

Dansk Erhvervs NøgletalsNyt

# Inflationen aftager mærkbart i Euroområdet

Af: Seniorøkonom Kristian Skriver og cheføkonom Tore Stramer

I oktober faldt inflationen i euroområdet til 2,9 pct. I september var inflationen på 4,3 pct. Det er et meget stort fald i inflationen over blot én måned, der hører til de absolutte sjældenheder. Status er nu, at inflationen i euroområdet er faldet mere eller mindre kontinuerligt fra et topniveau på 10,6 pct. i oktober 2022 til nu 2,9 pct. Dermed befinder inflationen sig nu på det laveste niveau siden august 2021. Den lavere inflation kommer ovenpå kraftige rentestigninger fra Den Europæiske Centralbank det seneste 1½ år.

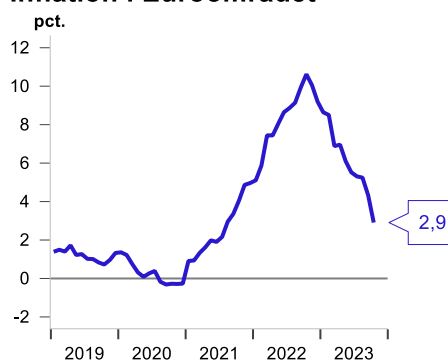
De kraftige rentestigningerne lægger desværre også en dæmper på de økonomiske aktiviteter i euroområdet. Det understreges af at BNP-væksten i Euroområdet var -0,1 pct. i tredje kvartal. Den negative BNP-vækst er ingen katastrofe, men det er bekymrende, fordi det kommer ovenpå lang tid med stort set ingen vækst i euroområdet. I Tyskland var BNP-væksten -0,1 pct. i tredje kvartal, mens BNP-væksten i Sverige var BNP-væksten 0,0 pct. I USA lød BNP-væksten til gengæld på 1,2 pct. i tredje kvartal.

Billedet er dermed, at på Danmarks største eksportmarked USA er væksten imponerende høj, mens nærmarkedet i Europa ikke vokser. Men med det sagt, lever den kraftige vækst i amerikansk økonomi på lånt tid. De amerikanske husholdninger bruger i øjeblikket i stor stil den opsparing, som de oparbejdede under corona-årene. Det kan ikke vare ved for evigt, fordi på et tidspunkt slipper opsparingen op.

Vi har endnu ikke fået tal for BNP-væksten i Danmark i tredje kvartal. Det får vi den 14. november.

Nøgletal	Side
Inflationen falder til 2,9 pct. i euroområdet	2
BNP-væksten i Euroområdet var -0,1 pct. i tredje kvartal	3
Ledigheden stiger for 12. måned i træk	4
Ingen renteforhøjelse i USA	5

### Inflation i Euroområdet



Kilde: Eurostat, Macrobond, Dansk Erhverv

## Inflationen falder til 2,9 pct. i euroområdet

Forbrugerprisinflationen i euroområdet faldt fra 4,3 pct. i september til 2,9 pct. i oktober. Det er et meget stort fald i inflationen over blot én måned, der hører til de absolutte sjældenheder. Der er kun tre gange tidligere i statistikkens godt 40-årige levetid registreret et månedligt fald i inflationen på over 1 pct.

Status er nu, at inflationen i euroområdet er faldet mere eller mindre kontinuerligt fra et topniveau på 10,6 pct. i oktober 2022 til nu 2,9 pct. Dermed befinder inflationen sig nu på det laveste niveau siden august 2021.

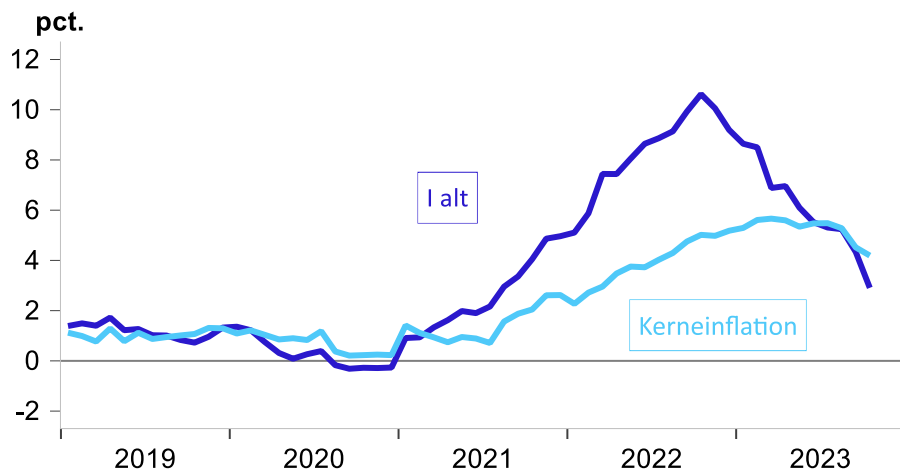
Det er særligt et tydeligt fald i energi- og fødevarerpriserne, der har drevet faldet i inflationen over de seneste måneder. Der er dog samtidig tegn på, at det underliggende inflationspres på tværs af euroområdet er aftagende. Kerneinflationen, der måler prisudviklingen ekskl. energi- og fødevarer, faldt således fra 4,5 pct. i september til 4,2 pct. i oktober. Til sammenligning lå kerneinflationen på et rekordhøjt niveau omkring 5,7 pct. i marts i år.

### Døren står på klem for en rentenedsættelse i starten af 2024

Faldet i inflationen er i øjeblikket overraskende stort, samtidig med at de øvrige nøgletal viser tegn på en mere bred økonomisk opbremsning. Fortsætter den udvikling over de kommende måneder, vil sandsynligheden for en rentenedsættelse fra ECB løbende stige.

Det bør dog pointeres, at usikkerheden er betydelig i øjeblikket. Vi hælder fortsat til, at vi kun kommer til at se et beskedent rentefald ind i 2024. Det skyldes helt grundlæggende, at vi har set et betydeligt opadgående pres på lønningerne på tværs af euroområdet samtidig med at ledigheden fortsat med betegnes som meget lav. Det bør alt andet lige bidrage til et fortsat vedvarende inflationspres et godt stykke ind i 2024.

## Inflation i Euroområdet



Kilde: Eurostat, Macrobond, Dansk Erhverv

## BNP-væksten i Euroområdet var -0,1 pct. i tredje kvartal

BNP-væksten i euroområdet var -0,1 pct. i tredje kvartal. Det er det første bud på væksten i tredje kvartal. Det er værre end i andet kvartal, hvor BNP-væksten var 0,2 pct.

Det er de høje prisstigninger samt kraftige rentestigninger, der sender økonomien i bagegear. Den europæiske centralbank har været igennem en hurtig pengepolitisk opstramning for at få inflationen under kontrol.

Helt som ønsket falder inflationen, men det giver desværre tilbagegang i økonomien. Recession kan vente rundt om hjørnet for euroområdet. De kraftige rentestigninger rammer økonomien med en vis forsinkelse. Det er yderst sjældent, at pengepolitikken bliver strammet så markant på så kort tid. Derfor har ECB stort set ingen erfaringer at trække på.

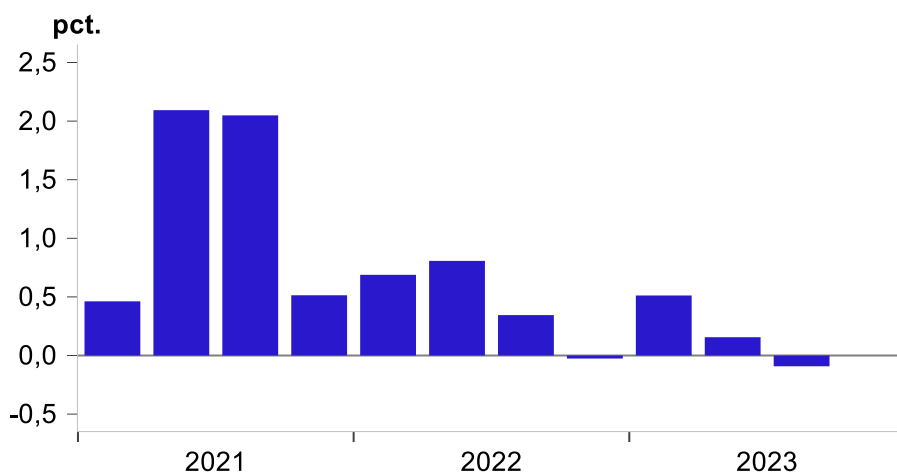
Den negative BNP-vækst er ingen katastrofe, men det er bekymrende, fordi det kommer ovenpå lang tid med stort set ingen vækst i euroområdet.

### Negativ BNP-vækst i Tyskland

Det er ikke alle dele af euroområdet, der er i tilbagegang. Væksten i Europa dækker bl.a. over en BNP-vækst på 0,3 pct. i Spanien og 0,1 pct. i Frankrig. Ned trækker til gengæld Tyskland, hvor BNP-væksten var -0,1 pct.

Vi må desværre konstatere, at hvis vi skal finde vækst i Europa, er det primært udenfor de vigtigste danske eksportmarkeder. Det er drønærgerligt set med de danske briller. Spanien og Frankrig udgør en forholdsvis lille del af Danmarks samlede eksport. Frankrig udgør 3 pct. af Danmarks eksport, mens Spanien hver udgør ca. 2 pct. af Danmarks eksport. Til sammenligning udgør Tyskland, der har negativ BNP-vækst, ca. 11 pct. af Danmarks eksport.

## Real BNP-vækst i Euroområdet



Kilde: Eurostat, Macrobond, Dansk Erhverv

## Ledigheden stiger for 12. måned i træk

Ledigheden steg med 300 fuldtidspersoner i september, når der korrigeres for sæsonudsving, viser nye tal fra Danmarks Statistik. Det bringer ledigheden op på 84.400 fuldtidspersoner. Det er 12. måned i træk med stigende ledighed. Det seneste år er ledigheden steget med 8.400 fuldtidspersoner.

Selvom ledigheden er steget mange måneder i træk, er der tale om en ret begrænset stigning, så ledigheden er fortsat på et lavt niveau.

Arbejdsmarkedet er meget robust overfor den økonomiske modvind. De kraftige rentestigninger og vækstafmatning på de danske eksportmarkeder kunne potentielt have sendt beskæftigelsen i bakgear og ledigheden i vejret, men det er ikke for alvor sket, fordi arbejdsmarkedet har været overraskende robust.

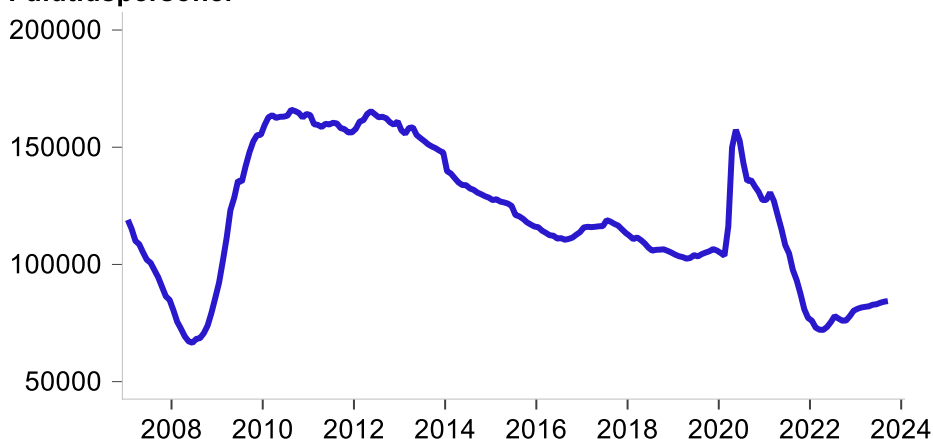
Der er fortsat flot fremgang i beskæftigelsen. I august krydsede lønmodtagerbeskæftigelsen for første gang i Danmarkshistorien 3 millioner personer. Alene siden årsskiftet er lønmodtagerbeskæftigelsen steget med 27.000 personer.

Fremadrettet forventer vi, at ledigheden vil stige yderligere på grund af den økonomiske modvind. Efterspørgslen efter arbejdskraft er aftaget. Antallet af jobopslag på Jobindex.dk er faldet mærkbart det seneste år. Færre jobannoncer på Jobindex.dk er et tegn på, at efterspørgslen efter arbejdskraft er aftaget. Der er fortsat jobvækst i Danmark, men de faldende jobopslag er et tegn på, at de kommende måneder bliver mere afdæmpede. Med det sagt, er antallet af jobannoncer fortsat på et højt niveau.

Selvom vi forventer, at ledigheden stiger de kommende måneder, så venter vi ikke en stor ledighedsbølge. Som udgangspunkt er der udsigt til en blød landing, hvor beskæftigelsen langsomt vil faldet fra de nuværende rekordhøje niveauer.

## Bruttoledighed i Danmark

### Fuldtidspersoner



Kilde: Statistics Denmark, Macrobond, Dansk Erhverv

## **Ingen renteforhøjelse i USA**

Den amerikanske centralbank har i denne uge meddelt at den ledende rente fastholdes på 5,5 pct. Dagens beslutning om at holde den ledende rente uændret er helt som ventet og vil isoleret set ikke røkke ved markedsrenterne.

### **Døren for endnu en renteforhøjelse står på klem...**

Ser vi fremad, så står døren for endnu en lille renteforhøjelse på 0,25 procentpoint i princippet fortsat på klem. Jobvæksten har været overraskende stærk over de seneste måneder samtidig med, at den økonomiske aktivitet ligefrem er tiltaget hen over sommeren. Det øger isoleret set risikoen for at inflationspresset i den amerikanske økonomi bider sig fast, hvilket kan fremtvinge yderligere renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank.

### **... men nye svage nøgletal er ved lukke døren**

Ser vi på de mere fremadskuende tal, så er der dog tegn på at det højere renteniveau er begyndt at hæmme aktiviteten i dele af økonomien. Bankernes udlånsvækst er aftaget betydeligt over de seneste måneder samtidig med, at ansøgningerne om nye boliglån er faldet til det laveste niveau i 28 år. Dertil er erhvervstilliden igen faldende med tilbagegang i både produktionen og ordresituationen.

Hvis der kommer yderligere tegn på en nedgang i den økonomiske aktivitet over de kommende uger og måneder, så hælder vi klart til at vi har set den sidste renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank i denne omgang.

### **Rentenedsættelse har lange udsigter**

Selvom vi formentlig har set den sidste renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank, så har den første rentenedsættelse fortsat meget lange udsigter. Aktiviteten daler kun langsomt fra et meget højt niveau og inflationen er, trods de seneste måneders fald, fortsat alt for høj.

Som tingene ser ud nu, så skal vi formentlig et godt stykke ind i 2024 før den amerikanske centralbank vil begynde at overveje en egentlige rentenedsættelse. Det kræver dog at den økonomiske aktivitet bremses mærkbart op og at inflationen har mere sikker kurs mod målsætningen på 2 pct.

## **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.