

## Status på økonomiske nøgletal november 2018

Af: Kristian Skriver, økonom & Jonas Meyer, økonom

Væksten kommer i år til at være på et lavere niveau end de seneste tre år, hvor væksten alle år har været over 2 pct. Vi har set, at specielt eksporten i første halvår har svigtet og bidraget negativt til væksten herhjemme. Dansk økonomi er dog kommet lidt efter det her i 3. kvartal, hvor Danmarks Statistiks første og meget usikre BNP-indikator viser en flot kvartalsvisvækst på 0,7 pct. I 3. kvartal har det formentlig været eksporten, der har trukket væksten.

Væksten i Verdensøkonomi ser ud til at være gået ned i et lavere gear, end vi tidligere har været vant til. BNP-væksten faldt i 3. kvartal til 0,2 pct. i Eurozonen. Det kan dog skyldes midlertidige forhold, hvor specielt et fald i tysk BNP trak ned. OECD peger desuden i deres seneste prognose på, at væksten i verdensøkonomien ser ud til at toppe i år for derefter at være på et lavere niveau de kommende år. Samtidig vurderer OECD, at væksten i Eurozonen allerede toppede sidste år.

Forklaringer på den lavere vækst kan være generelt større usikkerhed som følge af handelskrig, Brexit og budgetproblemer i Italien. Men en del af forklaringen skal nok også findes i, at mange økonomier har indhentet det tabte siden finanskrisen, og efterhånden er nået op på kapacitetsgrænsen.

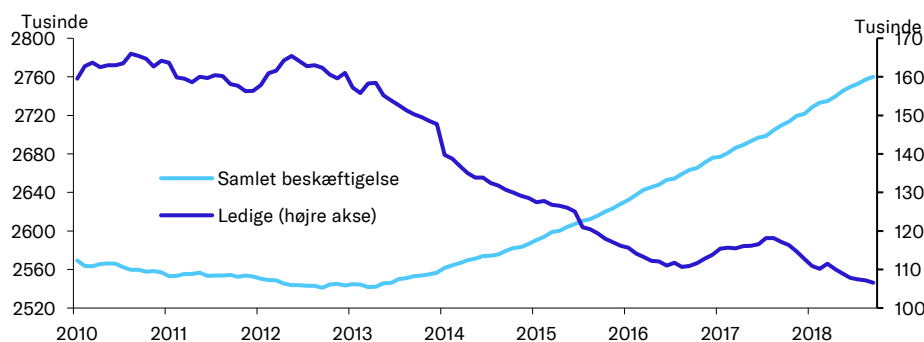
Herhjemme er jobopsvinget meget stærkt, og beskæftigelsen er nu steget uafbrudt i 5½ år. Desuden er ledigheden på det laveste niveau siden februar 2009. Samtidig er der pæn fremgang i reallønnen – lønstigninger når der tages højde for prisstigninger. De ting tilsammen øger husholdningernes disponible indkomst. Det trækker i retning af øget privatforbrug.

### Forbrugerne

#### Ledighed og beskæftigelse: Opsvinget fortsætter på arbejdsmarkedet

Lønmodtagerbeskæftigelsen steg med 3.200 beskæftigede i september, når der tages højde for almindelige sæsonudsving – beskæftigelsen er dermed steget intet mindre end 66 måneder i træk. Beskæftigelsen er dermed nået op på 2.760.000 personer. Hen over de seneste 12 måneder er der i gennemsnit kommet 4.200 flere lønmodtagere til hver måned – svarende til en vækst på over 50.000 siden september 2017.

Figur 1: **Beskæftigelsen fortsætter sin himmelflugt**



Kilde: Danmarks Statistik hhv. 21. november og 31. oktober 2018.

Siden september 2012 er der kommet knap 220.000 nye lønmodtagere i Danmark. Der har aldrig været flere beskæftigede i Danmark end lige nu, og rekorden bliver slået måned efter måned. 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 september sit laveste niveau siden februar 2009. Fra august til september faldt bruttoledigheden med 610 personer. Antallet af bruttoledige er nu nede på 106.600 personer – hvilket svarer til 3,9 pct. af arbejdsstyrken.

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 i samme grad som tidligere.

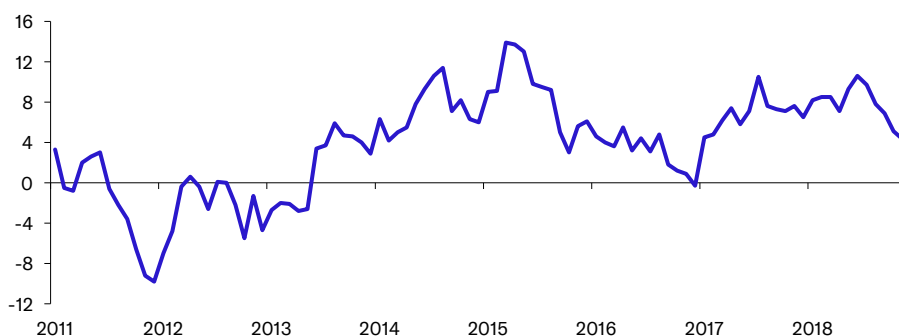
#### **Forbrugerforventninger: Fald i forbrugertilliden for 4. måned i træk**

Forbrugertilliden tog et dyk igen i november, og fortsætter dermed faldet, vi har set juni, hvor optimismen blandt forbrugerne senest toppede. Det er samtidig det laveste niveau, vi har set de seneste 23 måneder.

Niveauet 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. Men fortsætter udviklingen, så går der ikke lang tid før optimismen bliver erstattet af en pessimistisk tro

på fremtiden. Det skal derfor blive spændende at se, hvorvidt de kommende måneder byder på fornyet optimisme eller om tilliden fortsætter med at falde.

Figur 2: **Forbrugertilliden falder fortsat efter sommerferien**



Kilde: Danmarks Statistik 22. november 2018.

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

#### **Detail- og dankortomsætning: Lavere dankortomsætning trods gunstige vilkår**

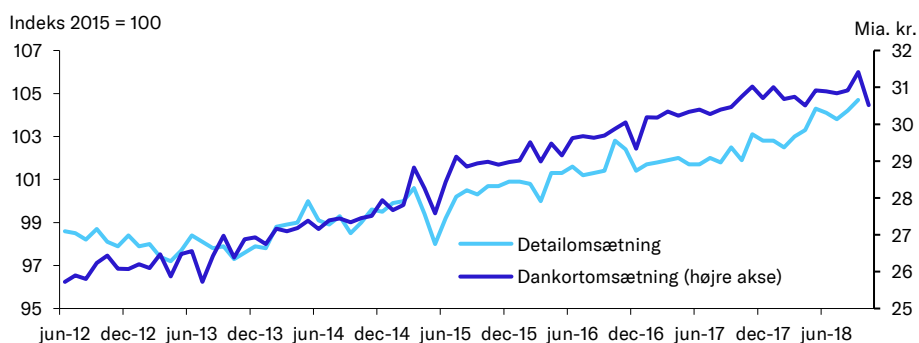
Omsætningen på Dankort udviklede sig noget trægt i starten af 2018. Lidt besynderligt når vi samtidig kan se, at privatforbruget har været den primære motor for væksten i BNP i år. En del af den manglende vækst i dankortforbruget kan forklares ved, at en række kreditkortgebyrer faldt bort ved årsskiftet. Det kan have medført at flere betalinger er flyttet fra Dankort til kreditkort, og har dermed dæmpet væksten i dankortforbruget.

I september så vi pæn vækst oven på fald i både juni og juli, men væksten holdt ikke ved, da dankortomsætningen faldt i oktober, når der tages højde for almindelige sæsonudsving. Dermed nåede dankortomsætningen det laveste niveau siden august sidste år og følger udviklingen i forbrugertilliden, der som nævnt har været faldende siden juni.

Anderledes ser det ud for detailomsætningen, der er steget for 3. måned i træk. Dermed er detailomsætningen på sit højeste nogensinde. Det kan være hjulpet godt på vej af at der i øjeblikket er gode forudsætninger for fremgang i det private forbrug. Beskæftigelsen er rekordhøj, ledigheden er lav samt pæne stigninger i reallønnen.

Set i lyset af de gode forudsætninger for fremgang i det private forbrug samt den stigende detailhandel, vil vi endnu ikke lægge for meget vægt på tilbagegangen i dankortomsætningen i oktober. Vi vil som minimum afvente tal for november og december, før vi kan se en klar tendens.

Figur 3: Solgte mængder i detailhandlen og dankortomsætning, sæsonkorrigeret



**Kilde:** Danmarks Statistik og Nets hhv. 25. oktober og 16. november 2018, egen sæsonkorrektur af dankortomsætningen.

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

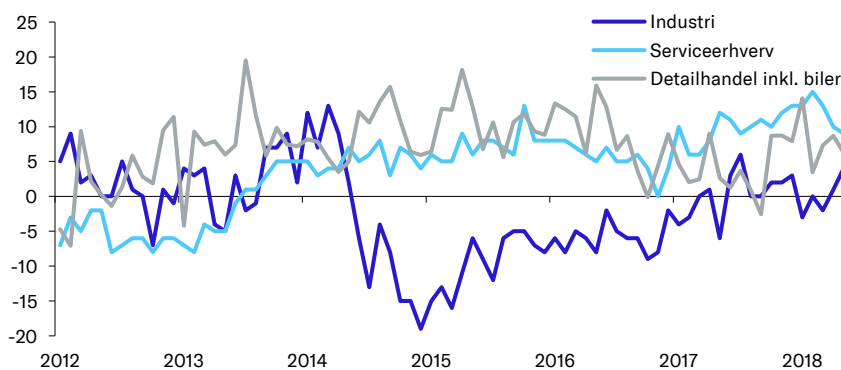
## Virksomhederne

### Konjunkturindikatorer: Fald i industriens konjunkturbarometer i oktober

Dansk erhvervsliv er i udgangspunktet stadig optimistiske på dansk økonomis vegne. Servicesektoren konjunkturbarometer er i oktober uændret sammenlignet med september. De positive vinde i servicesektoren er med til at trække jobskabelsen yderligere frem den kommende tid, da servicesektoren er den helt store jobskaber herhjemme. Anderledes gik det for detailhandels konjunkturindikator, hvor sektorens konjunkturbarometer faldt fra september til oktober.

For anden måned i træk faldt konjunkturindikatoren i industrien i oktober. Dermed tangerer det niveauet for marts måned, der er det laveste siden januar. 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. Det kan også potentielt ramme servicevirksomheder, der er afhængige af industrien.

Figur 4: Tilliden blandt danske industrivirksomheder falder



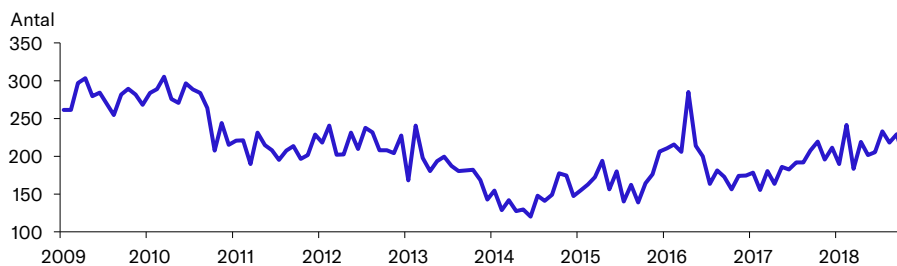
**Note:** Figuren viser udviklingen i de sammensatte konjunkturbarometre sæsonkorrigeret – detailhandel er sæsonkorrigeret af Dansk Erhverv.

**Kilde:** Danmarks Statistik 30. oktober 2018.

### Konkurser: Flere tabte fuldtidsjob trods færre konkurser

Antallet af aktive virksomheder, der blev erklæret konkurs faldt fra 229 i september til 196 i oktober. Det svarer til et fald på 14 pct. og førte til 900 tabte fuldtidsjobs. I september lå antallet af tabte jobs på 772 og dermed steg antallet af tabte fuldtidsjobs med 25 pct. i oktober til trods for et fald 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 6. november 2018

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

## Internationalt udsyn

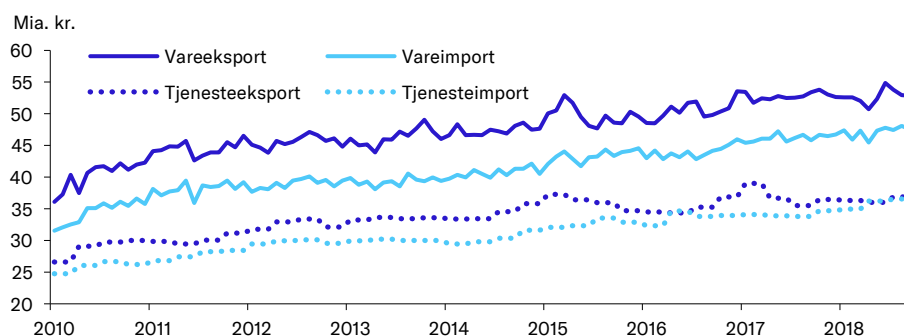
### Udenrigshandel: Virksomhedernes salg til udlandet steg i 3. kvartal

Vareeksporten (ekskl. skibe og fly) fik en skuffende start på 2018, men oplevede derefter pæn vækst i både maj og juni. På trods af fald i vareeksporten i hver af måneder i 3. kvartal, så ender vi samlet med at vareeksporten ender 1,1 pct. højere i 3. kvartal end i 2. kvartal, når der tages højde for almindelige sæsonudsving.

Når vi ser på de første tre kvartaler under ét, så er eksporten dog blot 0,2 pct. højere end de tilsvarende kvartaler sidste år. Det er temmelig skuffende set i lyset af at der er høj vækst på vores eksportmarkeder. 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 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 samt de igangværende Brexit-forhandlinger være 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.

Figur 6: Udenrigshandel med varer og tjenester, sæsonkorrigeret



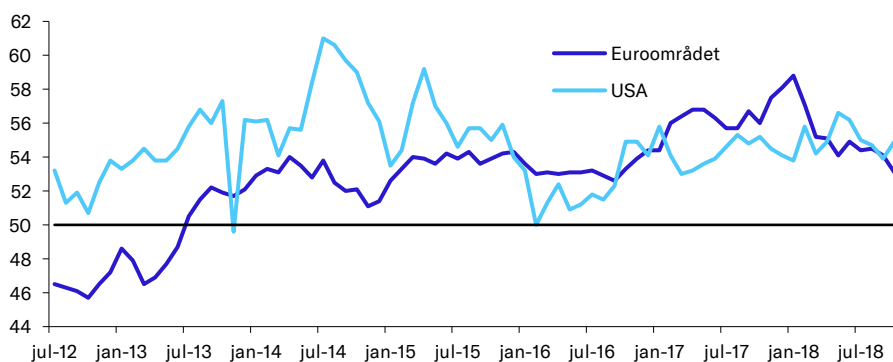
Kilde: Danmarks Statistik 9. november 2018

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 nogenlunde pænt. Dog fortsætter PMI-indikatoren for Europa med at falde og har nået et niveau på 53,1, hvilket er væsentligt lavere sammenlignet med 58,8 i januar. Det er et niveau, der fortsat indikerer vækst, men fortsætter indikatoren med at falde, så vil der ikke gå mange måneder før indikatoren ender under 50, hvilket indikerer en tro på tilbagegang i Europa. I USA steg PMI-indikatoren i oktober til 54,9 fra 53,9 i september. Dette sker oven på en faldende udvikling de seneste 4 måneder, hvor handelskrigen ligeledes har sat sine spor. Dermed er det første gang siden maj, at indikatoren stiger. Til trods for at PMI-tallene steg for første gang siden maj, så har de hele tiden indikeret vækst og fremgang i den amerikanske økonomi.

Figur 7: PMI-indikatoren i EU fortsætter sit faldt



Kilde: Markit Economics 12. 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**

Finansmarkederne har i efteråret været præget af nervøsitet, og internationale aktier har været under pres. I starten af oktober havde vi et par hårde dage for aktiemarkederne anført af de amerikanske aktier. Årsagen skal formentlig findes i de stigende amerikanske renter. Samtidig så vi et par hårde dage for de danske aktier, der i starten af september oplevede store fald – og C25 indekset er blevet slået tilbage til niveauet, vi så i starten af 2017. Vi ser dermed fortsat stor volatilitet på aktiemarkederne.

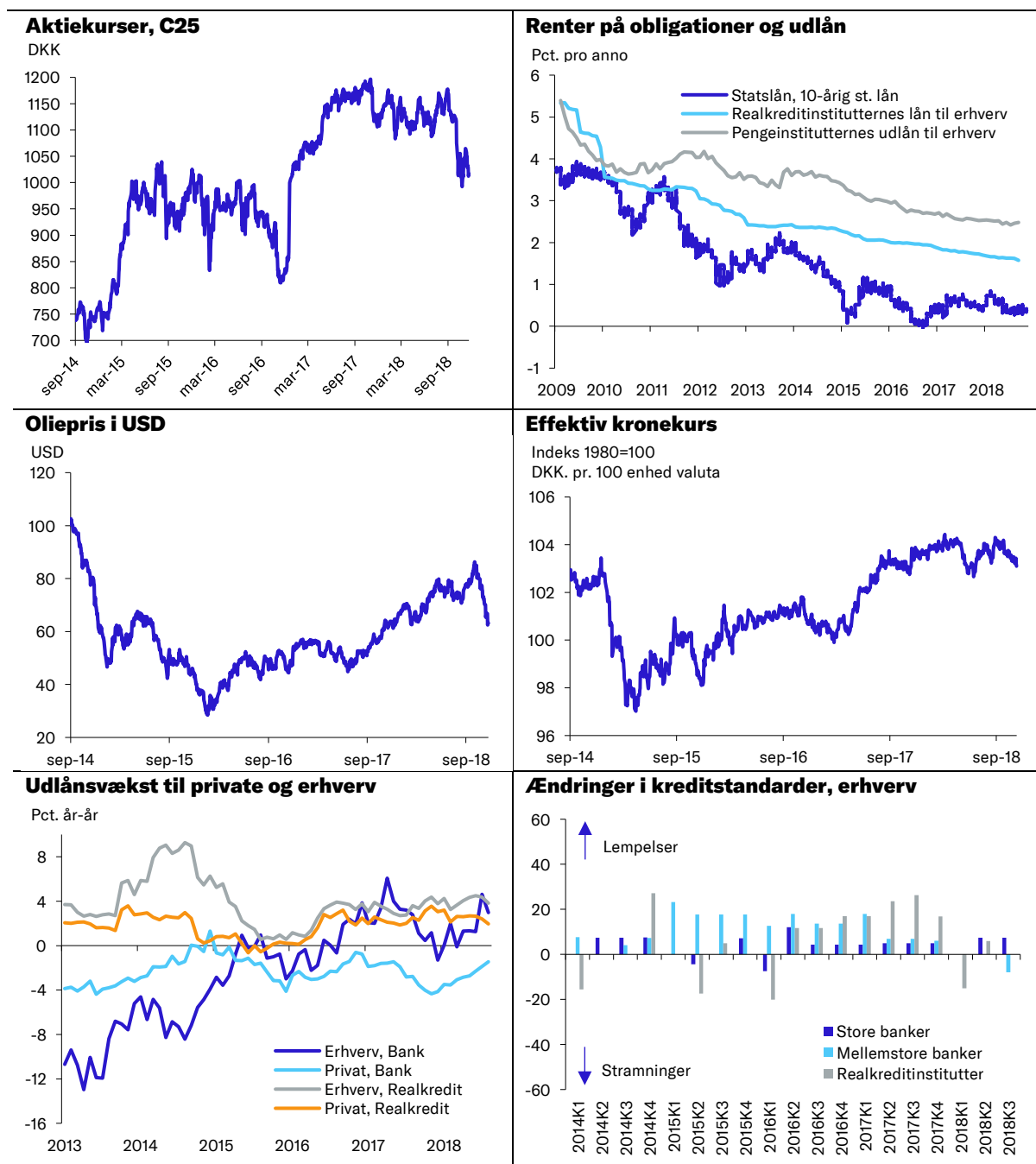
Olieprisen var oppe over 85 dollar/tønde i starten af oktober, men er siden faldet meget kraftigt og er nu nede under 65 dollar/tønde. Årsagen skal nok findes i den lidt mere negative stemning på aktiemarkedet og styrket dollar. Der har desuden været spekulation om hvorvidt Trump ville indføre sanktioner mod Saudi-Arabien efter Khashoggi-sagen.

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. Siden midten af september er dollaren løbende blevet styrket ift. den danske krone. I øjeblikket koster en dollar ca. 6,54 kroner – i starten af februar i år var kursen 5,96 kroner. 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.

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. ECB er dog ved at udfase de kvantitative lempelser, og vil være endeligt udfaset med udgangen af 2018. 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 har gjort det danske obligationsmarked til "sikker havn" for internationale investorer, hvilket også er med til at holde det danske renteniveau nede.



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.