

Stort fald på vej i dansk inflation

Dansk inflation står foran et stort fald i 2023. Vi vurderer, at inflationen i løbet af januar og februar falder til 6-7 % fra 8,7 % i december trukket ned af elpriserne. I vores prognose bunder inflationen i 0,5 % i oktober og stiger til 1,9 % i december. Alt taler for fald i inflationen, men præcist, hvor den lander, er selvfølgelig meget usikkert. Man kan ikke udelukke negativ inflation på et tidspunkt i 2023.

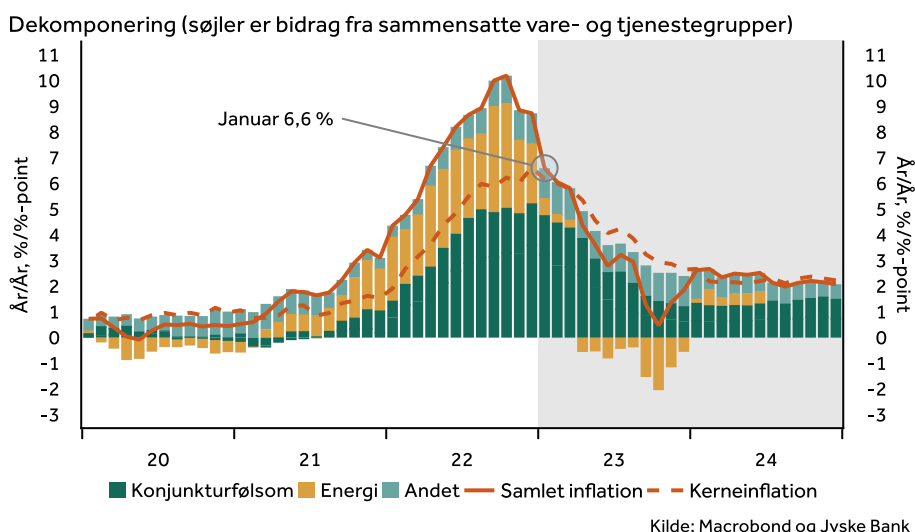
- Inflationen kan falde til 6-7 % i løbet af januar og februar
- Hold fokus på de månedlige prisstigninger
- Kan vi få negativ inflation i 2023?

Inflationen kan falde til 6-7 % i løbet af januar og februar

Inflationen i Danmark toppede i oktober i 10,1 % (år til år), og siden hen har vi set fald til 8,7 % i december især trukket af lavere priser på el og naturgas. Fraregner man energivarer og uforarbejdede fødevarer er kerneinflationen derimod steget til 6,6 % i december, hvilket mest sandsynligt bliver toppen eller meget tæt på toppen.

Vi forventer et stort fald i inflationen i januar (offentliggøres på fredag) og igen i februar, så inflationen kommer ned i 6-7 %, se figur 1. Præcist, hvor vi lander, er svært at sige, hvilket vi efterhånden har lært ved de mange mere eller mindre vellykkede forsøg på at spå om inflationen igennem 2022. Usikkerheden knytter sig ikke mindst til elprisen, hvor der har været enormt store udsving, og hvor omregningen fra engrospris på el til registreret forbrugerpris på el er svær at bedømme, ikke mindst timingsmæssigt.

Figur 1: Inflationen vil sandsynligvis falde markant i januar og februar



Alt taler dog for, at elpriserne vil trække ned i inflationen i januar og februar. Mange med fastprisaftaler på el har fået en lavere pris i januar end i månederne forinden. Og el-kunder med variabel elpris har også oplevet lavere pris end i december, hvilket slår gradvist igennem i tallene, se figur 2. Dertil kommer så, at elafgiften som en del af Folketingets beslutning om vinterhjælp falder med 75 øre (inkl. moms). Afgiften er nedsat til EU minimumsniveau og forbliver her frem til og med juni.

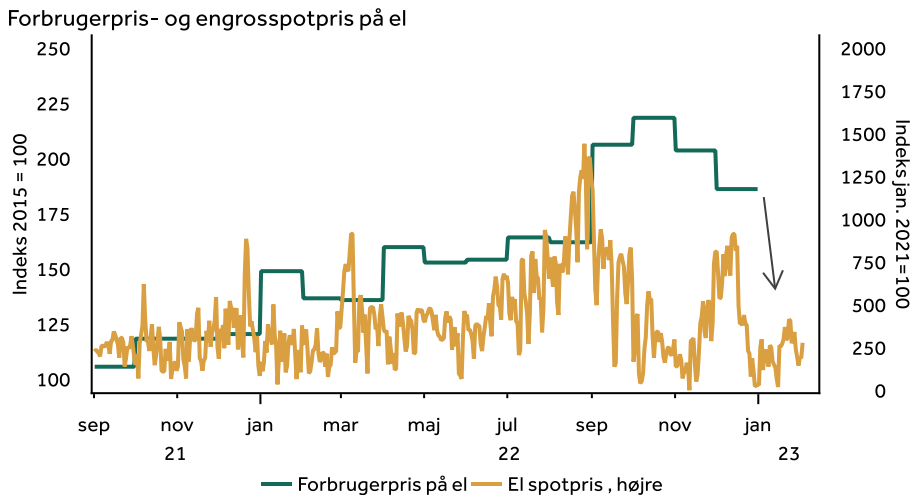
Strategy and Macro Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S
 Cheføkonom
 Niels Rønholt
 +45 89 89 72 06
 niels.roenholt@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:
 Se materialets sidste sider.

Endelig vil en basiseffekt også trække ned i inflationen, da elpriserne steg markant fra december 2021 til januar 2022, hvilket nu falder ud af år til år opgørelsen.

I de danske tal bliver der i lighed med i mange andre lande taget nye vægte i brug i januar. Vægtene er offentliggjort, og vi har brugt dem i vores beregninger. De nye vægte trækker ned i den årlige inflation med 0,2 %-point, fordi vægten er øget betydeligt på tjenester (efter et år med fuld genåbning), der generelt er steget mindre i pris end varerne.

Figur 2: Lavere engrospris på el og lavere elafgift vil trække ned



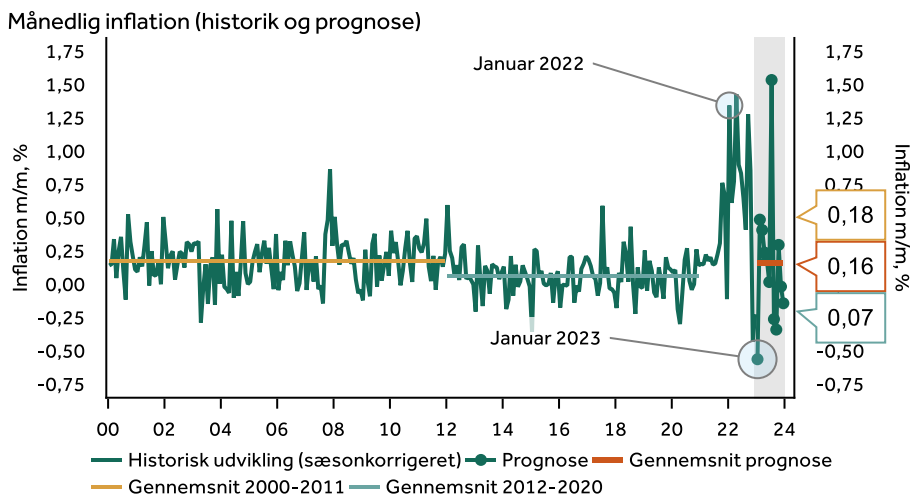
Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Hold fokus på de månedlige prisstigninger

Mens det er usikkert præcist, hvor meget inflationen falder i januar, ser vi stor sandsynlighed for, at tendensen vil være markant nedadgående frem til efteråret. Her har vi inflationen i 0,5 % år/år i oktober stigende til 1,9 % i december.

En god del af faldet ligger allerede i tallene på grund af basiseffekter, hvis ellers energipriserne forbliver på det aktuelle niveau.

Figur 3: Vi indregner højere inflation end i 10'erne

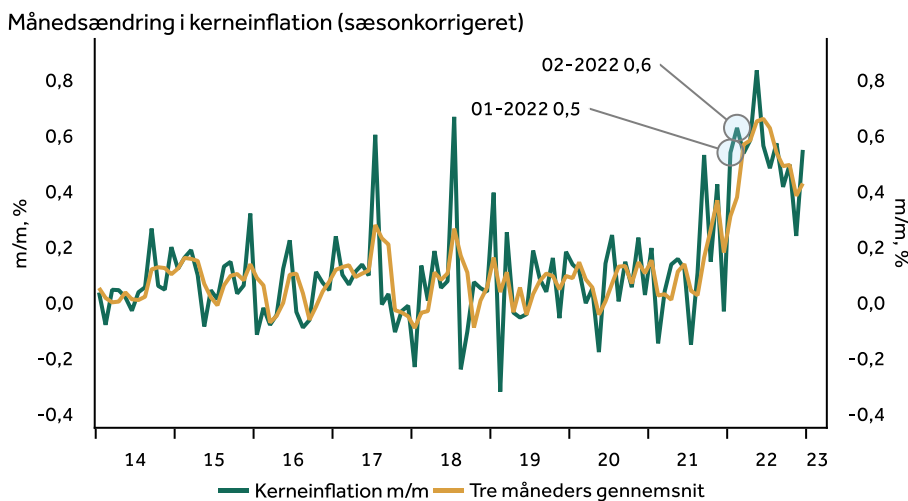


Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Den bedste måde at bedømme inflationen på i den kommende tid, hvor den årlige inflation er faldende, men stadig høj og påvirket af basiseffekter, er ved at se på den månedlige inflation, altså inflation målt måned til måned, se figur 3.

Lavere energipriser vil give negativ inflation m/m i januar og vil også trække ned i månederne efter, da linket fra engrosprisfald til forbrugerprisfald er forsinket. Det mest interessante er imidlertid udviklingen i kerneinflationen måned til måned, se figur 4. Her har vi set en trend ned i 2. halvår 2022 dog brudt af en stor stigning i december (sæsonkorrigeret).

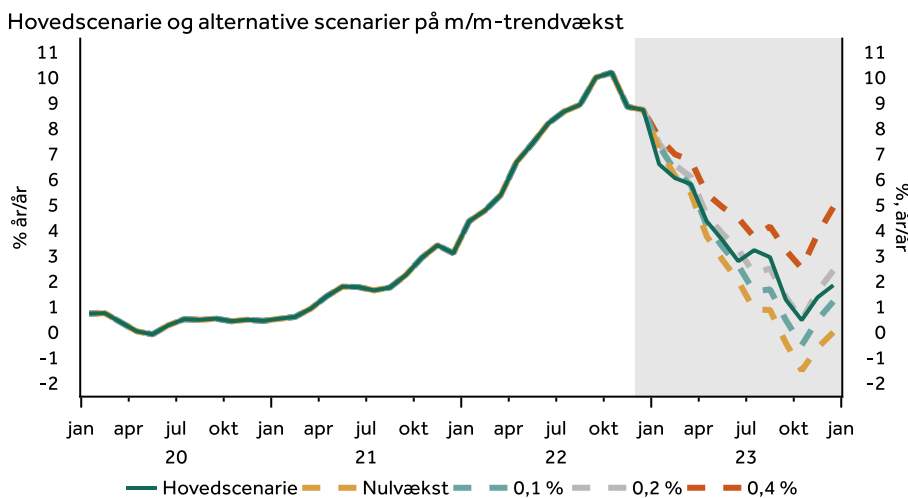
Figur 4: Månedsstigning i kerneinflation på trend ned



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Et væsentligt spørgsmål er nu, om trenden for kerneinflationen m/m fortsætter ned. Mangler vi stadig 2. runde effekter fra tidligere energiprisstigninger, og får vi en løn-pris-spiral? Eller vil den store nedgang i privatforbruget resultere i en mere afdæmpet prisudvikling? Vi hælder mest til det sidste.

Figur 5: Årlig inflation vil falde selv ved høj månedlig inflation



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Målt måned til måned steg kerneinflationen ret markant i både januar og februar sidste år. Hvis det ikke bliver matchet i år, vil kerneinflationen målt år til år begynde at falde allerede fra januar.

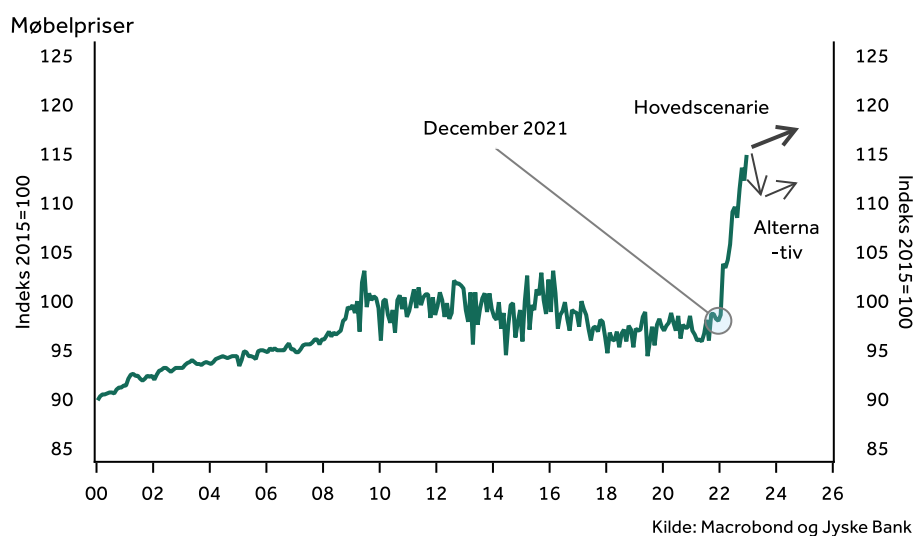
Helt overordnet lægger vi ind i vores inflationsprognose, at den månedlige inflation aftager fra det ekstremt høje niveau i 2022 til et niveau på ca. 0,2 %, hvilket svarer til udviklingen i 00'erne, se figur 3. Det kan man se som et midt-scenarie. Det er over dobbelt så høj inflation som fra 2012-2020. Hvis den månedlige inflation i stedet forbliver høj på 0,4 %, vil inflationen år/år stadig falde, men kun til 2,5 % i oktober i stedet for 0,5 %, se figur 5.

Spørgsmålet om, hvorvidt lavinflationsregimet fra 10'erne rent strukturelt er historie eller ej, bliver ikke afklaret i 2023, der formentlig vil være meget påvirket af konjunkturedgang og af de tidligere store energiprisforskydninger.

Kan vi få negativ inflation i 2023?

Man skal i øvrigt ikke glemme, at når noget kan gå meget op, så kan det også gå en hel del ned igen. Der er en risiko for, at inflationen i 2023 bliver lavere, end vi regner med. Og lavere end de fleste regner med. Kan inflationen år/år bliver negativ i 2023? Det korte svar er ja efter vores vurdering.

Figur 5: Hvor skal priserne hen efter ekstremt store stigninger?



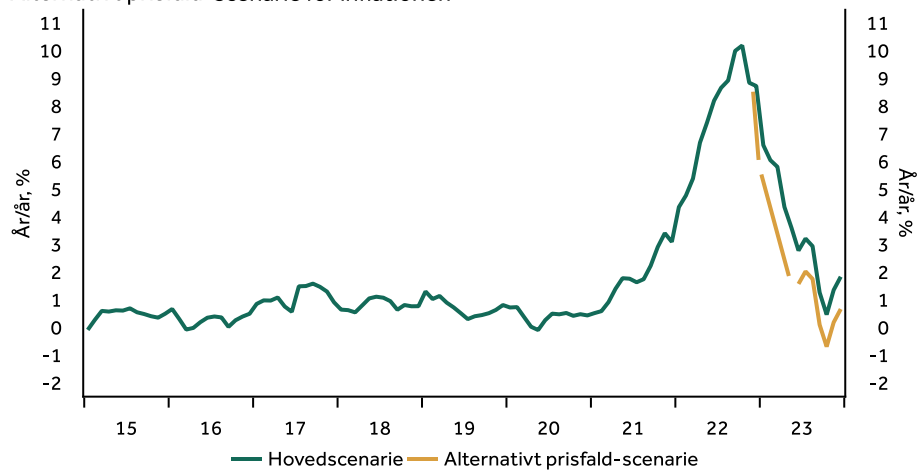
Der er selvfølgelig scenarier, hvor energipriserne igen stiger markant. Og ja, måske undervurderer vi, at mange virksomheder muligvis ikke er færdige med at sætte priserne op. Men rigtig mange priser er steget helt ekstremt i 2022. Så ekstremt at man ikke kan udelukke prisfald i en situation med stor nedgang i privatforbruget, som vi aktuelt ser i Danmark.

Møbler er et godt eksempel, hvor vi har set ekstremt store prisstigninger. Møbelpriserne i Danmark er steget 17 % på et år. Et lignende billede kan man finde for mange varer og tjenester. I en underopdeling på 112 prisgrupper i forbrugerprisindekset er priserne steget mere end 10 % på et år for 29 grupper, der samlet har en vægt på 27 % (og her ser vi bort fra energivarer).

Vi har lavet et regneeksempel, hvor priserne på de 29 grupper falder, så de i sommeren 2023 "kun" er 10 % højere end i december 2021. I det scenarie er inflationen -0,7 % år/år i oktober 2023 (se figur 6 på næste side), og kerneinflationen kommer under 2 % ligeledes i sidste del af 2023.

Figur 6: Inflationsscenarie med prisnedsættelser

Alternativt prisfald-scenarie for inflationen



Kilde: Macrobond og Jyske Bank

Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen. Analyser er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://jyskebank.com/da/investinfo>

Opdatering af analysen

Analyser, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Se forsiden for dato for analysens første offentliggørelse.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors base valuta, påtager investor sig en valuta-kursrisiko.

Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores bedste vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.