

Status på udvalgte nøgletal – april 2018

Af: Kristian Skriver, økonom & Jonas Meyer, økonom & Steen Bocian, cheføkonom

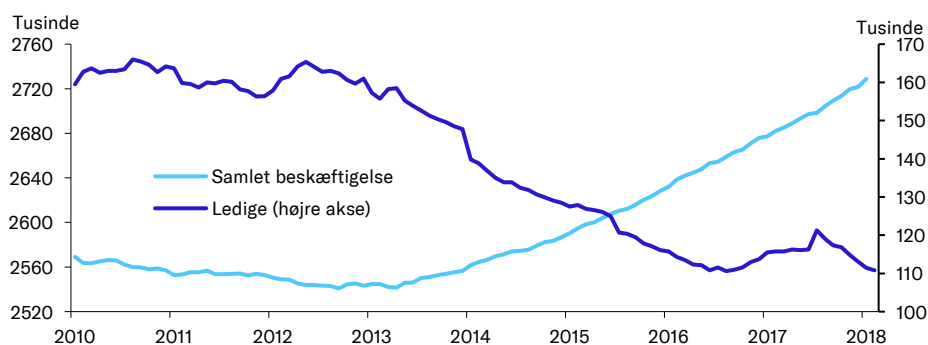
I løbet af den seneste måned er der kommet en række nye økonomiske nøgletal. Når vi kigger på dankortomsætning, industriproduktionen, antallet af lastbiler der passerer Stolebælt samt eksporten, er der ikke meget optimisme at hente mht. udviklingen i dansk økonomi her i starten af 2018. Ser vi til gengæld 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

Den positive udvikling i lønmodtagerbeskæftigelsen fortsatte for fuld tryk i januar, hvor beskæftigelsen steg med yderligere 7.200 personer. Beskæftigelsen er dermed nået op på 2.728.761 personer, hvilket er det højeste niveau nogensinde. Samlet set er lønmodtagerbeskæftigelsen vokset med 51.700 personer over de seneste 12 måneder.

Figur 1: Fuld tryk på arbejdsmarkedet



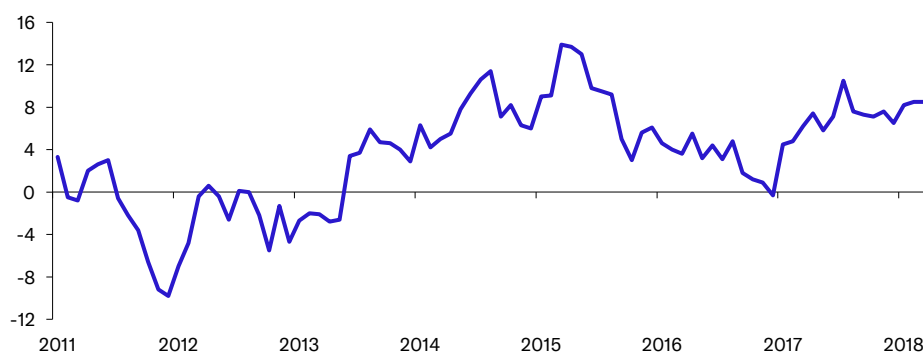
Kilde: Danmarks Statistik hhv. 21. marts og 5. april 2018.

I perioden siden 2013 er der skabt 187.900 nye arbejdspladser – hele det hul, der opstod i forbindelse med finanskrisen, er dermed lukket. Det er dog værd at bemærke, at der er flere indbyggere i den erhvervsaktive alder i dag end i 2008. Der er dermed sandsynligvis basis for yderligere beskæftigelsesvækst, men flaskehalsproblemer er desværre en stigende udfordring. Ledigheden hoppede kunstigt op sidste år, hvilket blot skyldtes en omlægning af statistikken. Siden da er antallet af ledige faldet til 110.800 personer i februar eller 4,1 pct. Niveaueet var i februar det laveste siden september 2016.

Forbrugerforventninger: Forbrugertilliden stiger trods aktieuro

Forbrugertilliden har været svagt stigende det sidste halve år. I februar nåede indekset op på 8,5, det højeste niveau siden juli sidste år, det niveau blev fastholdt i marts. Der er således ikke noget, som tyder på, at aktieuroen i starten af februar eller risikoen for konflikt på det offentlige arbejdsmarked har påvirket danskernes forbrugslust. Niveaueet for forbrugertilliden er fortsat højt, hvilket indikerer fortsat fremgang i det private forbrug – også her i 2018. Høj forbrugertillid er dog ikke nødvendigvis ensbetydende med stor forbrugsvilje.

Figur 2: Forbrugertillidsindikator ligger på et højt niveau



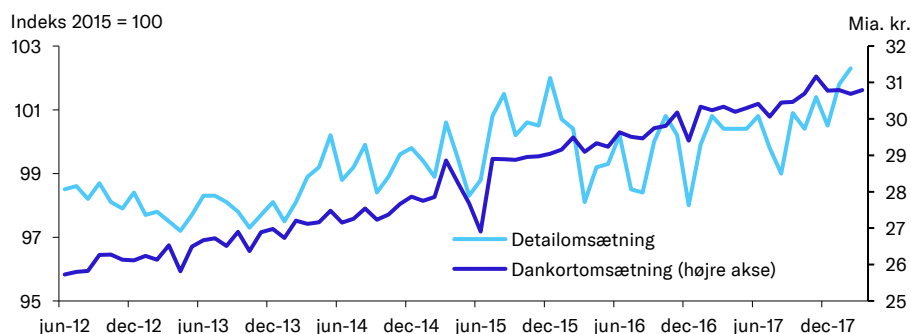
Kilde: Danmarks Statistik 20. marts 2018.

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

Detail- og dankortomsætning: Detailsalget indikerer fin forbrugsvækst

Forbruget var i slutningen af sidste år kraftigt påvirket af Black Friday. De seneste tal detailsalget indikerer imidlertid, at forbruget har fået en stærk start på 2018. Der var således høj vækst i detailomsætningen i både januar og februar. Fremgangen bekræftes dog ikke af omsætningen på dankort, som faktisk er faldet i januar og februar, mens dankortomsætningen oplevede en mindre stigning 0,4 pct. i marts. En del af faldet i januar og februar skyldes dog nok, at udenlandske kreditkort vinder markedsandele i forhold til dankortet, pga. ændringer i gebyrerne. Vi vurderer derfor, at forbruget er stigende, men vi tør ikke være alt for optimistiske i vores vurdering. Uanset hvor meget forbruget er steget fra årets start, så er forudsætningerne for fremgang i forbruget usædvanligt gode i år. Reallønsvæksten og jobskabelsen er høj, og renterne er lave. Sidste år var forbrugsvæksten dog lavere end indkomstvæksten, så forbrugskvoten faldt. Vi venter lidt højere forbrugsvækst i 2018, men det bliver ikke imponerende. Vi risikerer samtidig, at konflikten på den offentlige del af arbejdsmarkedet påvirker privatforbruget.

Figur 3: Solgte mængder i detailhandlen og dankortomsætning, sæsonkorrigeret



Kilde: Danmarks Statistik og Nets hhv. 23. marts og 10. april 2018.

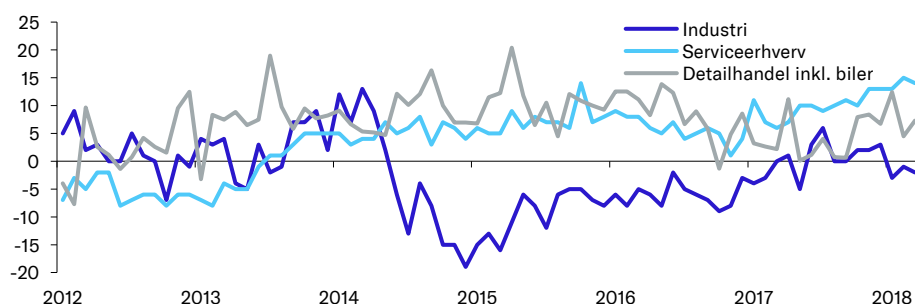
Note: Dankortomsætningen er korrigeret for mobiloverførsler (Mobile Pay). Opgørelsen af detailomsætningen påvirkes negativt af stigende e-handel (både indenlandsk og udenlandsk), som ikke indgår fuldt ud i indekset.

Virksomhederne

Konjunkturindikatorer: Optimisme i dansk erhvervsliv

Erhvervslivet ser rimeligt optimistisk på den økonomiske fremtid. I marts fald service-sektoren konjunkturbarometer dog en smule, men det er dog stadig på et meget højt niveau. Der er ikke tvivl om, at servicesektoren ser ud til trække dansk økonomi yderligere frem. Detailhandlens konjunkturbarometer steg tilbage til det høje niveau, vi så de sidste tre måneder af 2017. Det globale opsving smitter også af på de danske industri-virksomheder. En stærk effektiv kronekurs samt et lidt svagere vækstsignal fra vores vigtigste samhandelspartnere, kan have taget toppen af optimismen blandt danske eksportvirksomheder. Derudover melder mange 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 ave.

Figur 4: Konjunkturbarometrene for service og detail peger klart op

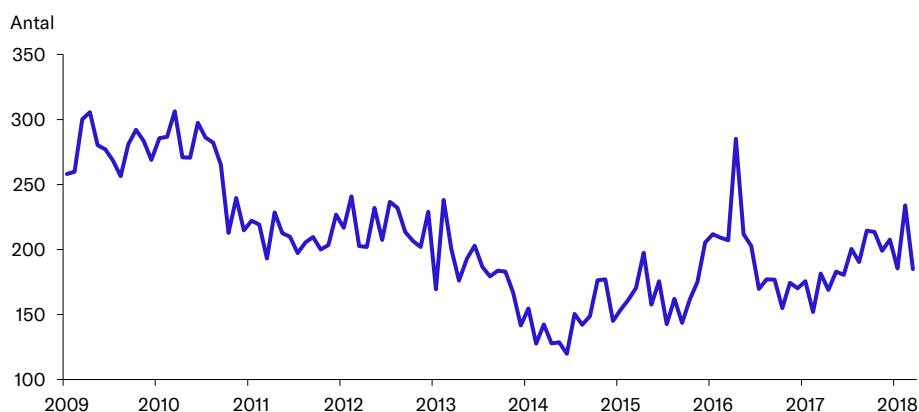


Kilde: Danmarks Statistik 27. marts 2018 og egen sæsonkorrektur.

Konkurser: Færre konkurser i marts end i februar

Antallet af aktive virksomheder, der bliver erklæret konkurs faldt af fra februar til marts, ovenpå en kraftig stigning i februar, 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. april 2018 og egen sæsonkorrektion.

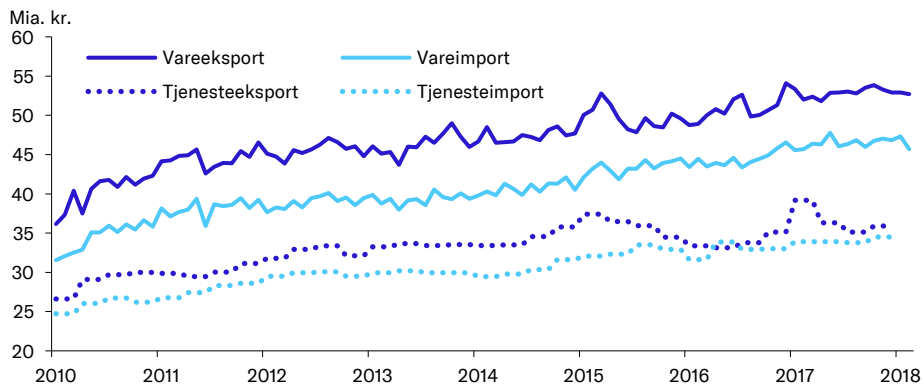
Note: Konkurser blandt aktive virksomheder (dvs. virksomheder med beskæftigede og/eller en omsætning over 1 mio. kr.).

Internationalt udsyn

Udenrigshandel: Eksporten ramt af stærk euro

Den halvsløje eksportudvikling fra 2017 fortsatte ind i februar i år, hvor vareeksporten faldt yderligere sammenlignet med januar. Når vi ser over de seneste tre måneder er vareeksporten ekskl. skibe, fly og brændsel faldet med 1,3 pct. Faldet i eksporten skyldes blandt andet den stærkere euro. Kigger vi på tjenesteeksporten (i høj grad shipping), så steg den i løbet af 2017, hjulpet godt på vej af det globale opsving. 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



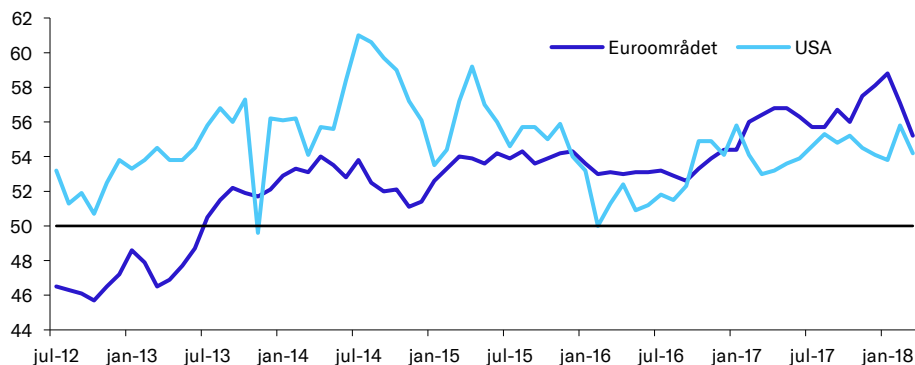
Kilde: Danmarks Statistik 10. april 2018

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): Global økonomisk 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. Det samme kan vi se i USA, hvor PMI-indikatoren også faldt i marts.

Figur 7: PMI-indikatorer i EU og USA



Kilde: Markit Economics 5. april 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.

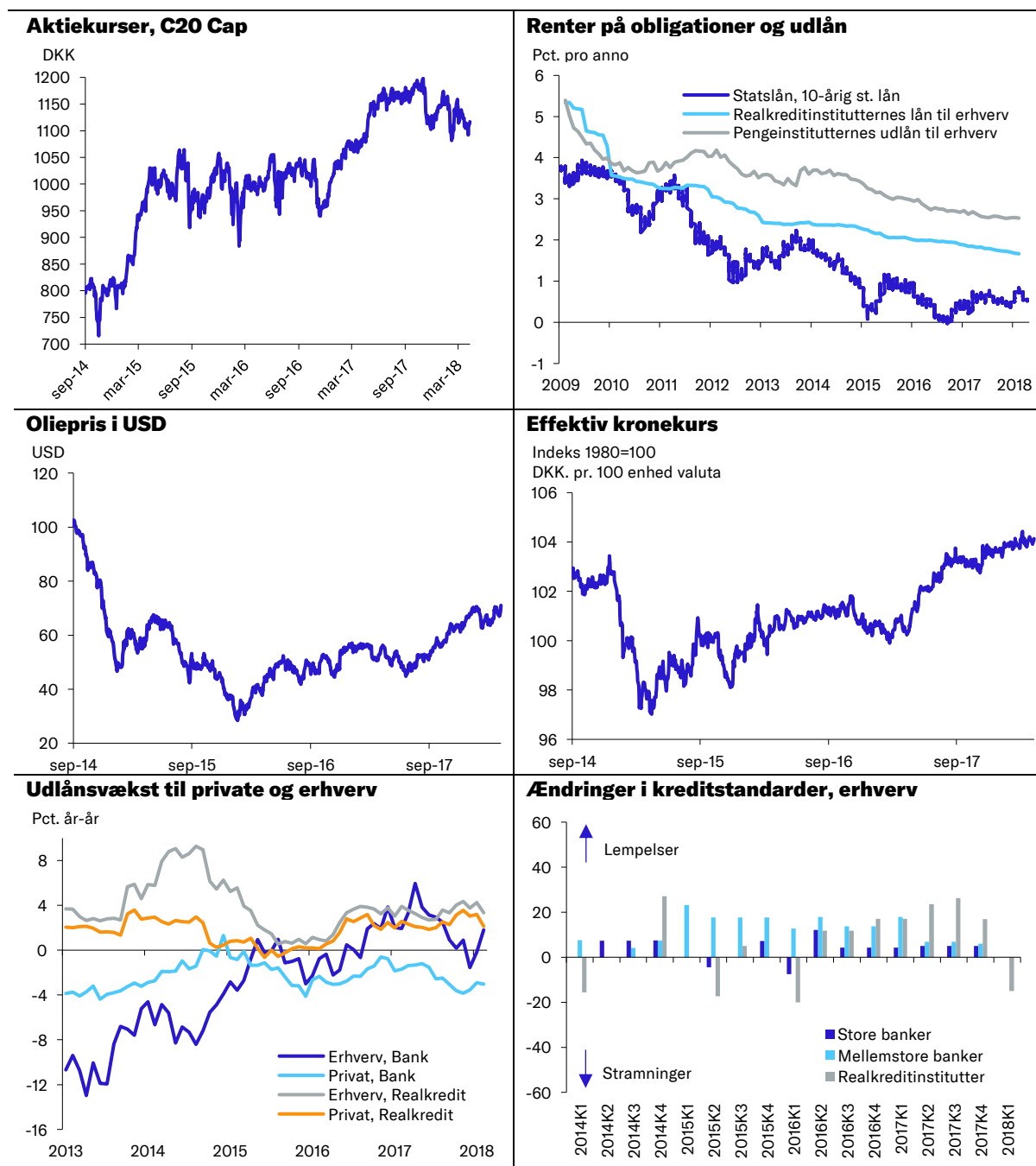
Olieprisen flytter sig ikke voldsomt i øjeblikket – der er udsving fra dag til dag, men udsvingene har ikke en klar retning. Den finansielle uro trækker i retningen af lavere oliepris, men da den globale vækst fortsat er høj, så ligger olieprisen fortsat på et højt niveau på godt 71 dollar tønden. Vi 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 cirka 6 kroner – i starten af 2017 var kursen 7,1 kroner. Trods den finansielle uro har dollaren været forholdsvis konstant de seneste måneder. Pundet er ligeledes blevet svækket over det seneste år. I starten af 2017 kostede et pund 8,7 kroner - nu koster det 8,5 kroner. De seneste uger har budt på en styrkelse af pundet, da det ser ud til, at brexit reelt er udskudt fra marts 2019 til udgangen af 2020. 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 bremset op, og årsvæksten var blevet negativ, men er nu blevet rettet op og igen blevet positiv. Realkreditudlånet til virksomheder fortsætter med at stige - her er væksten på 3,3 pct. på årsbasis, hvilket er lidt lavere end januar. Samlet set er udlånet til erhvervslivet steget med 2,8 pct. det seneste år, under den nominelle vækst i økonomien. 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 realkreditinstitutters.