

Status på økonomiske nøgletal september 2018

Af: Kristian Skriver, økonom & Jonas Meyer, økonom

Dansk økonomi befinder sig i en pudsigt situation. Vi oplever for tiden positive vækstrater, men der er få indikationer på, at der er tale om et buldrende opsving. Væksten i BNP i første halvår af 2018 var begrænset, og vi vurderer, at væksten i 2018 bliver på omkring 1 pct. Det er isoleret set ikke en imponerende vækst i BNP under et økonomisk opsving. Til gengæld er der andre ting at glæde sig over ved dansk økonomi. Den danske beskæftigelse er, når der tages højde for sæsonudsving, steget uafbrudt de seneste 63 måneder i træk – svarende til over 5 år.

Den seneste udvikling i detailsalget og omsætningen på Dankort, peger i retning af en mindre opbremsning i privatforbruget hen over sommeren. Det er bekymrende for væksten i dansk økonomi som helhed – særligt da handlen med udlandet for tiden ikke bidrager positivt BNP-væksten. Lønmodtagerbeskæftigelsen er noget af det mest opløftende ved dansk økonomi i øjeblikket. Den rekordhøje beskæftigelse synes at smitte positivt af på forbrugerforventningerne, og danske virksomheder er også optimistiske mht. dansk økonomi.

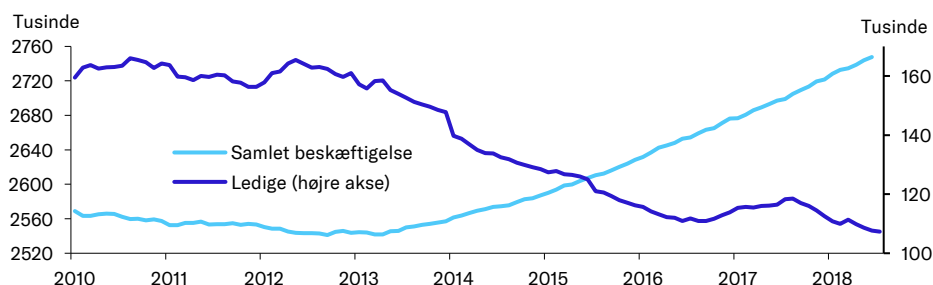
Væksten i år bliver lavere end sidste år. En del af årsagen hertil skyldes teknik omkring et patentsalg i starten af 2017, som alene påvirker BNP med 0,4 pct.-point. Desuden vil væksten blive negativt påvirket af den meget tørre sommer, som først og fremmest rammer vækstbidraget fra landbruget.

Forbrugerne

Ledighed og beskæftigelse: Rekordhøj beskæftigelse og lav ledighed

Lønmodtagerbeskæftigelsen steg med 3.700 flere beskæftigede i juni, når der tages højde for sæson. Beskæftigelsen er dermed nået op på 2.747.655 personer. Hen over de seneste 12 måneder er der i gennemsnit kommet 4.220 flere lønmodtagere til hver måned – svarende til en vækst på over 50.000 siden juni 2017.

Figur 1: **Beskæftigelsesopsvinget buldrer videre**



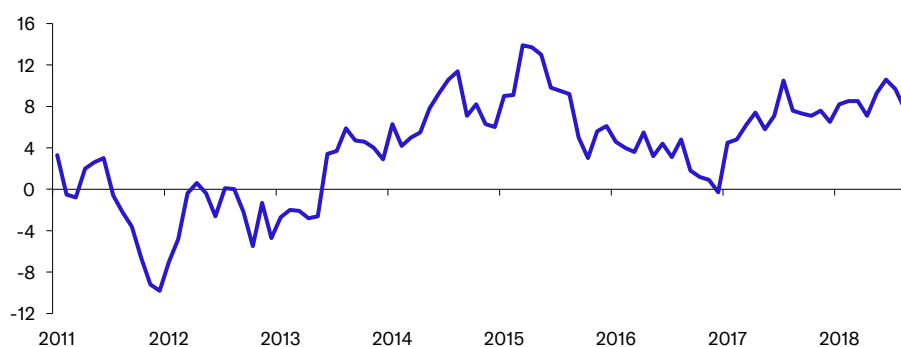
Kilde: Danmarks Statistik hhv. 21. august og 31. august 2018.

Siden marts 2013 er der kommet 206.000 nye lønmodtagere, og beskæftigelsen i Danmark har i skrivende stund aldrig været højere. Man skal dog huske på, at antallet af personer i den erhvervsaktive alder i Danmark er steget de seneste 10 år. Dermed er forudsætningerne for yderligere beskæftigelsesvækst til stede, men flaskehalsproblemer synes at tage til i takt med, at beskæftigelsen stiger. Ledigheden nåede i juli sit laveste niveau siden februar 2009. Fra juni til juli faldt antallet af ledige med 400 personer. Antallet af bruttoledige er nu nede på 107.300 personer – svarende til 3,9 pct. af arbejdsstyrken.

Forbrugerforventninger: Forbrugerne lidt mindre optimistiske i august

Forbrugertilliden tog et dyk fra 9,7 i juli til 7,8 i august. Forbrugertilliden ligger dermed lavere end gennemsnittet de seneste 6 måneder, som er 8,8. Forbrugerne blevet lidt mindre optimistiske siden mht. økonomien siden juli, hvor forbrugertilliden senest toppede. Niveaue for forbrugertilliden er dog stadig på et niveau der indikerer vækst i det private forbrug.

Figur 2: **Forbrugertilliden ligger på et niveau der indikerer vækst i privatforbrug**



Kilde: Danmarks Statistik 23.august 2018.

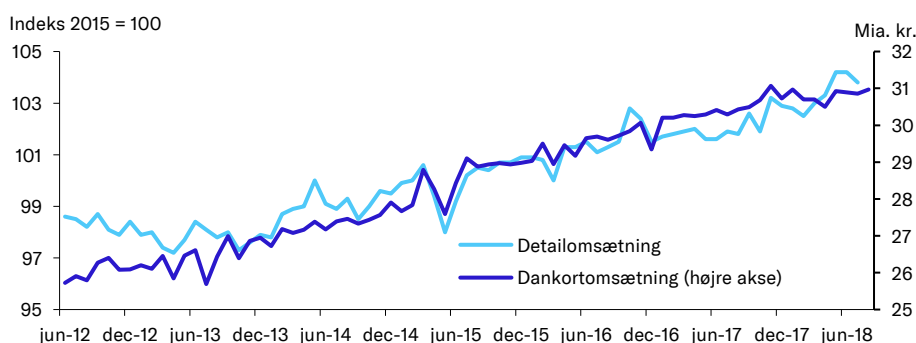
Note: Indikatoren belyser befolkningens syn på den aktuelle og den fremtidige økonomiske situation.

Detail- og dankortomsætning: Faldende detailsalg – men vækst i dankortforbrug

Detailsalget udviste frem til maj en positiv udvikling, men er sidenhen faldet en smule. Omsætningen på Dankort har i 2018 ikke ændret sig i nævneværdig grad. Indtil videre har privatforbruget trukket en pæn del af BNP-væksten i 2018, hvilket udviklingen i detailomsætningen også beretter om. Desværre er den positive tendens i detailsalget udeblevet i både juni og juli – nogenlunde samtidig med at vi har set en svækkelse af den danske forbrugertillid. En lavere tillid til den fremtidige økonomi kan være en hæmsko for detailsalget, der ellers har vist flotte takter i første halvår af 2018. Dankortomsætningen har overordnet set også stået lidt i stampe i 2018. En del af den manglende vækst i dankortforbruget kan forklares ved, at en række kreditkortgebyrer faldt bort ved årsskiftet. Det kan have medført at flere betalinger er flyttet fra Dankort til kreditkort og dermed dæmpet væksten i dankortforbruget. Detailsalget har både i første og anden kvartal udvist pæne takter, hvilket har været afspejlet af gode takter i forbrugertilliden. Dette kommer også i en periode, hvor der er yderst gode forudsætninger for fremgang i forbruget.

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 privatforbruget, der trækker dansk økonomi videre i opsvinget – eksporten har været en mindre bidragsyder.

Figur 3: Solgte mængder i detailhandlen og dankortomsætning, sæsonkorrigeret



Kilde: Danmarks Statistik og Nets hhv. 24. august og 11. september 2018, egen sæsonkorrektur af dankortomsætningen.

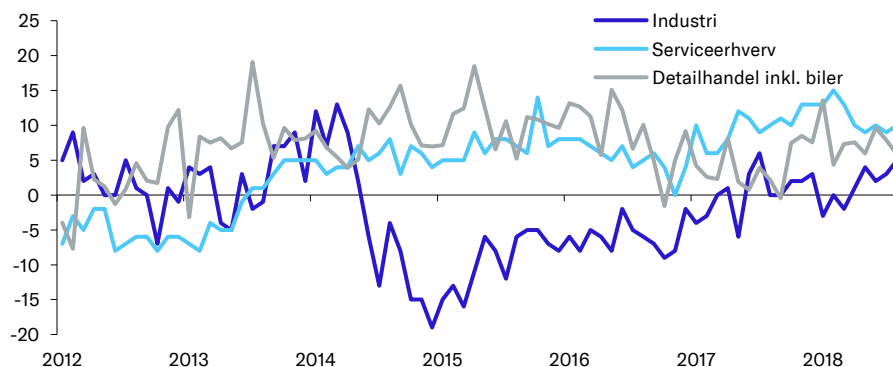
Note: Dankortomsætningen er korrigeret for mobiloverførsler (Mobile Pay). Opgørelsen af detailomsætningen påvirkes negativt af stigende e-handel, som ikke indgår fuldt ud i indekset.

Virksomhederne

Konjunkturindikatorer: Virksomhederne er optimistiske

Erhvervslivet er i udgangspunktet stadig optimistiske på dansk økonomis vegne. I august var servicesektoren konjunkturbarometer uændret ift. juli, men det er dog stadig på et pænt niveau. De positive vinde i servicesektoren er med til at trække jobskabelsen yderligere frem den kommende tid, da servicesektoren er den helt store jobskaber herhjemme. Detailhandlens konjunkturbarometer faldt til 5 i august fra 7 i juli. Det globale opsving smitter af på den underliggende tendens i optimismen hos de danske industrivirksomheder. Industriens konjunkturbarometer er således i fortsat fremgang og på sit højeste siden juli sidste år – godt trukket fremad af positive produktionsforventninger. Handelskrigen mellem USA og Kina er dog 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. Indtil videre ser det ud til, at industrien ikke anser handelskrigen som en trussel, da de for tredje måned i træk har voksende forventninger til fremtiden.

Figur 4: Danske industrivirksomheder ser lyst på økonomien trods handelskrig

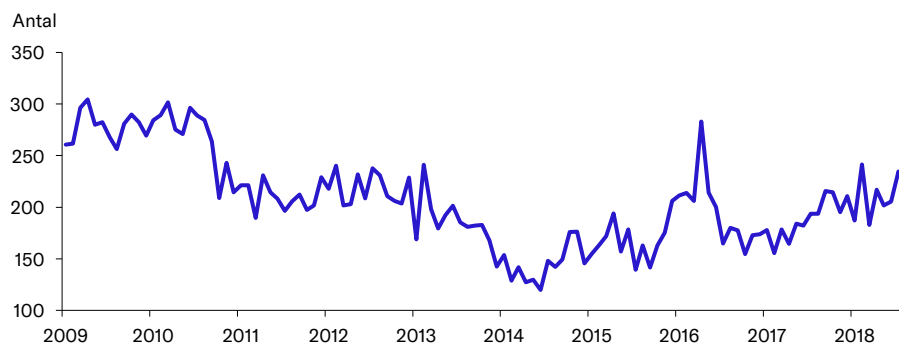


Kilde: Danmarks Statistik 30.august 2018 og egen sæsonkorrektion.

Konkurser: Færre konkurser og tabte job i august

Antallet af aktive virksomheder, der blev erklæret konkurs faldt fra 234 til 218 fra juli til august. Det svarer til et fald på 7 pct. og førte til 978 tabte fuldtidsjob. I juli lå antallet af tabte job på 1.205 og er dermed faldet med 19 pct. i august. 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. september 2018

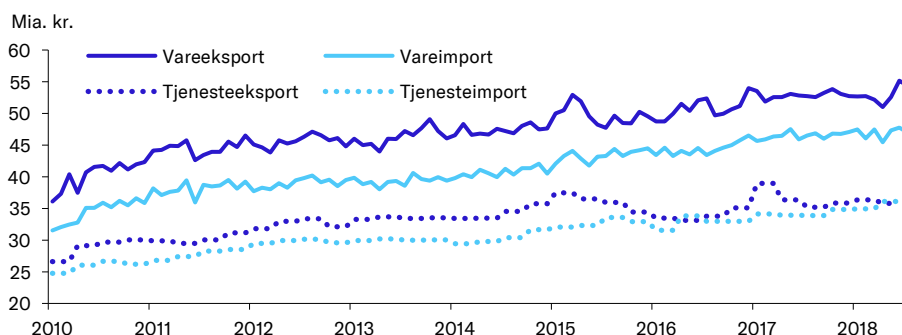
Note: Konkurser blandt aktive virksomheder (dvs. virksomheder med beskæftigede og/eller en omsætning over 1 mio. kr.).

Internationalt udsyn

Udenrigshandel: Virksomhedernes salg til udlandet faldt i juli

Eksporten (ekskl. skibe og fly) fik en skuffende start på 2018, men oplevede derefter pæn vækst i både maj og juni. Denne vækst fortsatte dog ikke ind i juli, hvor eksporten endnu engang oplevede et fald. At eksporten skuffer er desværre ikke en ny historie her den senere tid. Eksporten har ikke for alvor bidraget til den danske vækst i BNP. Den svage udvikling i eksporten kan skyldes flere forhold. En stærkere effektiv kronekurs har over det seneste år gjort danske varer dyrere relativt til udlandets. Svækkelsen af den svenske krone, har eksempelvis gjort danske varer relativt dyrere at sælge til et af vores vigtigste eksportmarkeder, Sverige. Derudover har vækstsignalerne fra nogle af vores vigtigste afsætningsmarkeder været en smule svagere i år end sidste år. På den lidt længere bane kan den eskalerede handelskrig mellem USA og Kina blive gift for en økonomi som den danske. Lige nu er horisonten med andre ord ikke skyfri for eksportens vedkommende. Kigger vi på tjenesteeksporten (i høj grad shipping), så toppede den i 1. kvartal 2017, men er siden faldet tilbage og var en smule lavere i 2. kvartal i år sammenlignet med 1. kvartal. 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 af både varer og tjenester mere.

Figur 6: Udenrigshandel med varer og tjenester, sæsonkorrigeret



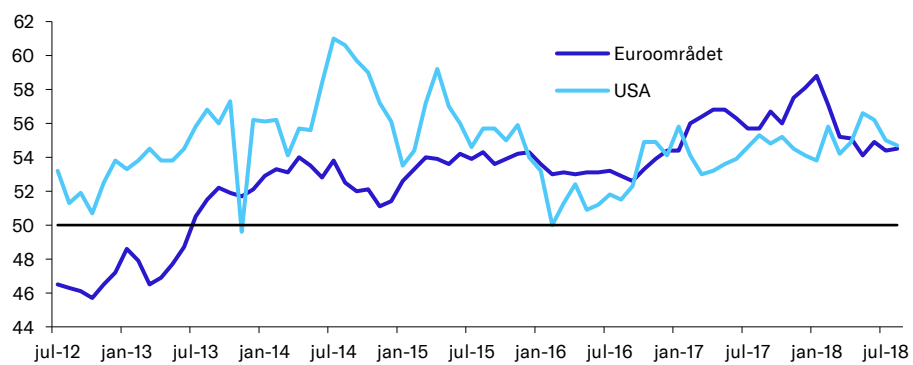
Kilde: Danmarks Statistik 10. september 2018

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 international fremgang

PMI-indeksene - en ret sikker strømpil på de helt aktuelle konjunkturer - ligger fortsat pænt. På trods af en svagere udvikling i PMI for Europa siden årsskiftet, indikerer niveauet fortsat vækst. Det Europæiske opsving synes dog ikke helt så stærkt i år som sidste år. I USA faldt PMI-indikatoren i august en lille smule i forhold til juli. 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 udviklingen i PMI.

Figur 7: PMI-indikatorer i EU og USA



Kilde: Markit Economics 5. september 2018

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

Finansielle forhold: Politisk uro smitter af på finansielle nøgletal

Aktiemarkedet har været svært at blive klog på i det mest af 2018. Helt overordnet har det danske C20 Cap-indeks bevæget sig sidelæns siden årsskiftet, dog med en svag positiv tendens i den senere tid. 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. Generelt set har det amerikanske aktiemarked dog budt på stigende afkast siden årsskiftet. Amerikanske virksomheder har for tiden vinden i ryggen og blandt andet skattelettelse har øget efterspørgslen i amerikansk økonomi. Frygten for alvorlige konsekvenser af handelskrig ligger dog konstant og lur.

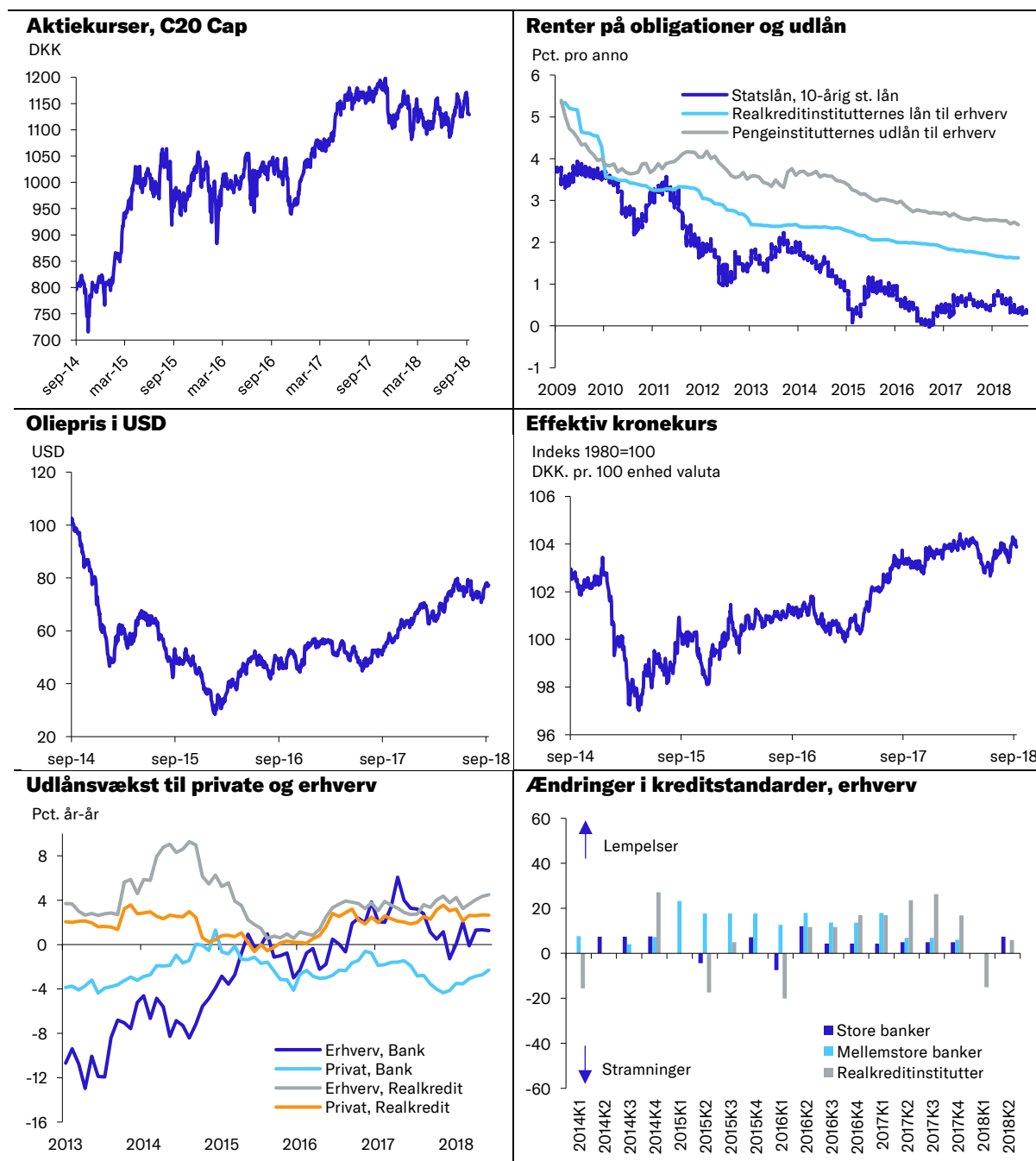
Olieprisen oplevede et mindre fald i starten af året, men er sidenhen kravlet op på et niveau lidt over 75 dollar/tønde. Det er en smule højere end ved årets start. Det har været svært at spore en egentlig trend i olieprisens udvikling. I år synes olieprisen i høj grad at være påvirket af politiske udmeldinger og forhold og i mindre grad af den underliggende økonomiske udvikling. Handelskrigen mellem USA og Kina er en af de faktorer, som har haft betydning for, at olieprisen til tider har udført små hop på stedet. Politisk uro i lande med stor olieeksport har også medført sporadiske udsving i olieprisen. Den underliggende positive udvikling i den globale økonomi har dog bevirket, at prisniveauet for olieprisen for tiden er højere, end det generelt set har været de senere 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. 6,5 kroner – i starten af 2017 var kursen 7 kroner. Dollaren er blevet styrket en smule ift. euroen siden april, hvilket blandt andet skyldes politiske uroligheder omkring eksempelvis Italien og Tyrkiet. 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 stærkt påvirket af forløbet omkring 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 og renteniveauet herhjemme er fortsat meget lavt. I USA forventes der yderligere rentestigninger inden 2018 er omme. Højere centralbankrenter er endnu ikke på tale i Europa – her skal vi sandsynligvis først hen til slutningen af 2019. Det er dog blevet annonceret, at ECB efter nytår stopper med de kvantitative lempelser. Det er første skridt på vejen mod en strammere pengepolitik. De seneste måneder er de lange europæiske renter faldet tilbage, så vi taler fortsat et lavt renteniveau i Europa og Danmark. De finanspolitiske uroligheder der har gjort sig gældende for lande som Italien og Tyrkiet har gjort det danske obligationsmarked til "sikker havn" for internationale investorer, hvilket også er med til at holde det danske renteniveau nede.

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 juli på 4,4 pct. på årsbasis. Det er uændret ift. juni. 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.

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.