

Dansk Erhvervs NøgletalsNyt

Inflationen falder, men..

Af: Seniorøkonom Kristian Skriver

Inflationen i Danmark var 5,3 pct. i april. Det er sjette måned i træk, at inflationen falder. De værste måneder er bag os, da inflationen toppede på 10,1 pct. i oktober sidste år. Det er en kærkommen nyhed for de danske forbrugere, men det betyder ikke at priserne falder. Tværtimod stiger priserne kraftigt fra marts til april. Under overfladen er prispresset på et bekymrende højt niveau. I 2022 har det i høj grad været prisstigninger på energi og fødevarer, der sendte inflationen i vejret. Nu er prisstigninger mere bredt funderet på tværs af varer og tjenester.

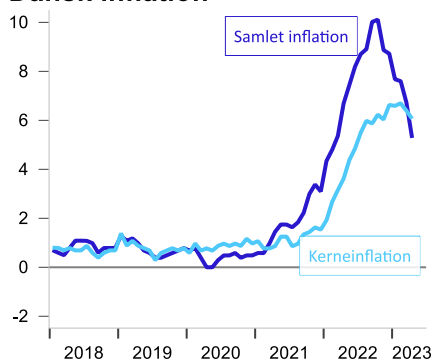
Den danske eksport af varer og tjenester faldt med knap 3 pct. i første kvartal. Det skyldes hovedsageligt søfarten, der får lavere eksportindtægter pga. faldende globale fragtrater. Ser vi bort fra søfarten, er der fortsat vækst i eksporten på hele 6 pct. i første kvartal. Danmarks eksport trodser modvinden på de danske eksportmarkeder. En del af forklaringen på den voksende eksport skyldes prisstigninger. Industriproduktionen, hvor der tages højde for prisstigninger, steg med 3,3 pct. i første kvartal. Det er i høj grad medicinalindustrien, der driver industriproduktionen frem. Alene i første kvartal voksede medicinalindustrien med 15,9 pct. Medicinalindustrien er en stor og enestående succeshistorie, hvor dansk medicin er meget efterspurgt i udlandet. Medicinalindustrien er blevet en stor vækstmotor for dansk økonomi.

I sidste uge hævdede Den Europæiske Centralbank og Danmarks Nationalbank de pengepolitiske renter med 0,25 procentpoint. Det er et lavere tempo end tidligere, fordi de tidligere renteforhøjelser endnu ikke er slået fuldt igennem. Selvom tempoet på renteforhøjelserne går et gear ned, venter vi to yderligere renteforhøjelser på 0,25 procentpoint i forbindelse med rentemøderne i juni og juli.

Til gengæld er Den Amerikanske Centralbank formentlig færdig med renteforhøjelser, da de i sidste uge hævdede de pengepolitiske renter med 0,25 procentpoint. Vi venter, at det er centralbankens sidste renteforhøjelse i denne omgang. Det skal ses i lyset af, at de i USA påbegyndte renteforhøjelserne tidligere end i euroområdet.

Nøgletal	Side
Inflationen i Danmark falder for sjette måned i træk	2
Industriproduktionen med flot vækst i første kvartal	3
Eksporten faldt i første kvartal pga. søtransporten	4
ECB og Nationalbanken hævdede renten med 0,25 pct.-point	5
Fed hævdede renten med 0,25 pct.-point	6

Dansk inflation



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

Inflationen i Danmark falder for sjette måned i træk

Forbrugerpris inflationen i Danmark faldt fra 6,7 pct. i marts til 5,3 pct. i april. Det er sjette måned i træk med faldende inflation. Inflationen fortsætter dermed den faldende tendens, vi har set siden oktober, hvor inflationen toppede på 10,1 pct.

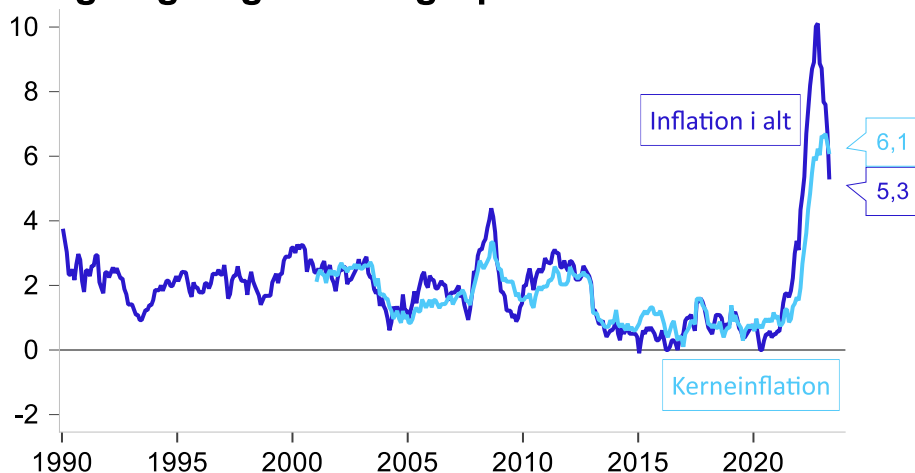
Det er en kærkommen nyhed for de danske forbrugere, at inflationen falder mærkbart. Det betyder dog ikke at priserne falder. Tværtimod er priserne steget med 0,3 pct. fra marts til april.

Det er hovedsageligt lavere priser på el, gas og fødevarer, der får inflationen til at falde. Kerneinflationen, hvor der ses bort fra energi og ikke-forarbejdede fødevarer, er fortsat højt på 6,1 pct. i april.

Under overfladen er prispresset på et bekymrende højt niveau. I 2022 var det i høj grad været prisstigninger på energi og fødevarer, der sendte inflationen i vejret. Nu er prisstigninger mere bredt fundret på tværs af varer og tjenester. Vi har blandt andet set store prisstigninger på restaurant- og cafebesøg. Det er dårligt nyt, fordi det kan betyde, at prisstigninger er ved at bide sig fast på højt niveau.

I resten af 2023 kan forbrugerne se frem til, at inflationen aftager yderligere. Det skyldes først og fremmest, at energipriserne er faldet fra et meget højt niveau, fordi der er større forsyningssikkerhed og energiforbruget er faldet. Desuden er presset på forsyningskæderne aftaget, mens også fragtraterne er faldet kraftigt. Det gør det billigere at producere varer. Slutteligt har centralbankerne verden over hævet renterne markant, hvilket på sigt vil lægge en dæmper på inflationen.

Årlig stigning i forbrugerpriserne i Danmark



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

Industriproduktionen med flot vækst i første kvartal - medicinalindustrien er vækstmotoren

Herhjemme steg industriens produktion med 3,3 pct. i første kvartal, når der korrigeres for sæsonudsving og prisudviklingen. Fremgangen i første kvartal er især trukket af medicinalindustrien, der er vokset med imponerende 15,9 pct. Medicinalindustrien er industriens helt store vækstmotor.

Medicinalindustrien præsterer imponerende høj vækst. Medicinalindustrien er en stor og enestående succeshistorie, hvor dansk medicin er meget efterspurgt i udlandet. Medicinalindustrien er blevet en stor vækstmotor for dansk økonomi.

Dele af industrien kan mærke vækstafmatning

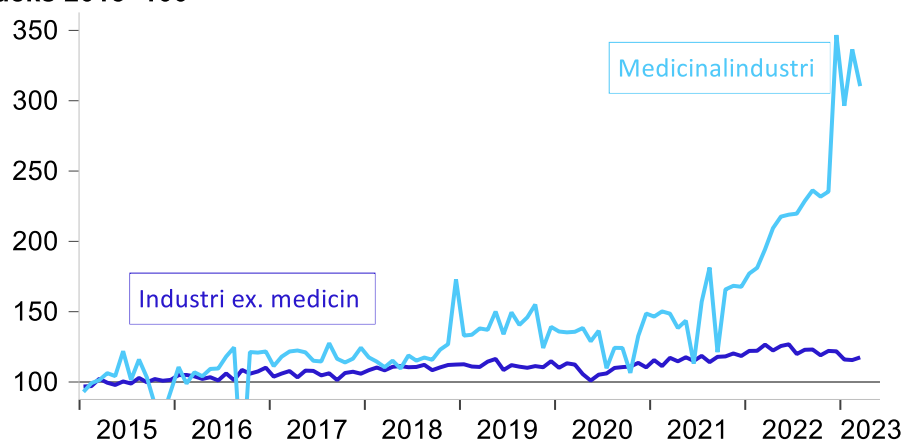
Det er desværre ikke alle dele af industrien, der oplevet lige så imponerende vækst som medicinalindustrien. Ser man bort fra medicinalindustrien skrumpede industriproduktionen med 3,8 pct. i første kvartal. Det er blandt andet kraftig tilbagegang i transportmiddelindustri samt møbler og anden industri mv.

Der er mange dele af industrien, hvor vækstafmatning på de danske eksportmarkeder begynder at mærkes. Der er desværre ikke udsigt til bedring, fordi der er betydelig risiko for recession i Sverige, Storbritannien og Tyskland. Det vil være gift for de danske industrivirksomheder, hvor efterspørgslen fra udlandet er helt afgørende.

Der er en smule bedring erhvervstilliden på flere danske eksportmarkeder, men det er primært større optimisme i serviceerhvervene, der trækker fremgangen, mens der er tilbagegang i industrien.

Dansk industriproduktion, sæsonkorrigeret

Indeks 2015=100



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

Eksporten faldt i første kvartal pga. søtransporten

Danmarks eksport af varer og tjenester faldt med 2,8 pct. i første kvartal af 2023, når der korrigeres for sæsonudsving.

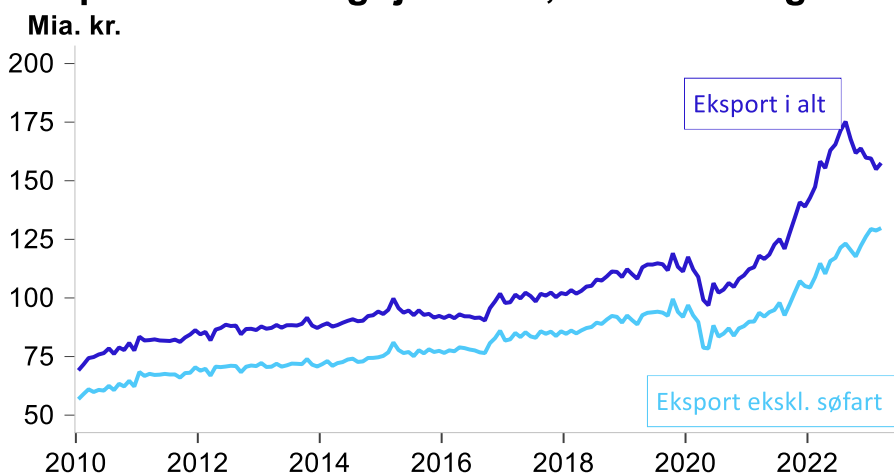
Faldet i Danmarks eksport skyldes hovedsageligt søtransporten, der faldt med voldsomme 29,6 pct. i første kvartal. Det kraftige fald skal ses i lyset af de faldende fragtrater. I 2020 og 2021 steg de globale fragtrater kraftigt på grund af stor global efterspørgsel efter at få transporteret varer på tværs af landegrænser. I løbet af 2022 er fragtraterne faldet markant, hvilket har lagt en dæmper på indtægterne fra søtransporten. De høje fragtrater har i en periode været en god forretning for de danske søtransportvirksomheder, men nu er fragtraterne normaliseret, hvilket får Danmarks eksport til at falde.

Ser man bort fra søtransporten er Danmarks eksport steget i første kvartal

Ser man bort fra søtransporten, er der stadig pæn vækst i Danmarks eksport på 6 pct. Danmarks eksport trodser modvinden på de danske eksportmarkeder. Det er værd at have for øje, at statistikken ikke tager højde for prisudviklingen. Prisstigningerne er en væsentlig forklaring på den voksende eksport. Vi ser blandt andet øget eksport af landtransport, royalt og licenser, mens også varer, der ikke krydser den danske grænse, steg i første kvartal.

Vi venter desværre ikke, at dansk eksport bliver ved med at trodse den økonomiske modvind på vigtige danske eksportmarkeder som Sverige, Storbritannien og Tyskland. De udenlandske forbrugere holder igen, fordi den høje inflation har forværret købekraften, og samtidig lægger de højere renter en dæmper på investeringer. Økonomisk tilbagegang på vigtige danske eksportmarkeder som Sverige Storbritannien og Tyskland giver dårligere afsætningsmuligheder.

Eksport af varer og tjenester, sæsonkorrigeret



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

ECB og Nationalbanken hævede renten med 0,25 pct.-point

Den Europæiske Centralbank, ECB, har hævet de pengepolitiske renter med 0,25 procentpoint, hvilket bringer renten op på 3,25 pct. Det er en mindre renteforhøjelse end seneste rentemøder, hvor renten er hævet med 0,5 procentpoint. På meget kort tid er renten hævet markant. I juli sidste år var den pengepolitiske rente i ECB på -0,5 pct.

Euroområdet har været igennem mange store renteforhøjelser det seneste år. For bare et år siden var renten negativ, og nu står vi med en rente på 3,25 pct. De historisk mange og store renteforhøjelser understreger, at ECB kæmper en hård kamp for at få nedbragt den alt for høje inflation. Inflationen i euroområdet er aftaget fra 10,6 pct. i oktober til 7 pct. i april. Det er primært lavere energipriser, der har nedbragt inflationen, men inflationen er fortsat for høj. Det er grunden til, at ECB hæver renten yderligere.

Renteforhøjelsen er mindre end tidligere, fordi de tidligere renteforhøjelser endnu ikke er slået fuldt igennem. Det ses tydeligt på arbejdsmarkedet, da ledigheden i euroområdet faldt igen i marts. Man har ikke mange erfaringer med at hæve renten kraftigt på meget kort tid. Derfor frygter man, at de kraftige renteforhøjelser pludselig kan sende økonomien i bagegear og arbejdsløsheden i vejret.

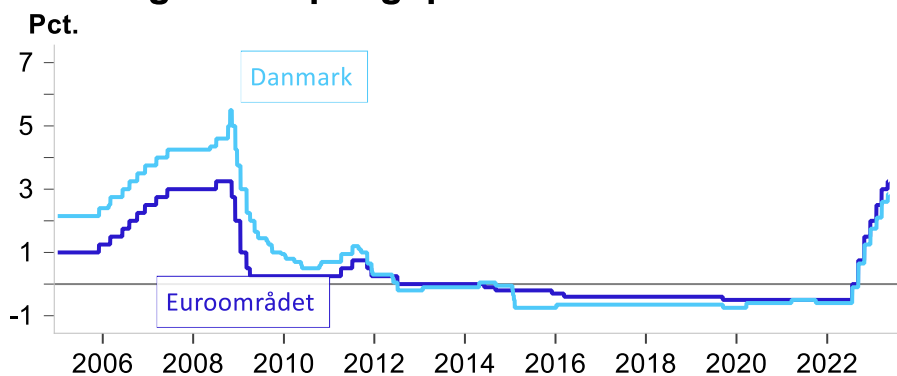
Selvom tempoet i renteforhøjelserne går ned, er det ikke den sidste renteforhøjelse fra ECB. Vi venter, at ECB hæver renten med 0,25 procentpoint på hvert af møderne i juni og juli.

Danmarks Nationalbank fulgte ECB med renteforhøjelse på 0,25 pct.point

Helt som ventet hævede Danmarks Nationalbank også renten med 0,25 procentpoint for at sikre fastkurspolitikken overfor euroen. Der er i øjeblikket ikke pres på kronen, der gør det nødvendigt at handle anderledes end ECB.

De markant højere renter gør det dyrere for virksomheder og boligejere at låne penge. Det rammer især låntagere, der har variabelt forrentede lån, eller dem, der skal optage et nyt lån.

Toneangivende pengepolitiske renter



Kilde: Danmarks Nationalbank, ECB, Macrobond, Dansk Erhverv

Fed hævede renten med 0,25 pct.-point

Den amerikanske centralbank, Fed, har hævet de pengepolitiske renter med 0,25 procentpoint til 5-5,25 pct. Renterne er hævet kraftigt det seneste år. I marts sidste år var den pengepolitiske rente i intervallet 0,25-0,5 pct.

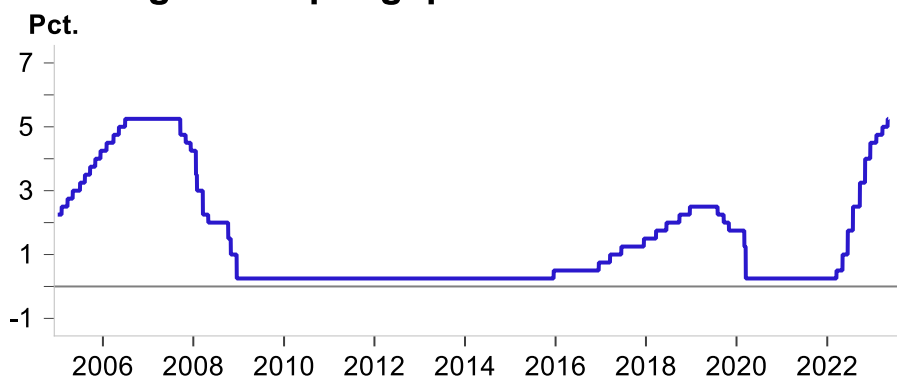
USA har været igennem en historisk hurtig pengepolitisk opstramning, hvor renten er steget markant siden marts sidste år. Det er sket med henblik på at få nedbragt den høje inflation. Til en vis grad har Fed haft held med det, da inflationen er faldet ni måneder i træk. Inflationen toppede på 9,1 pct. i juni sidste år, og er i marts aftaget til 6 pct. Inflationen er faldet, men det betyder ikke, at alle problemerne er væk. Det underliggende prispres er fortsat alt for højt. Kerneinflationen, hvor der ses bort fra energi og fødevarer, er fortsat på et meget højt niveau.

Fed går en svær balancegang, hvor de skal have nedbragt den høje inflation uden at arbejdsløsheden stiger markant. Der er ikke umiddelbart tegn på, at de mange renteforhøjelser har lagt en dæmper på arbejdsmarkedet. Arbejdsløsheden er fortsat meget lav, og jobvæksten er fortsat stor.

Denne renteforhøjelse er formentlig den sidste fra Fed i denne omgang. Fremadrettet vil Fed have en mere afventende tilgang, hvor renten formentlig ikke hæves yderligere, men blot holdes på det nuværende niveau. Det skyldes, at der går en rum tid fra at renten bliver forhøjet til at det for alvor påvirker aktiviteterne. Fed ønsker at undgå en hård landing for amerikansk økonomi.

De kraftige renteforhøjelser har ikke slået revner på arbejdsmarkedet, hvor ledigheden fortsat er lav. Til gengæld er de kraftige renteforhøjelser ved at slå revner i banksektoren, hvor flere amerikanske banker er krakket i år.

Toneangivende pengepolitiske renter i USA



Kilde: FED, Macrobond, Dansk Erhverv

Kontakt

Henvendelser angående Dansk Erhvervs NøgletalsNyt kan ske til seniorøkonom Kristian Skriver på kso@danskerhverv.dk og tlf. 28 19 81 54.