

Analytiker, Niels Nygreen Bonke, nnb@nykredit.dk, 44 55 30 55
Chefstrateg Frederik Engholm, freh@nykredit.dk, 23 67 57 77

Fed: Rolig start på et langstrakt lempelsesforløb

- Federal Reserve med første rentenedsættelse i morgen – eneste spørgsmål er størrelsen
- Udviklingen på arbejdsmarkedet bestemmer tempoet
- Vi venter forward guidance om gradvise lempelser

FOMC-mødet i morgen bliver startskuddet til rentenedsættelse i denne pengepolitiske cyklus. Det er den seneste tids afkøling på det amerikanske arbejdsmarked, der er hovedårsagen til, at den første lempelse falder netop nu. Mens der ikke er tvivl om, hvorvidt vi får en rentenedsættelse, så er der reel usikkerhed om størrelse. Der er en reel mulighed for en lempelse på 25bp eller en lempelse på 50bp. Det skyldes, at pengepolitikken er så stram, at der er lang vej ned til en neutral rente, som ikke virker kontraktivt på økonomien. Vi mener dog ikke, at den seneste forværring på arbejdsmarkedet er så dramatisk, at Fed behøver at levere større rentenedsættelser med det samme. Vi venter derfor fortsat en serie af 25bp-lempelser, som falder på hvert eneste møde langt ind i 2025.

Beskæftigelsesmandatet dikterer timingen

Amerikansk jobvækst er efter et overraskende stærkt forår gået væsentligt ned i gear hen over sommeren. Jobvæksten er gået fra over 200.000-250.000 pr. måned over vinteren/foråret til godt 100.000 pr. måned nu. Selvom jobvæksten steg til 142.000 i august, så gav nedrevideringerne af de foregående måneder anledning til bekymring hos mange – det gælder ikke mindst julis jobskabelse, som blev revideret ned til blot 89.000 (det laveste i knap fire år). Arbejdsløsheden er samtidig steget. Trods et lille fald i august, så er den gået fra 3,7% i starten af året til senest 4,2%. Niveauet er i sig selv ingen bekymring, men stigningen har skabt bekymring for, at en negativ spiral er sat i gang. "Sahm-reglen"¹, som netop er en empirisk analyse af den dynamik, har været opfyldt i et stykke tid, og recessionsfrygten i markederne er på den baggrund steget. Alligevel er der flere grunde til at tro, at det vil gå anderledes denne gang. Det skyldes, at stigningen i arbejdsløsheden har været drevet af større tilgang til arbejdsstyrken snarere end lav jobskabelse. Vi ser meget få fyringer p.t.

I en samlet vurdering er Federal Reserve dog efterhånden lige så bekymret for de nedadrettede risici til dets beskæftigelsesmandat som for de opadrettede risici til inflationsmandatet. Derfor venter vi på morgendagens møde at høre, at risikoen for yderligere forværring på arbejdsmarkedet er den vigtigste årsag til at sænke renten netop nu. I fravær af en yderligere forværring på arbejdsmarkedet de kommende kvartaler, så kræver det, at udviklingen i inflationen også fortsætter med at bevæge sig mod målsætningen, hvis lempelsesforløbet skal fortsætte ind i det nye år.

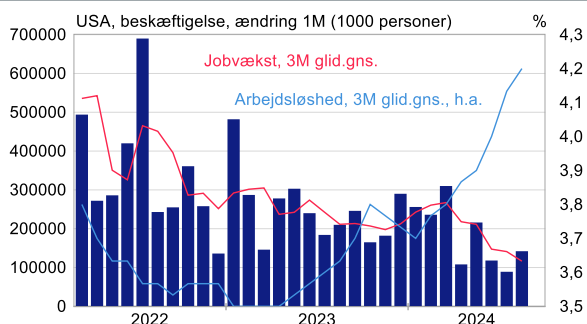
¹ Sahm-reglen tilsiger, at en stigning på 0,5 procentpoint i et tremåneders glidende gennemsnit af arbejdsløsheden over en 12-måneders periode altid vil forårsage markant større stigninger pba. af selvforstærkende effekter (negativ spiral).

Forward guidance om gradvise lempelser

Fordi Federal Reserve ser usikkerheder om begge sider af centralbankens mandat, forventer vi, at Powell og co. vil signalere og kommunikere, at rentenedsættelsen ikke er enestående, men sandsynligvis starten på et gradvist lempelsesforløb. Tempoet vil guides af nøgletal. Vi vurderer dog, at dataafhængigheden nu reelt vil være langt mere begrænset end tidligere. Der vil i udgangspunktet være mere autopilot. Den første i lang række af små tilpasninger mod neutral rente. Hvor meget Powell vil lægge vægt på udviklingen i inflations- og beskæftigelsesmandaterne, ift. tempoet i fremtidige lempelser, er endnu usikkert. Det præcise ordvalg afhænger formentlig i nogen grad af, om det bliver 25bp eller 50bp til en start, men to ting er sikkert: 1) Powell vil gentage, at Fed står klar til at understøtte arbejdsmarkedet, hvis der måtte ske en yderligere forværring, og 2) Fed vil ønske at se mere god inflationsdata for at fortsætte lempelsesforløbet ind i det nye år, hvis ikke arbejdsmarkedet forværrer yderligere.

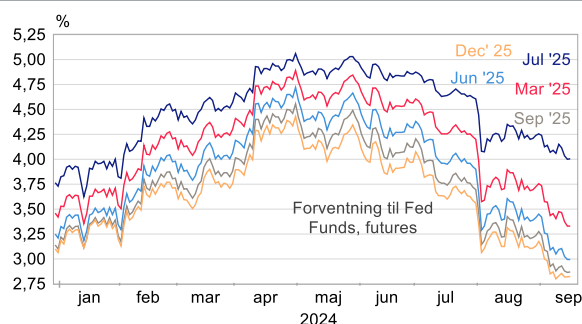
Vi får også nye prognoser fra FOMC-medlemmerne ifm. mødet. Herunder et nyt dot plot, der med størst sandsynlighed vil vise to yderligere lempelser i år a 25bp (i tråd med vores prognose). Derudover forventer vi at se yderligere en til to ekstra lempelser (a 25bp) i dot plottet for 2025, end de fire (dvs. 100bp), der var medianforventningen i juni. Alt afhængigt af, hvor mange lempelser der skrues op til i 2025, kan 2026 som konsekvens byde på færre lempelser, da neutral rente forventeligt nås en del hurtigere.

Lavere jobvækst og højere arbejdsløshed



Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

Lempelsesforventninger steget siden julis jobtal



Kilde: Macrobond, Nykredit Markets

[Prognoser fra Nykredit Markets](#)

DISCLOSURE OG DISCLAIMER

Dette materiale er udarbejdet af Nykredit Markets, der er en del af Nykredit Bank A/S. Nykredit Bank A/S er en finansiel virksomhed, der er under tilsyn af Finanstilsynet.

Materialet blev færdiggjort og første gang frigivet til distribution på den på forsiden af analysen angivne dato.

For yderligere information se venligst vores [disclaimer](#).