

## Status på økonomiske nøgletal – juli 2018

Af: Kristian Skriver, økonom & Jonas Meyer, økonom

Den seneste måned er der kommet en række nye økonomiske nøgletal. Det er svært at blive klog på udviklingen i dankortomsætning og detailomsætning ift. den generelle udvikling i det private forbrug – men grundlæggende set har vi positive forventninger til forbruget. Industriproduktionen i år peger heller ikke rigtig i nogen retning indtil videre. Ser vi til gengæld på udviklingen i lønmodtagerbeskæftigelsen, så har vi god grund til at være 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 dansk økonomi bevæger sig fremad – dog desværre kun trukket frem af én motor, nemlig det private forbrug.

Vi vurderer, at BNP-væksten i år bliver på i størrelsesordenen 1,2-1,3 pct. Der markant lavere end sidste år. Den lavere vækst skyldes dog 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 handelskrigen mellem USA og Kina meget. Dæmpes den globale efterspørgsel til følge, kan det ramme en økonomi som den danske.

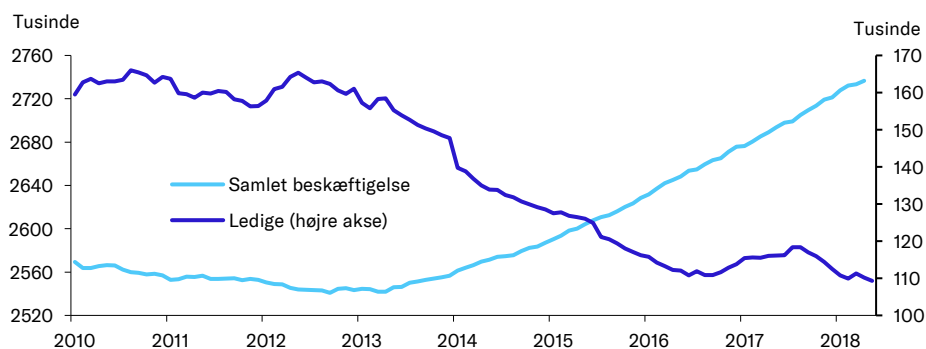
USA er godt i gang med at hæve renten, mens ECB har signaleret at rentestigninger tidligst kan forventes i anden halvdel af 2019.

### Forbrugerne

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

Den positive udvikling i lønmodtagerbeskæftigelsen fortsatte i april med 3.400 flere beskæftigede, når der tages højde for sæson. Beskæftigelsen er dermed nået op på 2.736.600 personer, og det stærke opsving i beskæftigelsen fortsætter dermed. De seneste 5 år er der i gennemsnit blevet skabt 3.200 flere lønmodtagerjob hver måned herhjemme.

Figur 1: **Beskæftigelsesopsvinget buldrer videre**



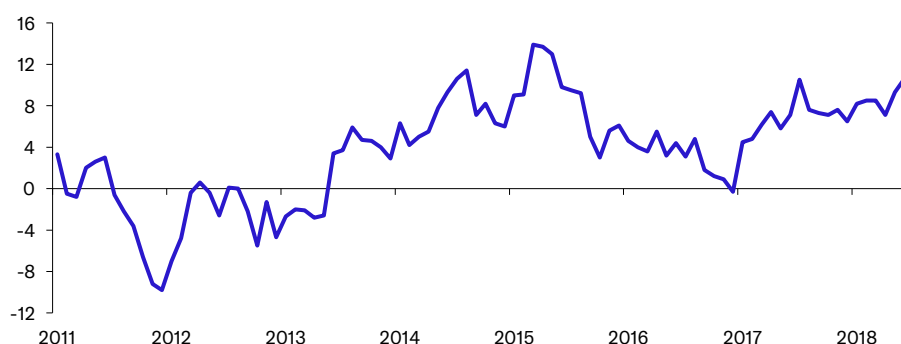
Kilde: Danmarks Statistik hhv. 21. juni og 29. juni 2018.

Siden marts 2013 er der skabt 219.400 nye arbejdspladser – hele det hul der opstod i forbindelse med finanskrisen er dermed 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 skal man altid være opmærksom på under beskæftigelsesopsving. 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 900 personer i maj. Antallet af bruttoledige er nu på 109.300 personer – svarende til 4,0 pct. af arbejdsstyrken – arbejdsmarkedet med andre ord stramt.

### Forbrugerforventninger: Forbrugertilliden er en af de positive historier i 2018

Forbrugertilliden tog yderligere et skridt op i juni til 10,6 mod et niveau på 9,3 i maj. Dermed ligger forbrugertilliden højere end gennemsnittet de seneste 6 måneder, som er 8,7. Stigningen i juni bygger videre på den positive historie om forbrugertilliden, som vi har set siden i starten af 2017. Det private forbrug udviklede sig pænt i 1. kvartal, og isoleret set peger forbrugertilliden i retning af fortsat vækst i privatforbruget i 2018.

Figur 2: Forbrugertillidsindikator ligger på et højt niveau



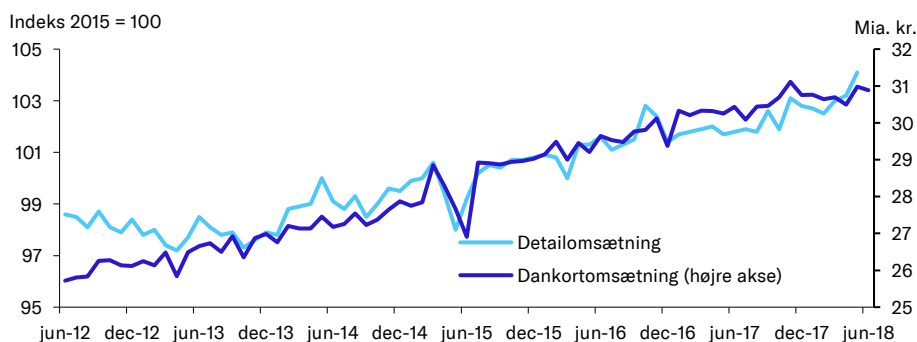
Kilde: Danmarks Statistik 21. juni 2018.

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

### Detail- og dankortomsætning: Svært at blive klog på de blandede signaler

Indtil videre i 2018 har detail- og dankortomsætning været vanskelige at blive kloge på, som indikatorer for udviklingen i det private forbrug. Eksempelvis udviste ingen af de to indikatorer en speciel stærk udvikling i 1. kvartal, men alligevel viste Nationalregnskabet, at det private forbrug trak væksten i årets første 3 måneder. I 2. kvartal har detailsalget dog været inde i en positiv udvikling og steg seneste fra april til maj med 0,9 pct. Udviklingen i Dankortforbruget har været en smule mere skuffende – godt illustreret ved et fald på 0,3 pct. i juni sammenlignet med maj. Faldet skal dog ses i lyset af en rigtig pæn stigning i maj på 1,7 pct. Vi vurderer, at forbruget er fortsat stigende dog uden at buldre 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



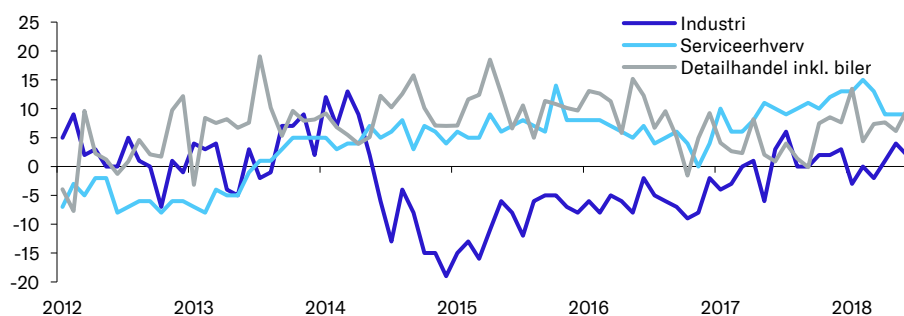
**Kilde:** Danmarks Statistik og Nets hhv. 26. juni og 9. juli 2018, egen sæsonkorrektur af dankortomsætningen.  
**Note:** Dankortomsætningen er korrigeret for mobiloverførsler (Mobile Pay). Opgørelsen af detailomsætningen påvirkes negativt af stigende e-handel, som ikke indgår fuldt ud i indekset.

## Virksomhederne

### Konjunkturindikatorer: Optimisme trods handelskrig

Erhvervslivet ser i udgangspunktet stadig optimistisk på økonomien. I juni var service-sektoren konjunkturbarometer uændret ift. maj, men det er dog stadig på et pænt niveau. Servicesektoren ser dermed ud til trække jobskabelsen yderligere frem den kommende tid. Detailhandlens konjunkturbarometer steg til 11 i juni fra 7 i maj. Det globale opsving smitter af på den underliggende tendens i optimismen hos de danske industrivirksomheder. Isoleret set faldt konjunkturbarometeret dog fra maj til juni som følge af lavere produktionsforventninger. Handelskrigen mellem USA og Kina er brudt ud, og det skal blive interessant, om det i den kommende tid har en negativ afsmittende effekt på de danske industrivirksomheders syn på fremtiden.

Figur 4: Konjunkturbarometeret for industrien stiger

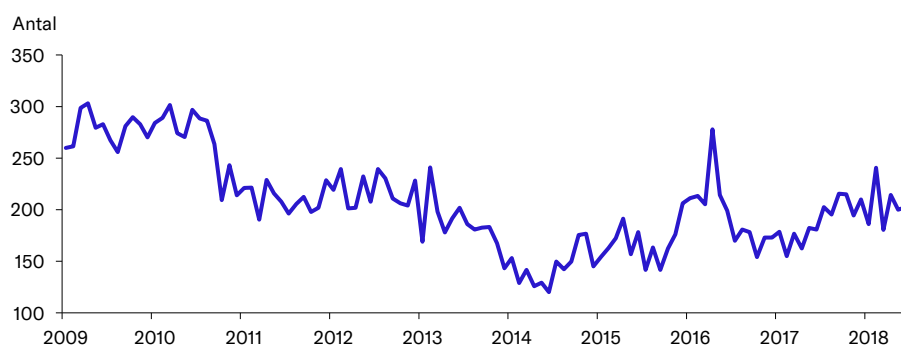


**Kilde:** Danmarks Statistik 28. juni 2018 og egen sæsonkorrektur.

### Konkurser: Flere konkurser i 1. halvår af 2018 sammenlignet med 1. halvår 2017

Antallet af aktive virksomheder, der blev erklæret konkurs var uændret fra maj til juni. Samlet set har 1. halvår af 2018 budt på 1.220 konkurser blandt aktive virksomheder – 190 flere end samme periode sidste år. 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 5. juli 2018

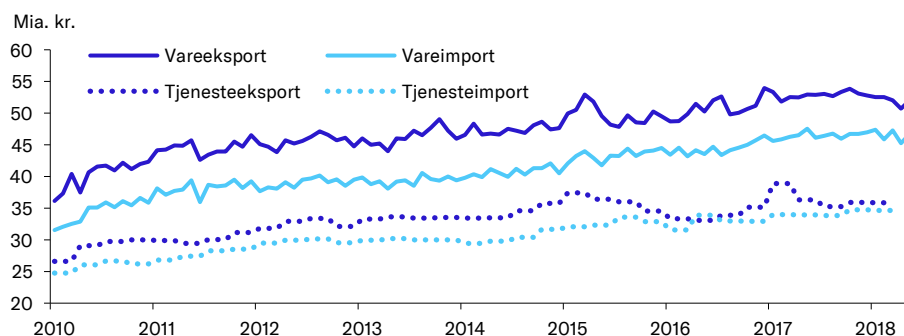
Note: Konkurser blandt aktive virksomheder (dvs. virksomheder med beskæftigede og/eller en omsætning over 1 mio. kr.).

## Internationalt udsyn

### Udenrigshandel: Virksomhedernes salg til udlandet har været skuffende

Eksporten (ekskl. skibe og fly) har haft det svært i en længere periode. Tendensen blev dog for en tid brudt i maj, hvor eksporten af varer steg med 2,5 pct. Når vi ser på de seneste tre måneder (marts-maj) i forhold til de foregående 3 måneder, er vareeksporten ekskl. skibe, fly og brændsel dog faldet med 2 pct. Der er med andre ord stadig malurt i bægeret, når vi taler udvikling i vareeksport (ekskl. skibe og fly). Medregnes danske daterselskabers salg i udlandet, som man eksempelvis gør i Nationalregnskabet, er historien heldigvis mere positiv. Den svage udvikling i eksporten den senere tid skyldes blandt andet den stærkere euro, men svagere vækstsignaler på vores afsætningsmarkeder kan også spille ind. På den lidt længere bane kan den eskalerede handelskrig mellem USA og Kina blive 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 løfte vores eksport mere.

Figur 6: Udenrigshandel med varer og tjenester, sæsonkorrigeret



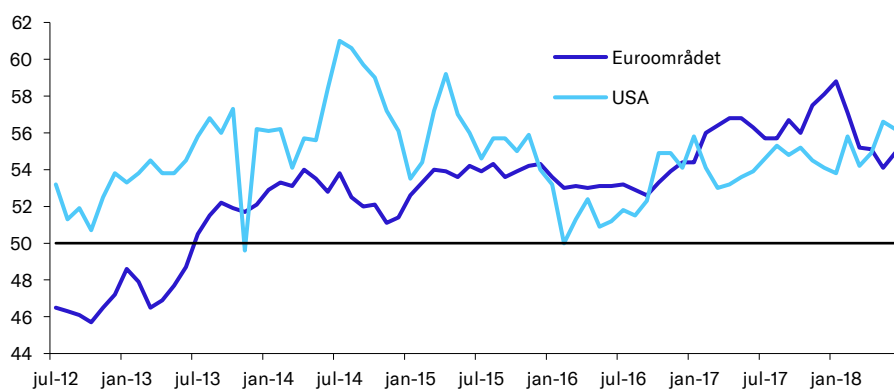
Kilde: Danmarks Statistik 9. juli 2018

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): Fremgang trods handelskrig

PMI-indeksene - en ret sikker strømpil på de aktuelle konjunkturer - ligger isoleret set højt, hvilket indikerer vækst. Vi har den senere tid set en tendens til faldende PMI-tal i Europa. Det kan indikere, at det europæiske opsving er ved at miste en smule momentum. I USA faldt PMI-indikatoren i juni en smule i forhold til maj. Om det skyldes eskaleringen af handelskrigen mellem særligt USA og Kina, er endnu for tidligt at konkludere entydigt, men fortsætter konflikten i længere tid, vil det påvirke de globale PMI-tal.

Figur 7: PMI-indikatorer i EU og USA



Kilde: Markit Economics 5. juli 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 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 handelskrigen mellem Kina og USA samt signaler fra den amerikanske centralbank om rentestigninger trykker aktiemarkedet.

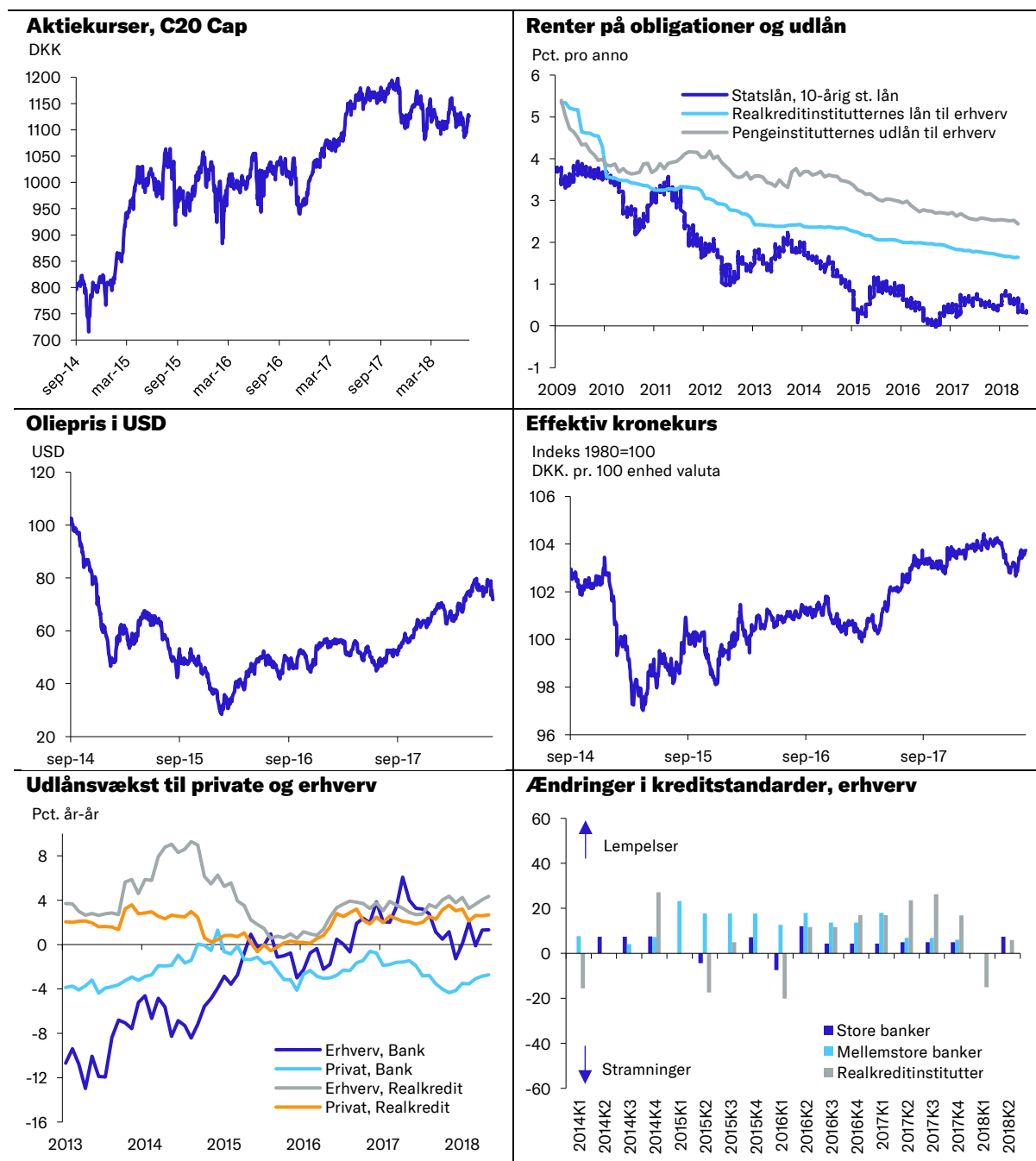
Olieprisen er generelt set steget det seneste år. Den seneste tid har usikkerhed i forhold til den eskalerende udvikling i handelskrigen mellem USA og Kina givet usikkerhed omkring udviklingen i olieprisen. Den finansielle uro tidligere på året trak godt nok i retning af lavere oliepris, men da de globale vækstsignaler samtidig har været pæne gennem 2018, er olieprisen steget, samlet set. Olieprisen ligger på et relativt højt niveau på lidt under 75 dollar tønden. Vi venter ikke en klar retning på olieprisen i løbet af i år.

Dollaren blev som følge af svagere amerikanske nøgletal, betydelige offentlige budgetunderskud og politisk usikkerhed svækket i starten 2018. Dollaren er dog siden hen løbende blevet styrket. En dollar koster i øjeblikket ca. 6,4 kroner – i starten af 2017 var kursen 7 kroner. Dollaren været forholdsvis konstant de seneste måneder efter 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 8,4 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 maj på 4,4 pct. på årsbasis, hvilket er en stigning sammenlignet med april. Fortsat intet indikerer en gældsrevet vækst i dansk økonomi. Nationalbankens udlånsundersøgelse viste, at mens mellemstore bankers kreditvilkår over for virksomheder var uændret i 2. kvartal 2018, var der små lempelser at spore fra realkreditinstitutternes og de store bankers side. Fortsat lave renter giver en hjælpende hånd til dansk erhvervsliv – mens valutakursudviklingen og stigende oliepris er en udfordring.

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 realkreditinstitutters.