

## Status på økonomiske nøgletal – juni 2018

Af: Kristian Skriver, økonom & Jonas Meyer, økonom

Der er kommet en række nye økonomiske nøgletal i løbet af den seneste måned. Når vi kigger på dankortomsætning og industriproduktionen, peger de seneste tal i retning af en smule mere optimisme for, men udvikling i år har ikke været sprudlende. Ser vi til gengæld på udviklingen i lønmodtagerbeskæftigelsen, så har vi god grund til at være markant mere optimistiske på dansk økonomis vegne. Den rekordhøje beskæftigelse synes sammen med en pæn reallønsfremgang at være drivkræft bag det generelle pæne niveau for forbrugertilliden som vi for tiden oplever. Grundlæggende er det vores vurdering, at det økonomiske opsving er på sporet – men der er lidt bump på vejen. Eksempelvis har eksporten været skuffende i 2018.

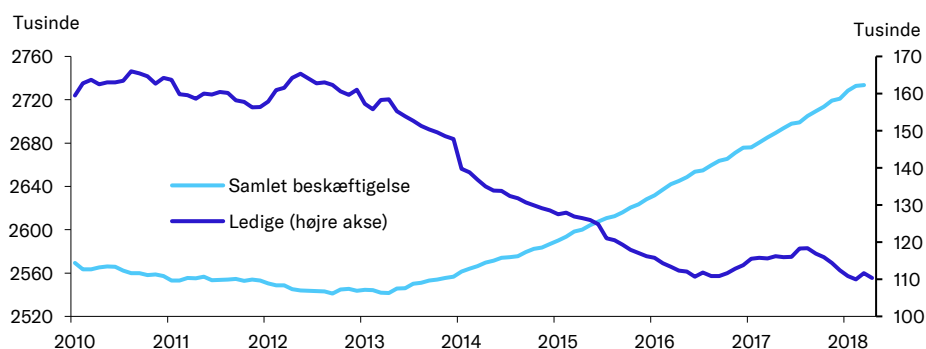
Vi vurderer fortsat, at BNP-væksten i år bliver på i størrelsesordenen 1,25 pct., hvilket er markant lavere end sidste år. Den lavere vækst skyldes dog først og fremmest teknik omkring salg af et patent i starten af 2017, som alene betød at BNP blev 0,4 procentpoint højere sidste år. Globalt set fylder risikoen for en decideret handelskrig fortsat meget. USA har trukket handelspolitiske-våben over for både EU og Kina, hvilket har medført nervøsitet på finansmarkederne. De finansielle markeder er fortsat præget af større usikkerhed, end hvad vi så sidste år. USA er godt i gang med at hæve renten, mens ECB har signaleret at rentestigninger tidligst kan forventes i anden halvdel af 2019.

### Forbrugerne

#### Ledighed og beskæftigelse: Bragende beskæftigelse og lav ledighed

Den positive udvikling i lønmodtagerbeskæftigelsen fortsætter. Beskæftigelsen steg med yderligere 620 personer i marts, når der tages højde for sæson. Beskæftigelsen er dermed nået op på 2.733.337 personer, og bygger dermed videre på beskæftigelsesrekorden. Samlet set er lønmodtagerbeskæftigelsen vokset med 48.250 personer over de seneste 12 måneder.

Figur 1: **Beskæftigelsen fortsætter op i 2018**



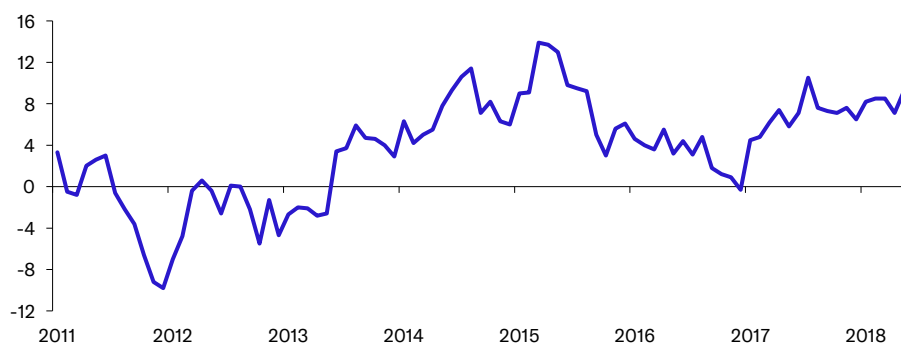
Kilde: Danmarks Statistik hhv. 22. maj og 31. maj 2018.

Siden april 2013 er der skabt 191.800 nye arbejdspladser – hele det hul, der opstod i forbindelse med finanskrisen, er lukket. Man skal dog huske på, at der i perioden også er kommet flere indbyggere i den erhvervsaktive alder. Dermed er der basis for yderligere beskæftigelsesvækst, men flaskehalsproblemer kan true i horisonten. Ledigheden hoppede kunstigt op sidste år, hvilket blot skyldtes en omlægning af statistikken. Siden da har antallet af ledige været faldende, og faldt yderligere med 1.300 personer i april. Antallet af bruttoledige er nu på 110.300 personer – svarende til 4,0 pct. af arbejdsstyrken – arbejdsmarkedet med andre ord stramt.

### Forbrugerforventninger: Forbrugertilliden tager mindre dyk

Forbrugertilliden tog et skridt op i maj til 9,3 mod et niveau på 7,1 i april. Dermed ligger forbrugertilliden højere end gennemsnittet de seneste 6 måneder som er 8,0. Stigningen i maj er muligvis relateret til, at risikoen for en konflikt på det offentlige arbejdsmarked er forsvundet. Konflikten undgik vi, og det skal blive spændende, at se om den pæne forbrugertillid fortsætter med at sætte sig i det private forbrug. Niveaue for forbrugertilliden er generelt set højt, hvilket indikerer fortsat fremgang i det private forbrug – også her i 2018.

Figur 2: Forbrugertillidsindikator ligger på et højt niveau



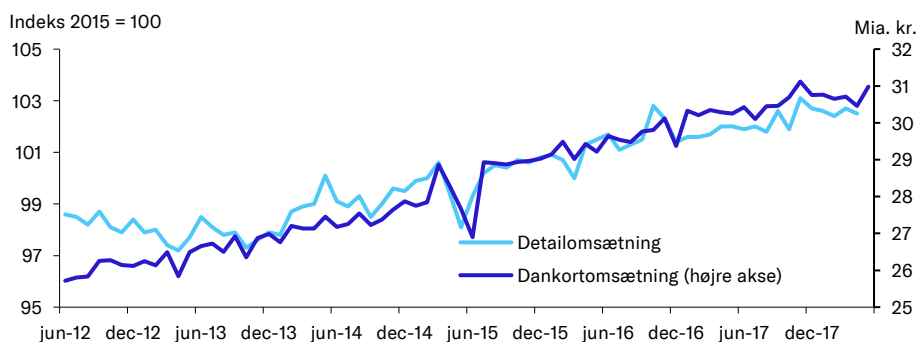
Kilde: Danmarks Statistik 23. maj 2018.

Note: Indikatoren belyser befolkningens syn på den aktuelle og den fremtidige økonomiske situation.

### Detail- og dankortomsætning: Blandede signaler for forbrugsvæksten

Siden Black Friday i slutningen af sidste år, har udviklingen i detail- og dankortomsætningen været en skuffende historie. Detailsalget har mest af alt bevæget sig sidelæns her i 2018 og indikerer, isoleret set, dermed ikke markant vækst i det private forbrug. Samme tendens kunne i lang tid spores i forbruget på Dankort, men i maj steg dankortomsætningen rigtig pænt med 1,7 pct. En del af faldet i dankortomsætningen siden årsskiftet kan forklares ved, at udenlandske kreditkort vinder markedsandele i forhold til dankortet, pga. nye regler for gebyr. Vi vurderer, at forbruget er fortsat stigende dog uden at buldrer afsted. Forudsætningerne for fremgang i forbruget er gode i år. Reallønsvæksten og jobskabelsen er høj, og renterne er lave. Sidste år var forbrugsvæksten lavere end indkomstvæksten, så forbrugskvoten faldt. Vi venter lidt højere forbrugsvækst i 2018, og indtil videre er det også forbruget, der har trukket væksten i dansk økonomi.

Figur 3: Solgte mængder i detailhandlen og dankortomsætning, sæsonkorrigeret



Kilde: Danmarks Statistik og Nets hhv. 25. maj og 7. juni 2018, egen sæsonkorrektion af dankortomsætningen.

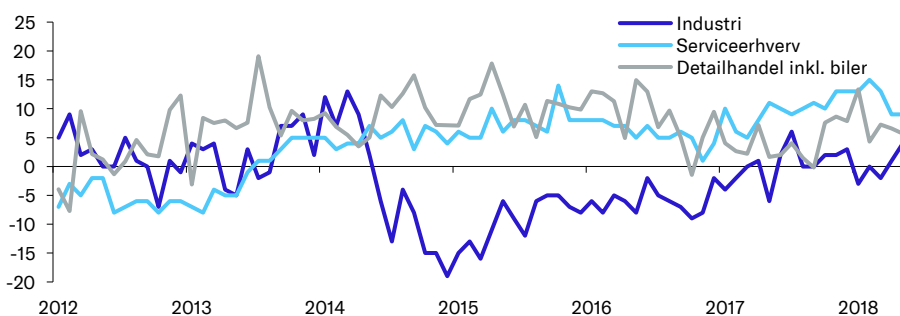
Note: Dankortomsætningen er korrigeret for mobiloverførsler (Mobile Pay). Opgørelsen af detailomsætningen påvirkes negativt af stigende e-handel, som ikke indgår fuldt ud i indekset.

## Virksomhederne

### Konjunkturindikatorer: Optimismen stiger i industrien

Erhvervslivet ser i udgangspunktet optimistisk på den økonomiske fremtid. I maj var servicesektoren konjunkturbarometer uændret ift. april, men det er dog stadig på et pænt niveau. Servicesektoren ser ud til trække jobskabelsen yderligere frem den kommende tid. Detailhandlens konjunkturbarometer faldt til 7 i maj fra 9 i april. Det globale opsving smitter af på de danske industrivirksomheder, og konjunkturbarometret steg da også pænt fra april til maj. Risikoen for en global handelskonflikt er taget til de seneste uger, og det skal blive interessant, om det har en afsmittende effekt på de danske industrivirksomheders syn på fremtiden. Indtil videre er det dog svært at spore en bekymring for en international handelskrig i industriens konjunkturbarometer.

Figur 4: Konjunkturbarometret for industrien stiger

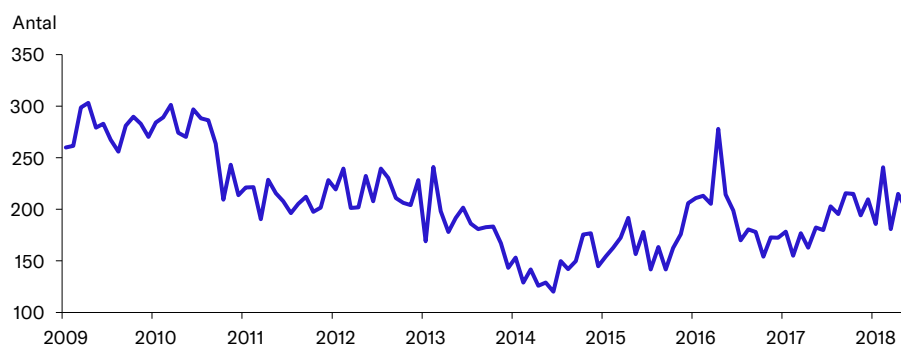


Kilde: Danmarks Statistik 30. maj 2018 og egen sæsonkorrektion.

### Konkurser: Færre konkurser i maj end i april

Antallet af aktive virksomheder, der blev erklæret konkurs faldt fra april til maj, ovenpå en stigning i april, når der tages højde for sæsoneffekt. Konkurser var en stor udfordring i årene efter finanskrisen. Antallet af konkurser er nu mere normalt, og udviklingen fra måned til måned skyldes ofte statistiske tilfældigheder.

Figur 5: Konkurser blandt aktive virksomheder



Kilde: Danmarks Statistik 6. juni 2018

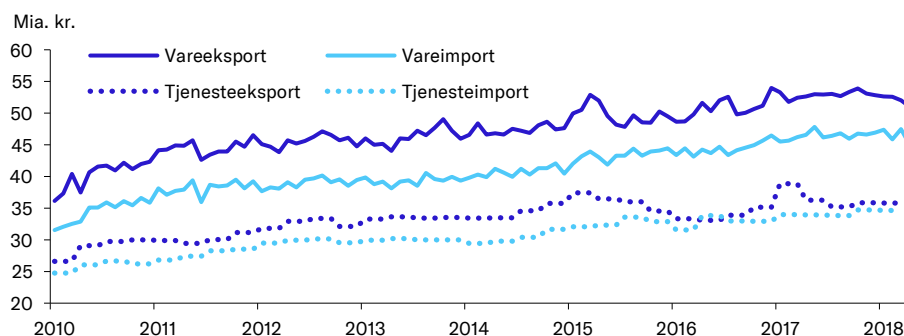
Note: Konkurser blandt aktive virksomheder (dvs. virksomheder med beskæftigede og/eller en omsætning over 1 mio. kr.).

## Internationalt udsyn

### Udenrigshandel: Eksporten er den helt store skuffelse

Eksporten har haft det svært i en længere periode, og tendensen blev ikke brudt i april, hvor vareeksporten faldt yderligere sammenlignet med marts. Når vi ser på de seneste tre måneder (februar-april) i forhold til samme periode sidste år, er vareeksporten ekskl. skibe, fly og brændsel faldet med 1,9 pct. Faldet i eksporten skyldes blandt andet den stærkere euro, men svagere vækstsignaler på vores afsætningsmarkeder kan også spille ind. Dertil kommer, at en potentiel global handelskrig vil være gift for en økonomi som den danske, så lige nu er horisonten ikke skyfri for eksporten. Kigger vi på tjenesteeksporten (i høj grad shipping), så toppede den i 1. kvartal 2017, men er siden faldet tilbage og var uændret i 1. kvartal 2018 sammenlignet med 4. kvartal 2017. De danske eksportører af varer blev blandt andet udfordret af, at dollaren og pundet blev svækket gennem 2017. Hertil kommer et stigende indenlandsk kapacitetspres, der kan bevirke, at virksomheder i stigende omfang siger nej tak til nye ordrer. Set i forhold til den høje europæiske vækst er det skuffende, at vi ikke har formået at hæve vores eksport mere.

Figur 6: Udenrigshandel med varer og tjenester, sæsonkorrigeret



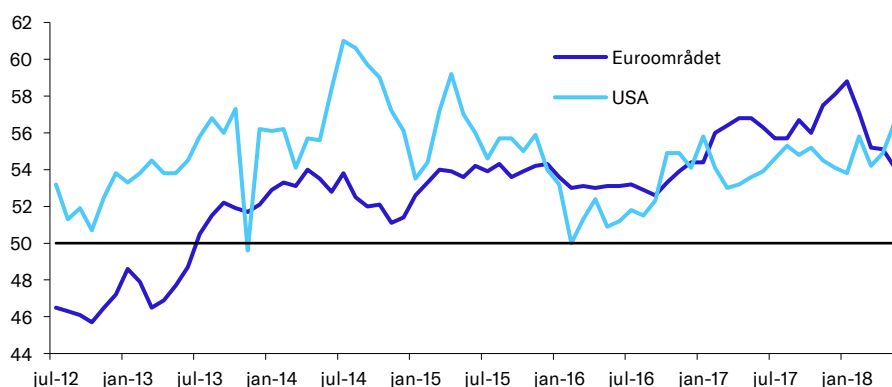
Kilde: Danmarks Statistik 9. juni 2018

Note: Tallene for udenrigshandel er opgjort i løbende priser. Tjenesteeksport og -import opgøres kun kvartalsvist og er i figuren omregnet til månedsniveau. Vareimport og vareeksport opgøres ekskl. skibe og fly.

### Internationale konjunkturindikatorer (PMI): Fortsat global fremgang

PMI-indeksene, som er en ret sikker strømpil på de aktuelle konjunkturer, ligger isoleret set højt, hvilket indikerer vækst, men vi har de seneste måneder set en svag tendens til faldende PMI indeks i Europa. Det kan indikere, at det europæiske opsving er ved at miste en smule momentum. I USA steg PMI-indikatoren i maj i forhold til april. Eskalerer den ulmende handelskrig mellem særligt USA og Kina, vil det komme til at smitte af på de globale PMI-tal.

Figur 7: PMI-indikatorer i EU og USA



Kilde: Markit Economics 5. juni 2018

Note: PMI-indikatorer er en konjunkturmåling blandt indkøbschefer i industri og service. En værdi over 50 indikerer fremgang.

## **Finansielle forhold: Usikkerheden er steget**

2018 har været karakteriseret af store udsving på aktiemarkedet. I januar steg særligt de amerikanske aktier kraftigt, drevet af udsigten til lavere selskabsskat og gunstige økonomiske nøgletal. Udviklingen vendte imidlertid i februar, hvor vi de første to uger så kraftige kursfald. Kursfaldene var i høj grad en konsekvens af, at to forhold. For det første var aktiemarkedet blevet meget dyrt, og mange investorer valgte derfor at mindske deres risiko og eksponering. Dertil kom, at stærke tal for det amerikanske arbejdsmarked trak i retningen af højere renter, hvilket markedet havde svært ved at absorbere. De seneste uger har budt på en faldende udvikling i aktierne. Optrapningen af en potentiel handelskrig mellem Kina og USA samt signaler fra den amerikanske centralbank om rentestigninger trykker aktiemarkedet.

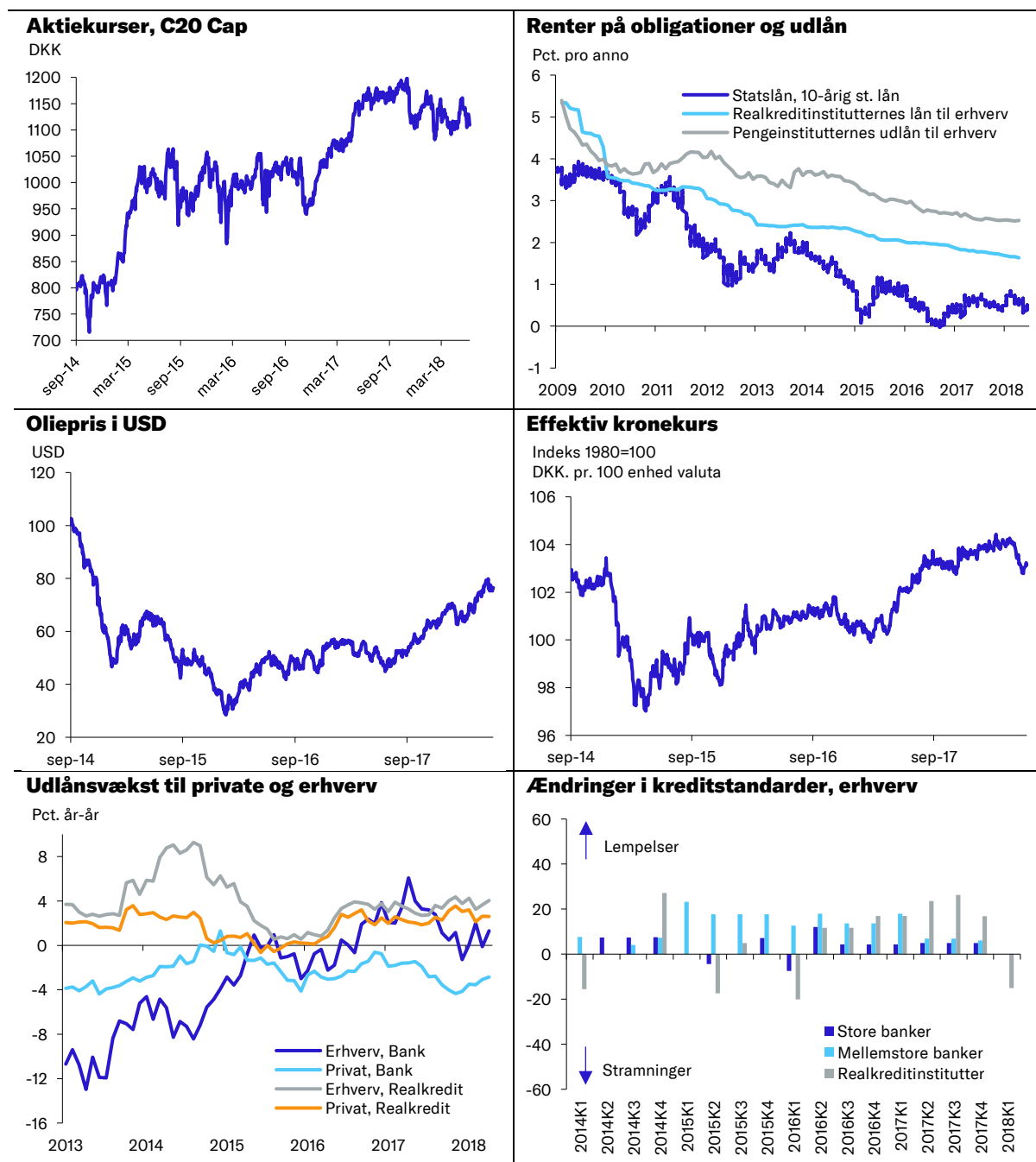
Olieprisen er generelt set steget det seneste år. Den seneste har usikkerhed i forhold til Trumps manglende opbakning til atomaftalen med Iran trukket i retning af højere oliepriser. Den finansielle uro tidligere på året trækker godt nok i retning af lavere oliepris, men da den globale vækst samtidig fortsat er høj. Olieprisen ligger på et relativt højt niveau på omkring 75 dollar tonden. Vi venter ikke en klar retning på olieprisen i løbet af i år.

Dollaren er som følge af svagere amerikanske nøgletal, betydelige offentlige budgetunderskud og politisk usikkerhed blevet svækket i løbet af det seneste år. En dollar koster i øjeblikket ca. 6,5 kroner – i starten af 2017 var kursen 7 kroner. Trods den finansielle uro har dollaren været forholdsvis konstant de seneste måneder – endda med et lille hop op i sidste halvdel af april. Pundet ligger på nogenlunde samme niveau som ved starten af året. I starten af 2017 kostede et pund 8,7 kroner - nu koster det 8,5 kroner. Pundets udvikling er fortsat påvirket af, hvilken tidshorisont man har i forhold til brexit. Generelt set er den effektive kronekurs steget siden starten af 2017, hvilket kan have spillet en rolle for eksportudviklingen.

Både bankernes og realkreditinstitutternes renter på udlån har været faldende siden begyndelsen af 2012. Renteniveauet er fortsat meget lavt. Den amerikanske centralbank hævede onsdag d. 13 juni renten, så den nu ligger i et interval på 1,75-2,00 pct. Det forventes, at de korte renter vil blive sat yderligere 2 gange op i USA i løbet af 2018. Højere centralbankrenter er endnu ikke på tale i Europa – her skal vi sandsynligvis på den anden side af sommeren 2019, før højere renter kommer på tale. Det er samtidig blevet annonceret at ECB efter nytår stopper de kvantitative lempelser, hvilket er første skridt på vejen mod en strammere pengepolitik. Trods uændret nationalbankrente, så steg renten på en tiårige statsobligationer kraftigt i starten af februar, men er siden hen faldet igen. De seneste måneder er de lange europæiske renter faldet tilbage, så vi taler fortsat et lavt renteniveau i Europa og Danmark.

Udviklingen i bankernes udlån til virksomhederne har hoppet lidt på stedet indtil videre i 2018, og der er fortsat ingen klar retning på udviklingen. Realkreditudlånet til virksomheder lå i april på 4 pct. på årsbasis, hvilket er højere end i marts. Intet indikerer en gældsrevet vækst i dansk økonomi. Nationalbankens udlånsundersøgelse viste, at mens bankers kreditvilkår over for virksomheder var uændret i 1. kvartal 2018, var der stramninger at spore fra realkreditinstitutternes side. Fortsat lave renter giver en hjælpende hånd til dansk erhvervsliv – mens valutakursudviklingen og stigende oliepris er en udfordring. Udlånsvæksten er moderat, hvilket indikerer et balanceret opsving. Adgangen til risikovillig kapital er dog fortsat en udfordring for mange virksomheder i Danmark, og vi har da heller ikke set et reelt løft i investeringsaktiviteten.

Figur 8: Finansielle nøgletal



Kilde: Seneste tal fra Euroinvestor, Nationalbanken, Investing.com & Live Charts UK.

Note: Renten på realkreditlån er inkl. bidrag. Databrud i okt. 2013 for renten på lån fra penge- og realkreditinstitutter.