

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** og stud.polit **Johannes Kjærgaard** 23. februar 2023

## Analysens hovedkonklusioner

- Der er fortsat fremgang i BNP-tallene. BNP steg i 2022 med 0,3 pct. fra 2. kvartal til 3. kvartal og 1,1 pct. fra 3. kvartal til 4. 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 januar, 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 10.februar 2023

Figur 1, 2, 5, 6, 7, 10A, 10B, 11, 14

Tabel 2, 3

Samt tekst til Tabel 1

### 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 udlandet,<sup>1</sup> 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 beskæftigelsestal har overrasket positivt i 2022.

Der er per dags dato offentliggjort BNP-tal til og med 3. kvartal 2022 samt BNP-indikator for 4. kvartal 2022. BNP for 3. kvartal viste en fremgang på 0,3 pct. fra 2. kvartal 2022 til 3. kvartal 2022, mens BNP-indikatoren voksede med 1,1 pct. fra 3. kvartal 2022 til 4. kvartal 2023. 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.

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

**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.

**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.

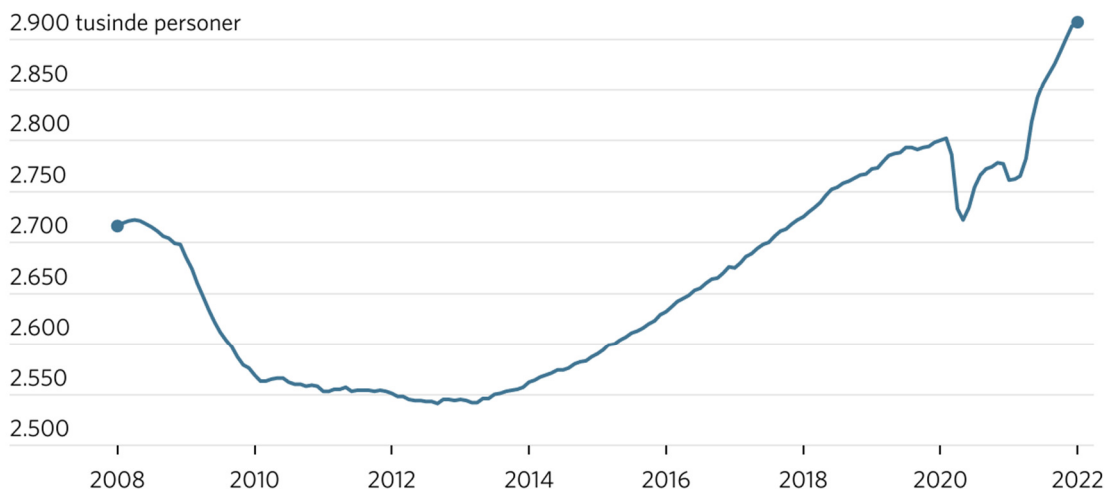
Det er derfor ikke overraskende, når BNP-tallene fortsat viser fremgang, at arbejdsmarkedet gør det samme.

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 212.500 personer, heraf 186.000 personer i den private sektor. Siden årsskiftet til 2022 er beskæftigelsen steget med 56.000 personer. Stigningstakten er dog aftaget de seneste måneder.

**FIGUR 1**

## Beskæftigelsen stiger fortsat

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



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

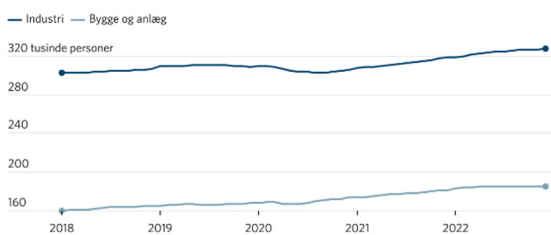
Grafik: • Kilde: AE på baggrund af DST's tabel LBESK04

I december 2022 var beskæftigelsen uændret eller stigende i 10 ud af 19 brancher. Beskæftigelsen faldt i brancherne landbrug, råstofindvinding, bygge og anlæg, handel, hoteller og restauranter, finansiering og forsikring, ejendomshandel og udlejning, rengøring mv. samt kultur og fritid. 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 700 personer i december 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 december 2022.



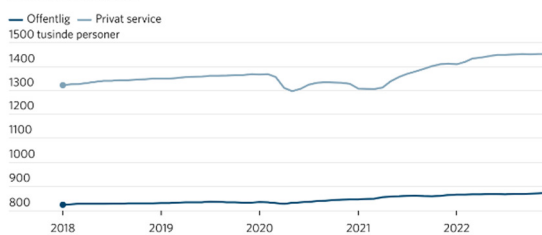
Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. DST's 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 december 2022.



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. DST's 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 2022. 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 svagt i januar. Det er en opbremsning i forhold til stigningerne i november og december.

FIGUR 3

## Bruttoledigheden

Figuren viser antallet af bruttoledige fuldtidspersoner fra januar 2007 til december 2022 samt ledighedsindikatoren for januar 2023.

180 tusinde personer



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. DST's tabel AUS09

Langtidsledigheden er fortsat faldet, trods den stigende arbejdsløshed. Langtidsledigheden er nu nede på det laveste niveau, der er målt. 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 har aldrig været lavere

Figuren viser antallet af langtidsledige fuldtidspersoner fra januar 2007 til december 2022



Anm.: Data er korrigeret for sæsonudsving. Seneste måned er december 2022. Langtidsledige er ledige i mindst 80 procent af tiden inden for de seneste 12 måneder. Sidste måned kan være påvirket af forsinkede indberetninger.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering (STAR)

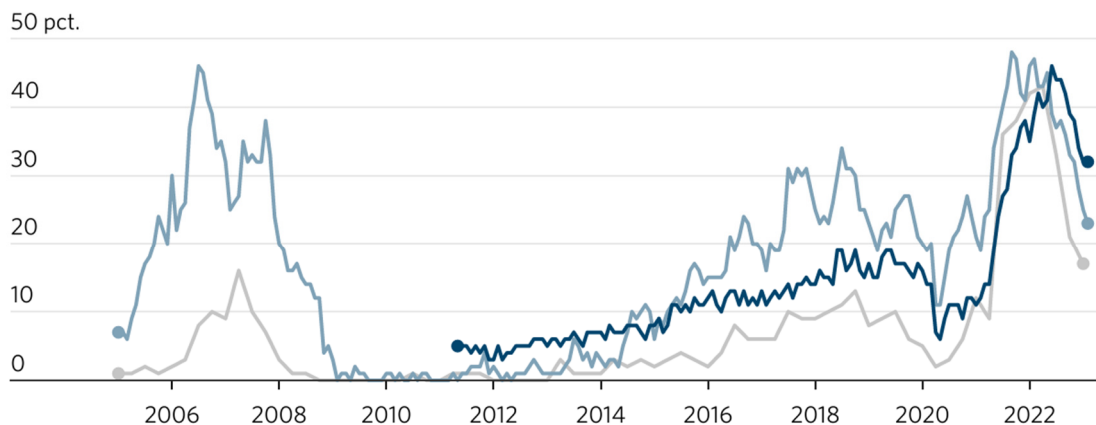
Beskæftigelse, arbejdsløshed og langtidsledighed er tilbageskuende nøgletal, der beskriver, hvad der er sket. For at få en ide om, hvor vi bevæger os hen herfra, må vi i stedet se på en række indikatorer. Først kan vi se på manglen på arbejdskraft. Den fremgår af Figur 5. Mangel på arbejdskraft er en 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. Ca. hver fjerde bygge- og anlægsvirksomhed og hver tredje servicevirksomhed angiver mangel på arbejdskraft, og industrivirksomhederne mangler arbejdskraft i samme grad som toppen før finanskrisen.

FIGUR 5

## Mangel på arbejdskraft

Figuren viser andelen af virksomheder, der angiver mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsning fra januar 2005 til februar 2023.

— Service — Bygge- og Anlæg — Industri



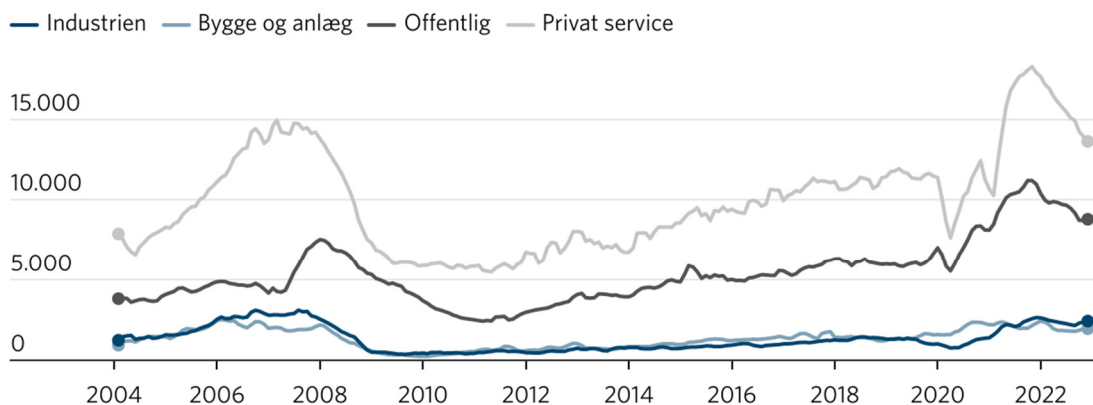
Grafik: • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel BAR03, KBS2, KBYG33.

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 december 2022 fordelt på fire brancher.



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

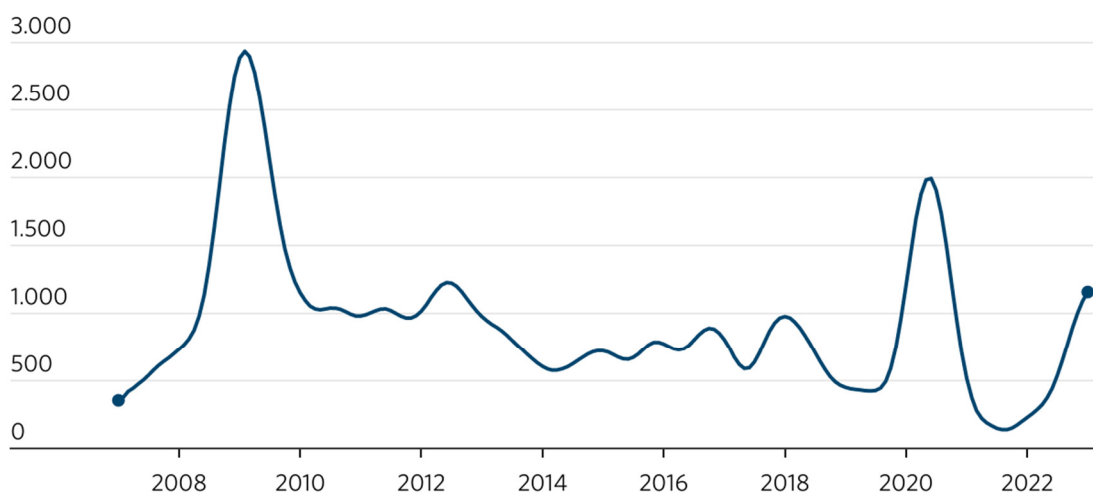
Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Jobindsats

En tredje indikator er antallet af fyringsvarsler. Antallet har været stigende siden oktober 2022, og trenden for fyringsvarsler er opadgående. Det fremgår af Figur 7. Det øgede antal fyringsvarsler ligger godt i tråd med en stigende arbejdsløshed.

**FIGUR 7**

## Antallet af fyringsvarsler er stigende

Figuren viser antallet af personer, der er omfattet af fyringsvarsler, fra januar 2007 til januar 2023



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.

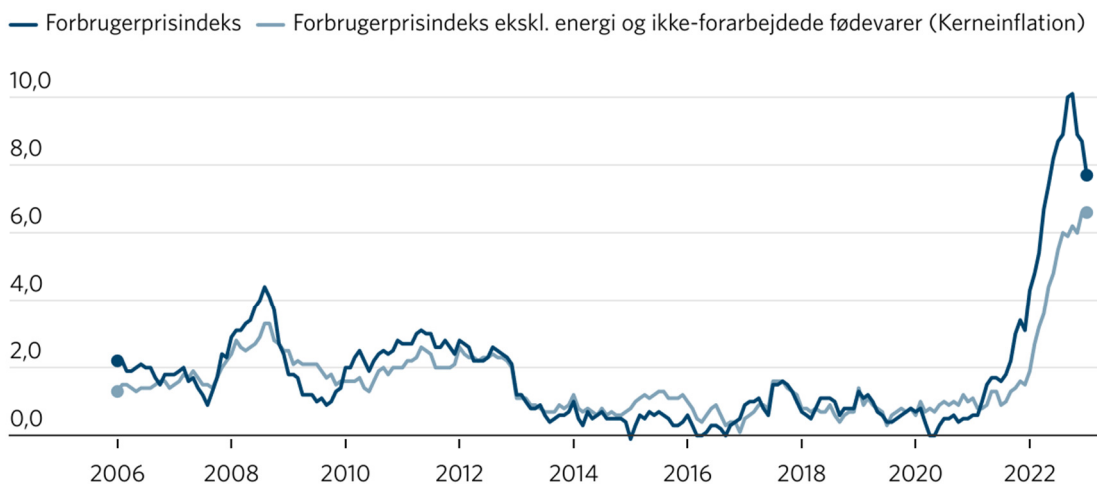
### Inflationen er endelig aftaget, men er fortsat høj

Usikkerheden omkring konjunktursituationen, og hvornår den vender, skyldes i høj grad inflationen. Inflationen har ligget over 2 pct. siden september 2021. De seneste tre måneder 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, mens prisniveauet steg igen i januar 2023. I januar 2023 var inflationen 7,7 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 januar 6,6 pct. – det samme som i december – men en stigning fra efteråret, hvor den lå omkring 6 pct.

FIGUR 8

### Inflationen falder, men er fortsat høj

Figuren viser den årlige procentvise ændring i forbrugerprisindekset samt kerneinflationen fra januar 2006 til januar 2023.



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 december 2022 på -0,3 pct. 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. I 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

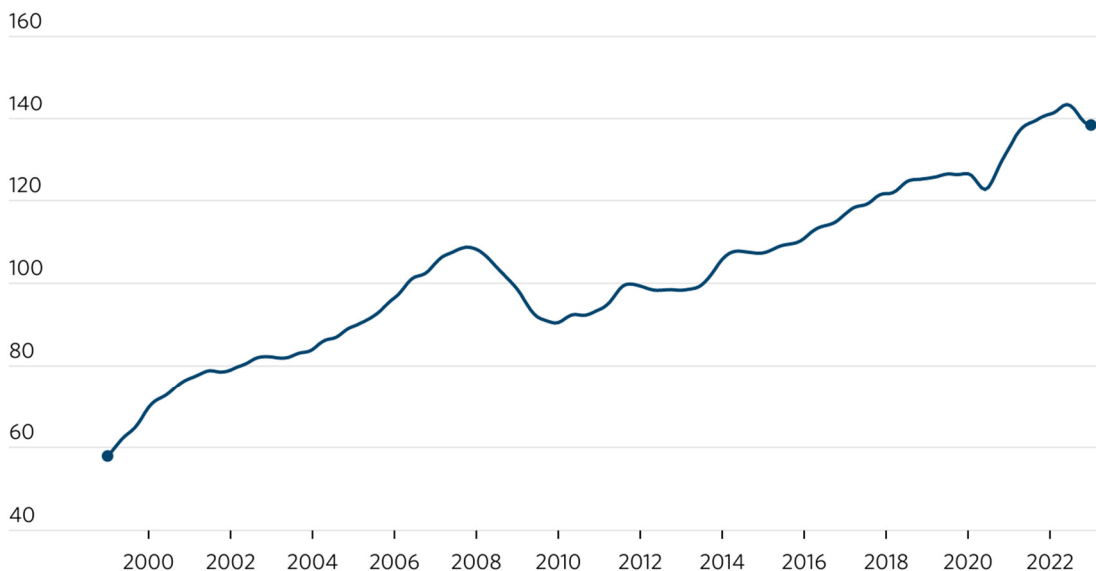


samvarierer rimelig godt med BNP og er således en hurtig indikator for, hvilken vej aktiviteten i dansk økonomi går. Lastbilindikatoren pegede på tilbagegang i 4. kvartal 2022, hvilket dog ikke ses i tallet for BNP-indikatoren. Tallet for januar 2023 peger dog på opbremsning.

FIGUR 9

## Lastbiltrafikken over Storebælt stagnerer

Figuren viser hvor mange 1.000 lastbiler, der krydser Storebæltsbroen på månedsbasis i perioden fra januar 1999 til januar 2023.



Anm.: Der ses på udviklingen i trenden.

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

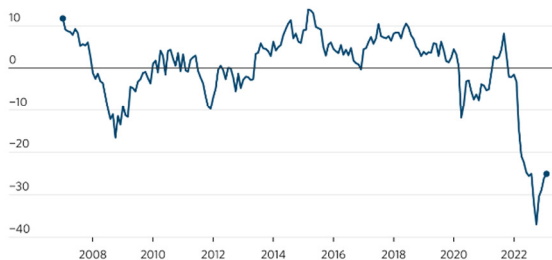
Den høje inflation har særligt sat sig i humøret hos forbrugerne. I Figur 10A fremgår forbrugertillidsindikatoren. Forbrugertilliden er steget siden oktober 2022 efter at have været faldende i et års tid. Forbrugerne er stadig mere pessimistiske nu, end de har været på noget andet tidspunkt – når man ser bort fra andet halvår 2022 og januar 2023. 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**

**Forbrugertilliden er lav men på vej op**

Figuren viser tillidsindikatoren for forbrugerne i nettotal fra januar 2007 til februar 2023.



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

**FIGUR 10B**

**Erhvervstilliden stiger så småt**

Figuren viser erhvervstillidsindekset fra januar 2000 til februar 2023.



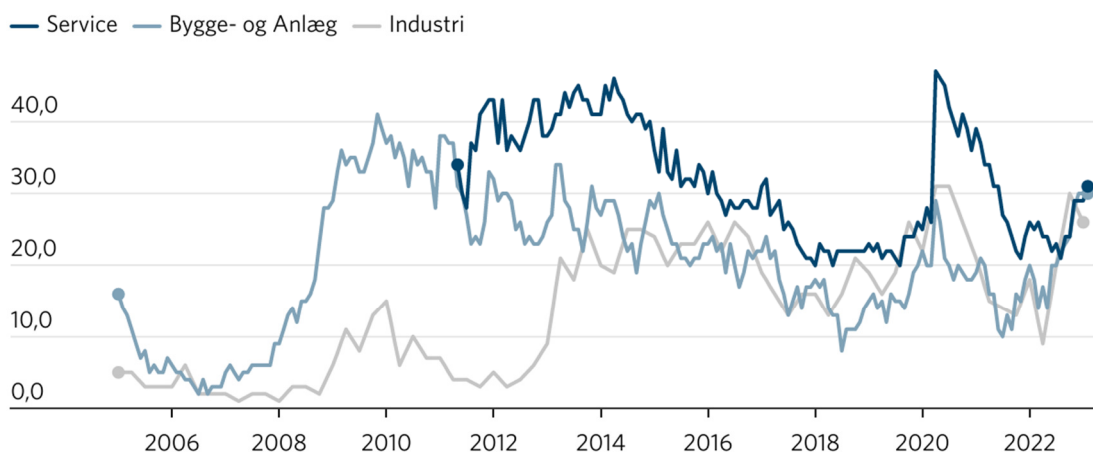
Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. DST's tabel TILLID

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 bygge- og anlægs- samt private servicevirksomheder samt 25 pct. af industrivirksomhederne, der angiver mangel på efterspørgsel som en produktionsbegrænsning. Indenfor service er det særligt hoteller, der trækker manglen på efterspørgsel op.

**FIGUR 11**

**Mangel på efterspørgsel**

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



Anm.: Data for industrien er kvartalsvis

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. DST's 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 før corona, hvor særligt rejsebureauer, teatre og turistattraktioner viser fremgang. Det er dog gældende i kroner og ører. Derfor er forventningen, at det samlede tjenesteforbrug er faldende, når man måler i faste priser.

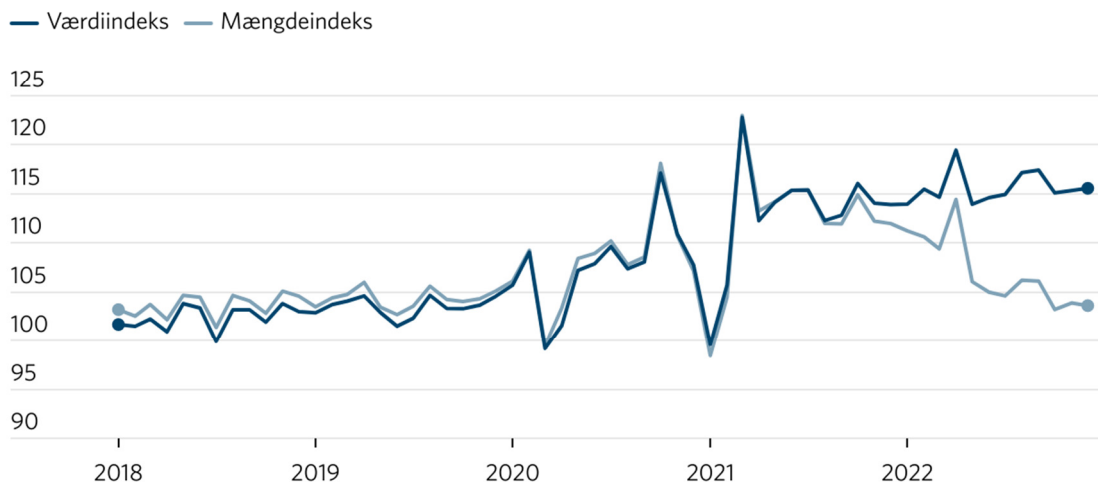
Det er særligt køretøjer og andre varer, der bliver købt færre af. Det fremgår også af Figur 12, der viser detailsalget til og med december. Her ses det, at detailsalget har været omtrent uændret i kroner og ører, men at forbrugerne får færre varer med hjem. Det bemærkes, at der tidligere har været fejl i data

for 2022, der nu er blevet rettede. Det ændrer dog ikke på faldet i mængden af handlede detailvarer, der er omtrent det samme i de ændrede og de fejlbehæftede data.

**FIGUR 12**

### Fald i mængden af handlede detailvarer

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



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

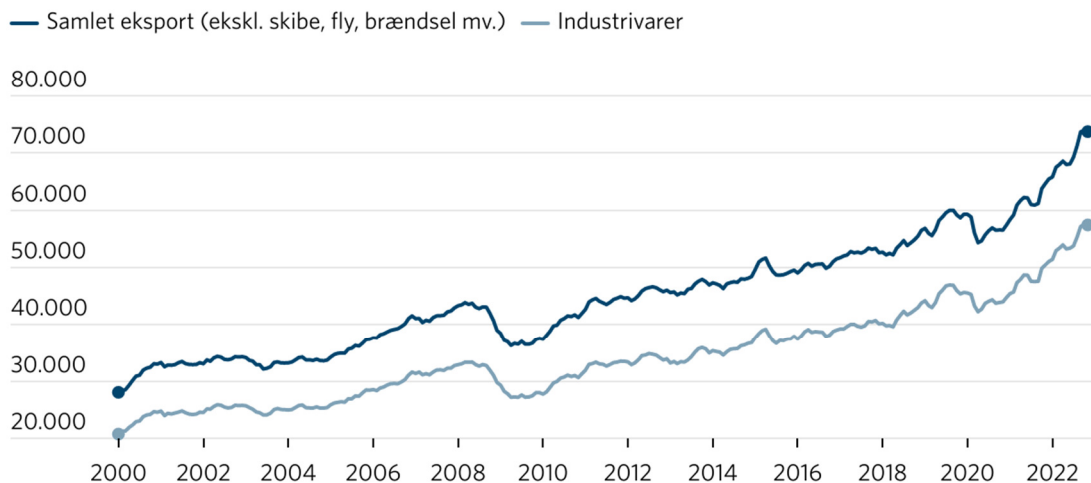
Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Danmarks Statistik, tabel DETA152.

Ser vi på vareeksporten, så ser den ud til at bøje af i slutningen af 2022. Det fremgår af Figur 13. Igen er den målt i kroner og øre, så der begynder altså at være et fald 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

## Vareeksporten bøjer af

Figuren viser industrieksporten og den samlede eksport i mio. kr. fra januar 2000 til oktober 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. Mange af prognoserne for 2023 er siden sidst blevet justeret i en mere positiv retning, så det samlede Consensus skøn for 2023 er mere positivt end vurderingen i deres udgivelse fra januar 2023. Det afspejler, at den ventede afmatning ikke for alvor har vist sig i tallene endnu. Der er dog stadig enighed om markant lavere vækst i 2023 i forhold til 2022.

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	3,5	0,4	1,2
EU	4,3	0,4	1,6
Tyskland	1,9	-0,1	1,4
Sverige	2,9	-0,7	1,4
USA	2,1	0,7	1,1
Storbritannien	4,0	-0,8	0,7
Norge	3,8	1,2	1,6
Nederlandene	4,5	0,5	1,3
Frankrig	2,6	0,4	1,2
Kina	3,3	4,6	4,1
Italien	3,9	0,4	1,0
Finland	2,0	-0,1	1,3
<b>10 største samhandelslande</b>	<b>2,9</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>

Anm.: Den sammenvejede udlandsvækst er baseret på eksportandele for 2022.

Tabel: • Kilde: AE på baggrund af Consensus forecast februar 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. De ser ud til at have stabiliseret sig på det nye høje niveau her i begyndelsen af 2023. 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 stabiliserer sig i starten af 2023

Figuren viser den korte og den lange rente fra uge 1 2007 til uge 6 2023.



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. Inflationsskønnene ændres også i takt med skønnene for BNP. Der forventes generelt lavere inflation i 2023 end hidtil – dog stadig markant højere end de normale 2 pct.

TABEL 3

## Forventninger til inflation i udlandet

Tabellen viser inflationsskøn for Danmarks nærmeste samhandelslande

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

Tabel: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Consensus forecast februar 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.