

Dansk Erhvervs NøgletalsNyt

# Kraftigt fald i inflationen

Af: Seniorøkonom Kristian Skriver og økonom Mads Mathias Jensen

Den danske forbrugerprisinflation var på 2,9 pct. i maj, hvilket er markant lavere end i april, hvor den var på 5,3 pct. Tilbage i oktober sidste år var inflationen helt oppe at toppe på 10,1 pct., men det ser heldigvis ud til, at tiderne med voldsomme prisstigninger er et overstået kapitel for nu. Vi forventer desuden, at inflationen falder yderligere, og dermed kan forbrugerne også begynde at ånde lettet op. Det skyldes blandt andet, at producentpriserne fortsat falder og i maj var 0,4 pct. lavere end i maj måned sidste år. Det er første gang siden januar 2021, at producentprisinflationen ligefrem er negativ.

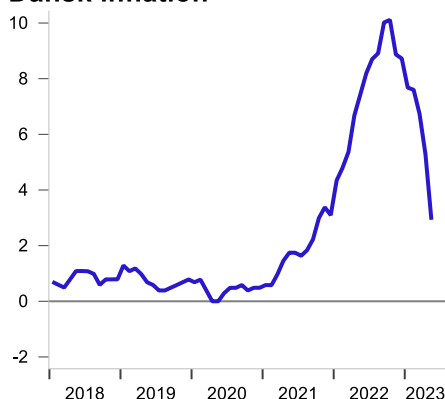
I denne uge har vi også fået tal for ledigheden i maj, der viser en stigning på 1.600 personer. Selvom stigningen på 1.600 personer er den største stigning siden december, så er der ikke grund til bekymring. I lyset af de stigende renter og den svage vækst hos vores eksportmarkeder er det faktisk overraskende, at ledigheden ikke er steget mere i år. Arbejdsmarkedet har vist sig at være yderst robust overfor de skulp, der har ramt dansk økonomi gennem den seneste periode. Det er dog vores forventning, at den økonomiske modvind på sigt vil ramme dansk økonomi, men nedgangen ser ikke ud til at blive lige så hård som frygtet.

Hos Danmarks største eksportmarked, USA, går det også fortsat den rigtige vej ift. inflationen, der i maj faldt til 4,0 pct. Inflationen er dog stadig et godt stykke over målsætningen, og desværre er kerneinflationen fortsat høj. FED har dog i denne uge meddelt, at de ikke hæver den pengepolitiske rente yderligere. Det tager tid før effekten fra renteforhøjelser for alvor slår igennem, og det er denne effekt som FED nu afventer.

ECB har derimod valgt at hæve den pengepolitiske rente med 0,25 procentpoint til 3,5 pct. ECB kæmper fortsat med at få nedbragt den høje inflation, der i maj blev opgjort til 6,1 pct. Det førte Nationalbanken til ligeledes at hæve den pengepolitiske rente med 0,25 procentpoint for at sikre fastkurspolitikken overfor euroen.

Nøgletal	Side
Inflationen falder kraftigt i maj	2
Producentpriserne for varer falder	3
Ledigheden stiger med 1.600 personer i maj	4
I USA falder inflationen mærkbart, men den høje kerneinflation komplicerer billedet	5
FED holder renten i ro - afventer effekten af de tidligere renteforhøjelser	6
ECB hæver renten med 0,25 procentpoint - Nationalbanken følger med	7

Dansk inflation



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

## Inflationen falder kraftigt i maj

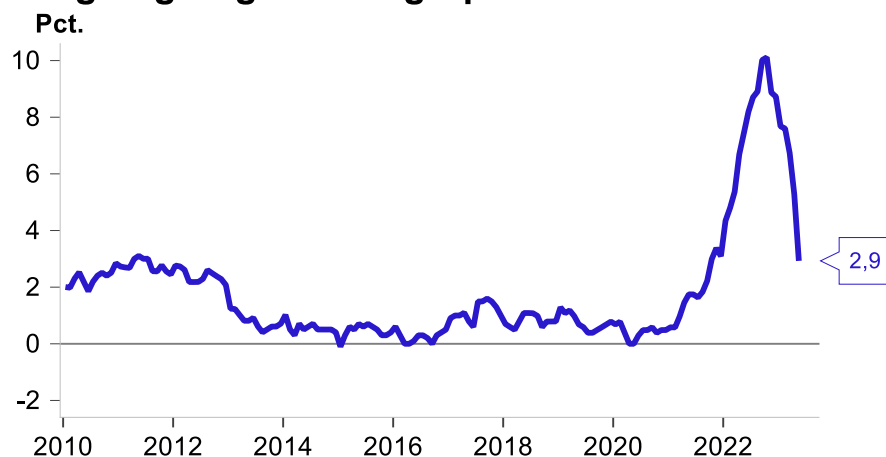
Offentliggjorte tal fra Danmarks Statistik viser, at forbrugerprisinflationen var 2,9 pct. i maj. Det er lavere end i april, hvor inflationen var 5,3 pct. Det er 7. måned i træk med faldende inflation. Inflationen er faldet mærkbart siden toppen i oktober sidste år, hvor inflationen var 10,1 pct. Det er tilmed meget positivt, at priserne falder med 1,4 pct. fra april til maj. Det er især lavere priser på el og brændstof, der trækker ned.

Det er fremragende nyt for de danske forbrugere, at inflationen falder kraftigt. Det sætter en tyk streg under, at de værste måneder med galoperende høje prisstigninger er et godt stykke bag os. Det skal vi glæde os over, fordi det i lang tid har det været en stor bekymring for mange danskere.

Forbrugerne høster nu gevinsterne af, at priserne på energi, råvarer og fragt er faldet mærkbart og har reduceret produktionsomkostningerne. Desuden er presset på forsyningskæderne normaliseret.

Selvom inflationen er faldet mærkbart, er inflationen fortsat højere end, hvad vi tidligere har været vant til. Vi venter, at inflationen vil aftage yderligere i resten af 2023 på grund af de lavere produktionsomkostninger og en normalisering af forsyningskæderne. De kraftige rentestigninger vil på sigt også lægge en dæmper på prispresset.

## Årlig stigning i forbrugerpriser i Danmark



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

## Producentpriserne for varer falder

Produktionspriserne på varer var i maj 0,4 pct. lavere end for et år siden. Det er første gang siden januar 2021, at producentpriserne for varer var lavere end året forinden.

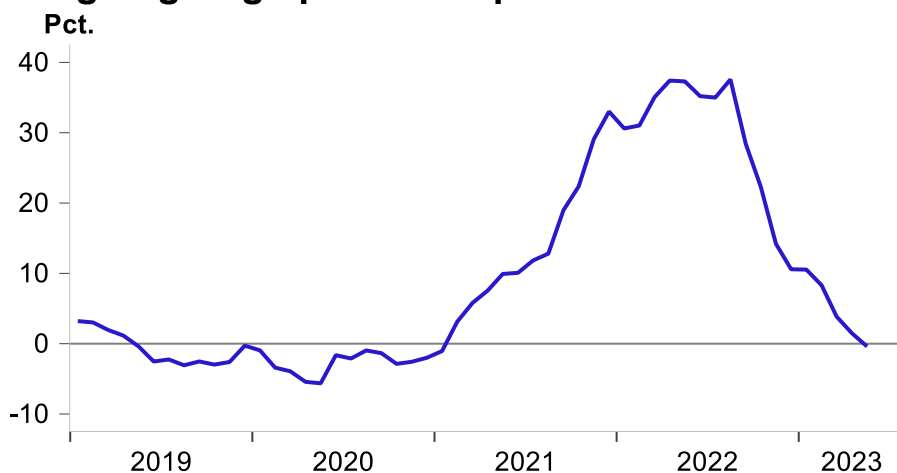
Producentprisinflationen er aftaget fra svimlede 37,6 pct. i august sidste år til nu -0,4 pct. i maj. I perioden 2006 til 2020 har producentprisinflationen for varer i gennemsnit været ca. 2 pct. om året.

Der er flere grunde til, at producentpriserne for varer falder. Faldende priser på energi, råvarer og fragt gør det billigere at producere varer i Danmark. Dertil er presset på forsyningskæderne lettet, hvilket gør det nemmere at få varer hjem fra udlandet. De faldende producentpriser for varer vil på sigt komme til gavn for de danske forbrugere.

Det er en kærkommen nyhed for de danske forbrugere, at producentpriserne for varer falder, da det bidrager til, at inflationen aftager. Der er normalt en tendens til, at forbrugerpriserne følger producentpriserne med en forsinkelse på 3-4 måneder.

Det understreger, at de højeste prisstigninger på varer nu er bag os. Fremadrettet er prisstigningerne på tjenester den største udfordring for forbrugerne, fordi lønudgifter udgør en stor del af omkostningen for tjenester.

## Årlig stigning i producentpriser for varer



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

## Ledigheden stiger med 1.600 personer i maj

Danmarks Statistik har offentliggjort deres ledighedsindikator for maj. Det er det første bud på udviklingen i ledigheden i maj. Ledighedsindikatoren viser, at ledigheden steg med 1.600 personer fra april til maj.

Det er den højeste stigning i ledigheden siden december, men der er ingen røde lamper, der blinker. Siden årsskiftet har ledigheden været mere eller mindre uændret.

I lyset af den økonomiske modvind fra stigende renter og svag vækst på eksportmarkederne er det overraskende, at ledigheden ikke stiger mere. Med de svage økonomiske udsigter havde vi ventet, at ledigheden var højere.

Der er fortsat god varme på arbejdsmarkedet trods modvind fra stigende renter og svag vækst på eksportmarkederne. Det kunne sagtens have lagt en dæmper på arbejdsmarkedet, men det er ikke sket. Tværtimod stiger beskæftigelsen stadig pænt.

Vi kommer ikke udenom, at arbejdsmarkedet har været overraskende robust overfor den økonomiske modvind. Der går typisk noget tid fra, at aktiviteterne aftager til, at det for alvor rammer arbejdsmarkedet. Virksomhederne har de senere år haft ekstraordinært svært ved at rekruttere arbejdskraft. Det får formentlig flere virksomheder til at holde lidt længere tid på medarbejdere end under normale omstændigheder. Vi har på det seneste set en lille økonomisk opblomstring, der får virksomhederne til at ansætte flere medarbejdere.

På sigt vil den økonomiske modvind ramme arbejdsmarkedet, og ledigheden vil stige, men der er efterhånden mange tegn på, at nedgangen ikke bliver lige så hård som frygtet.

Vi kommer dog ikke udenom at ledigheden vil stige. Byggeriet er den mest udsatte branche, fordi de kraftige rentestigninger vil lægge en dæmper på byggeriet. De højere renter har allerede lagt en dæmper på byggeriet, hvor beskæftigelsen er faldt en lille smule. Der bliver fortsat færdiggjort meget byggeri, mens der bliver påbegyndt mindre og mindre byggeri. Hvis den tendens fortsætter de kommende måneder, vil det også få beskæftigelsen indenfor byggeriet til at falde yderligere.

## I USA falder inflationen mærkbart, men den høje kerneinflation komplicerer billedet

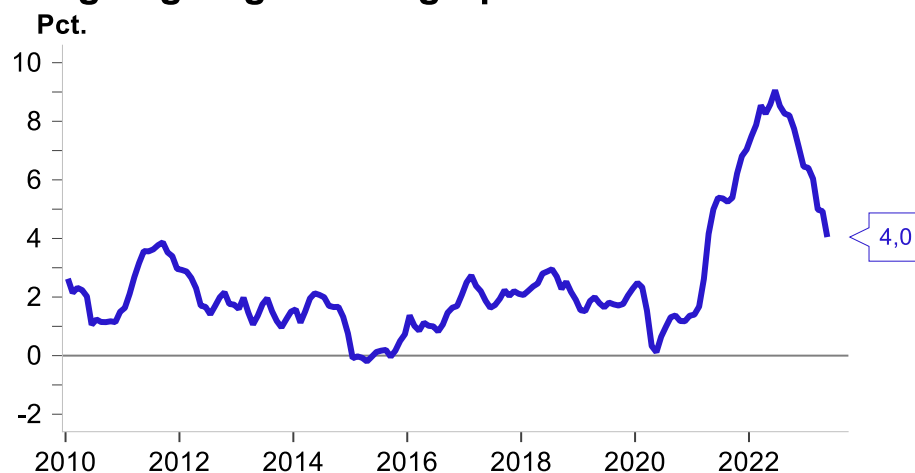
Offentliggjorte tal fra USA viser, at forbrugerprisinflationen var 4,0 pct. i maj. Det er lavere end i april, hvor forbrugerprisinflationen var 4,9 pct. Inflationen i USA toppede i juni sidste år på 9,1 pct.

Det er en god nyhed for de amerikanske forbrugere, at inflationen fortsætter med at falde. Der er taget en ordentlig luns af inflationen siden toppen i juni sidste år.

Inflationen er fortsat på et meget højt niveau. Samtidig er det bekymrende, at kerneinflationen er på 5,3 pct., mens priserne på varer og tjenester, der indgår i kerneinflationen, er steget med 0,4 pct. den seneste måned.

Det mærkbare fald i inflationen de seneste måneder skyldes i nogen grad, at priserne også var høje for et år siden ovenpå kraftige prisstigninger efter Ruslands invasion af Ukraine. Derfor er fokus meget på udviklingen fra måned til måned. Inflationen falder mærkbart, men den høje kerneinflation komplicerer billedet. Det er bekymrende, at der fortsat er et stort underliggende prispres i den amerikanske økonomi.

### Årlig stigning i forbrugerpriserne i USA



Kilde: BLS, Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

## FED holder renten i ro - afventer effekten af de tidligere renteforhøjelser

Den Amerikanske Centralbank, FED, har meddelt, at de holder den pengepolitiske rente uændret på intervallet 5-5,25 pct. Selvom renterne ikke stiger yderligere, er renterne steget kraftigt de senere år. I marts sidste år var den pengepolitiske rente i intervallet 0,25-0,5 pct.

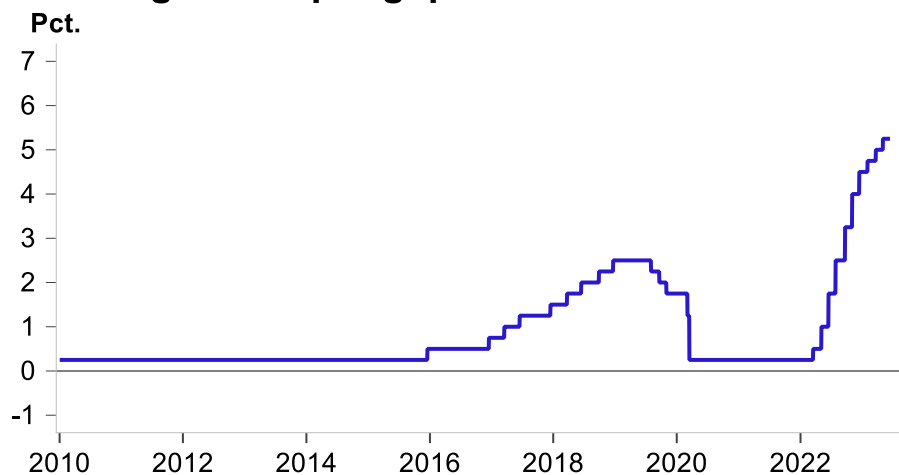
Stoppet for renteforhøjelser kommer ovenpå 15 måneder med mange store renteforhøjelser. FED har ført en historisk hurtig pengepolitisk opstramning for at få tøjlet den meget høje inflation. FED har i nogen grad haft held med at få tøjlet inflationen, der er faldet 11 måneder i træk, men inflationen er fortsat høj. Inflationen toppede på 9,1 pct. i juni sidste år og er aftaget til 4,0 pct. i maj.

FED holder nu igen med yderligere renteforhøjelser, fordi det tager tid for renteforhøjelser at slå fuldt igennem på de økonomiske aktiviteter. FED ønsker at undgå en hård landing for den amerikanske økonomi, og flere renteforhøjelser øger risikoen for recession. På den anden side skal FED fortsat forsøge at tage hånd om det store underliggende prispres. Det er en balancegang, som nærmest er mulig at ramme perfekt.

Der er ikke mange tegn på, at de mange rentestigninger har dæmpet temperaturen på arbejdsmarkedet. Tværtimod fortsætter beskæftigelsen med at stige i et imponerende tempo, og arbejdsløsheden er på et historisk lavt niveau.

Inflationen er faldet, men den høje kerneinflation komplicerer billedet. Samtidig er arbejdsmarkedet fortsat meget varmt.

## Toneangivende pengepolitiske renter i USA



Kilde: FED, Macrobond, Dansk Erhverv

## **ECB hæver renten med 0,25 procentpoint – Nationalbanken følger med**

Den Europæiske Centralbank, ECB, har offentliggjort, at den ledende pengepolitiske rente hæves med 0,25 procentpoint til 3,5 procent. I juli sidste år var renten -0,5 pct.

Euroområdet har været igennem mange renteforhøjelser det seneste år. For bare et år siden var renten negativ, og nu står vi med en rente på 3,5 pct. De historisk mange og store renteforhøjelser understreger, at ECB kæmper en hård kamp for at få nedbragt den høje inflation. ECB har i nogen grad haft held til at få nedbragt inflationen. Inflationen i eurozonen var 6,1 pct. i maj, hvilket er mærkbart lavere end i oktober sidste år, hvor inflationen toppede på 10,6 pct.

ECB hæver renten igen, fordi der fortsat er et stort underliggende prispres i euroområdet. Selvom inflationen er faldet, er der kun små tegn på, at ECB er ved at få hånd om det store underliggende prispres. ECB er udfordret af, at det tager tid før, at renteforhøjelser slår fuldt igennem på de økonomiske aktiviteter. Det ses tydeligt på arbejdsmarkedet, hvor ledigheden fortsat falder.

Den økonomiske udvikling i euroområdet er meget kompliceret i øjeblikket. Der er ikke mange tegn på, at de kraftige renteforhøjelser har dæmpet temperaturen på arbejdsmarkedet. Senest i april faldt ledigheden i euroområdet til 6,5 pct., hvilket er det laveste i statistikkens levetid. Til gengæld er euroområdet i teknisk recession pga. økonomisk tilbagegang i fjerde kvartal sidste år og første kvartal i år. Erhvervsstillidsindikatorerne tyder på, at det er industrien, der har tilbagegang, mens serviceerhvervene fortsat er i vækst. Fremgangen i serviceerhvervene er også en væsentlig forklaring på den fortsatte fremgang på arbejdsmarkedet.

### **Danmarks Nationalbank følger ECB og hæver renten med 0,25 procentpoint**

Ovenpå renteforhøjelsen fra ECB har Danmarks Nationalbank annonceret en tilsvarende renteforhøjelse på 0,25 procentpoint for at sikre fastkurspolitikken. Tidligere har Danmarks Nationalbank ikke altid fulgt ECB's rentebeslutninger én til én, fordi der har været pres på den danske krone.

Der er ikke pres på den danske krone i øjeblikket, så derfor var det ventet, at Danmarks Nationalbank ville hæve renten med 0,25 procentpoint.

## **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.