

Status på økonomiske nøgletal – maj 2018

Af: Kristian Skriver, økonom & Jonas Meyer, økonom

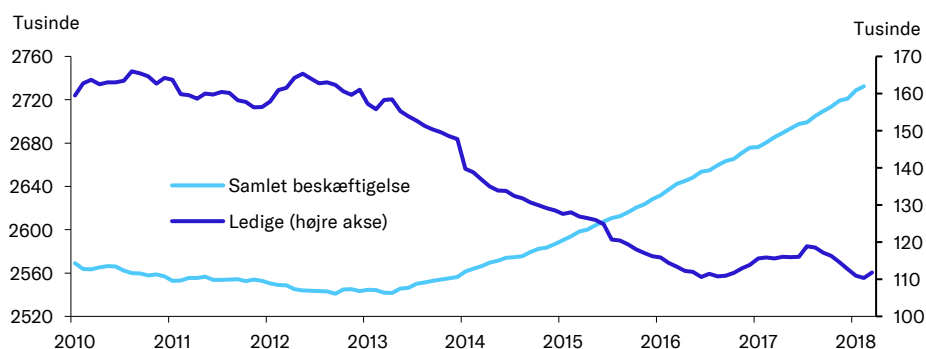
I løbet af den seneste måned er der kommet en række nye økonomiske nøgletal. Når vi kigger på dankortomsætning, industriproduktionen, antallet af lastbiler der passerer Storebælt samt eksporten, er der ikke meget optimisme at hente mht. udviklingen i dansk økonomi her i starten af 2018. Ser vi til gengæld på udviklingen i lønmodtagerbeskæftigelsen, så har vi god grund til at være markant mere optimistiske på den danske økonomis vegne. Beskæftigelsen er stigende og nåede i januar op på det højeste niveau nogensinde. Grundlæggende er det vores vurdering, at det økonomiske opsving fortsat er på sporet. Den vurdering understøttes ikke mindst af fortsat stærke internationale nøgletal, men også de globale data er en smule under pres. Vores vurdering er, at BNP-væksten i år bliver på i størrelsesordenen 1,25 pct. – forudsat at der ikke kommer en langvarig konflikt på det offentlige arbejdsmarked. En vækst på 1,25 pct. er markant lavere end sidste år. Den lavere vækst skyldes dog i vid udstrækning teknik omkring salg af et patent i starten af 2017, det hævede BNP-væksten kunstigt med 0,4 procentpoint i 2017, men giver tilsvarende kunstigt lavere vækst i 2018. Globalt har der været fokus på den ulmende handelskrig mellem USA og Kina, som har medført nervøsitet på de globale finansmarkeder. De finansielle markeder er fortsat præget af større usikkerhed, end hvad vi så sidste år. Det er blandt andet udsigten til højere renter som følge af et svagt stigende inflationspres globalt, som i perioder sætter aktiemarkederne under pres.

Forbrugerne

Ledighed og beskæftigelse: Beskæftigelsen sætter rekord igen

Den positive udvikling i lønmodtagerbeskæftigelsen fortsatte i februar, hvor beskæftigelsen steg med yderligere 3.800 personer. Beskæftigelsen er dermed nået op på 2.732.423 personer, bygger dermed videre på beskæftigelsesrekorden. Samlet set er lønmodtagerbeskæftigelsen vokset med 51.900 personer over de seneste 12 måneder.

Figur 1: Fuldt tryk på arbejdsmarkedet



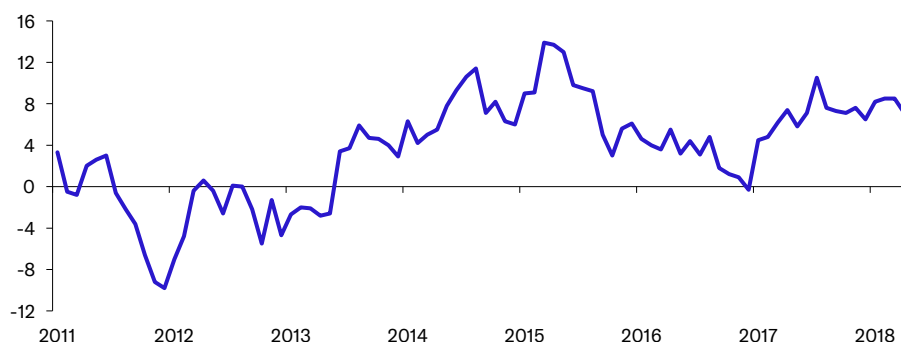
Kilde: Danmarks Statistik hhv. 23. april og 30. april 2018.

I perioden siden 2013 er der skabt 190.800 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 sandsynligvis 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, men steg med 1.500 personer i marts. Antallet af bruttoledige er nu på 111.800 personer – svarende til 4,1 pct. af arbejdsstyrken – så arbejdsmarkedet er stadig stramt.

Forbrugerforventninger: Forbrugertilliden tager mindre dyk

Forbrugertilliden tog et mindre dyk i april til 7,1 mod et niveau på 8,5 i marts. Dermed ligger forbrugertilliden lidt lavere end gennemsnittet de seneste 6 måneder som er 7,7. Faldet i april kan ikke udelukkes at være relateret til den store fokus, der har været på risikoen for konflikt på det offentlige arbejdsmarked. Konflikten undgik vi, og det skal blive spændende, at se om det påvirker forbrugernes humør positivt de kommende måneder. Niveaulet 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



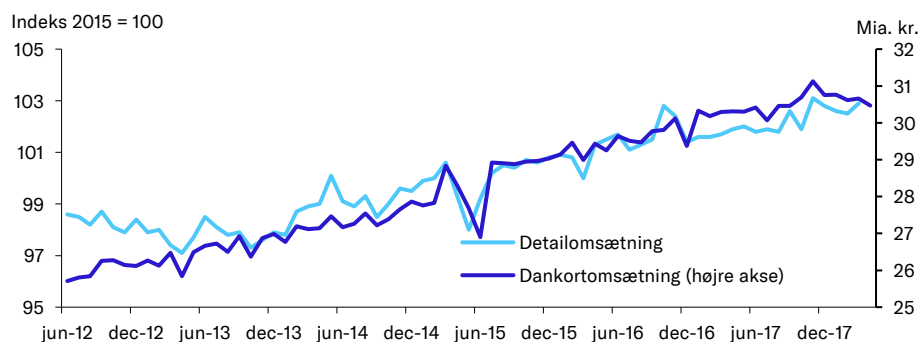
Kilde: Danmarks Statistik 20. april 2018.

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

Detail- og dankortomsætning: Blandede signaler for forbrugsvæksten

Forbruget var i slutningen af sidste år kraftigt påvirket af Black Friday. De seneste tal for detailsalget indikerer imidlertid, at forbruget har fået en ok start på 2018. Efter stilstand i både januar og februar var der pæn vækst i detailsalget i marts. Fremgangen bekræftes dog ikke af omsætningen på Dankort, som overordnet set har faldende været siden årsskiftet – senest med et fald på 0,6 pct. fra marts til april. En del af faldet siden årsskiftet kan forklares ved, at udenlandske kreditkort vinder markedsandele i forhold til dankortet, pga. nye regler for gebyr. Vi vurderer derfor, at forbruget er stigende dog uden at buldrer afsted. Uanset hvor meget forbruget er steget fra årets start, så er forudsætningerne for fremgang i forbruget 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, men det bliver ikke imponerende.

Figur 3: Solgte mængder i detailhandlen og dankortomsætning, sæsonkorrigeret



Kilde: Danmarks Statistik og Nets hhv. 24. april og 9. maj 2018.

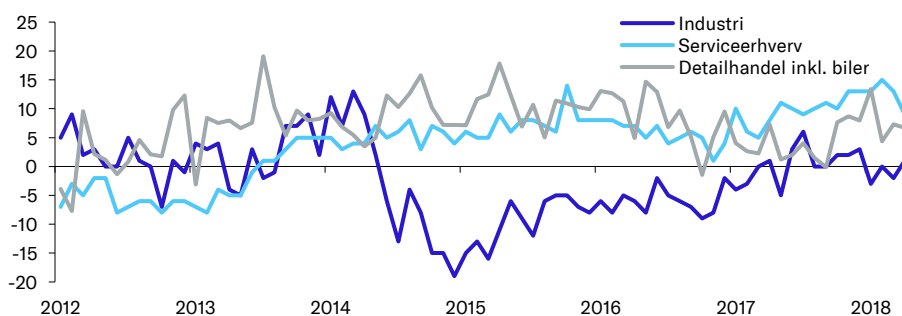
Note: Dankortomsætningen er korrigeret for mobiloverførsler (Mobile Pay). Opgørelsen af detailomsætningen påvirkes negativt af stigende e-handel, som ikke indgår fuldt ud i indekset.

Virksomhederne

Konjunkturindikatorer: Optimisme i dansk erhvervsliv

Erhvervslivet ser i udgangspunktet optimistisk på den økonomiske fremtid. I marts fald servicesektoren konjunkturbarometer for 2. måned i træk, men er dog stadig på et pænt niveau. Servicesektoren ser ud til trække jobskabelsen yderligere frem. Detailhandlens konjunkturbarometer forblev på et uændret niveau, som er lidt lavere end det flotte niveau fra januar. Det globale opsving smitter også af på de danske industrivirksomheder, og konjunkturbarometret steg også fra marts til april. En stærk effektiv kronekurs samt svagere vækstsignaler fra Europa kan dog risikere at tage toppen af optimismen blandt eksportvirksomhederne. Derudover melder nogen virksomheder om mangel på arbejdskraft, men trods den stigende beskæftigelse er rekrutteringsproblemerne ikke stigende. Blandt andet arbejdskraft fra udlandet er med til at holde flaskehalsproblemerne i ro.

Figur 4: Konjunkturbarometrene for service og detail peger klart op

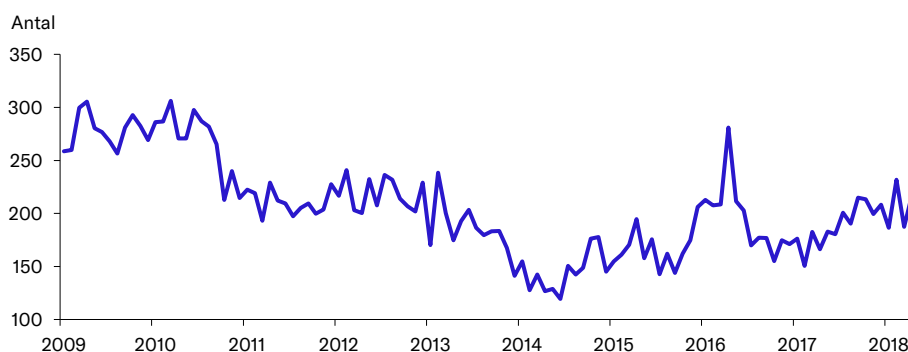


Kilde: Danmarks Statistik 26. april 2018 og egen sæsonkorrektion.

Konkurser: Flere konkurser i april end i marts

Antallet af aktive virksomheder, der blev erklæret konkurs steg fra marts til april, ovenpå et kraftigt fald i marts, 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 4. maj 2018 og egen sæsonkorrektur.

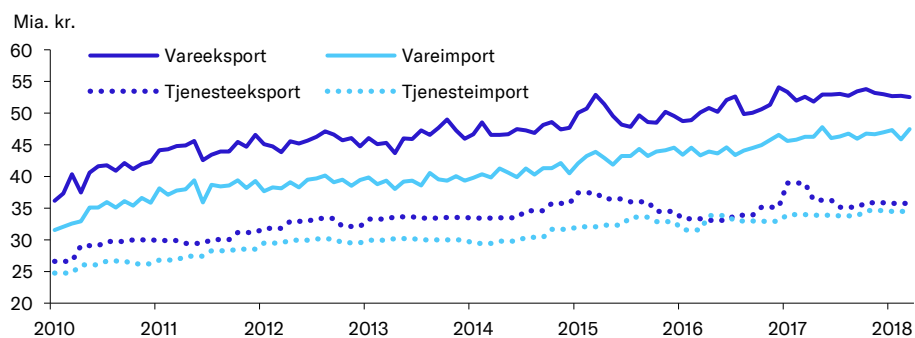
Note: Konkurser blandt aktive virksomheder (dvs. virksomheder med beskæftigede og/eller en omsætning over 1 mio. kr.).

Internationalt udsyn

Udenrigshandel: Eksporten har det svært

Eksporten har haft det svært i en længere periode og tendensen blev ikke brudt i marts, hvor vareeksporten faldt yderligere sammenlignet med februar. Når vi ser på 1. kvartal i forhold til 4. kvartal sidste år er vareeksporten ekskl. skibe, fly og brændsel faldet med 1,2 pct. Faldet i eksporten skyldes blandt andet den stærkere euro, men svagere vækstsignaler på vores afsætningsmarkeder kan også spille ind. 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. Importen har også været en smule under pres, hvilket kan være tegn på lavere generel efterspørgsel i dansk økonomi. 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



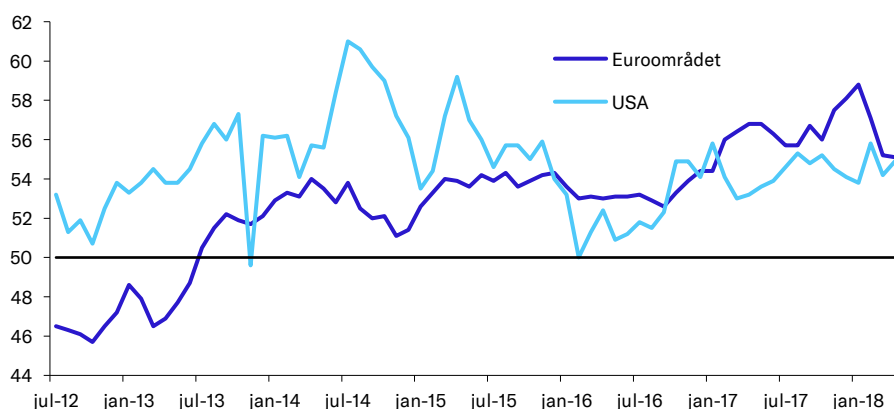
Kilde: Danmarks Statistik 9. maj 2018

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

Internationale konjunkturindikatorer (PMI): Fortsat global fremgang

PMI-indeksene, som er en ret sikker strømpil på de aktuelle konjunkturer, ligger 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 igen i april i forhold til marts.

Figur 7: PMI-indikatorer i EU og USA



Kilde: Markit Economics 4. maj 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, mens ulmende handelskrig mellem Kina og USA samt nye signaler fra den amerikanske centralbank generelt øger risikoen.

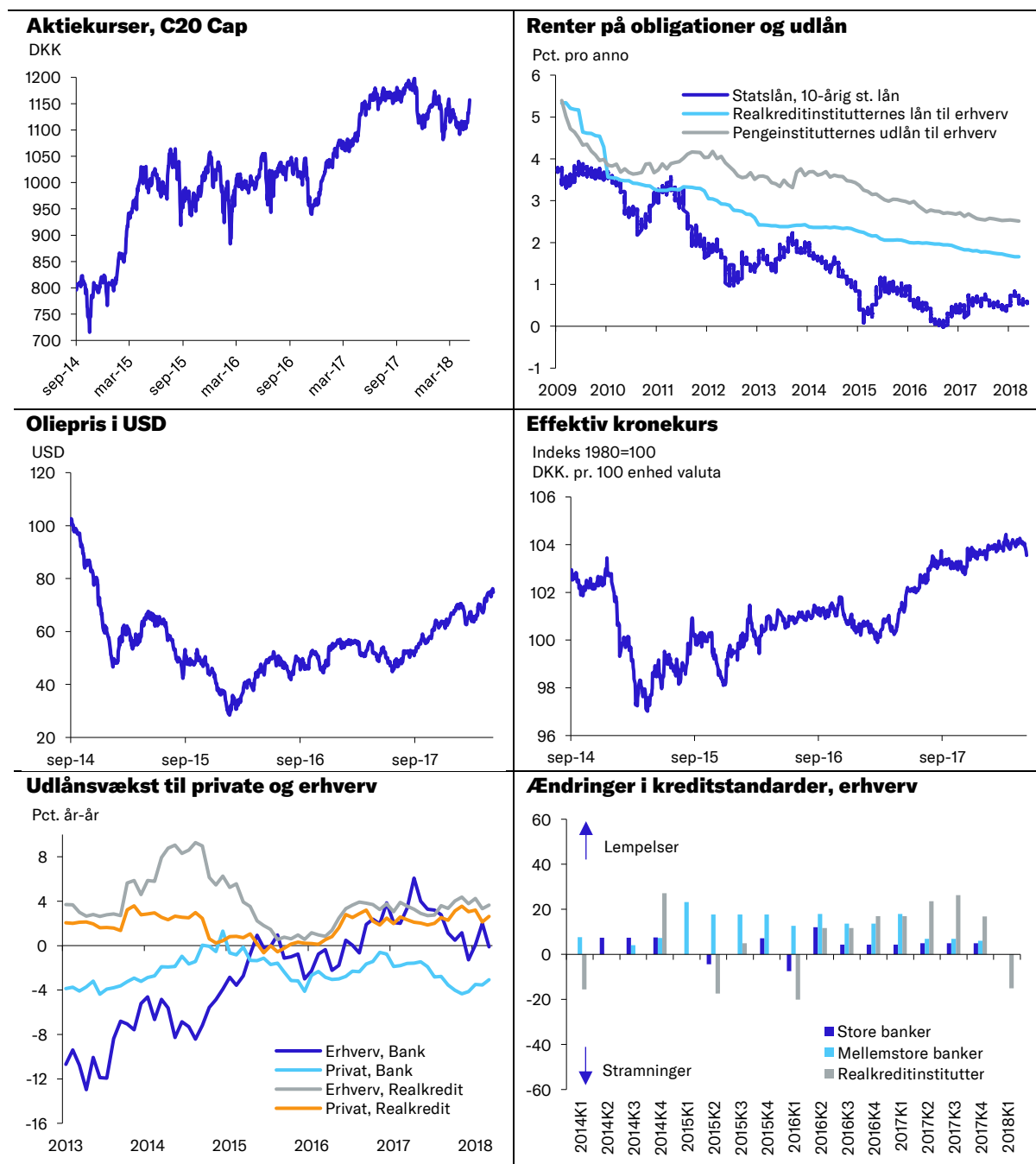
Olieprisen er generelt set steget det seneste år. Den seneste har usikkerhed i forhold til Trumps manglende opbakning til atomaftalen med Iran trukket i retning af højere oliepriser. Den finansielle uro tidligere på året trækker godt nok i retning af lavere oliepris, men da den globale vækst samtidig fortsat er høj. Olieprisen ligger på et relativt højt niveau på godt 77 dollar tønden. 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 lidt over 6 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. Dollar- og pundsvækkelserne har ført til en stigning i den effektive kronekurs, hvilket hæmmer vores eksport.

Både bankernes og realkreditinstitutternes renter på udlån har været faldende siden begyndelsen af 2012. Renteniveauet er så lavt, at mange danske virksomheder med behov for likviditet betaler negative renter på indlån. Den amerikanske centralbank hævede onsdag d. 21. februar renten, så den nu ligger i et interval på 1,5-1,75 pct. Det forventes, at de korte renter vil blive sat yderligere 2-3 gange op i USA i løbet af 2018. Højere centralbankrenter er endnu ikke på tale i Europa - her skal vi sandsynligvis frem til 2019, før højere renter kan komme på tale. Fra årsskiftet har ECB dog halveret de kvantitative lempelser, hvilket er første skridt på vejen mod en strammere pengepolitik. Trods uændret nationalbankrente, så er renten på en tiårige statsobligationer steget kraftigt i starten af februar. Rentestigningen skyldtes stigende inflationsbekymring - den seneste måned er de lange europæiske renter dog faldet betydeligt tilbage, så vi taler fortsat et lavt renteniveau i Europa og Danmark.

Bankernes udlån til virksomhederne var bremsset op, og årsvæksten var blevet negativ, men er nu rettet en smule op, så der er tale om et næsten uændret niveau hen over året. Realkreditudlånet til virksomheder lå i marts på 3,6 pct. på årsbasis, hvilket er lidt lavere end januar. 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.