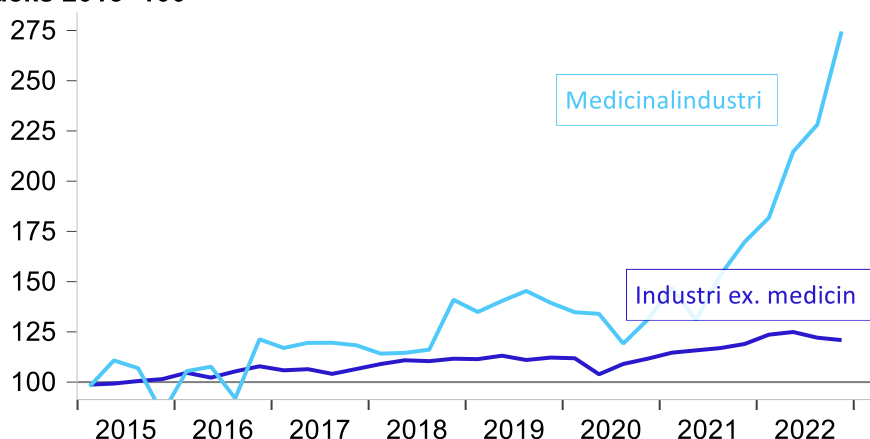
### Flere dele af industrien kan mærke vækstafmatning

Det er desværre ikke alle dele af industrien, der oplever så høj vækst som medicinalindustrien. Ser man bort fra medicinalindustrien faldt industriproduktionen med 0,8 pct.

Der er mange dele af industrien, hvor vækstafmatning på flere vigtige danske eksportmarkeder begynder at mærkes. Der er desværre ikke udsigt til bedring. Der er især bekymrende udsigter for Sverige, Storbritannien og Tyskland, hvor der er risiko for recession i 2023.

## Dansk industriproduktion, sæsonkorrigeret

Indeks 2015=100



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

## Mange konkurser i marts

Der var 289 konkurser blandt aktive virksomheder i marts, når der tages højde for almindelige sæsonudsving. Det er 7,5 pct. flere end i februar. Konkurserne i marts først til 2.222 tabte fuldtidsjobs, hvilket er 50,5 pct. flere end i februar.

2023 er kommet rigtig skidt fra start med mange konkurser. Vi skal tilbage til årene omkring finanskrisen før der sidst var så mange konkurser i Danmark.

Konkurserne er stabiliseret på et højt niveau, hvor mange virksomheder går konkurs hver måned. Det er især virksomheder indenfor handel, transport, restauranter samt byggeriet, der er gået konkurs i marts.

Mange af de konkursramte virksomheder blev hårdt ramt under coronakrisen. Det kan være restauranter, der på grund af nedlukningerne ikke kunne byde kunder indenfor, og derfor havde en meget begrænset omsætning.

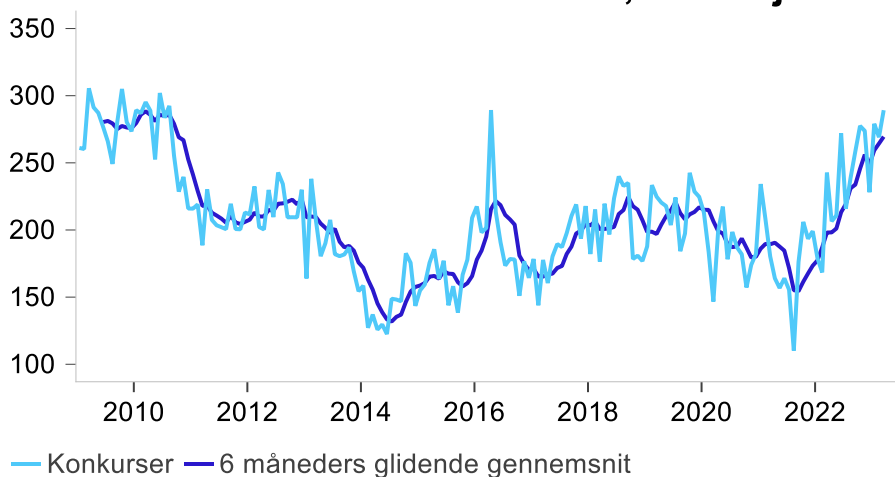
Vi ser mange konkurser i byggeriet. Det er formentlig de kraftige rentestigninger, der har fået efterspørgslen til at falde for mange virksomheder i byggeriet.

### Desværre ikke udsigt til bedring

Der er desværre ikke udsigt til bedring. De højere produktionsomkostninger og den svagere efterspørgsel vil få flere virksomheder til at gå konkurs i løbet af det kommende halve år. Det er især virksomheder i de mest konjunkturfølsomme brancher som fx byggeriet og handel, der er mest udsatte. De kraftige rentestigninger kan føre til en brat nedgang i byggeriet, hvilket vil få flere byggevirksomheder til at gå konkurs i 2023.

Aktive virksomheder følger Danmarks Statistiks definition, hvor det kræves, at virksomheder har ansatte og/eller omsætter for mindst 1 mio. kr. om året.

## Konkurser i aktive virksomheder, sæsonjusteret



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

## Ledigheden steg med 400 personer i marts

Ledighedsindikatoren fra Danmarks Statistik viser, at antallet af ledige steg med 400 fuldtidspersoner fra februar til marts, når der korrigeres for almindelige sæsonudsving. Det er femte måned i træk, at ledigheden stiger i Danmark.

Det er ingen overraskelse, at ledigheden stiger set i lyset af de høje renter og den aftagende efterspørgsel, men jeg havde forventet, at ledigheden var steget mere. Arbejdsmarkedet har vist sig at være robust på trods af modvind fra de højere renter og afdæmpet efterspørgsel fra de danske eksportmarkeder. Forklaringen er, at der typisk går noget tid fra at aktiviteterne aftager til at virksomhederne afskediger medarbejdere i et omfang, der for alvor får ledigheden til at stige. Virksomhederne har de senere år haft ekstraordinært svært ved at skaffe arbejdskraft, hvilket formentlig har fået flere virksomheder til at holde lidt længere på medarbejderne end de ville under normale omstændigheder.

Selvom arbejdsmarkedet har vist sig at være robust overfor den økonomiske modvind, venter vi dog at ledigheden vil stige yderligere i år og næste år. Det er de højere renter samt svage vækstudsigter for de danske eksportmarkeder, der vil få ledigheden til at stige.

Den mest udsatte branche er byggeriet, hvor de kraftige rentestigninger vil lægge en dæmper på aktiviteterne. De dele af industrien, der leverer til byggeriet eller vores eksportmarkeder, er også udsatte for at måtte afskedige medarbejdere.

## **Kontakt**

Henvendelser angående Dansk Erhvervs NøgletalsNyt kan ske til seniorøkonom Kristian Skriver på [kso@danskerhverv.dk](mailto:kso@danskerhverv.dk) og tlf. 28 19 81 54.