



Konjunkturovervågning

Stærk dansk økonomi, men indikatorer peger på afmatning

Der er fortsat fremgang i BNP-tallene. Den høje inflation er aftaget en smule, men forbruget er gået markant ned i gear. Arbejdsmarkedet oplever fortsat stigende beskæftigelse, men arbejdsløsheden er på vej op. Tegn på afmatning findes flere og flere steder i økonomien og i arbejdsmarkedsindikatorerne.

af cheføkonom **Sofie Holme Andersen**, stud.polit. **Frederik Olsen**, og kommunikationsmedarbejder **Malene Michelsen**

20. januar 2023

Analysens hovedkonklusioner

- Der er fortsat fremgang i BNP-tallene. BNP steg med 0,8 pct. fra 1. kvartal til 2. kvartal og med 0,3 pct. fra 2. kvartal til 3. kvartal.
- Arbejdsmarkedet er fortsat stærkt med stigende beskæftigelse og lav arbejdsløshed. Arbejdsløsheden er dog på vej op, og øvrige indikatorer for beskæftigelsen peger nedad.
- Inflationen faldt i december, men er fortsat høj.
- Øvrige indikatorer i forhold til aktiviteten i dansk økonomi er begyndt at pege nedad – lavere lastbiltrafik over Storebælt, lavere forbrug og aftagende eksport, når der tages højde for prisstigninger. Det forventes derfor, at en afmatning snart vil være en realitet – også i BNP-tallene.

Kontakt

Cheføkonom

Sofie Holme Andersen

Mobil 61 27 58 24

sha@ae.dk

Kommunikationschef

Jesper Kirkbak

Mobil 50 73 71 34

jk@ae.dk

Konjunkturnotat

Følgende figurer og tabeller med tilhørende tekst er opdateret siden seneste notat af 5. januar 2023

Figur 1, 2A, 2B, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10B, 11, 13

Tabel 2, 3

Fortsat fremgang i BNP, men fald i privat og offentligt forbrug

Dansk økonomi er ramt af høj inflation – ligesom de fleste af de vestlige økonomier er det. Inflationen kommer primært fra udlandet¹, hvor energipriserne, særligt i Europa, er steget. Høj inflation vil normalt mindske efterspørgslen, da både forbrug og investeringer bliver dyrere. Derfor har der været forventet en afmatning, siden energipriserne for alvor stak af som følge af Ruslands invasion af Ukraine. Dertil kommer, at centralbankerne har hævet renterne for at bekæmpe inflationen, hvilket også burde få aktiviteten i økonomien til at gå ned. Der er dog fortsat fremgang, når man ser på BNP-tallene, og både BNP-tal og beskæftigelsestallet har overrasket positivt i det meste af 2022.

Der er per dags dato offentliggjort BNP-tal til og med 3. kvartal 2022. BNP for 3. kvartal viste en fremgang i BNP på 0,3 pct. fra 2. kvartal 2022 til 3. kvartal 2022. Der er således foreløbig ingen nedtur at spore i BNP-tallene.

Den underliggende udvikling var dog mindre positiv. Både det private forbrug og det offentlige forbrug faldt i 3. kvartal, hvilket fremgår af Tabel 1. Dette var trods en fremgang i forbruget af tjenesteydelser ekskl. turisme. Eksporten steg 2,5 pct., samtidig med at importen faldt, og det var således ikke grundet import til reeksport – i hvert fald ikke inden for samme kvartal. Investeringerne steg 1,3 pct. i 3. kvartal, primært grundet bygninger og anlæg ekskl. boliger samt intellektuelle rettigheder.

TABEL 1

Nøgletal for forsyningsbalancen

	2. kv. 2022 - 3. kv. 2022	3. kv. 2021-3. kv. 2022	Årsvækst 2021
	<i>Realvækst, pct.</i>		
BNP	0,3	3,2	4,9
- Privat forbrug	-0,6	-5,1	4,1
- Offentligt forbrug	-1,2	0,0	4,2
- Faste bruttoinvesteringer	1,3	5,8	6,2
- Lagerinvesteringer mv. (1)	-2,3	-0,7	0,0
Eksport	2,5	11,0	8,0
Import	-0,2	3,5	8,0
	<i>Ændring, 1.000 personer</i>		
Beskæftigelse	16,9	97,2	72,8

Anm.: (1) angiver bidrag til BNP-vækst.

Tabel: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel NKN1 og NAN1.

¹ <https://www.ae.dk/analyse/2022-10-hoej-inflation-kommer-i-hoej-grad-fra-udlandet>

Arbejdsmarkedet er fortsat stærkt, men ledigheden stiger så småt

Arbejdsmarkedet er ofte det sidste, der vender i en konjunkturcyklus. Det skyldes, at det er omkostningsfyldt at hyre og fyre, og at arbejdsgiverne derfor først gør det, når de er mere sikre på, at konjunkturvendingen er indtruffet, fremfor når den første ordre mangler i ordrebogen.

Det er derfor ikke overraskende, når BNP-tallene fortsat viser fremgang, at arbejdsmarkedet gør det samme.

Særligt beskæftigelsen tyder på et meget stærkt arbejdsmarked. Lønmodtagerbeskæftigelsen er steget siden januar 2021, på nær et svagt fald i juli 2022. Det fremgår af Figur 1. Siden januar 2021 er beskæftigelsen steget med 214.000 personer, heraf ca. 187.000 personer i den private sektor. Siden årsskiftet til 2022 er beskæftigelsen steget med 58.000 personer. Stigningstakten er dog aftaget de seneste måneder.

FIGUR 1

Beskæftigelsen stiger fortsat

Figuren viser lønmodtagerbeskæftigelsen i antal tusinde personer fra januar 2008 til november 2022.



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

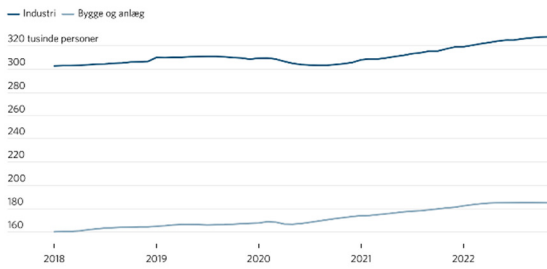
Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Danmarks Statistik, tabel LBESK03.

I november 2022 var beskæftigelsen i de fleste brancher uændret eller stigende. Dog faldt beskæftigelsen i brancherne landbrug, råstofindvinding, bygge og anlæg, hoteller og restauranter, rengøring mv. og undervisning. Det fremgår af Figur 2A, at beskæftigelsen i industrien stadig stiger, mens den er stagneret i privat service, hvilket fremgår af Figur 2B. Den samlede private beskæftigelse steg med 2.500 personer i november 2022.

FIGUR 2A

Beskæftigelsen stiger fortsat i industrien

Figuren viser antallet af lønmodtagere i 1.000 personer fordelt på industri og bygge og anlæg fra januar 2018 til november 2022.

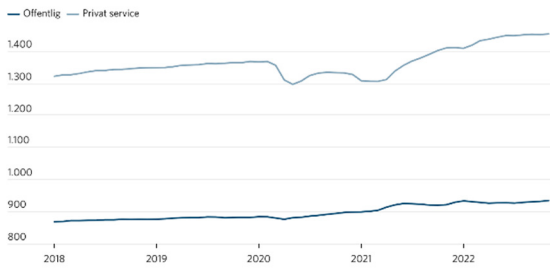


Anm.: Data er sæsonkorrigeret og opdelt efter egen brancheinddeling.
 Grafik: Arbejdsbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AF på baggrund af Danmarks Statistik, tabel LBESK03.

FIGUR 2B

Beskæftigelsen stagnerer i de private servicebrancher

Figuren viser antallet af lønmodtagere i 1.000 personer fordelt på privat og offentlig service fra januar 2018 til november 2022.



Anm.: Data er sæsonkorrigeret og opdelt efter egen brancheinddeling.
 Grafik: Arbejdsbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AF på baggrund af Danmarks Statistik, tabel LBESK03.

Arbejdsløsheden har det meste af tiden siden corona vist et spejlbillede af beskæftigelsen. Det fremgår af Figur 3. Dette spejlbillede er dog blevet mere mudret siden april. Det skyldes delvist, at der i arbejdsløsheden indgår ukrainere, der har fået ophold efter særloven. Antallet af ukrainere, der var arbejdsløse, steg i både maj og juni. Efterfølgende er antallet faldet igen, da en del af dem er rejst tilbage til Ukraine. Disse bevægelser har lavet bølgegang i arbejdsløshedstallene. Det seneste tal for arbejdsløsheden er ledighedsindikatoren, der angiver, at bruttoledigheden steg i december, og samtidig steg mere i november end det officielle tal angav. Stigningen fra oktober 2022 til december 2022 var ifølge ledighedsindikatoren på 5.700 personer.

FIGUR 3

Bruttoledigheden stiger lidt ifølge indikatoren

Figuren viser antallet af bruttoledige fuldtidspersoner fra januar 2007 til november 2022 samt ledighedsindikatoren for november og december 2022.



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.
 Grafik: Arbejdsbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. DST, tabel AUS07 samt ledighedsindikator.

Langtidsledigheden er faldet i takt med, at bruttoledigheden er faldet. Det fremgår af Figur 4. Dermed er beskæftigelsesfremgangen også kommet dem til gode, der er lidt længere fra arbejdsmarkedet, da langtidsledige er defineret som havende været arbejdsløse i mindst 80 pct. af det seneste år.

FIGUR 4

Antallet af langtidsledige falder fortsat

Figuren viser antallet af langtidsledige personer fra januar 2007 til november 2022.



Anm.: Data er korrigeret for sæsonudsving. Langtidsledige er ledige, som har været ledige i mindst 80 procent af tiden inden for de seneste 12 måneder.

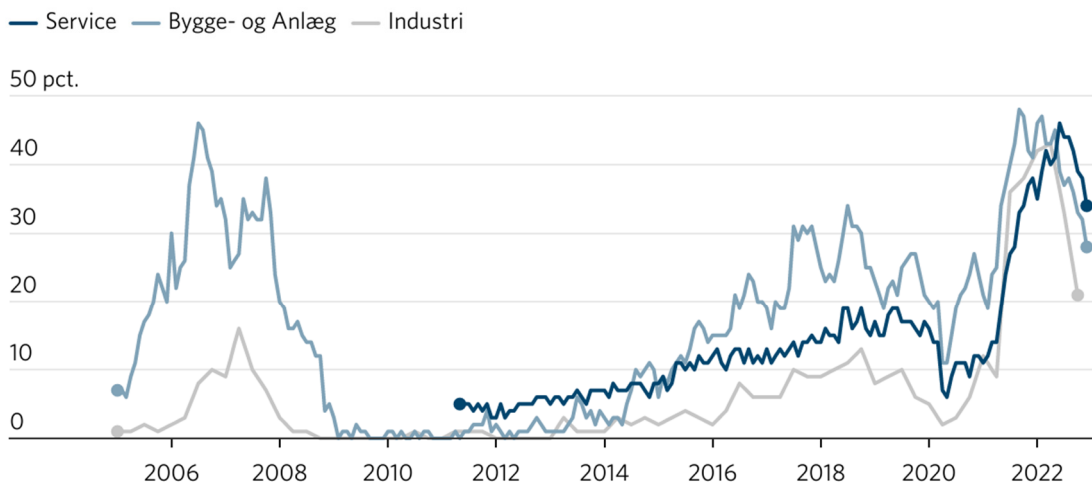
Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. STAR

Beskæftigelse, arbejdsløshed og langtidsledighed er tilbageskuende nøgletal, der beskriver, hvad der er sket. For at få en ide om, hvor vi bevæger os hen herfra, må vi i stedet se på en række indikatorer. Først kan vi se på manglen på arbejdskraft. Den fremgår af Figur 5. Mangel på arbejdskraft er en indikator, der er dannet ud fra virksomhedernes svar på et spørgeskema, som Danmarks Statistik udsender. Mangel på arbejdskraft angiver, andelen af virksomheder, der angiver, at mangel på arbejdskraft er en produktionsbegrænsning. Det ses, at manglen på arbejdskraft er aftagende efter at have været historisk høj efter coronagenåbningen. Manglen på arbejdskraft er dog stadig udtalt. Mere end hver fjerde bygge- og anlægsvirksomhed angiver mangel på arbejdskraft, hver tredje servicevirksomhed mangler arbejdskraft, og industrivirksomhederne mangler fortsat mere arbejdskraft end før finanskrisen.

FIGUR 5

Mangel på arbejdskraft

Figuren viser andelen af virksomheder, der angiver mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsning fra januar 2005 til december 2022.



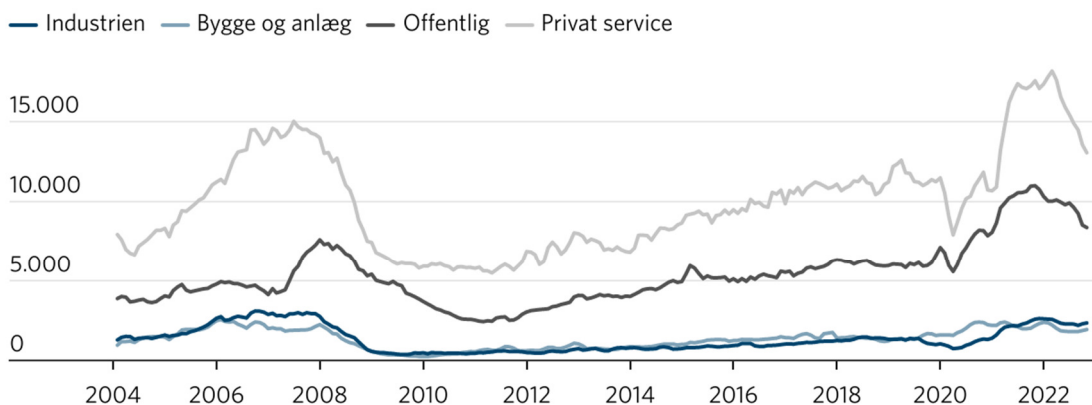
Grafik: • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel BAR03, KBS2, KBYG33.

I takt med den faldende mangel på arbejdskraft er antallet af opslåede jobannoncer også aftaget. Det er dog stadig højt – også højere end før corona. Det gælder for både de store private brancher og for det offentlige. Det fremgår af Figur 6.

FIGUR 6

Antallet af nyopslåede stillinger falder primært i servicebrancherne

Figuren viser antallet af nyopslåede stillinger på Jobnet fra februar 2004 til november 2022 fordelt på fire brancher.



Anm.: Efter egen brancheinddeling, sæsonkorrektion og 3 mdr. glidende gennemsnit

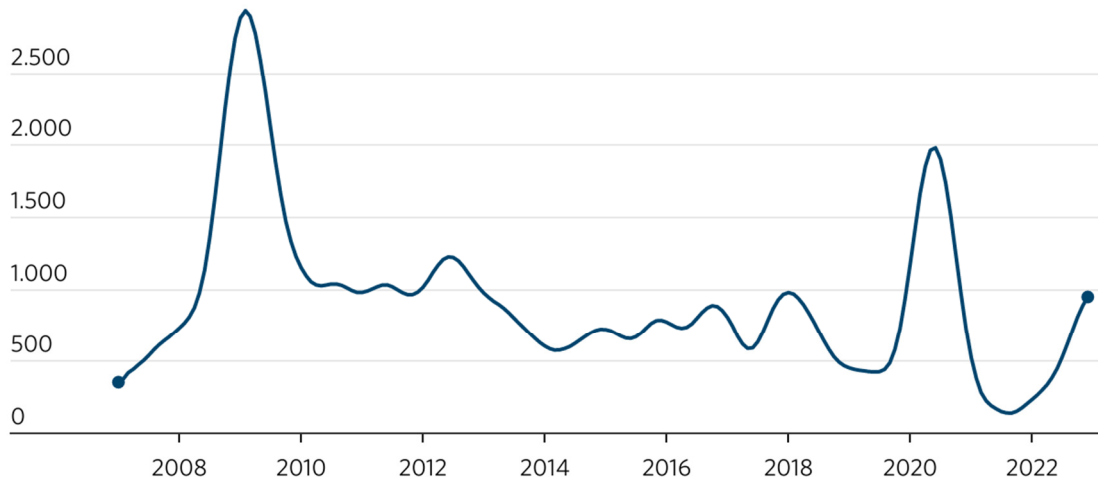
Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Jobindsats.

En tredje indikator er antallet af fyringsvarsler. Antallet steg i oktober, november og december, og trenden for fyringsvarsler er opadgående. Det fremgår af Figur 7. Det øgede antal fyringsvarsler ligger godt i tråd med en øget arbejdsløshed i november og december.

FIGUR 7

Antallet af fyringsvarsler er stigende

Figuren viser antallet af personer, der er omfattet af fyringsvarsler, fra januar 2007 til december 2022.



Anm.: Der ses på udviklingen i trenden

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Jobindsats

Samlet set ser arbejdsmarkedet fortsat stærkt ud. Den aftagende stigningstakt i beskæftigelsen koblet med indikationer på stigende arbejdsløshed og fyringsvarsler giver dog indtryk af, at det snart må vende. Men der er fortsat større mangel på arbejdskraft og flere opslåede jobannoncer end før corona.

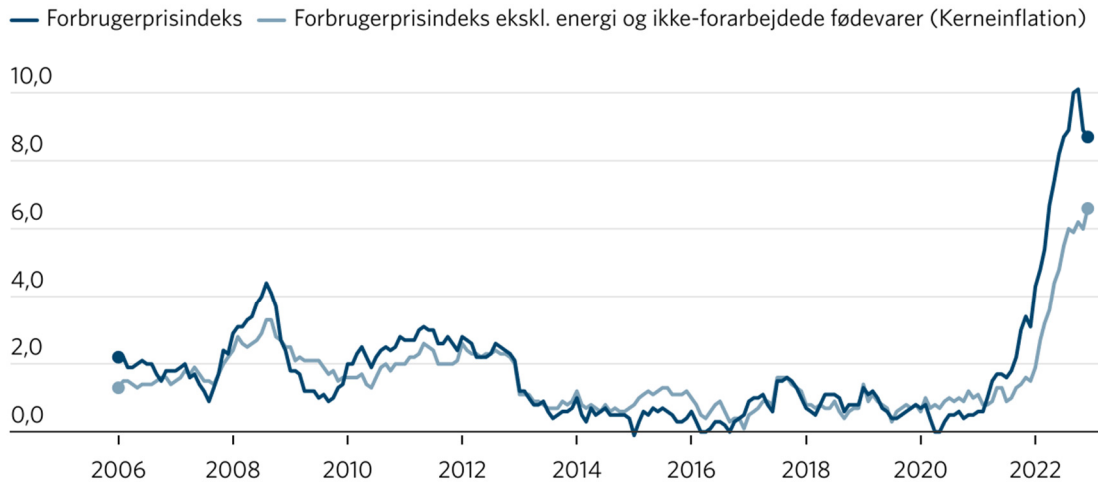
Inflationen er endelig aftaget, men er fortsat høj

Usikkerheden omkring konjunktursituationen, og hvornår den vender, skyldes i høj grad inflationen. Inflationen har ligget over 2 pct. siden september 2021. I både november og december 2022 faldt inflationen, målt ved ændringen i forbrugerprisindekset over det seneste år. Inflationsfaldet dækker over et reelt prisfald fra oktober til december flere steder i økonomien. I december var inflationen 8,7 pct. Det fremgår af Figur 8. Inflationen er i høj grad drevet af energipriserne, der er skudt i vejret det seneste år. Det betyder, at kerneinflationen, målt som forbrugerprisindekset ekskl. energi og ikke-forarbejdede fødevarer, ikke er steget helt så meget. Kerneinflationen var i december 6,6 pct., hvilket var en stigning, da den har ligget omkring 6 pct. siden august.

FIGUR 8

Inflationen falder

Figuren viser den årlige procentvise ændring i forbrugerprisindekset samt kerneinflationen fra januar 2006 til december 2022.



Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel (PRIS111).

Når kerneinflationen stadig er steget så relativt meget, skyldes det i høj grad, at energi er et input i produktionen hos stort set alle virksomheder. Det betyder, at virksomhederne vil sende en del af regningen for energi videre til forbrugerne gennem deres prissætning. Det renses ikke ud af den traditionelle kerneinflation. Samtidig er priserne på import steget, hvilket også gør varerne dyrere for de danske forbrugere. Den underliggende inflation skabt i Danmark er dog negativ og ligger i november 2022 på -0,4 pct.² Dermed er det indenlandske inflationspres ikke eksisterende, og inflationskrisen kommer derfor udefra.

Forbruget er i gang med afmatningen, men eksporten har det godt

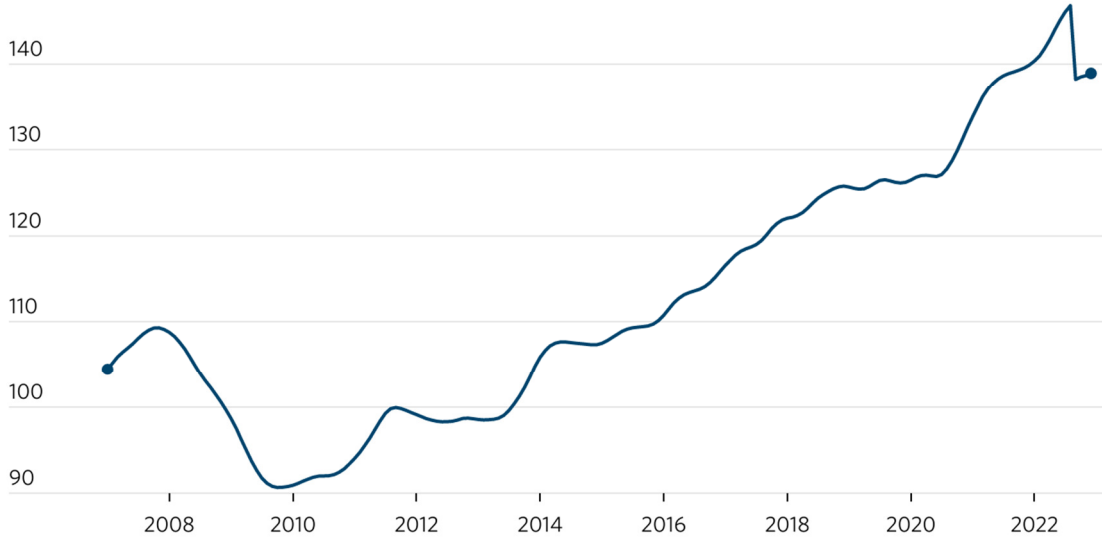
Den høje inflation har skabt forventninger om en recession. Det meste af 2022 har der ikke været håndfaste tegn på en sådan, men de begynder så småt at dukke op. Starter vi med antallet af lastbiler, der krydser Storebælt, peger trenden nu nedad. Det fremgår af Figur 9. Lastbiltrafikken over Storebælt samvarierer rimelig godt med BNP og er således en hurtig indikator for, hvad vej aktiviteten i dansk økonomi går. Det peger på, at aktiviteten er gået tilbage i 4. kvartal 2022.

² <https://www.ae.dk/analyse/2022-12-arbejdsudbuddet-er-sandsynligvis-hoejere-end-politikerne-tror>
Se figur 2.

FIGUR 9

Lastbiltrafikken over Storebælt aftager

Figuren viser hvor mange 1.000 lastbiler, der krydser Storebæltsbroen på månedsbasis i perioden fra januar 2007 til december 2022.



Anm.: Der ses på udviklingen i trenden. Trendkorrektionen ser ud til at have problemer med det bratte fald, der er sket i det faktiske antal af lastbiler fra august til december på 20 pct.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Storebælt A/S

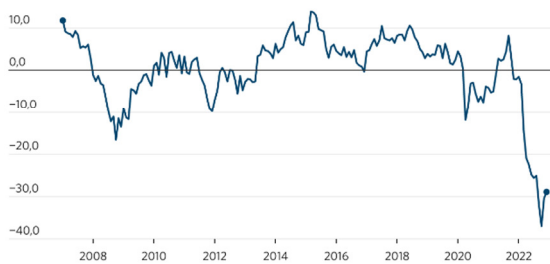
Den høje inflation har særligt sat sig i humøret hos forbrugerne. I Figur 10A fremgår forbrugertillidsindikatoren. I november og december 2022 steg forbrugertilliden efter at have været faldende i et års tid. Forbrugerne er stadig mere pessimistiske nu, end de har været på noget andet tidspunkt - når man ser bort fra perioden september til november i år. Normalt er der en korrelation mellem forbrugertillidsindikatoren og det private forbrug. Et så negativt syn på både fremtiden og i dag peger dermed på lavere privat forbrug. Det skal dog siges, at selvom det private forbrug er faldet, er det ikke faldet nær så meget som forbrugertillidsindikatoren.

Erhvervstilliden er også faldet, og har ikke set samme stigning efterfølgende. Det fremgår af Figur 10B. Virksomhederne er dog ikke i nærheden af at være lige så negative som forbrugerne. De var både mere sortseende under finanskrisen og i starten af coronakrisen. Men de regner med, at ordreindgangen og omsætning vil blive mindre over den kommende tid.

FIGUR 10A

Forbrugernes humør bedres, men er fortsat pessimistisk

Figuren viser tillidsindikatoren for forbrugerne (nettotal) fra januar 2007 til december 2022.



Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Danmarks Statistik, tabel FORVI.

FIGUR 10B

Erhvervstilliden falder igen

Figuren viser erhvervstillidsindekset fra januar 2007 til december 2022.



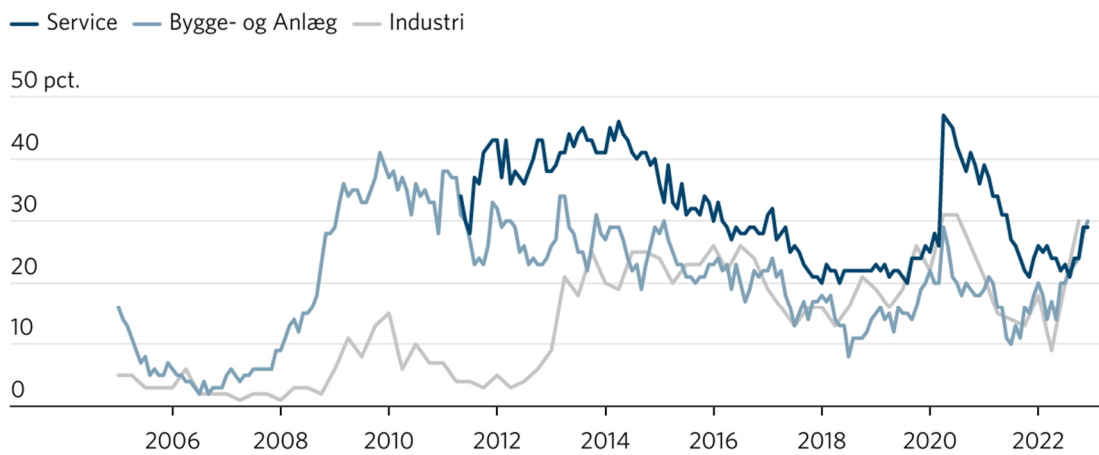
Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Danmarks Statistik, tabel TILLID.

Samtidig med den faldende forbruger- og erhvervstillid oplever virksomhederne også stigende mangel på efterspørgsel. Det fremgår af Figur 11. Det er omkring 30 pct. af både industri-, bygge- og anlægs- samt private servicevirksomheder, der angiver mangel på efterspørgsel som en produktionsbegrænsning. Indenfor service er det særligt rejsebureauer, hoteller samt kultur, sport og fritid, der trækker manglen på efterspørgsel op.

FIGUR 11

Mangel på efterspørgsel er stigende i alle brancher

Figuren viser andelen (i pct.) af virksomheder, der har svaret, at manglende efterspørgsel begrænser deres produktion i en given måned/kvartal fra januar 2005 til december 2022.



Anm.: Data for industrien er kvartalsvis.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel KBYG33, BARO3 og KBS2

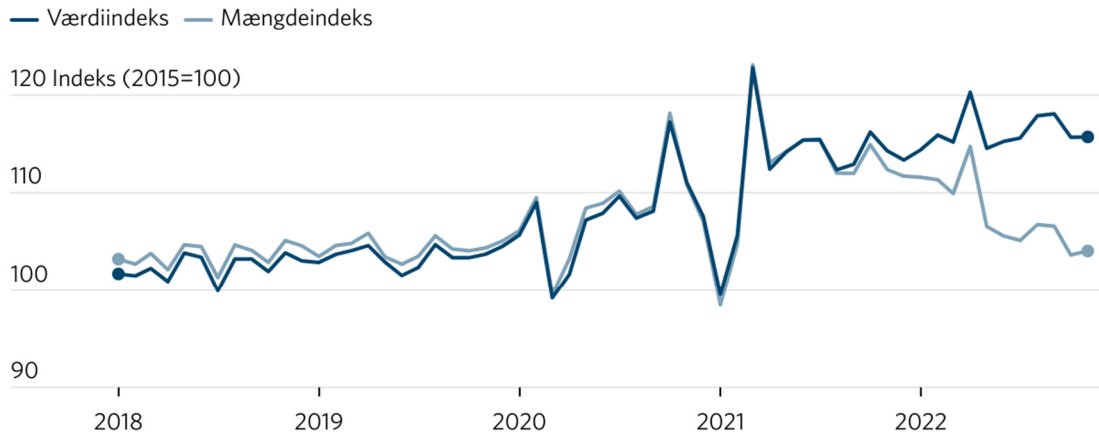
Forbrugerne har som sagt sænket deres forbrug betydeligt. Foreløbig er tjenesteforbruget ekskl. turisme dog stadig voksende, om end stigningstakten er aftaget markant. Forbrugernes tjenesteforbrug er ifølge Danske Banks Spending Monitor højere end sidste år, hvor coronarestriktioner begyndte at blive indført igen. Det er dog gældende i kroner og ører. Derfor er forventningen, at tjenesteforbruget er faldende, når man måler i faste priser.

Det er særligt køretøjer og andre varer, der bliver købt færre af. Det fremgår også af Figur 12, der viser detailsalget til og med november. Her ses det, at detailsalget er steget i kroner og ører, men at forbrugerne får færre varer med hjem.

FIGUR 12

Mængden af handlede detailvarer er tilbage omkring 2019-niveau

Figuren viser hhv. mængde- og værdiindekset for detailomsætningen fra januar 2018 til november 2022.



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

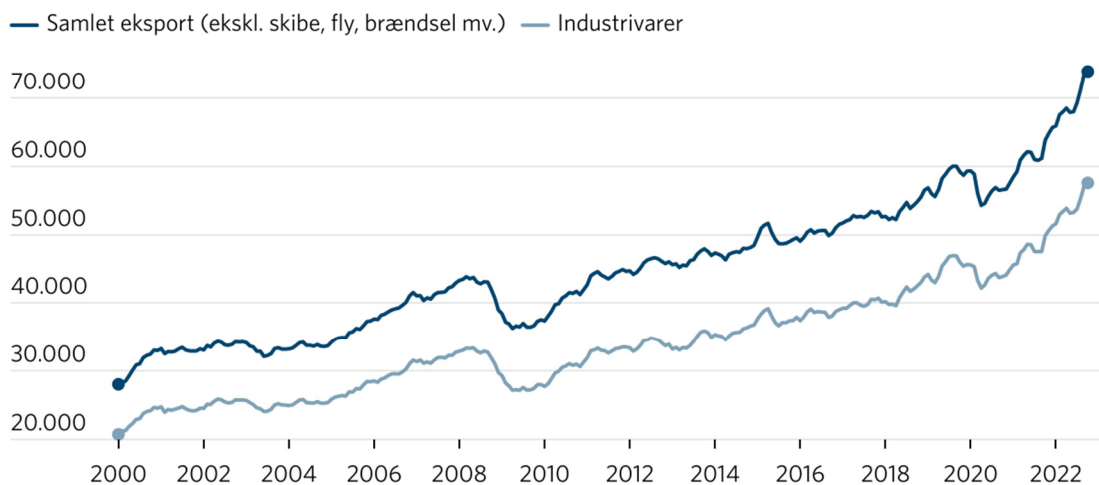
Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Danmarks Statistik, tabel DETA152.

Ser vi på vareeksporten, så er den fortsat stigende. Det fremgår af Figur 13. Igen er den målt i kroner og øre, så der ser ud til at være en afbøjning i antallet af varer, der sælges til udlandet målt i faste priser. I BNP-tallene er vareeksporten målt i faste priser dog fortsat høj. Tjenesteeksporten er faldet markant i kroner og øre, hvilket særligt skyldes et fald i fragtraterne. Den samlede eksport har således været faldende siden august – målt i kroner og ører.

FIGUR 13

Fortsat høj vareeksport

Figuren viser industrieksporten og den samlede eksport i mio. kr. fra januar 2007 til november 2022.



Anm.: Data er sæsonkorrigeret og beregnet som et tremåneders glidende gennemsnit.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Danmarks Statistik, tabel UHV1.

Ligesom det forventes, at Danmark snart vil gå ind i en afmatning, forventes det også for det meste af den vestlige verden. Væksten i BNP forventes i hvert fald at gå kraftigt ned i gear i 2023. Det fremgår af Tabel 2. Her ses skønnene fra Consensus Forecasts, der er en samling af prognosemageres skøn. Den relativt bratte opbremsning skyldes primært to ting. For det første får den høje inflation forbrugere og virksomheder til at spare for at overholde budgetterne. Det får forbruget og eksporten til at bremse op. Samtidig er der stor usikkerhed, som får virksomhederne til at holde igen med investeringerne.

TABEL 2

Væksten i Danmarks største samhandelslande

Vækstskøn for realvæksten i Danmarks 10 største samhandelslande

	2022	2023	2024
Eurozone	3,3	0,0	1,2
EU	4,1	0,2	1,6
Tyskland	1,8	-0,5	1,4
Sverige	2,8	-0,6	1,5
USA	2,0	0,3	1,1
Storbritannien	4,2	-1,0	0,6
Norge	3,5	1,1	1,6
Nederlandene	4,2	0,2	1,3
Frankrig	2,5	0,2	1,2
Kina	3,3	4,6	4,1
Italien	3,7	0,0	1,1
Finland	2,0	-0,1	1,4
10 største samhandelslande	2,8	0,3	1,5

Anm.: Den sammenvæjede udlandsvækst er baseret på eksportandele for 2021.

Tabel: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Consensus forecast januar 2023. Skønnet for Kina er taget fra OECD's Economic Outlook, november 2022.

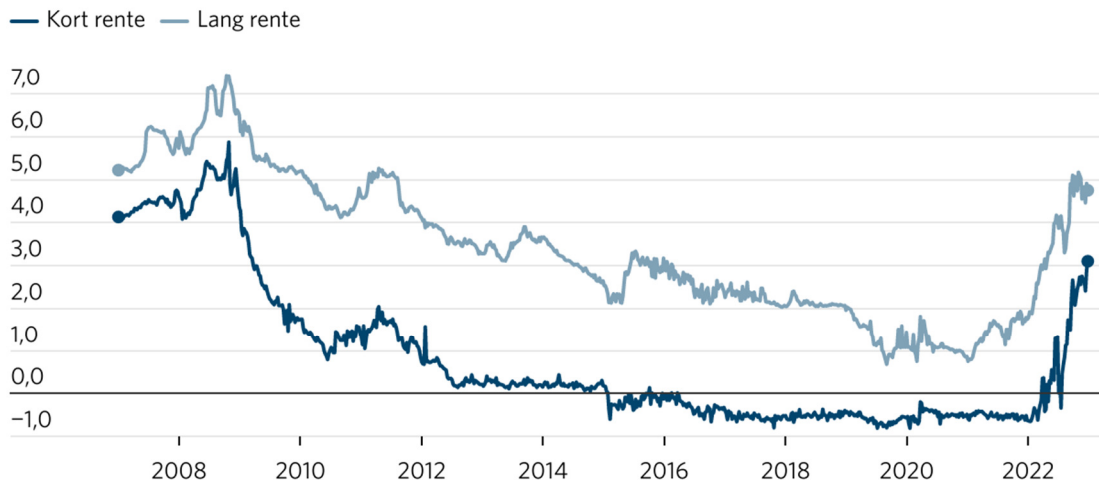
For det andet har den høje inflation fået både den europæiske og den amerikanske centralbank til at hæve renterne kraftigt. Det skal tilskynde forbrugere og virksomheder til at forbruge og investere mindre, så der fjernes efterspørgsel fra økonomien, hvilket bør sænke inflationen. Det har også haft indflydelse på de danske renter, der er steget markant igennem 2022. Det fremgår af Figur 14.

De stigende renter vil også dæmpe boliginvesteringerne, da det nu er blevet dyrere at låne til renovering og huskøb.

FIGUR 14

Renterne er steget markant igennem 2022

Figuren viser den korte og den lange rente fra uge 1 januar 2007 til uge 52 2022.



Anm.: Begge renter er gennemsnittet for realkreditobligationer i danske kroner.
 Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af FinansDanmark

Inflationen er fortsat høj i de vestlige økonomier, og det forventes, at vi skal frem til 2024, før inflationen er nede i nærheden af 2 pct. Det fremgår af Tabel 3.

TABEL 3

Forventninger til inflationen i udlandet

Tabellen viser inflationsskøn for Danmarks nærmeste samhandelslande

	2022	2023	2024
	Pct.		
Eurozonen	8,4	5,9	2,4
Tyskland	7,9	6,4	2,9
USA	8,0	3,8	2,5
UK	9,0	7,2	3,1
Sverige	8,0	6,3	2,0

Tabel: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Consensus forecast januar 2023.

Samlet set forventes eksporten dermed snart at følge forbruget i afmatningen. Det bemærkes dog, at en stor del af den danske eksport er relateret til medicin samt den grønne omstilling – to områder, der kun i mindre grad rammes under recessioner. Hertil kommer fødevareeksporten, som heller ikke er så konjunkturfølsom. Det er derfor muligt, at eksporten kun rammes i mild grad, og at den kan være drivkraften, der trækker Danmark igennem recessionen. Ligeledes har forbrugerne – i gennemsnit – fortsat meget store opsparinger, der kan bringes i spil for at holde hånden under forbruget.