

Status på økonomiske nøgletal august 2018

Af: Kristian Skriver, økonom & Jonas Meyer, økonom

Den seneste måned er der kommet flere økonomiske nøgletal. Udviklingen i detailsalget tyder på solid vækst i det private forbrug – dog er det svært at genfinde samme tendens i forbruget på Dankort. Industriproduktionen fortsætter med at stige i et afdæmpet tempo. Udviklingen i lønmodtagerbeskæftigelsen er stadig noget af det mest opløftende ved dansk økonomi. Den rekordhøje beskæftigelse synes sammen med pæn reallønsfremgang, at smitte af på forbrugerforventningerne, der fortsat er høje. Grundlæggende er det vores vurdering, at dansk økonomi bevæger sig fremad, men der er ikke tale om et buldrende økonomiske opsving herhjemme.

I løbet af den seneste måned har vi også fået første bud på væksten i BNP i 2. kvartal. Ifølge Danmarks Statistiks *BNP-indikator*, voksede dansk BNP med 0,3 pct. i 2. kvartal sammenlignet med 1. kvartal. Isoleret set var det en smule skuffende, at væksten ikke var højere, og vi vurderer på nuværende tidspunkt, at BNP-væksten i år kommer til at ligge i omegnen af 1 pct.

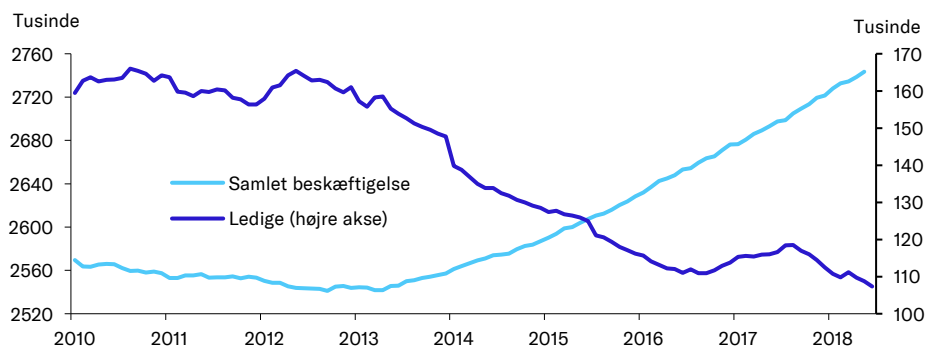
Det er en vækst, som er markant lavere end sidste år. En del af den lavere vækst skyldes dog teknik omkring patentsalg i starten af 2017, som alene betød at BNP blev 0,4 procent højere sidste år. Væksten i år vil desuden blive trukket ned af den ekstraordinære tørre sommer, vi har haft i år. Effekten vil først også fremmest vise sig gennem en svagere økonomisk aktivitet i landbruget.

Forbrugerne

Ledighed og beskæftigelse: Ledigheden er på laveste niveau siden 2009

Lønmodtagerbeskæftigelsen fortsatte sin himmelflugt med 4.800 flere beskæftigede i maj, når der tages højde for sæson. Beskæftigelsen er dermed nået op på 2.743.400 personer. Hen over de seneste 12 måneder er der i gennemsnit kommet 4.200 flere lønmodtagere til hver måned.

Figur 1: **Beskæftigelsesopsvinget buldrer videre**



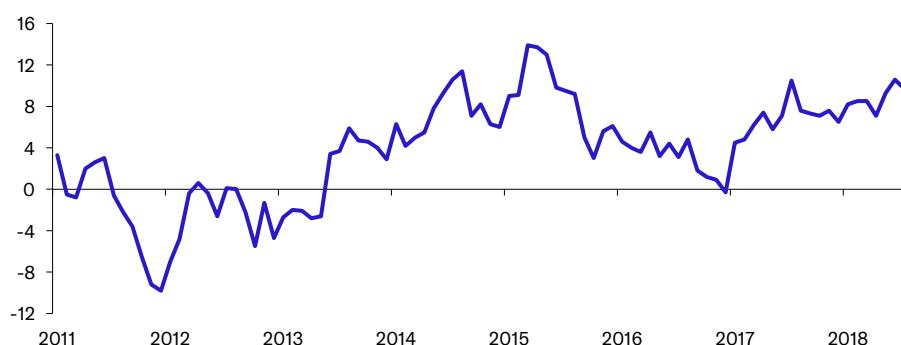
Kilde: Danmarks Statistik hhv. 23. juli og 31. juli 2018.

Siden marts 2013 er der kommet 201.600 nye lønmodtagere, og beskæftigelsen er i skrivende stund rekordhøj. Man skal dog huske på, at der de seneste 10 år er kommet flere indbyggere i den erhvervsaktive alder. Dermed er forudsætningerne for yderligere beskæftigelsesvækst til stede, men flaskehalsproblemer begynder dog at melde sig. Ledigheden nåede i juni sit laveste niveau siden februar 2009. Fra maj til juni faldt antallet af ledige med 1.400 personer. Antallet af bruttoledige er nu nede på 107.300 personer – svarende til 3,9 pct. af arbejdsstyrken. Arbejdsmarkedet med andre ord stramt.

Forbrugerforventninger: Forbrugerne er fortsat optimistiske

Forbrugertilliden tog et dyk 9,7 i juli mod 10,6 i juni. Forbrugertilliden ligger dog stadig højere end gennemsnittet de seneste 6 måneder, som er 9,0. Dermed skaber forbrugerforventninger fortsat optimisme med hensyn til yderligere vækst i det private forbrug. For nu ser det også ud til, at handel og indenlandske tjenester via det private forbrug bidrog positivt til BNP-væksten i 2. kvartal.

Figur 2: Forbrugertillidsindikator ligger på et højt niveau



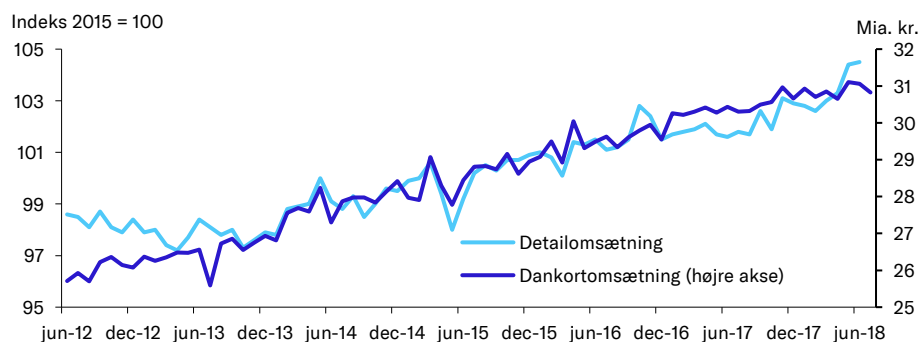
Kilde: Danmarks Statistik 23. juli 2018.

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

Detail- og dankortomsætning: Stigende detailsalg – uændret dankortforbrug

I 2018 har detailsalget udvist en positiv udvikling, mens omsætningen på Dankort ikke har ændret sig i nogen særlig retning. Indtil videre synes privatforbruget, at have trukket en pæn del af BNP-væksten i 2018, og man ville måske derfor have forventet en tydeligere fremgang i både detailsalget og forbruget på Dankort. Men umiddelbart er det kun detailsalget, der indikerer et større privatforbrug. 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 til gengæld været flyvende i 2. kvartal, hvilket i kombination med en pæn forbrugertillid lover godt for væksten i det private forbrug de kommende måneder. Vi vurderer, at forbruget er fortsat stigende dog uden at buldre afsted. Forudsætningerne for fremgang i forbruget er gode i år. Realløns-væksten 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 også forbruget, der har trukket væksten i dansk økonomi.

Figur 3: Solgte mængder i detailhandlen og dankortomsætning, sæsonkorrigeret



Kilde: Danmarks Statistik og Nets hhv. 26. juli og 14. august 2018, egen sæsonkorrektion af dankortomsætningen.

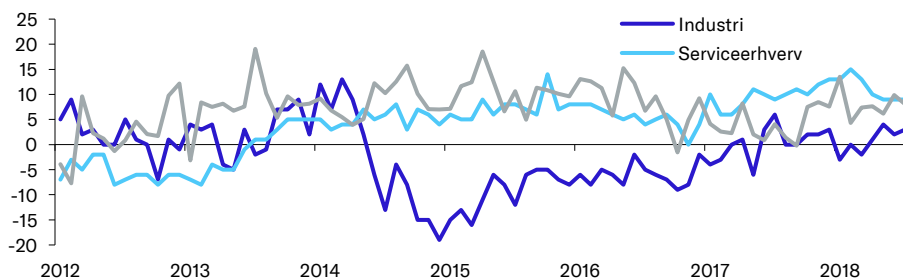
Note: Dankortomsætningen er korrigeret for mobiloverførsler (Mobile Pay). Opgørelsen af detailomsætningen påvirkes negativt af stigende e-handel, som ikke indgår fuldt ud i indekset.

Virksomhederne

Konjunkturindikatorer: Virksomhederne er optimistiske

Erhvervslivet ser i udgangspunktet stadig optimistisk på økonomien. I juli var service-sektoren konjunkturbarometer uændret ift. juni, men det er dog stadig på et pænt niveau. Servicesektoren ser dermed ud til trække jobskabelsen yderligere frem den kommende tid. Detailhandlens konjunkturbarometer faldt til 7 i juli fra 11 i juni, hvor det var på sit højeste i fem måneder. Det globale opsving smitter af på den underliggende tendens i optimismen hos de danske industrivirksomheder. Isoleret set steg konjunkturbarometret fra juni til juli som følge af højere produktionsforventninger. Handelskrigen mellem USA og Kina er 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.

Figur 4: Konjunkturbarometret for industrien stiger

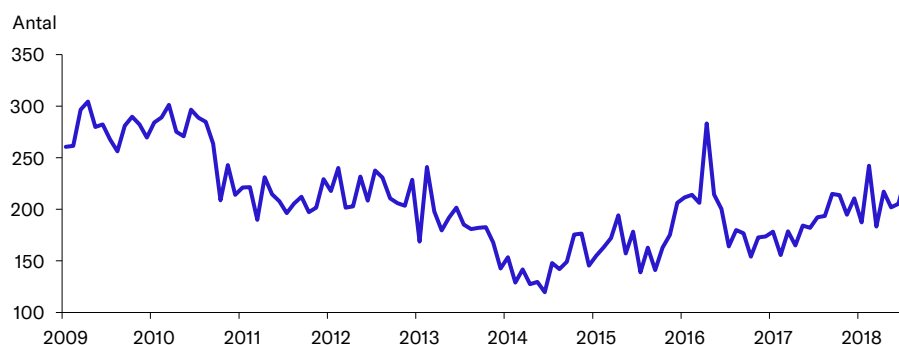


Kilde: Danmarks Statistik 30. juli 2018 og egen sæsonkorrektion.

Konkurser: Flere konkurser og tabte job i juli

Antallet af aktive virksomheder, der blev erklæret konkurs steg med 233 fra juni til juli. Det svarer til en stigning på 13 pct. og førte 1.205 tabte fuldtidsjob med sig. 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. august 2018

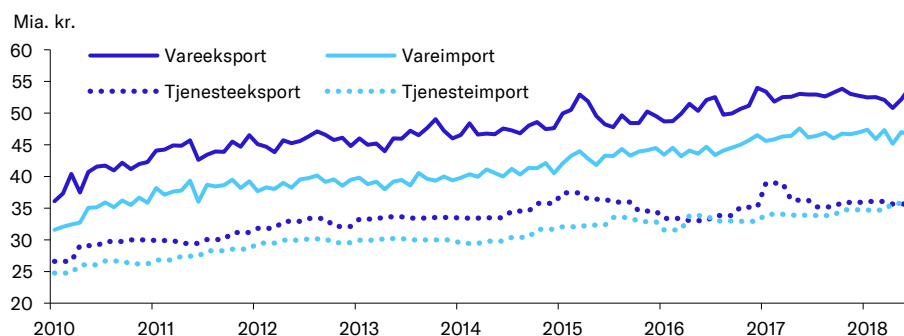
Note: Konkurser blandt aktive virksomheder (dvs. virksomheder med beskæftigede og/eller en omsætning over 1 mio. kr.).

Internationalt udsyn

Udenrigshandel: Virksomhedernes salg til udlandet stiger langt om længe

Eksporten (ekskl. skibe og fly) har haft det svært i en længere periode, men er steget de seneste to måneder. Senest steg eksporten af varer med 3,5 pct. juni, men når vi ser samlet på 2. kvartal i forhold til 1. kvartal, er vareeksporten ekskl. skibe, fly og brændsel faldet med 0,1 pct. Vi skal med andre ord ikke forvente et stort positivt bidrag til BNP-væksten i 2. kvartal fra vareeksporten. Medregnes danske datterselskabers salg i udlandet, som man eksempelvis gør i Nationalregnskabet, er historien mere positiv. 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. 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 mere.

Figur 6: Udenrigshandel med varer og tjenester, sæsonkorrigeret



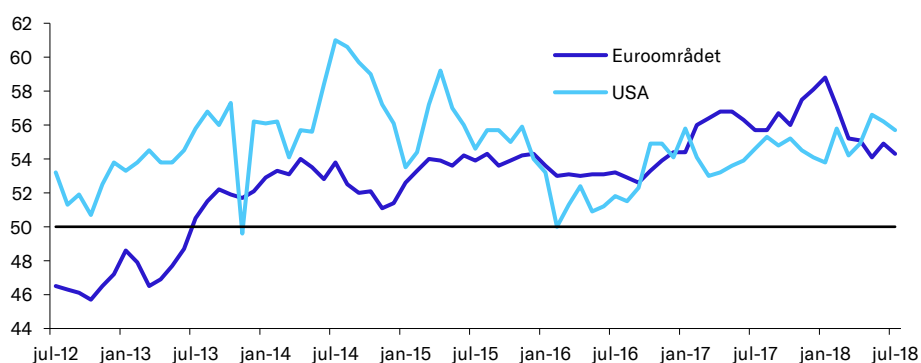
Kilde: Danmarks Statistik 9. august 2018

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 lavere PMI for Europa den senere tid, indikerer niveauet stadig vækst. Det Europæiske opsving synes dog ikke helt så stærkt i år som sidste år. I USA faldt PMI-indikatoren i juli en smule i forhold til juni. 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. august 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 indtil videre hoppet lidt op og ned i 2018. Helt overordnet har det danske C20 Cap-indeks bevæget sig sidelæns siden årsskiftet. 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.

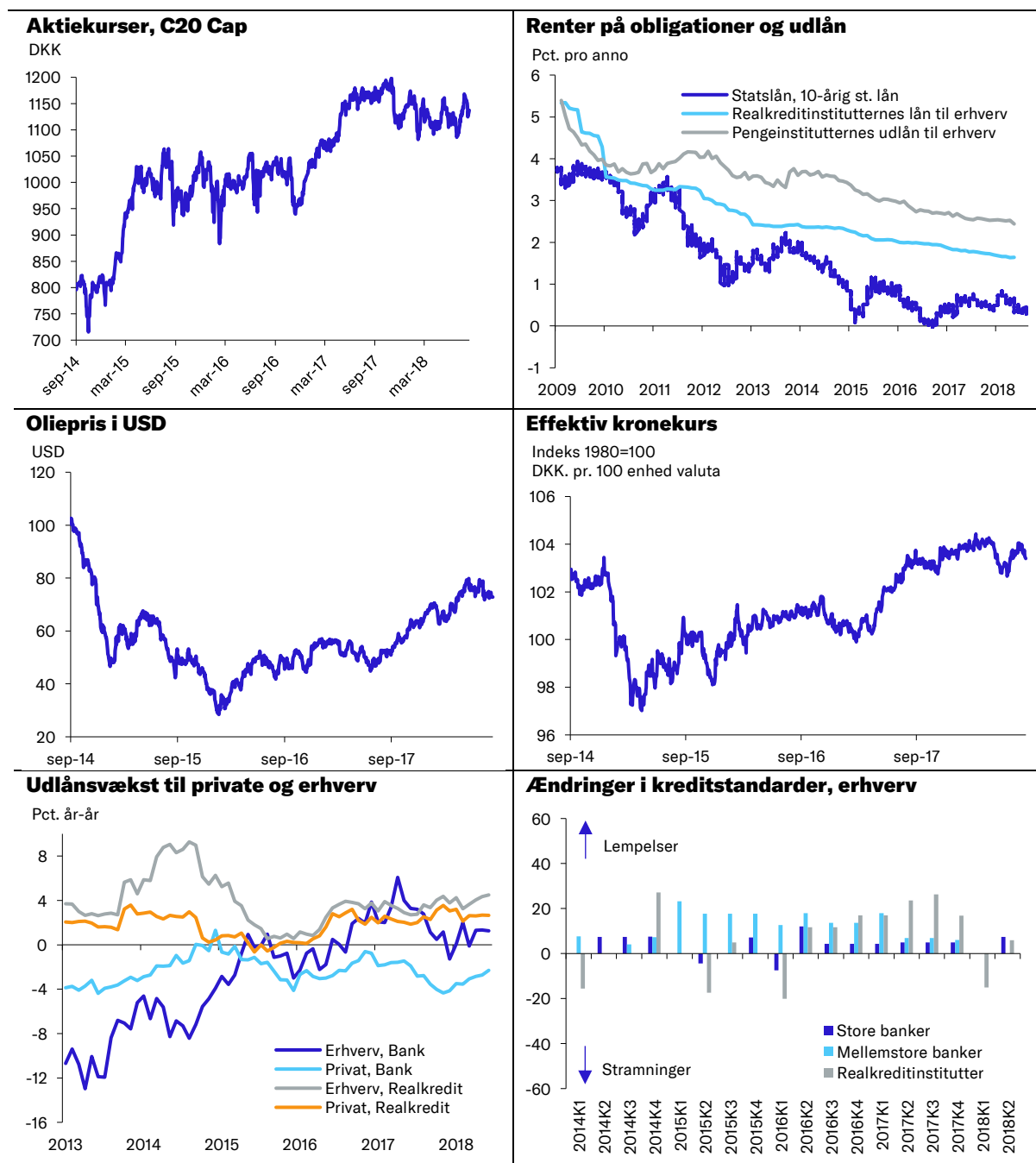
Olieprisen oplevede et mindre fald i starten af året, men er sidenhen kravlet op på et niveau lidt over 70 dollar/tønde. Det er en smule højere end ved årets start. Det har været svært at spore en egentlig trend i olieprisens udvikling. I år synes olieprisen at være styret næsten ligeså meget af politiske udmeldinger og forhold, som af den underliggende økonomiske udvikling. Handelskrigen mellem USA og Kina er en af de faktorer, som har haft betydning for, på at olieprisen til tider har udført små hop på stedet. Den underliggende positive udvikling i global økonomien 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 senest 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 8,3 kroner. Pundets udvikling er fortsat påvirket af, hvilken tidshorisont man har i forhold til 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. Renteniveauet er fortsat meget lavt. Den amerikanske centralbank hævede onsdag d. 13 juni renten, så den nu ligger i et interval på 1,75-2,00 pct. Det forventes, at de korte renter vil blive sat yderligere 2 gange op i USA i løbet af 2018. Højere centralbankrenter er endnu ikke på tale i Europa – her skal vi sandsynligvis vente til slutningen 2019, før højere renter kommer på tale. Det er samtidig blevet annonceret at ECB efter nytår stopper de kvantitative lempelser. Det er første skridt på vejen mod en strammere pengepolitik. Trods uændret nationalbankrente, så steg renten på en tiårige statsobligationer kraftigt i starten af februar, men er siden hen faldet igen. 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 juni på 4,5 pct. på årsbasis. Det er uændret ift. maj. 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 realkreditinstitutters.