

DANMARKS
NATIONALBANK

Global inflation og pengepolitik *- hvad har vi lært de seneste to år?*

Nationalbankdirektør Signe Krogstrup
Nationaløkonomisk Forening, 1. november 2023

Temaer

1



Inflationen udsprang af udbuds- og efterspørgselsubalancer, dog med markante forskelle på tværs af lande.

2



Udbudsdrevne prisstigninger har løftet den underliggende inflation og øget behovet for stram økonomisk politik.

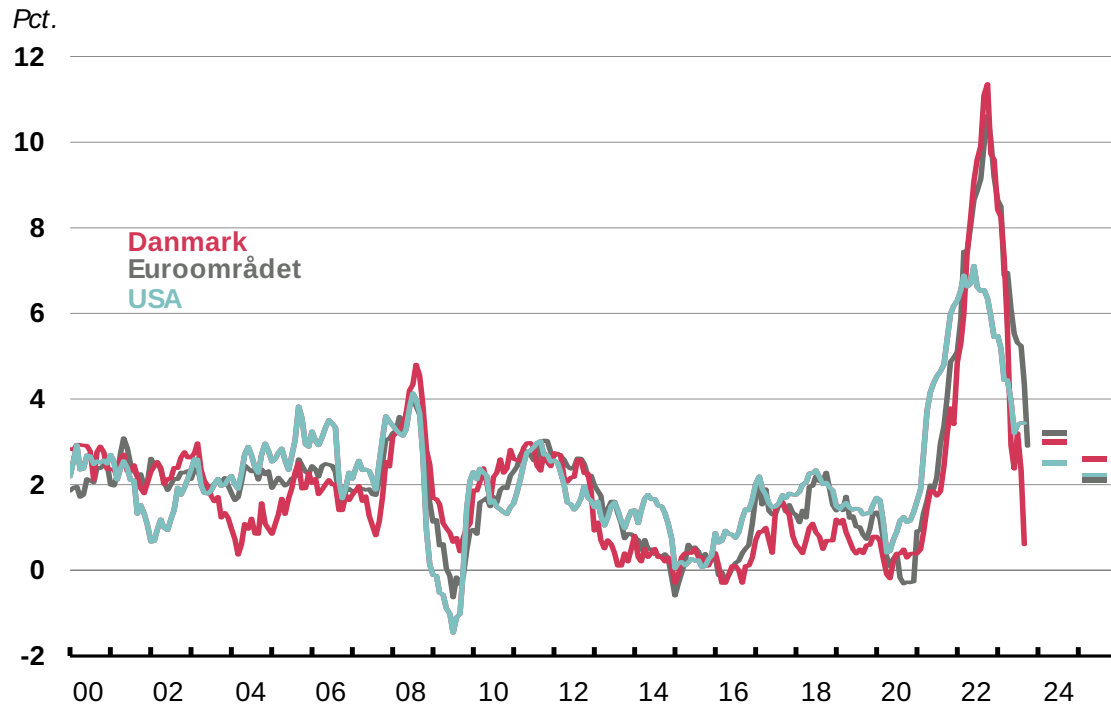
3



Strammere pengepolitik bringer inflationen ned, men der er tegn på, at transmissionen har ændret sig.

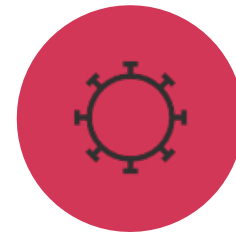
Høj inflation på globalt plan udsprang af pandemi, krig og økonomisk politik

Inflationen er faldet men forbliver høj de næste par år



Anm.: HICP for Danmark og euroområdet. PCE for USA. De vandrette streger angiver inflationsprognoserne fra Nationalbanken, ECB og Fed.
Kilde: Macrobond.

Hvorfor steg inflationen så meget?



Pandemi og nedlukninger

+



Lempelig finans- og pengepolitik

+



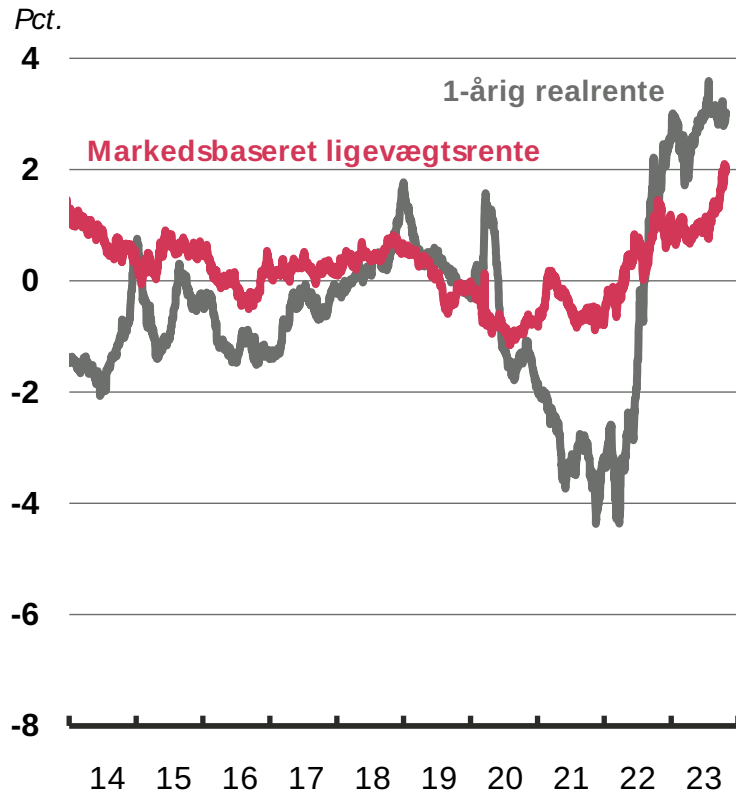
Ruslands invasion af Ukraine



DANMARKS
NATIONALBANK

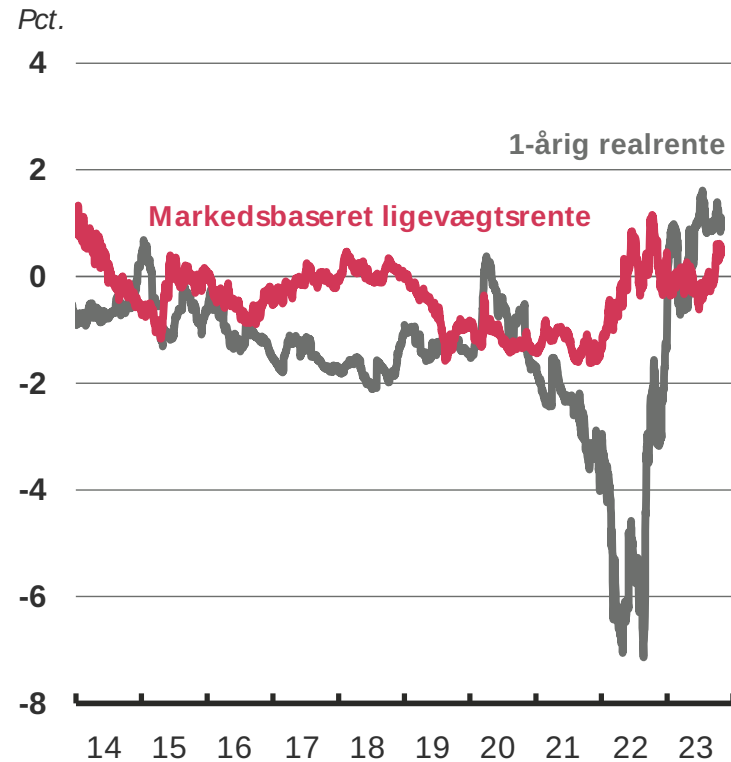
Lempelig pengepolitik understøttede genopretningen, efterfulgt af historisk kraftig pengepolitisk opstramning

Udviklingen i realrenterne tyder på, at pengepolitikken i USA er restriktiv ...



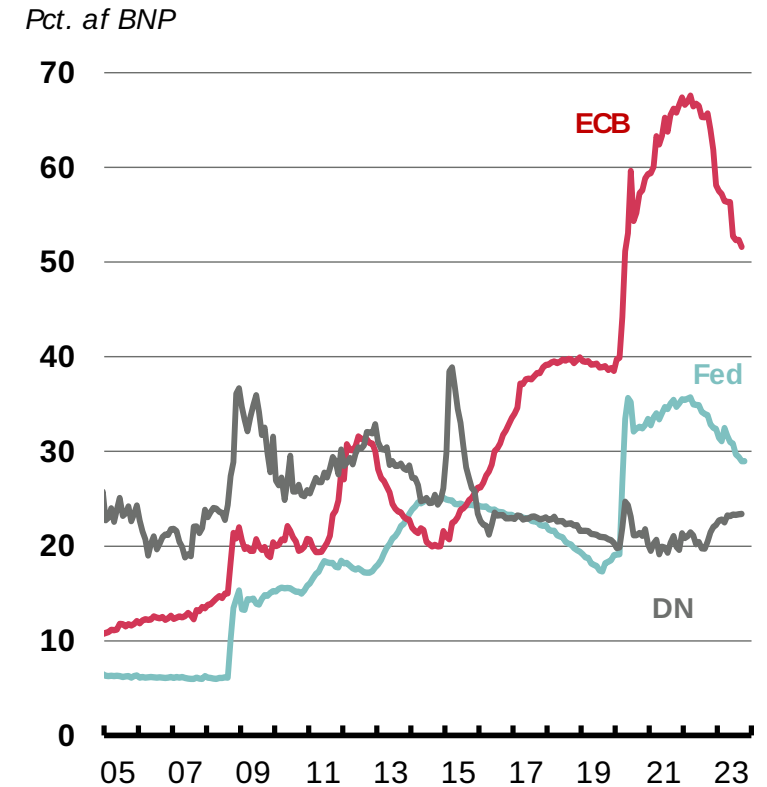
Anm.: Figuren viser en 1-årig realrente samt et markedsbaseret mål for en ligevægtsrealrente i USA.
Kilde: Refinitiv Eikon.

... dette gælder også i euroområdet



Anm.: Figuren viser en 1-årig realrente samt et markedsbaseret mål for en ligevægtsrealrente i euroområdet.
Kilde: Refinitiv Eikon.

ECB og Fed har reduceret deres balancer efter kraftig stigning under pandemien

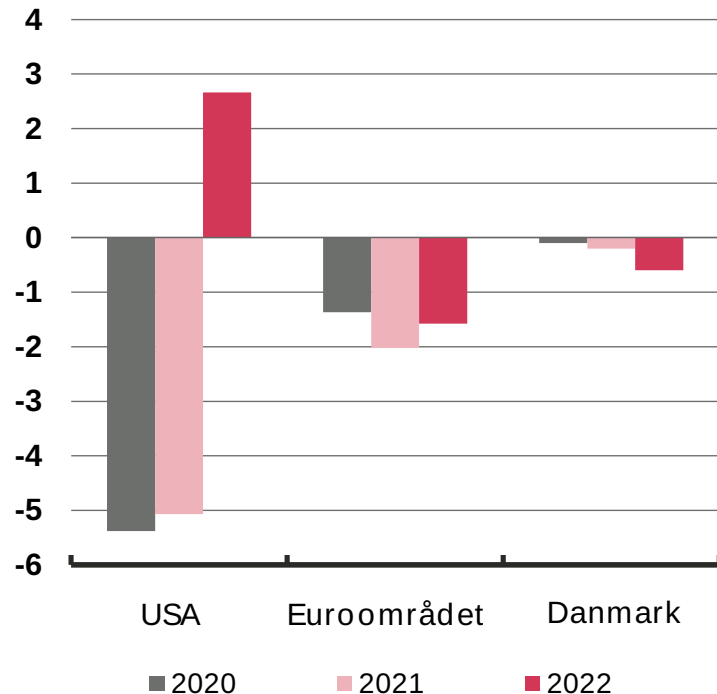


Kilde Macrobond og egne beregninger.

I USA var opsvinget væsentligt kraftigere end i Europa, hvilket bl.a. skyldes en kraftigere finanspolitisk stimulans

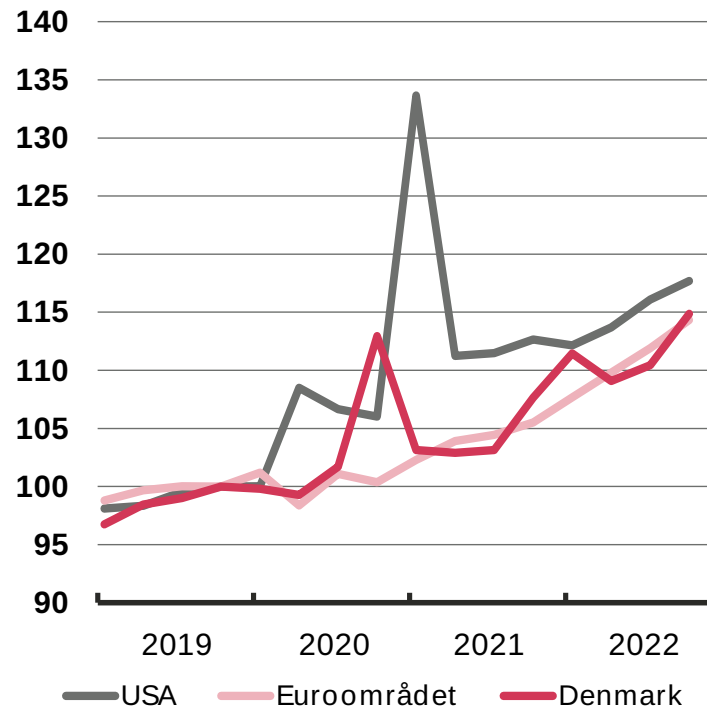
De finanspolitiske stimuli var enorme i USA

Ændring i strukturel saldo
ift. 2019, pct.-point



Kraftig stigning i disponible indkomster i USA og Danmark

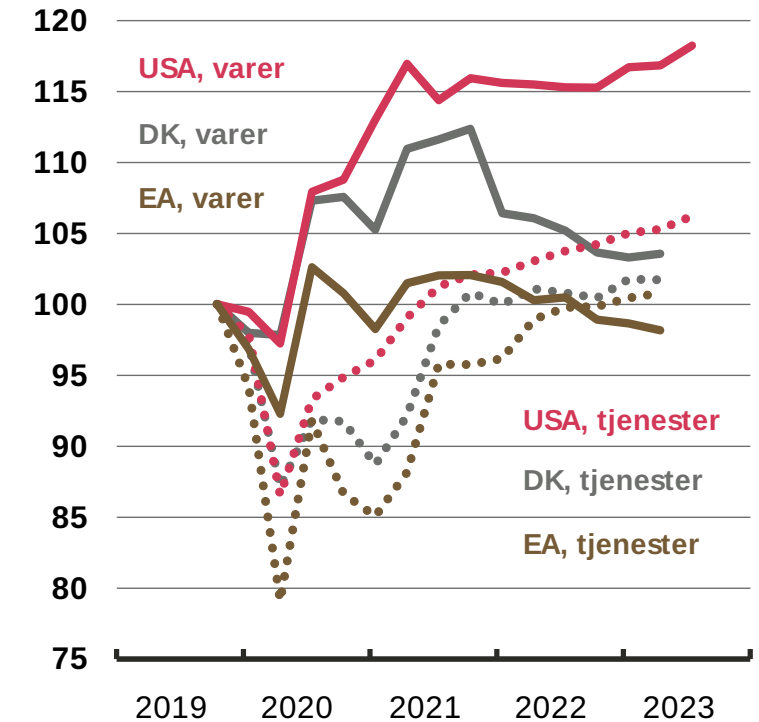
Indeks, 4. kv. 2019 = 100



Anm.: Figuren viser udviklingen i nominelle disp. indkomster. Udbetalingen af feriepenge er inkluderet for Danmark.
Kilde: Macrobond.

Hurtigere genopretning af forbruget i USA

Indeks, 4. kv. 2019 = 100



Anm.: Realt forbrug. Euroområdet er beregnet som et BNP-vægtet gennemsnit af Tyskland, Frankrig, Italien og Holland.
Kilde: Macrobond og egne beregninger.

Anm.: En negativ værdi er udtryk for en lempelig finanspolitik sammenlignet med 2019. Det samlede billede påvirkes af beregningstekniske forskelle mellem landene.

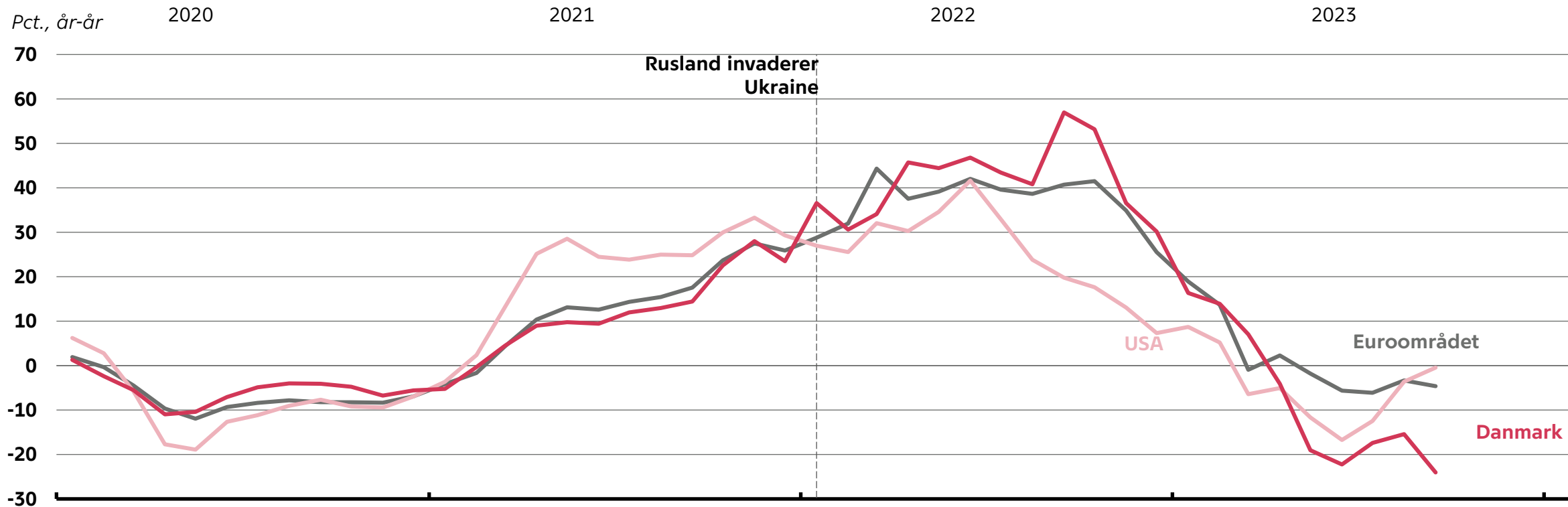
Kilde: OECD, Finansministeriet og egne beregninger.



DANMARKS
NATIONALBANK

I Europa bidrog Ruslands invasion af Ukraine betydeligt til højere energipriser og højere kerneinflation

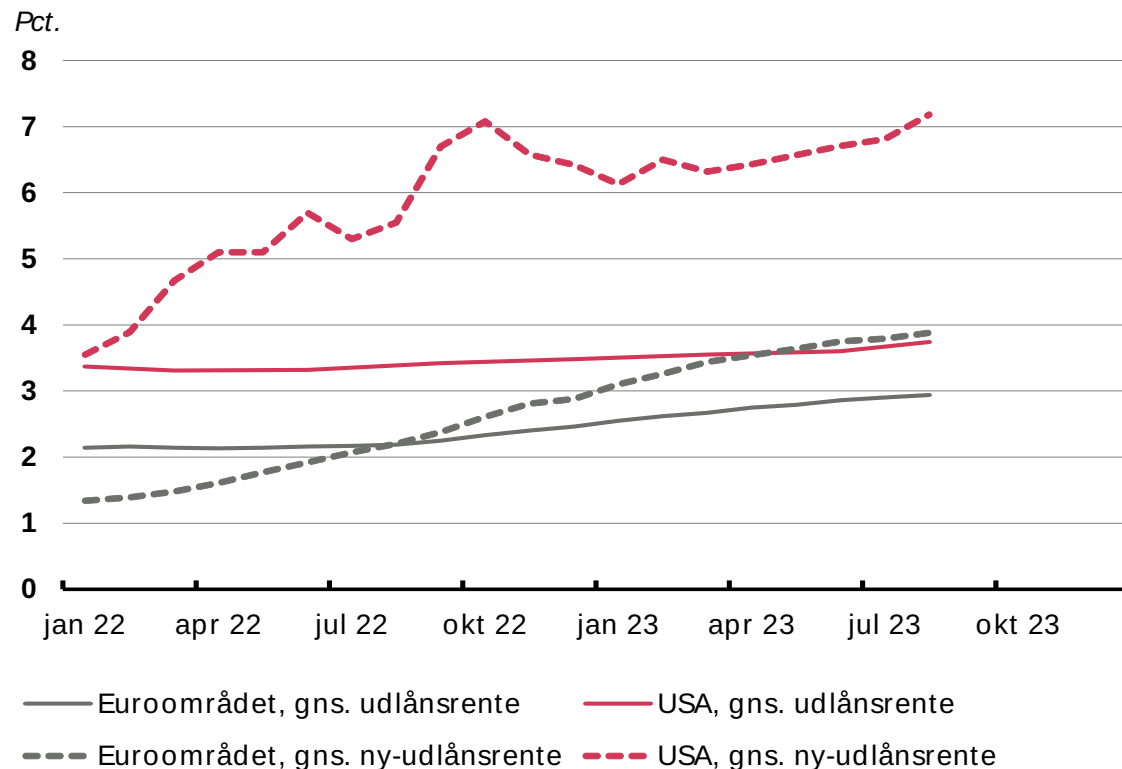
I forlængelse af Ruslands invasion af Ukraine steg energipriserne hurtigere i euroområdet og i Danmark sammenlignet med USA



Anm.: Ændring i energiprisindeks. Euroområdet er baseret på HICP og CPI for USA.
Kilde: Macrobond.

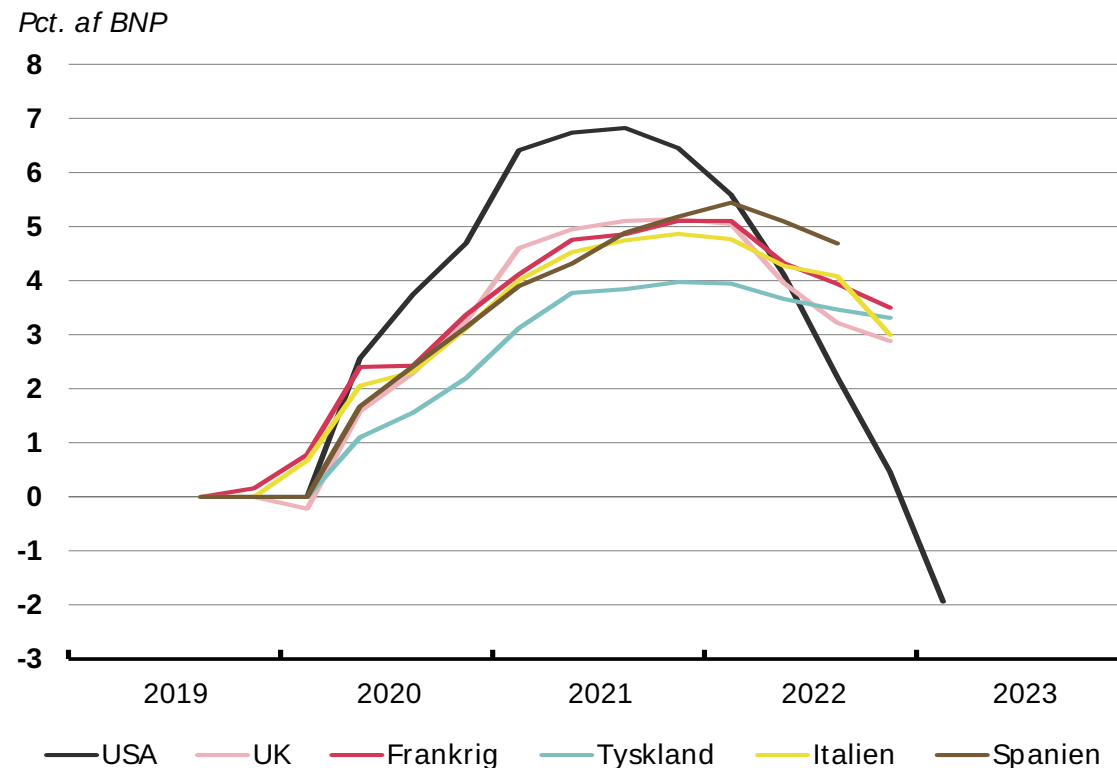
Transmissionen af pengepolitikken er effektiv, men varierer på tværs af lande og har ændret sig ift. tidligere

De højere pengepolitiske renter i USA og euroområdet slår gradvist igennem til den gennemsnitlige rente på det samlede udlån



Anm.: Gennemsnitlige effektive udlånsrenter. For euroområdet vises effektiv udlånsrente inkl. bidrag for samlet MFI-gæld for husholdninger (solid linje), samt nye forretninger til penge- og realkreditinstitutter for udlån med boligformål (stiplet linje). For USA vises den effektive udlånsrente for samlet realkreditgæld (solid linje) samt renten på et nyt fastforrentet 30-årig realkreditlån (stiplet linje).
Kilde: ECB, Fed og Bloomberg.

De akkumulerede opsparinger fra pandemien kan påvirke transmissionen

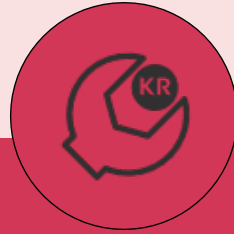


Anm.: Figuren viser akkumulering af overskydende opsparing fra 3. kvartal 2019 beregnet som afvigelsen fra den forventede opsparing.
Kilde: IMF.

Hvad har vi lært de seneste 2 år?

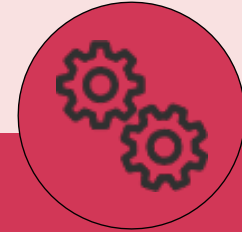


Høj inflation udsprang af udbuds- og efterspørgselsubalancer, dog med forskellige forløb på tværs af lande.



Udbudsdrevne prisstigninger har løftet den underliggende inflation mere end ventet, og øget behovet for stram økonomisk politik.

Selvom inflationen er faldet, er vi ikke i mål. Drivkræfter er skiftet fra energi til lønvækst.



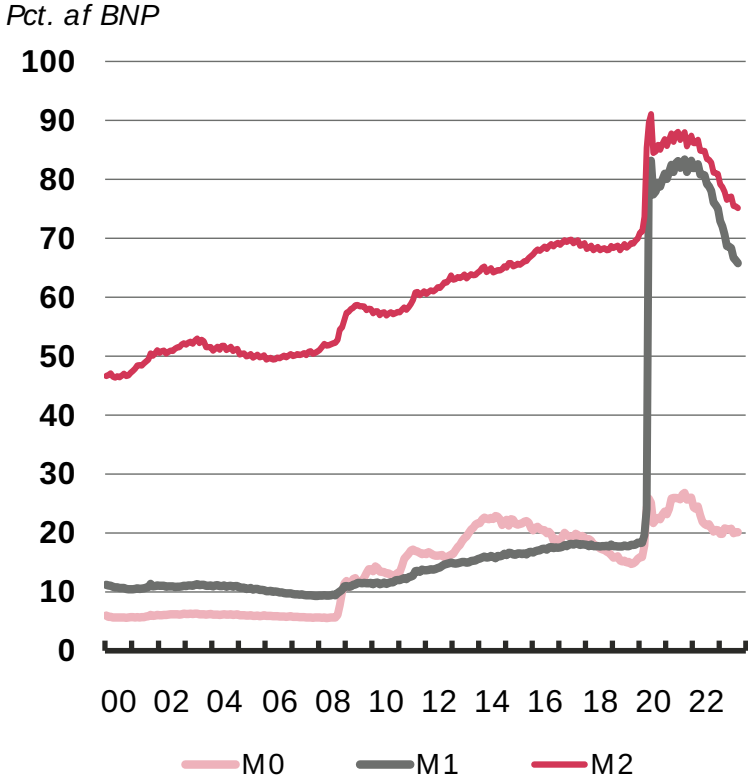
Transmissionen af pengepolitikken har ændret sig, men den stramme pengepolitik virker og bidrager gradvist til at få inflationen ned.

Mange tak

Bilag

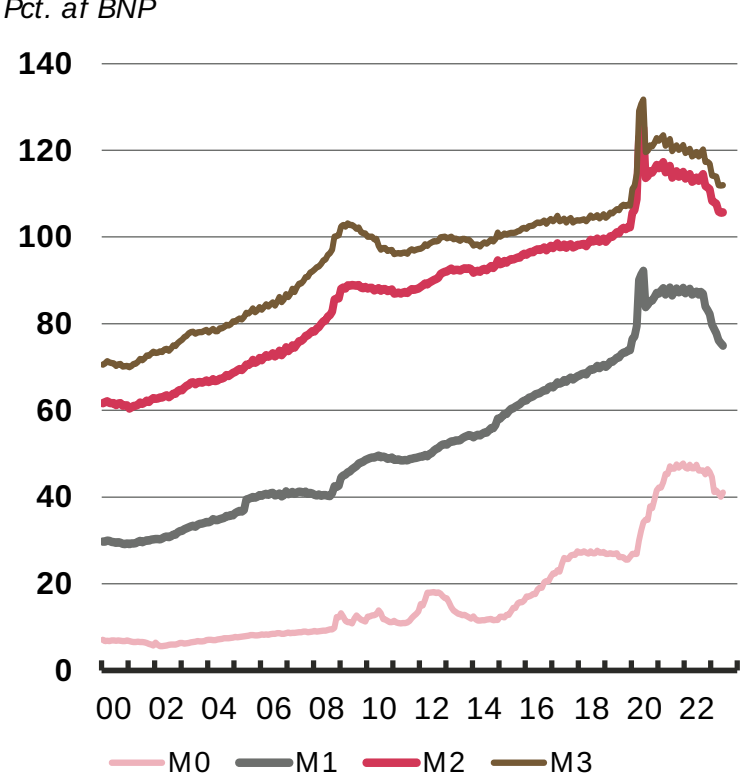
Transmission gennem indlån og penge? Store udsving i "pengemængden"

USA



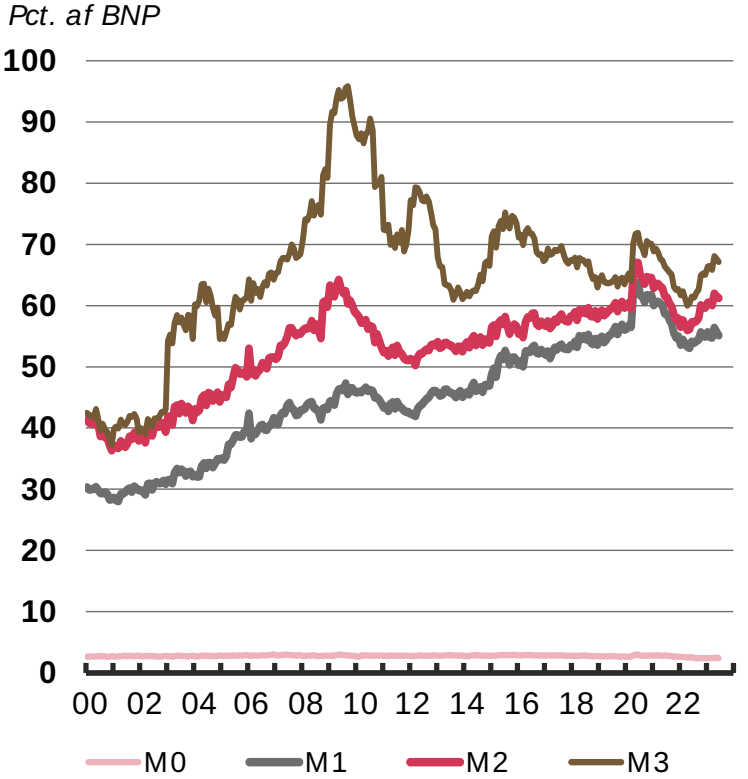
Anm.: Det store spring i M1 i 2020 skyldes en ændring i opgørelsen af M1. Fed offentliggør ikke tal for M3.
Kilde: Macrobond.

Euroområdet



Kilde: Macrobond.

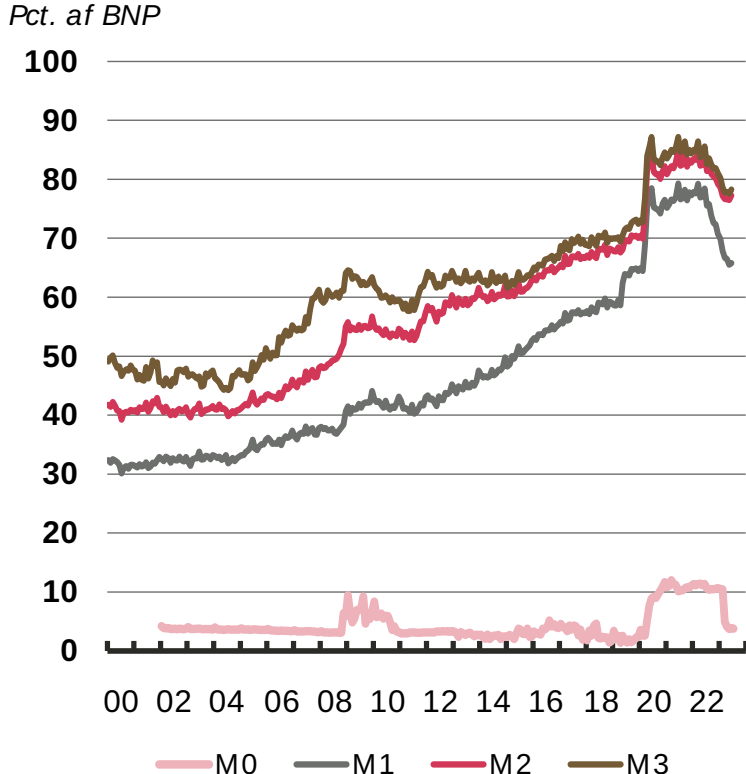
Danmark



Kilde: Macrobond.

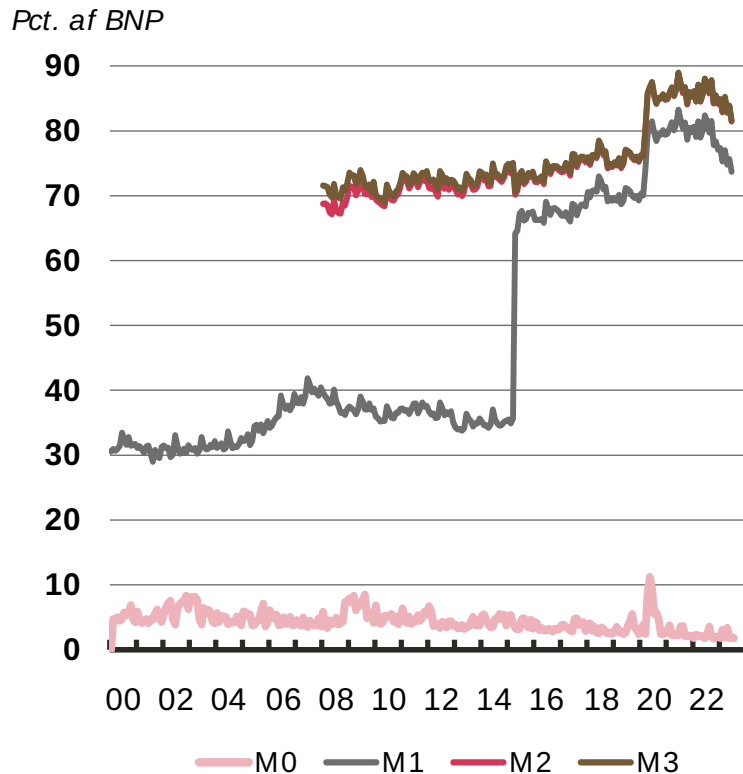
Transmission gennem indlån og penge? Store udsving i "pengemængden"

Sverige



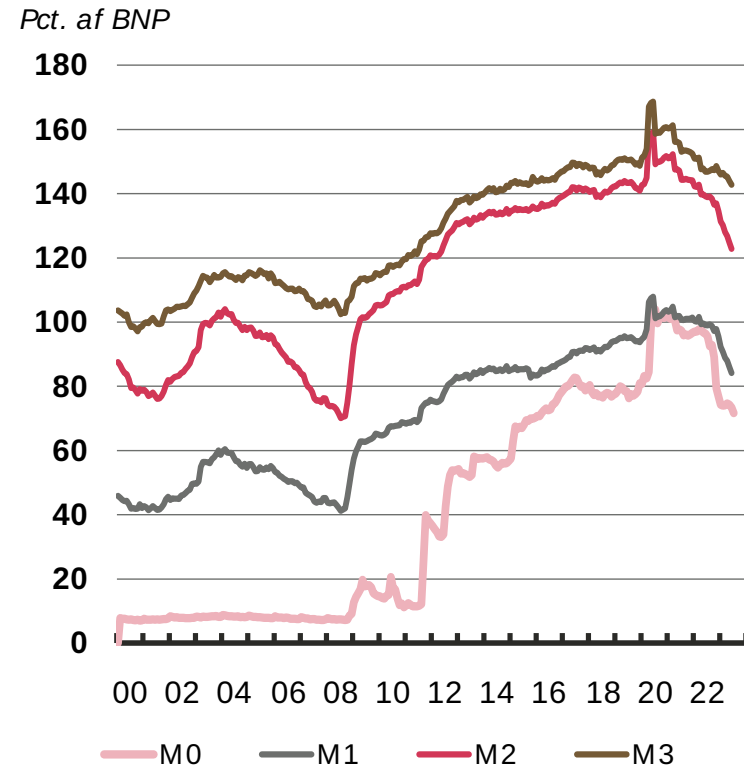
Kilde: Macrobond.

Norge



Kilde: Macrobond.

Schweiz



Kilde: Macrobond.