

Dansk Erhvervs NøgletalsNyt

Lavere inflation åbner døren for lavere rente

Af: Seniorøkonom Kristian Skriver og cheføkonom Tore Stramer

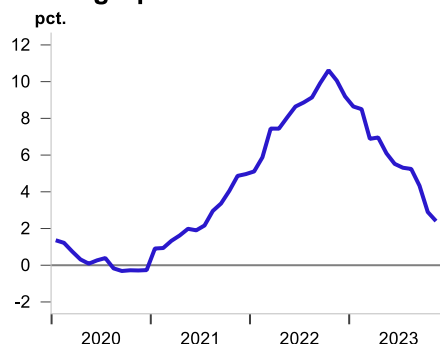
Inflationen i euroområdet aftog fra 2,9 pct. i oktober til 2,4 pct. i november. Det er et større fald end ventet. Kerneinflationen, hvor man ser bort fra energi og fødevarer, aftog fra 4,2 pct. i oktober til 3,6 pct. i november. Der er tydelige tegn på, at prispresset i euroområdet er aftagende. Det er godt nyt, fordi det tyder på, at Den Europæiske Centralbank er godt på vej mod målsætningen om en inflation på omkring 2 pct. Den lavere inflation åbner samtidig døren på klem for en mulig rentenedsættelse hen over foråret og sommeren 2024. Det er også blevet afspejlet i renterne med længere løbetider, som er faldet på det seneste. Fx er den 2-årige tyske statsobligationsrente faldet svagt til det laveste niveau i mere end et år.

Dansk økonomi skrumpede med 0,1 pct. i tredje kvartal. Det kommer ovenpå en negativ vækst på 0,9 pct. i andet kvartal. Dermed er dansk økonomi i teknisk recession. Selvom dansk økonomi er i teknisk recession, er det ikke den bedste betegnelse for situationen i dansk økonomi, fordi der blandt andet fortsat er pæn jobvækst i Danmark. Det er samtidig en formildende omstændighed, at det særligt er et tydeligt fald i produktionen inden for medicinalindustrien, der har drevet nedgangen i BNP i tredje kvartal. Tilbagegangen i medicinalindustrien i tredje kvartal kommer ovenpå meget høj vækst de senere år. Der er tilmed fremgang i husholdningernes forbrug.

Det er ikke kun i Danmark, hvor der er teknisk recession. Det samme er tilfældet i Sverige, hvor BNP-væksten var -0,3 pct. i tredje kvartal. I Sverige er der større grund til bekymring, fordi blandt andet husholdningernes forbrug nu er faldet fem kvartaler i træk. Den økonomiske udvikling i USA står i skærende kontrast til Danmark og de danske nærmarkeder. I USA var BNP-væksten hele 1,3 pct. i tredje kvartal.

Nøgletal	Side
Euroområdet: Lavere inflation åbner døren for rentenedsættelser	2
Danmark: Teknisk recession i Danmark	3
Sverige: Teknisk recession ovenpå tilbagegang i tredje kvartal	4
USA: Høj BNP-vækst i tredje kvartal	5
Danmark: Ledigheden steg med 500 personer i oktober	6
Danmark: Fremgang i detailsalget på 0,3 pct. i oktober	7

Euroområdet: Årlig stigning i forbrugerpriser



Kilde: Eurostat, BLS, Macrobond, Dansk Erhverv

Euroområdet: Lavere inflation åbner døren for rentenedsættelser

Nye foreløbige tal viser, at forbrugerprisinflationen i euroområdet aftog fra 2,9 pct. i oktober til 2,4 pct. i november. Det er overraskende lavt inflationstal, der ligger væsentligt under konsensusforventningerne på 2,7 pct.

Det bekræfter, at inflationspresset er aftagende på tværs af euroområdet. Det seneste års betydelige fald i forbrugerprisinflationen skal særligt ses i sammenhæng med faldet i energipriserne. Faldet i kerneinflationen, der måler inflationen eksklusiv energi og fødevarer, er også aftaget siden foråret. Konkret er kerneinflationen nu faldet fra et topniveau på 5,7 pct. i marts 2023 til 3,6 pct. i november samme år. Forklaringen er helt nærliggende. Den økonomiske aktivitet i euroområdet er bremset tydeligt op i løbet af 2023, hvilket nu også kan aflæses i et svagere forbrug og en aftagende jobvækst. Dermed er inflationspresset helt naturligt aftaget.

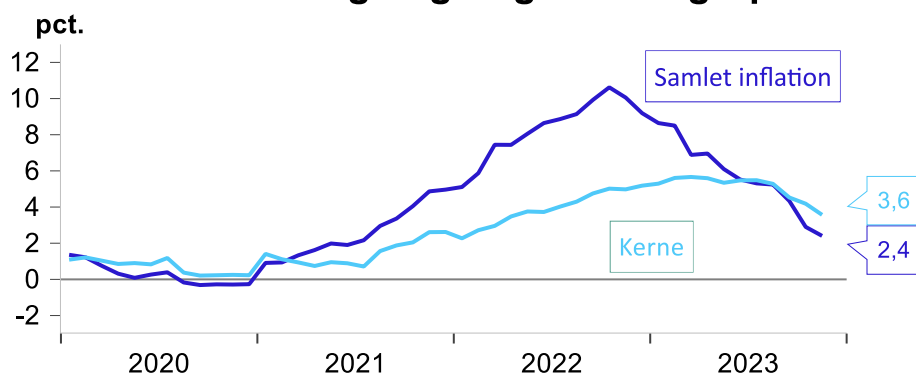
Overraskende stort fald i inflationen åbner op for rentenedsættelse i 2024 – måske allerede til foråret

Det overraskende store fald i den europæiske inflation bekræfter i den grad fortællingen om, at Den Europæiske Centralbank nu er færdige med at hæve den ledende rente. Men ikke nok med det, er døren nu blevet åbnet yderligere på klem for en mulig rentenedsættelse hen over foråret og sommeren 2024. Kombinationen af et overraskende stærkt fald i inflationen, og en række nedslående tal for den økonomiske aktivitet, kan muligvis godt få Den Europæiske Centralbank lidt tidligere på banen med en rentenedsættelse.

Den lavere inflation har også fået renter med længere løbetider til at aftage. Fx er den 2-årige tyske statsobligationsrente faldet svagt til det laveste niveau i mere end et år.

Usikkerheden er dog fortsat markant og selvom en mulig rentenedsættelse er ved at komme til syne i horisonten, skal vi fortsat berede os på en længere periode med generelt høje renter.

Euroområdet: Årlig stigning i forbrugerpriser



Kilde: Eurostat, BLS, Macrobond, Dansk Erhverv

Danmark: Teknisk recession i Danmark

I Danmark var BNP-væksten i tredje kvartal på -0,1 pct. Det kommer ovenpå at BNP-væksten i andet kvartal var -0,9 pct. Det betyder, at Danmark er i teknisk recession, der er defineret ved to kvartaler i træk med negativ BNP-vækst.

Selvom dansk økonomi er i teknisk recession, er det ikke den bedste betegnelse for situationen i dansk økonomi, fordi der blandt andet fortsat er jobvækst i Danmark. Det er samtidig en formildende omstændighed, at det er et fald i medicinalindustrien, der trækker ned. Tilbagegangen i medicinalindustrien i tredje kvartal kommer på bagkant af en meget høj vækst de seneste år. Det er formentlig ikke et udtryk for en blivende vending og bør dermed ikke overdramatiseres. Det er således også værd at bemærke, at husholdningernes forbrug af tjenester voksede med 3,1 pct. i tredje kvartal.

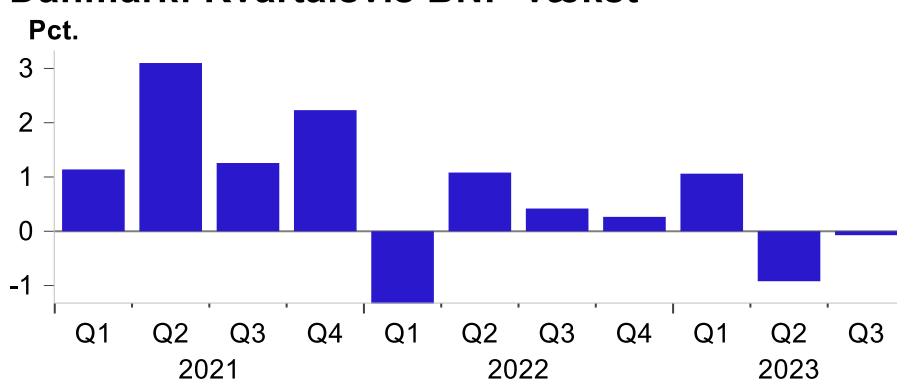
Medicin er stor vækstmotor i dansk økonomi

Selvom medicinalindustrien havde tilbagegangen i tredje kvartal, har der været høj vækst i medicinalindustrien det seneste år. Medicinalindustrien er stadig den primære vækstmotor i dansk økonomi trods den seneste tilbagegang. Samlet set er dansk økonomi vokset med 0,2 pct. fra tredje kvartal sidste år til tredje kvartal i år. Ser man bort fra medicinalindustrien er dansk økonomi skrumpet med 1,1 pct. Faktum er dog også, BNP eksklusiv medicinalindustrien har været svagt faldende over det seneste godt halvandet år. Dansk økonomi har altså i en rum tid befundet sig i en afmatning som den høje aktivitet i medicinalektoren har mere end kompenseret for,

Udsigt til faldende aktivitet

Ser vi fremad, skal vi berede os på en periode med faldende økonomisk aktivitet i dansk økonomi et godt stykke ind i 2024. Når det er sagt, forventer vi ikke en langstrakt periode med faldende økonomisk aktivitet i dansk økonomi. Det er således fortsat vores forventning, at vi hen imod foråret og sommeren 2024 vil se en tilbagevenden til positiv vækst i dansk økonomi.

Danmark: Kvartalsvis BNP-vækst



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

Sverige: Teknisk recession ovenpå tilbagegang i tredje kvartal

BNP-væksten i Sverige var -0,3 pct. i tredje kvartal. I andet kvartal var BNP-væksten -0,8 pct. Sverige har nu to kvartaler i træk haft negativ BNP-vækst, hvilket betyder, at Sverige er i teknisk recession.

Tilbagegangen i tredje kvartal skyldes tilbagegang i husholdningernes forbrug, mens eksporten af tjenester trak op. Det er tilmed femte kvartal i træk med tilbagegang i husholdningernes forbrug.

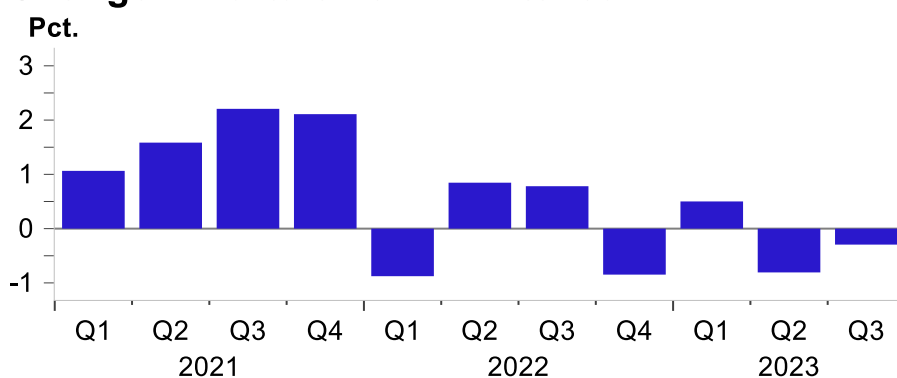
De svenske forbrugere er hårdt ramt af en giftig cocktail af høj inflation og kraftige rentestigninger. De kraftige rentestigninger og den høje inflation trækker købekraft ud af de svenske forbrugere, som derfor må holde igen med forbruget.

Tilbagegangen i Sverige kommer til at give modvind herhjemme, fordi Sverige er et vigtigt dansk eksportmarked. Danmarks eksport til Sverige var 150 mia. kr. i 2022. Sverige er Danmarks tredjestørste eksportmarked – kun overgået af USA og Tyskland.

Sverige er et af de eksportmarkeder, som små- og mellemstore virksomheder kigger først til, når de retter blikket udenfor de danske landegrænser.

Recession i Sverige forværrer afsætningsmulighederne for de danske virksomheder. Når de svenske forbrugere har nedbragt forbruget fem kvartaler i træk, har de danske eksportvirksomheder utrolig svære afsætningsmuligheder. Recession i Sverige kan give modvind til dansk økonomi. Især de mange små- og mellemstore danske virksomheder, hvor Sverige er et af de vigtigste danske eksportmarkeder, bliver ramt.

Sverige: Kvartalsvis BNP-vækst



Kilde: SCB, Macrobond, Dansk Erhverv

USA: Høj BNP-vækst i tredje kvartal

BNP-væksten i USA var 1,3 pct. i tredje kvartal. Det er højere end i andet kvartal, hvor BNP-væksten var 0,5 pct.

Det er en imponerende høj vækst, som amerikansk økonomi leverede i tredje kvartal. Der er absolut ingen tegn på, at de kraftige rentestigninger har taget dampen ud af amerikansk økonomi. Væksten er i stedet taget til i et mærkbart tempo, som man typisk forbinder med en stærk højkonjunktur.

Fremgangen er trukket af høj vækst i husholdningernes forbrug og offentligt forbrug, mens der overraskende nok også fortsat er fremgang i boliginvesteringer.

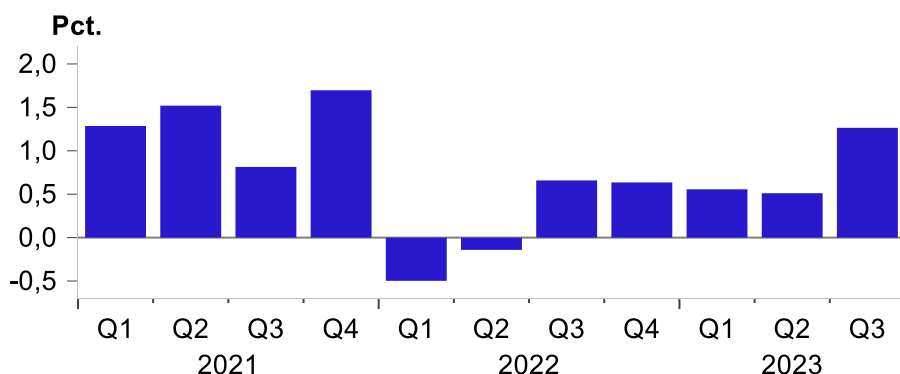
Hvis man ikke vidste bedre, skulle man tro, at boligbyggeriet og de amerikanske forbrugere ikke har opdaget, at renterne er steget meget kraftigt i løbet af de seneste halvandet år. Men vi ved heldigvis bedre, fordi de fremadskuende indikatorer viser tegn på en mere afdæmpet udvikling. Derfor venter vi også mere afdæmpet fremgang i fjerde kvartal.

Byggeriet begynder så småt på at vise tegn på mere afdæmpet aktivitet. Det er både blevet dyrere og sværere at låne penge for de amerikanske forbrugere, hvilket på sigt vil lægge en dæmper på forbruget.

Høj vækst i USA står i kontrast til de danske nærmarkeder

Med danske briller er det godt nyt, at der fortsat er høj vækst i USA. Den høje vækst i USA står i skærende kontrast til de andre store danske eksportmarkeder Tyskland, Sverige og Storbritannien. I Tyskland og Sverige var der negativ BNP-vækst i tredje kvartal, mens BNP-væksten i Storbritannien var 0,0 pct. i tredje kvartal.

Real BNP-vækst i USA



Kilde: BEA, Macrobond, Dansk Erhverv

Danmark: Ledigheden steg med 500 personer i oktober

Ledigheden i Danmark steg med 500 fuldtidspersoner fra september til oktober. Det bringer ledigheden op på 85.300 fuldtidspersoner, hvilket svarer til en ledighedsprocent på 2,8 pct. Det er 12. måned i træk med stigende ledighed. Det seneste år er ledigheden steget med 9.100 fuldtidspersoner.

Ledigheden er steget i mange måneder i træk, men er glædeligt nok fortsat på et lavt niveau. Det er på trods af, at dansk økonomi er i en teknisk recession, fordi Danmarks BNP er skrumpet to kvartaler i træk.

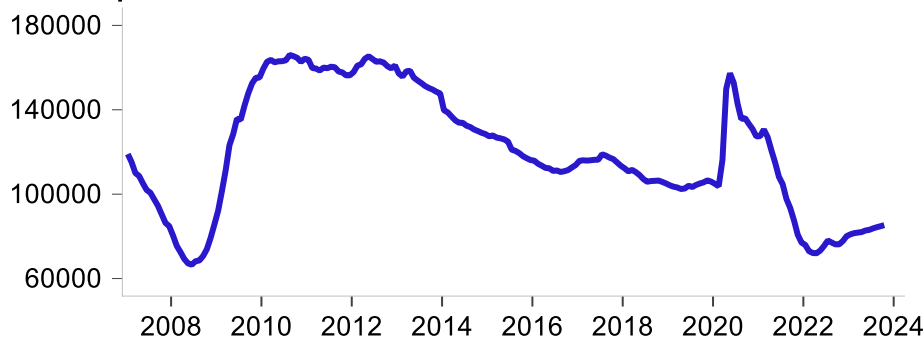
Ledigheden stiger, men det er meget afbalanceret set i lyset af, at dansk økonomi er i teknisk recession. Det er godt nyt for de danske lønmodtagere, at ledigheden ikke stiger kraftig. Der er tydelige tegn på en blød landing i Danmark. Inflationen er faldet mærkbart til 0,1 pct., mens ledigheden kun er steget en anelse.

Med det sagt, er der mange dele af dansk erhvervsliv, der har svage økonomiske betingelser i øjeblikket. Der er udfordringer på de danske nærmarkeder. I Sverige og Tyskland går økonomien tilbage, mens i Storbritannien er der ingen vækst.

Men på trods af teknisk recession, er der fortsat fremgang i beskæftigelsen. Siden december sidste år er lønmodtagerbeskæftigelsen steget med 29.300 personer. Jobvæksten betyder, at lønmodtagerbeskæftigelsen for første gang nogensinde har krydset 3 millioner personer. I de kommende måneder forventer vi, at ledigheden vil stige yderligere, men vi forventer ikke en stor ledighedsbølge. Som udgangspunkt er der udsigt til en blød landing, hvor beskæftigelsen langsomt vil falde fra et rekordhøjt niveau.

Danmark: Bruttoledighed

Fuldtidspersoner



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

Danmark: Fremgang i detailsalget på 0,3 pct. i oktober

Detailomsætningen steg med 0,3 pct. i oktober, når der korrigeres for prisudviklingen, sæson samt antallet af handelsdage. De seneste tre måneder (august-oktober) har detailsalget samlet set været 1,8 pct. større end de foregående tre måneder (maj-juli).

Udviklingen dækker over, at salget af forbrugsvarer faldt med 1,1 pct., mens salget af fødevarer og andre dagligvarer steg med 1,7 pct. Salget af beklædning mv. steg med 1,8 pct. Alle tal er korrigeret for prisudviklingen, sæson og antallet af handelsdage.

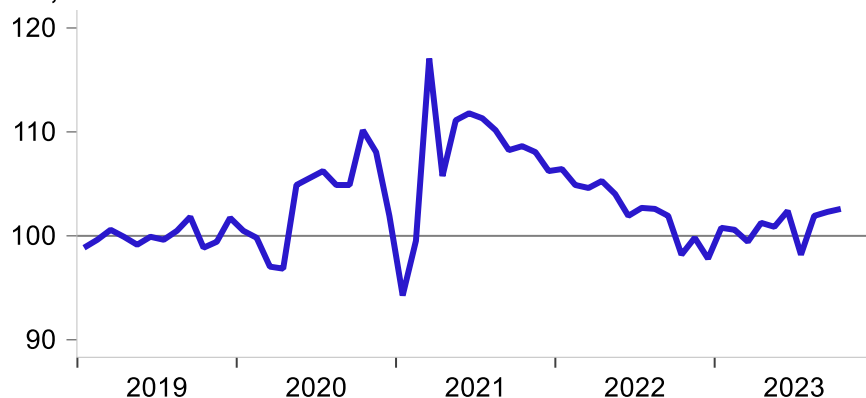
Det er godt nyt, at der igen er fremgang i detailsalget. Det lover godt for julehandlen, der er årets vigtigste måneder for detailhandlen.

Det er en god optakt til julehandlen, at der er fremgang kort før julehandlen starter. Det kommer ovenpå en svær julehandel sidste år, hvor julehandlen bar præg af stor pessimisme blandt forbrugerne pga. høj inflation og usikkerhed om fremtiden. Siden sidste år er en del af pessimismen blandt forbrugerne vendt til tiltagende optimisme. Det kan give grobund for stigende julehandel i år.

I år er forbrugerne mere optimistiske, hvilket bliver en vigtig ingrediens for julehandlen. Lønmodtagerne har igen reallønsvækst, fordi inflationen er aftaget og lønvæksten er tiltaget. Samtidig har den rekordhøje beskæftigelse øget jobsikkerheden, hvilket er positivt for privatøkonomien.

Detailsalg, justeret for sæson og handelsdage

Indeks, 2019=100



Kilde: Statistics Denmark, 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.