

## Status på økonomiske nøgletal oktober 2018

Af: Kristian Skriver, økonom & Jonas Meyer, økonom

Lige nu er det svært at blive klog på, hvordan 2018 bliver for dansk økonomi. 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, som er i gang i øjeblikket. En del af årsagen til den lavere vækst i år skyldes teknik omkring et patentsalg i starten var 2017, som alene trækker væksten i år ned med 0,4 pct.-point. Desuden vil væksten i år blive negativt påvirket af den tørre sommer, der først og fremmest vil ramme vækstbidraget fra landbruget. Selvom den økonomiske vækst ikke har været specielt stærk indtil i videre i 2018, så er der andre ting at glæde sig over ved dansk økonomi. Det danske jobopsving er meget stærkt, og beskæftigelsen har været stigende uafbrudt i over 5 år.

Vi vurderer, at det bliver det private forbrug der skal trække opsvinget i resten af 2018 – nøjagtigt som det har været tilfældet indtil nu. Vi ser nemlig, at eksporten i første halvår af 2018 har bidraget negativt til væksten herhjemme – det er bekymrende.

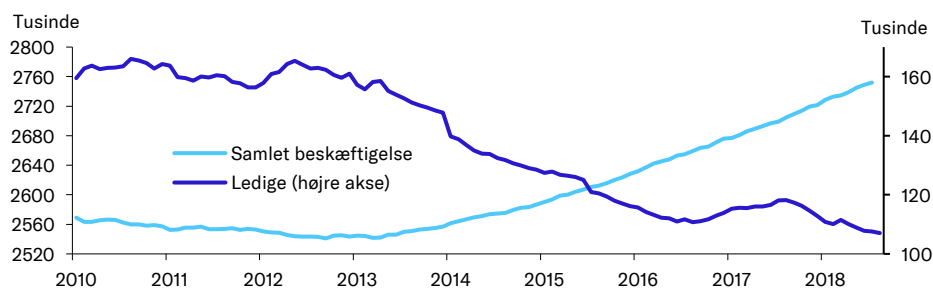
Helt aktuelt ser vi også fald på både de indenlandske og udenlandske aktiemarkeder, men om der er decideret tale om en ”vendt stemning” eller blot en korrektion i markedet er for tidligt at spå om.

### Forbrugerne

#### Ledighed og beskæftigelse: Jobfest og lav ledighed

Lønmodtagerbeskæftigelsen steg med 3.000 beskæftigede i juli, når der tages højde for sæson. Beskæftigelsen er dermed nået op på 2.752.000 personer. Hen over de seneste 12 måneder er der i gennemsnit kommet 4.400 flere lønmodtagere til hver måned – svarende til en vækst på over 53.000.

Figur 1: **Beskæftigelsesopsvinget buldrer videre**



Kilde: Danmarks Statistik hhv. 21. september og 28. september 2018.

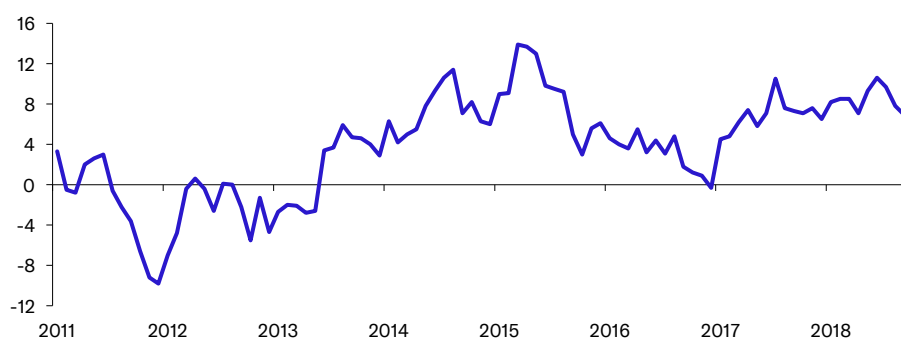
Siden marts 2013 er der kommet 210.100 nye lønmodtagere. Der har aldrig været flere beskæftigede i Danmark end lige nu. Antallet af personer i den erhvervsaktive alder i Danmark er dog steget de seneste 10 år og dermed er forudsætningerne for yderligere beskæftigelsesvækst til stede. Men flaskehalsproblemer synes at tage til i takt med, at beskæftigelsen stiger. Ledigheden nåede i august sit laveste niveau siden februar 2009. Fra juli til august faldt bruttoledigheden med 600 personer. Antallet af bruttoledige er nu nede på 107.000 personer – svarende til 3,9 pct. af arbejdsstyrken. Det er ikke langt fra de ca. 100.000 personer der kan sidde på FC Barcelonas hjemmebane – Camp Nou.

Over de seneste år har det i mindre omfang været fald i ledigheden, der har bidraget til beskæftigelsesfremgangen. Beskæftigelsesfremgangen er i stedet kommet ved at arbejdsstyrken er blevet udvidet. Det er bl.a. som følge af øget udenlandsk arbejdskraft samt en række arbejdsmarkedsreformer, der eksempelvis har øget tilbagetrækningsalderen. Ved tidligere opsving har vi i højere omfang set, at ledigheden har bidraget til fremgangen i beskæftigelsen. Dansk økonomi er dog på et længere sigte udfordret af, at de lande, som Danmark traditionelt tiltrækker udenlandske arbejdskraft fra, efterhånden også har meget lav ledighed. Eksempelvis er ledigheden i Tyskland og Polen i dag lavere end i Danmark. Vi frygter derfor, at det fremadrettet bliver mere vanskeligt for danske virksomheder, at kunne tiltrække arbejdskraft fra udlandet.

#### **Forbrugerforventninger: Fald i forbrugertilliden men fortsat på højt niveau**

Forbrugertilliden tog et dyk fra 7,8 i august til 6,9 i september. Forbrugertilliden ligger dermed fortsat lavere end gennemsnittet de seneste 6 måneder, som er 8,5. Forbrugerne er blevet lidt mindre optimistiske mht. økonomien siden juni, hvor forbrugertilliden senest toppede. Niveaue for forbrugertilliden er dog stadig på et niveau, der indikerer vækst i det private forbrug, og vi vurderer også, at privatforbruget vil stige hen over efteråret.

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



**Kilde:** Danmarks Statistik 20. september 2018.

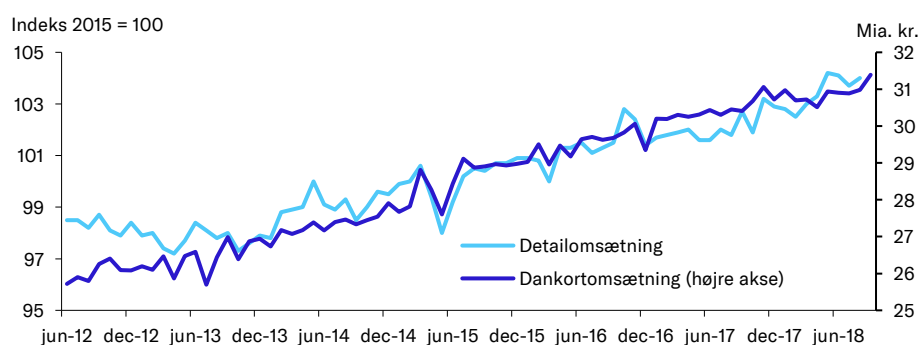
**Note:** Indikatoren belyser befolkningens syn på den aktuelle og den fremtidige økonomiske situation.

#### **Detail- og dankortomsætning: Positive indikationer for privatforbruget**

Omsætningen på Dankort udviklede sig noget trægt i starten af 2018. Lidt besynderligt når vi samtidig kan se, at privatforbruget har været den primære motor for væksten i BNP

i år. 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. Isoleret set så vi en pæn vækst i dankortforbruget i september, og der er tegn på, at danskerne har været flittigere til at svinge Dankortet i august og september. Efter fald i både juni og juli, ser vi nu en positiv tendens for detailomsætningen, der steg fra august til september. Dermed er udviklingen tilbage til niveauet fra foråret. Dette er til trods for, at vi har set en mindre svækkelse af den danske forbrugertillid de senere måneder. En lavere tillid til den fremtidige økonomi kan være en hæmsko for detailsalget – men for nu indikerer niveauet i forbrugertilliden vækst i forbruget. For tiden oplever vi yderst gode forudsætninger for, at forbrugerne kan løfte deres forbrug. 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 – eksportvæksten har der ikke været meget fart på.

Figur 3: Solgte mængder i detailhandlen og dankortomsætning, sæsonkorrigeret



Kilde: Danmarks Statistik og Nets hhv. 25. september og 9. oktober 2018, egen sæsonkorrektur af dankortomsætningen.

Note: Dankortomsætningen er korrigeret for mobiloverførsler (Mobile Pay).

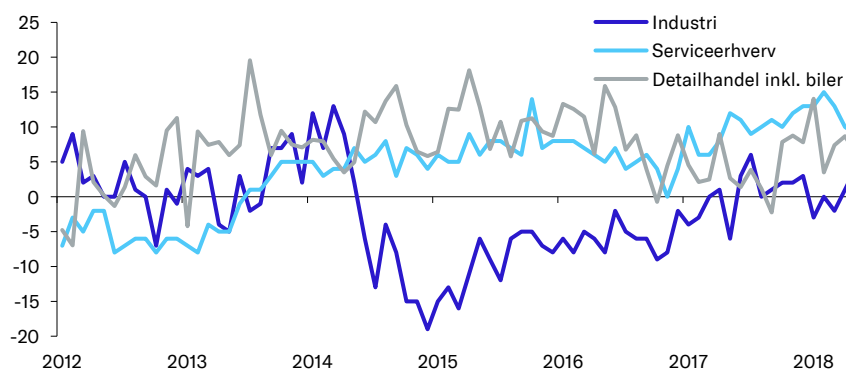
## Virksomhederne

### Konjunkturindikatorer: Service- og detailsektorerne er optimistiske

Dansk erhvervsliv er i udgangspunktet stadig optimistiske på dansk økonomis vegne, men i september tog industriens konjunkturindikator et dyk. Servicesektorens konjunkturbarometer uændret ift. august og er 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. De positive vinde blæser også inde over detailsektoren, hvor sektorens konjunkturbarometer steg fra 5 i august til 11 i september. Til gengæld fik optimismen hos industrivirksomhederne sig en mavepuster. Efter måneder med positiv tendens faldt industrivirksomhedernes konjunkturbarometer fra 5 i august til -1 i september. Det er det laveste niveau siden marts måned. Det kan være tegn på, at virksomhederne så småt begynder at betragte handelskrig og lavere global økonomisk vækst som en mere real trussel mod opsvinget. En trussel, der kan

ramme de danske industrivirksomheder negativ. Hvorvidt den lidt negative udvikling fortsætter, må vi vente med at se til de kommende måneder.

Figur 4: Danske industrivirksomheder ser mindre lyst på fremtiden

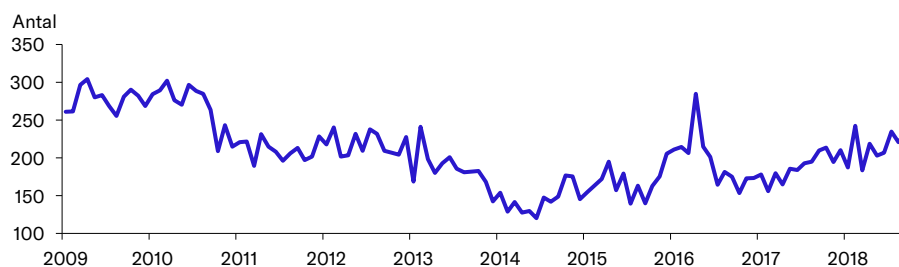


Kilde: Danmarks Statistik 28. september 2018 og egen sæsonkorrektion.

#### Konkurser: Færre tabte jobs trods flere konkurser i september

Antallet af aktive virksomheder, der blev erklæret konkurs steg fra 220 til 234 fra august til september. Det svarer til en stigning på 6 pct. og førte til 772 tabte fuldtidsjobs. I august lå antallet af tabte jobs på 978 og dermed faldt antallet af tabte fuldtidsjobs med 21 pct. i september til trods for stigningen i antal konkurser. Antallet af konkurser ligger på et forholdsvis normalt niveau, og udviklingen fra måned til måned skyldes ofte statistiske tilfældigheder.

Figur 5: Konkurser blandt aktive virksomheder



Kilde: Danmarks Statistik 4. oktober 2018

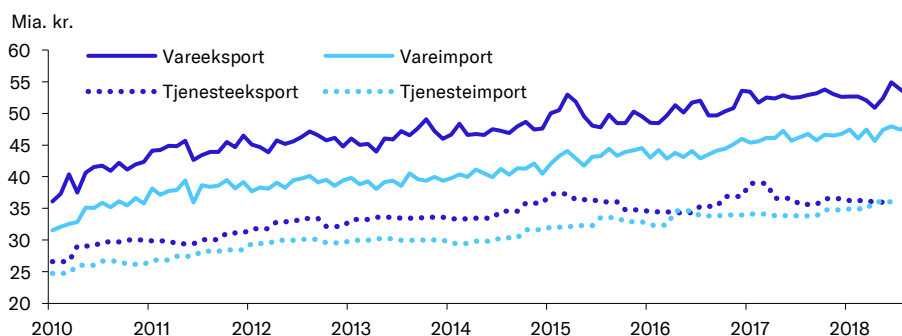
Note: Konkurser blandt aktive virksomheder (dvs. virksomheder med beskæftigede og/eller en omsætning over 1 mio. kr.).

## Internationalt udsyn

### Udenrigshandel: Virksomhedernes salg til udlandet faldt igen

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 og det samme billede tegner sig desværre også for august, hvor eksporten fortsatte med at falde. At eksporten skuffer er desværre ikke en ny historie i 2018. Eksporten har ikke bidraget særlig meget til den danske vækst i BNP i år. Den svage udvikling i eksporten kan skyldes flere forhold. En stærkere effektiv kronekurs har 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 vækst-signalerne 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. 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. 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.

Figur 6: Udenrigshandel med varer og tjenester, sæsonkorigeret



Kilde: Danmarks Statistik 9. oktober 2018

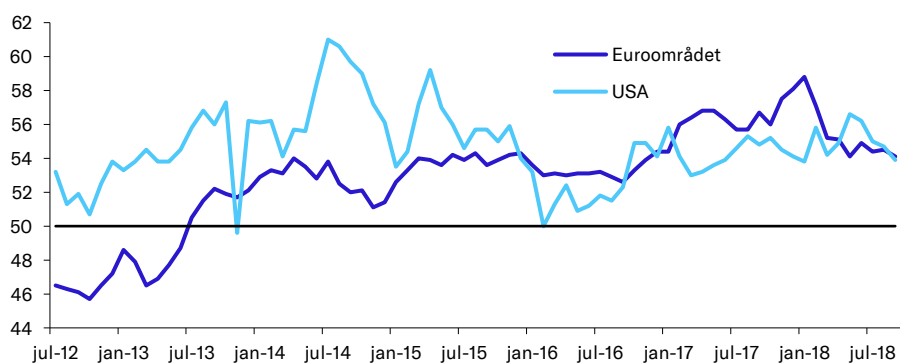
Note: Tallene for udenrigshandel er opgjort i løbende priser. Tjenesteeksport og -import opgøres kun kvartalsvist og er i figuren omregnet til månedsniveau. Vareimport og vareeksport opgøres ekskl. skibe og fly.

### Internationale konjunkturindikatorer: Aftagende momentum i globalt opsving

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, så har indekset stabiliseret sig de seneste måneder på et niveau, der fortsat indikerer vækst. Det Europæiske opsving synes dog ikke helt så stærkt i år som sidste år. I USA faldt PMI-indikatoren i september en del i forhold til august. Dermed faldt indikatoren for USA for fjerde måned i træk. Dette kan være et tegn på, at handelskrigen begynder at sætte sine spor hos det amerikanske erhvervsliv. Hvis udviklingen fortsætter, kan det være, at troen på

fremgang bliver vendt til tilbagegang. Trods faldene de senere måneder skal man dog holde for øje, at de amerikanske PMI-tal fortsat indikerer fremgang i amerikansk økonomi.

Figur 7: PMI-indikatorer i EU og USA er faldet, men indikerer stadig vækst



**Kilde:** Markit Economics 5. oktober 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. Det danske C25 Cap-indeks bevægede sig sidelæns siden årsskiftet, men har siden september udviklet sig negativt. Især i oktober har vi set nogle dage med meget store fald på aktiemarkedet. I januar steg særligt de amerikanske aktier kraftigt, drevet af udsigten til lavere selskabs-skat 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 to forhold. For det første var aktiemarkedet blevet meget dyrt, og mange investorer valgte derfor at mindske deres risiko og eksponering. Siden steg de amerikanske aktier igen og hentede det tabte. I oktober har det amerikanske aktiemarkedet dog igen været ramt af hård modvind. Det skyldes en cocktail har mange faktorer. Blandt andet at en højere amerikansk rente trækker penge ud af aktiemarkedet og over i obligationer i stedet.

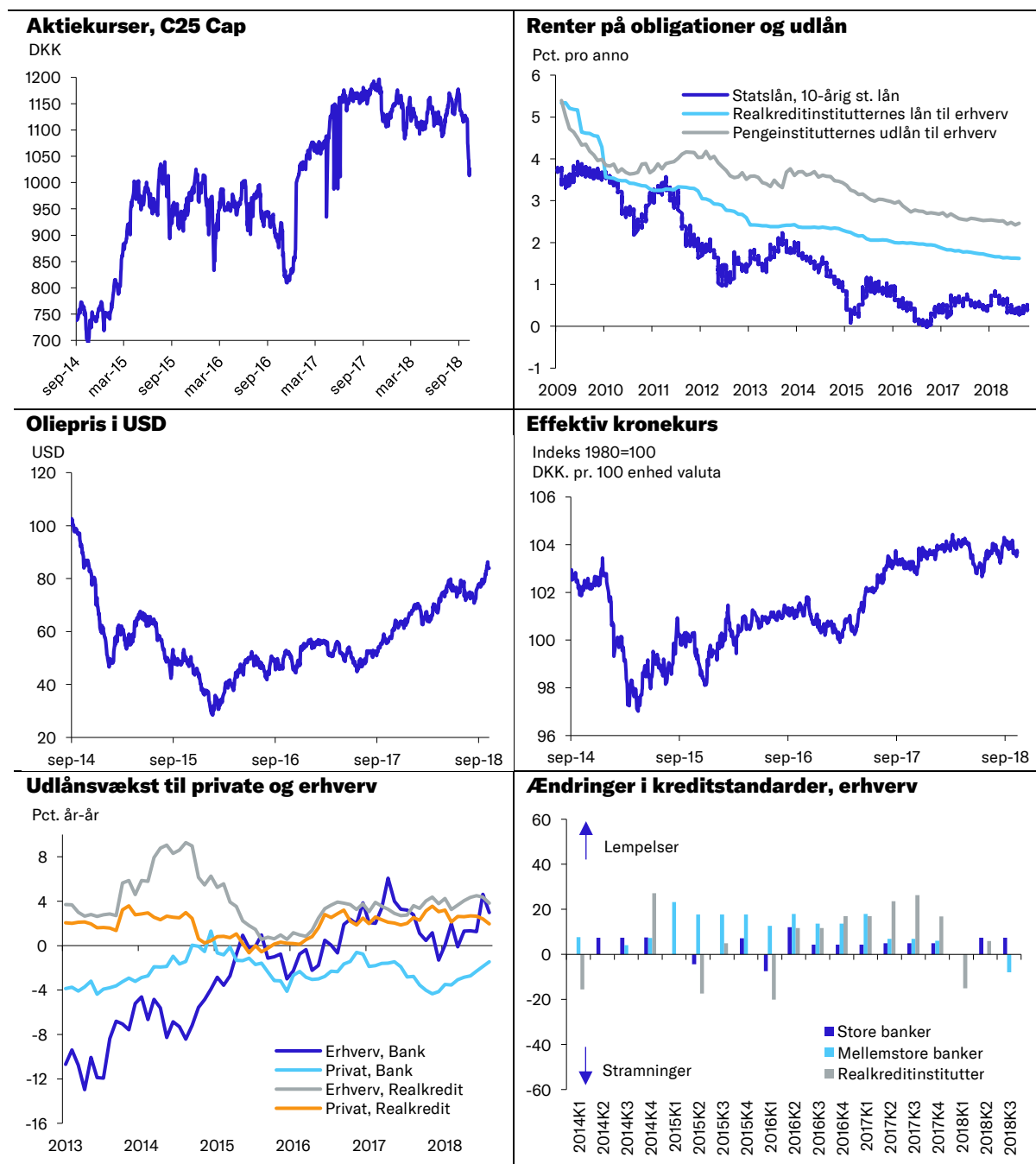
Olieprisen oplevede et mindre fald i starten af året, men er sidenhen kravlet op på et niveau lidt over 80 dollar/tønde i starten af oktober. Trenden i olieprisen har været op-adgående de senere måneder. I år synes olieprisen i høj grad at være påvirket af politiske udmeldinger og forhold og i mindre grad af den underliggende økonomiske udvikling. 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. I løbet af efteråret har orkaner i den Mexicanske Golf skubbet olieprisen yderligere op, da der er frygt for udbuddet af olieforsyninger kan blive ramt.

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 8,5 kroner. Pundets udvikling er fortsat stærkt påvirket af forløbet omkring Brexit.

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. Vi har allerede i år set, at den 10-årige statsobligationsrente i USA har passeret 3 %. 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 ca. 4 pct. på årsbasis. Det er uændret ift. august. Nationalbankens udlånsundersøgelse viste, at mens mellemstore bankers kreditvilkår over for virksomheder blev strammere i 3. kvartal 2018, var der lempelser at spore fra 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 realkreditinstitutters.