



Konjunkturovervågning

Dansk økonomi fastholder højt aktivitetsniveau

Dansk økonomi er fortsat godt kørende, trods gentagne forventninger om aktivitetsfald det seneste år. Arbejdsmarkedet er fortsat stærkt om end i et lidt lavere tempo. Rundt omkring i økonomien er der svaghedstegn, men det samlede billede viser, at dansk økonomi stadig er i topform.

af Cheføkonom **Sofie Holme Andersen**

26. april 2023

Analysens hovedkonklusioner

- Aktiviteten i dansk økonomi, målt ved BNP, er stadig stigende. BNP steg med 0,6 pct. fra 3. kvartal 2022 til 4. kvartal 2022. Væksten fra 2021 til 2022 var på 3,8 pct.
- Arbejdsmarkedet fortsætter med at udvide sit territorium. Både beskæftigelsen og arbejdsløsheden er stigende. Øvrige indikatorer for arbejdsmarkedet viser en svag pil op og altså yderligere fremgang.
- Inflationen er faldet siden toppunktet i oktober, men den er stadig høj.
- Indikatorer for det private forbrug peger nedad, mens de for resten af økonomien ikke er entydigt hverken positive eller negative.

Kontakt

Cheføkonom

Sofie Holme Andersen

Mobil 61 27 58 24

sha@ae.dk

Kommunikationschef

Jesper Kirkbak

Mobil 50 73 71 34

mh@ae.dk

Konjunkturnotat

BNP-fremgang trods tilbagegang hos forbrugerne

2022 bød på lidt af hvert for dansk økonomi: En coronanedlukning, en genåbning, en forsyningskrise og en energikrise, der skabte den højeste inflation i 40 år. Den samlede danske økonomi klarede sig dog bragende flot igennem. BNP steg med hele 3,8 pct. i 2022, hvilket fremgår af Tabel 1.

BNP voksede trods et faldende privatforbrug. Det private forbrug faldt med 2,3 pct. i 2022. Det skyldtes i høj grad, at forbrugerne blev hårdt ramt af inflationen, hvilket betød, at de sparede på energien og på øvrige varer. Det er ikke set tidligere, at BNP er vokset så meget, når privatforbruget er faldet så voldsomt. I normale år følges BNP og privatforbrug nogenlunde ad.

Væksten i 2022 var derfor ikke som vanligt drevet af det private forbrug, men i stedet af investeringer og eksport. Investeringerne blev trukket op af tre komponenter: boliginvesteringer, investeringer i bygninger og anlæg ekskl. boliger samt investeringer i intellektuelle rettigheder. Boliginvesteringerne steg meget i starten af 2022, hvorefter de lå mere fladt som følge af stigende renter. Investeringerne i intellektuelle rettigheder er steget meget voldsomt i 4. kvartal 2022 som følge af køb af et patent fra udlandet. Da patentet er købt i udlandet, bidrager det ikke til BNP, da det også indgår på importsiden. Eksporten blev i første halvår 2022 drevet af tjenesteeksporten, primært søtransport, der voksede meget, da forsyningskædeproblemerne løsnede op, og der skulle transporteres mange varer rundt på havene. Vareeksporten har derimod trukket eksportvæksten i andet halvår. Herunder særligt eksport af medicinalvarer.

Den flotte vækst har også givet udslag i den højeste beskæftigelsesvækst i statistikens historie: knap 118.000 personer steg beskæftigelsen med i 2022. Fra 4. kvartal 2021 til 4. kvartal 2022 var væksten mere beskedent med knap 70.000 personer.

TABEL 1

Nøgletal for forsyningsbalancen

	3. kv. 2022 - 4. kv. 2022	4. kv. 2021-4. kv. 2022	Årsvækst 2022
	<i>Realvækst, pct.</i>		
BNP	0,6	1,6	3,8
- Privat forbrug	0,0	-4,7	-2,3
- Offentligt forbrug	-0,3	-7,2	-3,5
- Faste bruttoinvesteringer	11,2	16,5	8,6
- Lagerinvesteringer mv. (1)	-0,1	-0,4	0,8
Eksport	-1,0	5,8	8,6
Import	3,1	2,2	4,2
	<i>Ændring, 1.000 personer</i>		
Beskæftigelse	12,5	69,1	117,7

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

Tabel: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel NKNI og NANI

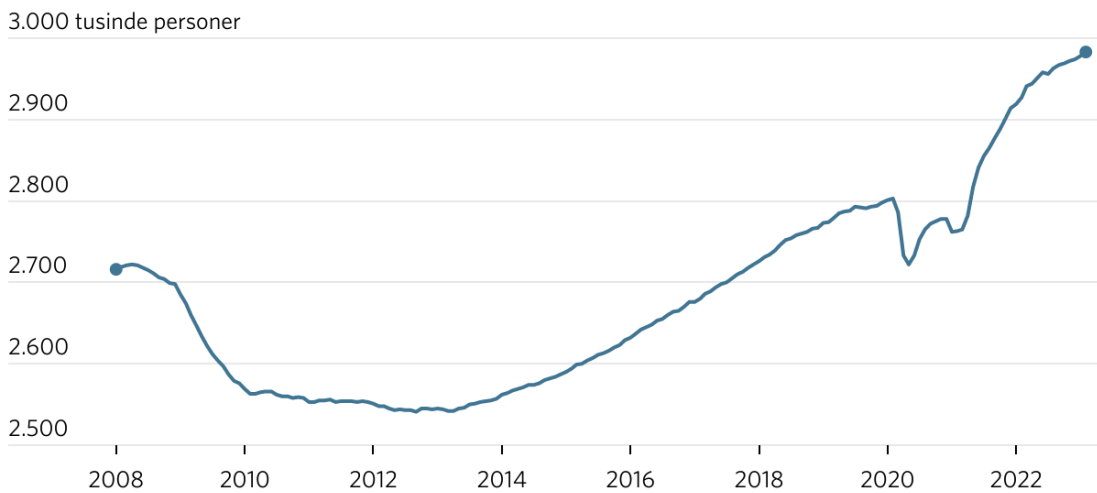
Arbejdsstyrken udvides, og forårsstemningen har indfundet sig

Beskæftigelsesvæksten er taget til i 2023. I slutningen af 2022 var beskæftigelsen begyndt at stige lidt langsommere. Sammen med den stigende arbejdsløshed gav det indtryk af, at arbejdsmarkedet var ved at toppe. I 2023 begyndte beskæftigelsen så igen at stige hurtigere. Det fremgår af Figur 1. Beskæftigelsen har dermed slået rekord endnu en gang og er steget næsten uafbrudt siden januar 2021 – kun afbrudt af et svagt fald i juli 2022. Beskæftigelsen er dermed 56.000 personer større end for et år siden og hele 181.000 personer større end før corona.

FIGUR 1

Beskæftigelsen stiger fortsat

Figuren viser lønmodtagerbeskæftigelsen i antal tusinde personer fra januar 2008 til februar 2023.



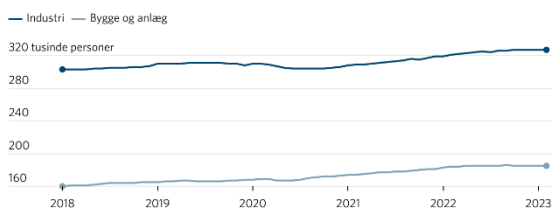
Anm.: Data er sæsonkorrigeret.
 Grafik: • Kilde: AE på baggrund af DST's tabel LBESK04

Beskæftigelsen er steget i langt de fleste brancher. Det fremgår også af Figur 2A og 2B. Fra efteråret og frem til og med januar faldt beskæftigelsen i flere brancher. Det gjaldt bygge og anlæg, hoteller og restaurations, handel samt rejsebureauer, rengøring og anden operationel service. For samtlige af disse brancher gælder det, at beskæftigelsen i februar steg igen.

FIGUR 2A

Beskæftigelsen i industrien stiger stadig, men i et langsommere tempo

Figuren viser antallet af lønmodtagere i 1.000 personer fordelt på industri og bygge og anlæg fra januar 2018 til februar 2023.

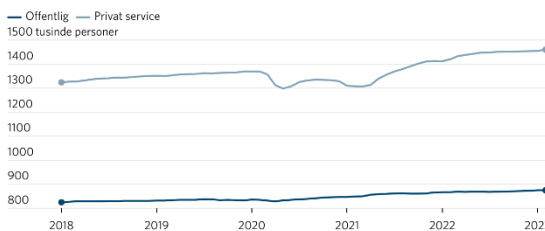


Anm.: Data er sæsonkorrigeret.
 Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. DST's tabel LBESK03

FIGUR 2B

Beskæftigelsen stiger i de private servicebrancher

Figuren viser antallet af lønmodtagere i 1.000 personer fordelt på privat og offentlig service fra januar 2018 til februar 2023.



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.
 Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. DST's tabel LBESK03

Mens beskæftigelsen bliver ved med at stige, er det ikke helt samme positive billede for arbejdsløsheden. Arbejdsløsheden har nemlig været svagt stigende det seneste år – dog med faldende arbejdsløshed i

enkelte måneder. Det fremgår af Figur 3. Stigningen er på omkring 10.000 personer siden bunden i marts 2022. Det står i skarp kontrast til de seneste større vendinger i arbejdsløsheden under coronakrisen og finanskrisen. Under coronakrisen steg arbejdsløsheden 50.000 personer på kun tre måneder, mens arbejdsløsheden under finanskrisen steg 70.000 personer på et år. Den nuværende stigning i arbejdsløsheden er dermed forholdsvis mild.

FIGUR 3

Bruttoledigheden vokser svagt

Figuren viser antallet af bruttoledige fuldtidspersoner fra januar 2007 til februar 2023 samt ledighedsindikatoren for marts 2023.

180 tusinde personer



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

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

Stigende arbejdsløshed kan dog give problemer, selvom stigningen er lille. Den kan f.eks. sætte sig i stigende langtidsledighed. Langtidsledige er defineret som personer, der har været ledige mindst 80 pct. af de seneste 12 måneder. Der har endnu ikke været en stigning, hvilket fremgår af Figur 4. Det kan skyldes flere ting. For det første går der ofte noget tid, fra arbejdsløsheden stiger, til det sætter sig i langtidsledigheden. For det andet er der stadig stor aktivitet på arbejdsmarkedet, hvilket betyder, at en stor del af de arbejdsløse finder job hvert kvartal. F.eks. var 55 pct. af de arbejdsløse i 3. kvartal 2022 tilbage i job i 4. kvartal 2022.

Langtidsledigheden har dermed stabiliseret sig omkring det laveste niveau i statistikkens historie. Det svarer til omkring 12.000 fuldtidspersoner.

FIGUR 4

Antallet af langtidsledige stabiliseres på lavt niveau

Figuren viser antallet af langtidsledige fuldtidspersoner fra januar 2007 til februar 2023



Anm.: Data er korrigeret for sæsonudsving. Seneste måned er februar 2023. Langtidsledige er ledige, som har været 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)

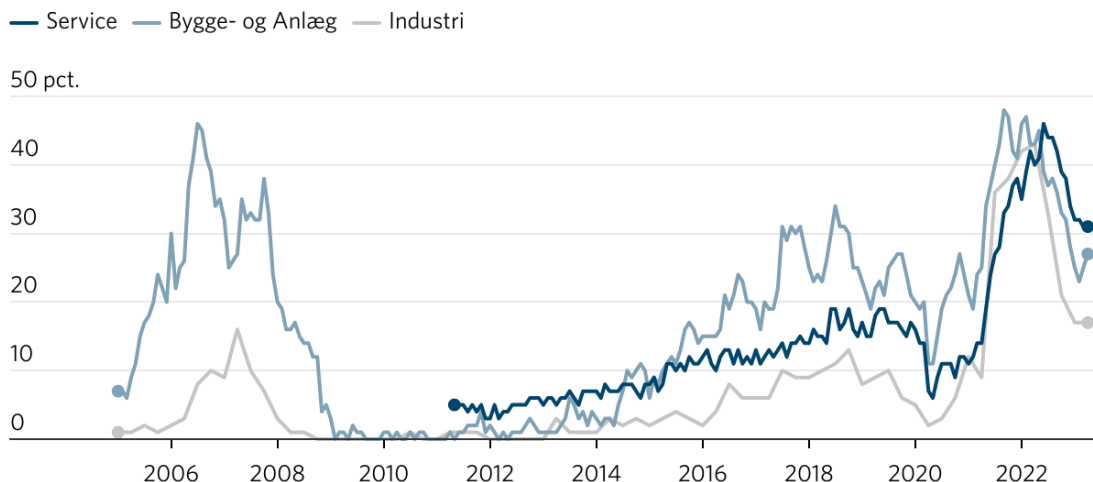
Ser vi på de historiske nøgletal for arbejdsmarkedet, går det altså ret godt. For at vurdere hvor arbejdsmarkedet er på vej hen, bør vi derimod se på en række indikatorer.

En central indikator er manglen på arbejdskraft. Virksomhederne bliver spurgt, om de bliver begrænsede i deres produktion af manglen på arbejdskraft. Det er der fortsat en stor del af virksomhederne, der gør, hvilket fremgår af Figur 5. For industrivirksomhederne er det hver sjette, hvilket er samme høje niveau som lige før finanskrisen. Blandt servicevirksomheder er det knap hver tredje, mens det for byggevirksomheder er lidt mere end hver fjerde. Niveaulet har været faldende gennem 2022 for alle tre hovedbrancher, men for byggeriet er niveaulet steget siden februar 2023.

FIGUR 5

Manglen på arbejdskraft er stadig høj

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



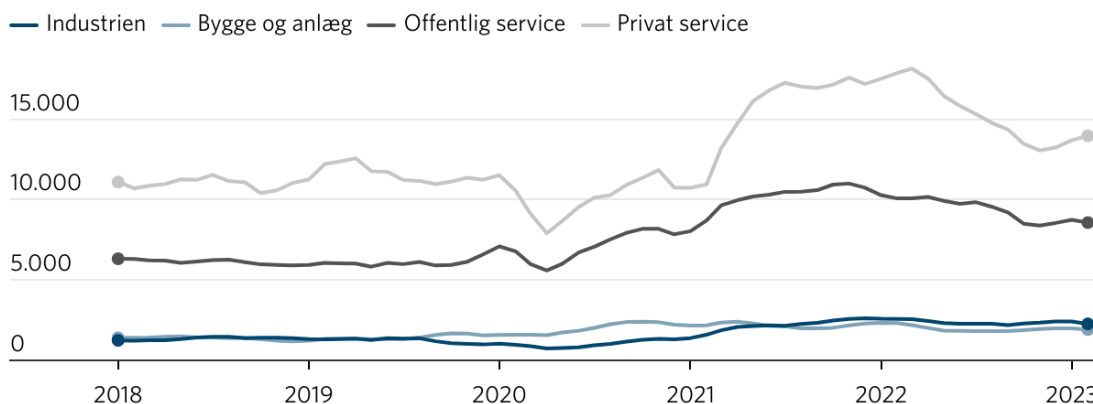
Grafik: • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel BAR03, KBS2, KBYG33.

Ser man på antallet af nyopslåede stillinger, er billedet omtrent det samme. Niveaulet er faldet siden toppen i starten af 2022, men det ligger stadig højere end før corona, hvilket fremgår af Figur 6. For industrien og byggeriet har niveaulet stabiliseret sig, mens antallet af nyopslåede stillinger i private serviceerhverv har været stigende siden november.

FIGUR 6

Antallet af nyopslåede stillinger stiger i private serviceerhverv, men falder så småt i de øvrige store brancher

Figuren viser antallet af nyopslåede stillinger på Jobnet fra januar 2018 til februar 2023 fordelt på fire brancher.



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

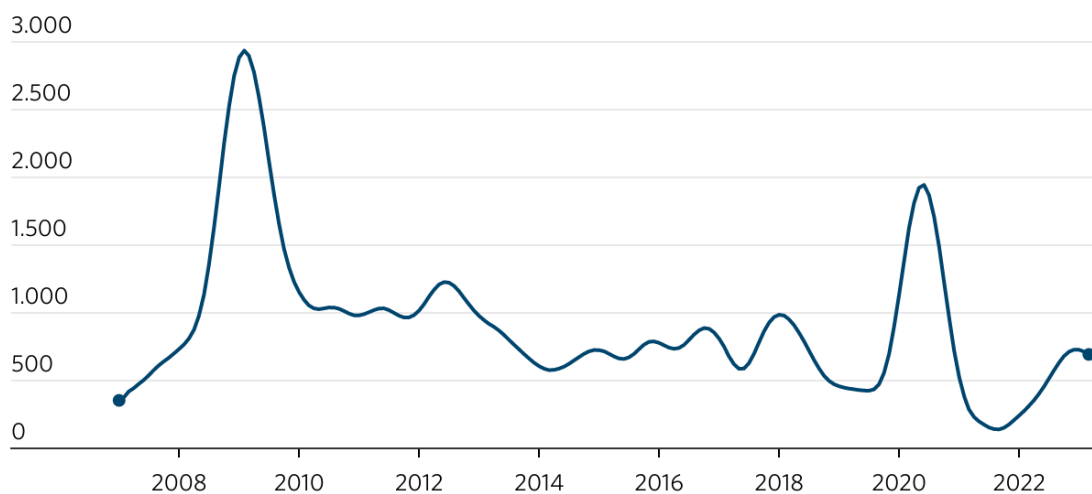
Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Jobindsats

Det positive billede for arbejdsmarkedet genfindes i billedet af fyringsvarsler. Det fremgår af Figur 7. Siden starten af 2022 har der været en stigning, men den er bøjet af i de seneste måneder. Det bemærkes her, at figuren viser udviklingen i trenden, og trenden har tendens til problemer med de seneste observationer, der også justeres løbende, som nye data kommer til. I de faktiske tal ser man en markant stigning fra oktober 2022 frem til januar 2023, mens februar- og marts-tallene har ligget omtrent på niveau med oktober.

FIGUR 7

Antallet af fyringsvarsler falder igen

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



Anm.: Der ses på udviklingen i trenden

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Jobindsats

Inflationen falder, men kerneinflationen er fortsat høj

Inflationen, målt ved den etårige ændring i forbrugerprisindekset, var i marts 2023 faldet til 6,7 pct. Inflationen er faldet siden toppen i oktober 2022, hvor den var lidt over 10 pct. Det fremgår af Figur 8. 6,7 pct. er dog stadig langt højere end den inflation, vi har været vant til i årene før 2022.

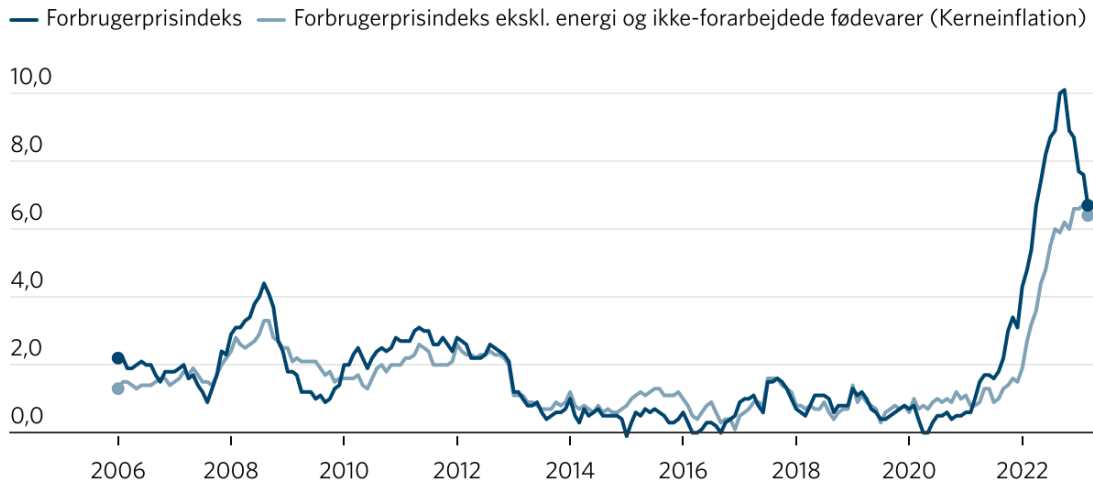
Inflationen har primært været drevet af energiprisstigninger som følge af Ruslands invasion af Ukraine. Energipriserne har dog nogenlunde stabiliseret sig igen. I marts 2023 var priserne på elektricitet, gas og andet brændsel steget med 12,8 pct. i forhold til marts 2022. Det er et markant fald fra de 73 pct., de var steget fra september 2021 til september 2022.

Det betyder også, at kerneinflationen, der er inflationen ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer, har nærmet sig den samlede inflation. Kerneinflationen var i marts 2023 6,4 pct. I april 2023 bliver kerneinflationen formentlig højere end den samlede inflation, da energipriserne begynder at tælle negativt, da priserne nu er lavere end i april 2022. At kerneinflationen fortsat er høj skyldes primært, at de høje energipriser har ført til højere produktionsomkostninger, som virksomhederne så har videregivet til forbrugere i form af højere priser. Der har ikke været nævneværdige tegn på, at prisstigningerne er kommet som følge af et indenlandsk prispres.

FIGUR 8

Inflationen falder, men er fortsat høj

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



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

Indikatorer for resten af økonomien er ikke entydigt positive

Både økonomien og arbejdsmarkedet har klaret sig godt igennem 2022 trods den høje inflation. Inflationen har dog sat sine spor rundt omkring, og indikatorerne om, hvordan det kommer til at gå i 2023, er ikke entydigt positive.

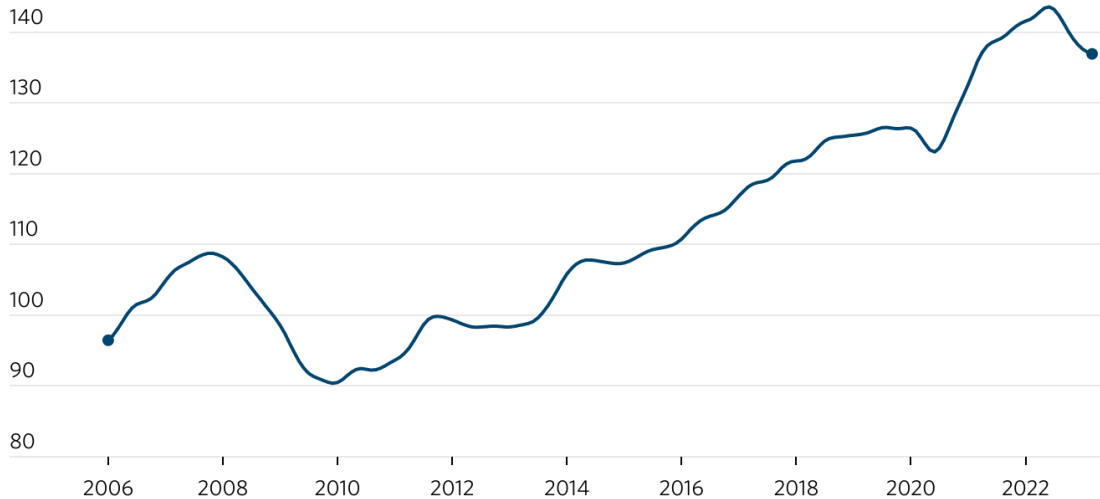
Starter vi med antallet af lastbiler, der passerer Storebælt, har der været en faldende tendens siden midten af 2022. Lastbiltrafikken over Storebælt har i store træk haft samme udvikling som BNP, når man kigger over en lang periode. BNP er dog ikke faldet med lastbiltrafikken gennem 2022. Det kan skyldes, at de faktorer, der driver BNP op, ikke har påvirket lastbiltrafikken. Det gælder f.eks. eksporten, hvilket uddybes i afsnittet om eksporten. Samtidig har forbrugerne igennem 2022 øget deres forbrug af tjenester på bekostning af forbruget af varer. Det kan have fået negative effekter på varetransporten og dermed lastbiltrafikken, uden at det påvirker BNP.

FIGUR 9

Lastbiltrafikken over Storebælt falder, men er større end før corona

Figuren viser hvor mange 1.000 lastbiler, der krydser Storebæltsbroen på månedsbasis i perioden fra januar 2006 til marts 2023.

150 tusinde lastbiler



Anm.: Der ses på udviklingen i trenden.

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

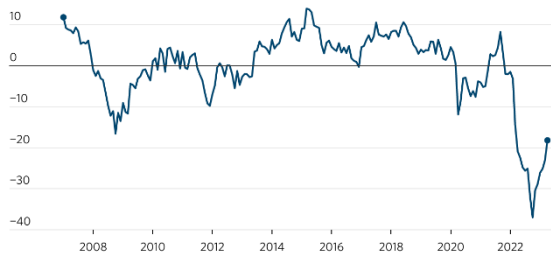
Forbruget faldt i 2022, men ikke i nærheden af lige så meget som forbrugernes humør. Forbrugertilliden faldt til det laveste niveau i statistikens historie i oktober 2022, men er efterfølgende steget igen. Det fremgår af Figur 10A, der det seneste år ligner et spejlbillede af inflationen. Jo højere inflation, des lavere forbrugertillid. Forbrugertilliden har ellers tidligere kunnet bruges som en retningspil for det private forbrug. Det har ikke været tilfældet, siden corona ramte.

Inflationen har også ramt erhvervstilliden, hvilket fremgår af Figur 10B. Erhvervstilliden er slet ikke faldet lige så voldsomt som forbrugertilliden, og erhvervstilliden var meget dårligere under både finans- og coronakrisen. Erhvervstilliden er steget i alle måneder af 2023.

FIGUR 10A

Forbrugertilliden er lav men på vej op

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



Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. Danmarks Statistik, tabel FORV1

FIGUR 10B

Erhvervstilliden stiger så småt

Figuren viser erhvervstillidsindekset fra januar 2018 til april 2023.



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

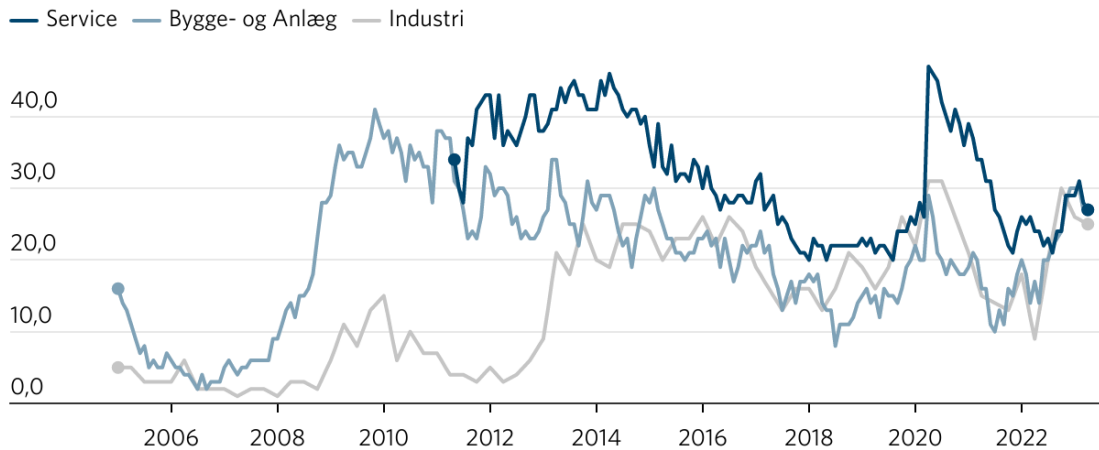
En faktor, der kan have fået erhvervstilliden til at stige, kan være manglen på efterspørgsel. På samme måde som med manglen på arbejdskraft bliver virksomhederne spurgt, om mangel på efterspørgsel

begrænser deres produktion. Andelen af virksomheder, der dermed angiver mangel på efterspørgsel, har været faldende de seneste måneder. Det fremgår af Figur 11.

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

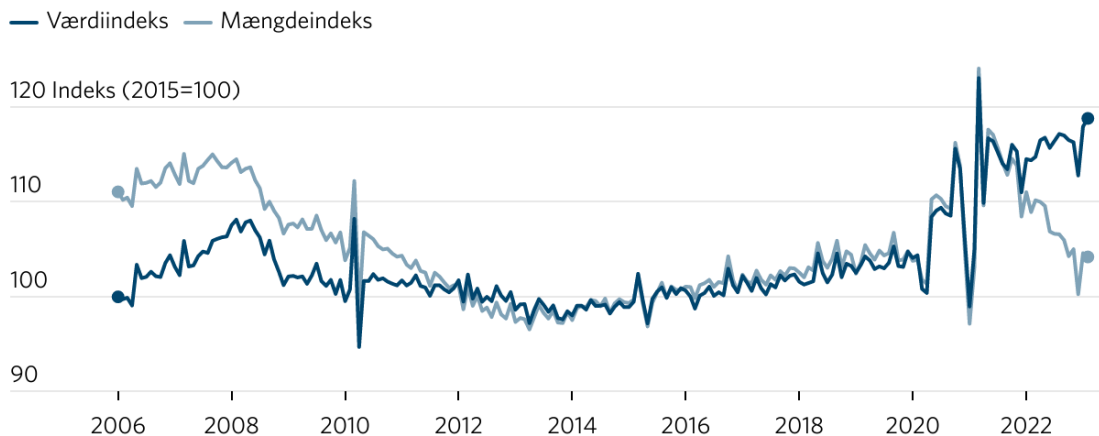
Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE pba. DST's tabel KBYG33, BARO3 og KBS2

Forbrugerne nedsatte som nævnt deres vareforbrug i 2022. Det fremgår af Figur 12. Forbrugerne brugte faktisk flere penge i detailhandlen, men på grund af inflationen fik de færre varer med hjem. Det er fortsat ind i 2023. Ifølge Danske Banks Spending Monitor ser det dog ud til at være vendt lidt i marts. Samtidig er det meste af tjenesteforbruget uændret med en svag pil op.

FIGUR 12

Mængden af handlede detailvarer er tilbage omkring 2019-niveau

Figuren viser hhv. mængde- og værdiindekset for detailomsætningen fra januar 2006 til februar 2023.



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

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

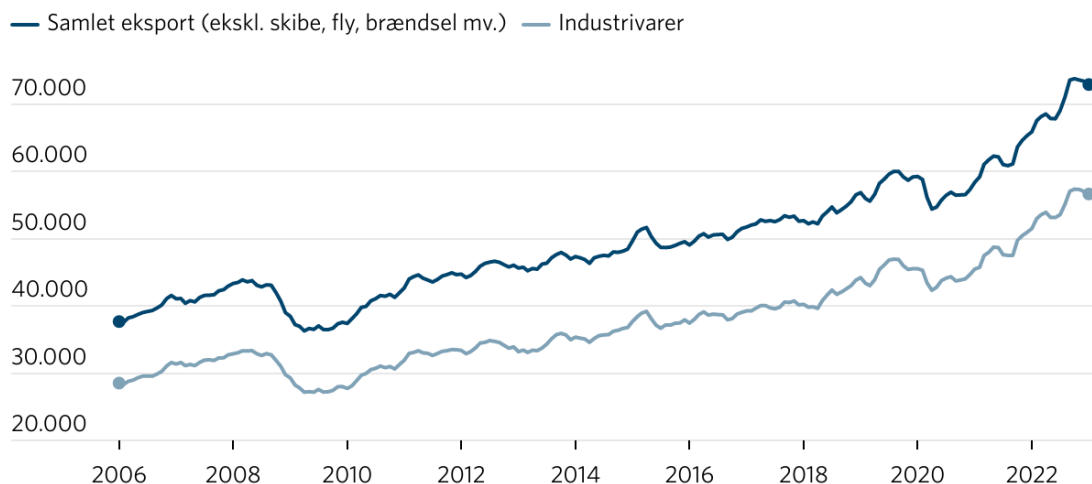
Som sagt trak eksporten en stor del af væksten. Eksporten består af tre dele. Tjenesteeksport, herunder søtransport, vareeksport, der krydser Danmarks grænser, og vareeksport, der ikke krydser Danmarks grænser. Ser vi først på vareeksporten, der krydser Danmarks grænser, har den været faldende siden oktober 2022, primært drevet af et fald i eksporten af industrivarer.

Vareeksporten, der ikke krydser Danmarks grænser, har været stigende gennem det meste af 2022 samt i starten af 2023. Data er dog i kroner og ører, og en betydelig del af stigningen skyldes derfor sandsynligvis den høje inflation. Det ser ud til, at vareeksport, der ikke krydser Danmarks grænser, udgør en stigende andel af den samlede vareeksport. Det betyder, at det bliver sværere at finde indikatorer, der kan forklare eksporten. F.eks. vil sammenhængen mellem eksport og lastbiltrafik blive svagere i takt med, at varer ikke transporteres inden for Danmarks grænser.

FIGUR 13

Vareeksporten falder svagt

Figuren viser industrieksporten og den samlede eksport i mio. kr. fra januar 2006 til februar 2023.



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

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

Eksporten afhænger i høj grad af, hvordan den økonomiske aktivitet i udlandet udvikler sig. Et bud på dette kommer fra Consensus Forecasts, der er en samling af prognosemagere. Deres bud fremgår af Tabel 2. Forventningen er, at væksten i næsten alle Danmarks ti største samhandelslande vil sætte tempoet markant ned i 2023. Vækstudsigterne for 2023 er dog blevet opjusteret de seneste måneder. Tempokiftet ventes at komme som følge af inflationen og de deraf følgende stigende renter. Normalt har rentestigninger en negativ effekt på økonomien, men det er usikkert, hvor hurtigt rentestigningerne får effekt på væksten. Foreløbig er væksten ikke blevet særlig påvirket, trods hurtige og store rentestigninger.

TABEL 2

Væksten i Danmarks største samhandelslande

Vækstskøn for realvæksten i Danmarks 10 største samhandelslande

	2022	2023	2024
Eurozone	3,5	0,4	1,0
EU	4,3	0,7	1,5
Tyskland	1,8	0,1	1,2
Sverige	2,6	-0,9	1,0
USA	2,1	1,1	0,7
UK	4,1	-0,2	0,8
Norge	3,8	1,2	1,5
Holland	4,5	1,3	1,1
Frankrig	2,6	0,5	1,0
Kina	3,3	5,3	4,9
Italien	3,9	0,6	1,0
Finland	2,0	-0,1	1,2
10 største samhandelslande	2,8	0,7	1,3

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

Tabel: • Kilde: AE på baggrund af Consensus forecast april 2023. Skønnet for Kina er taget fra OECD's Economic Outlook, marts 2023

Rentestigningerne på de danske realkreditobligationer ses i Figur 14. Her ses, hvor store rentestigningerne har været, og hvor hurtigt renterne er blevet sat op af centralbankerne. Rentestigninger vil primært påvirke økonomien gennem boligmarkedet, gennem virksomhedernes investeringer samt indirekte gennem eksporten, når udlandet påvirkes på samme måde.

De stigende renter har allerede haft effekt på boligpriserne, der særligt i de tættere befolkede områder er faldet siden toppen i starten af 2022. Det får effekt på boliginvesteringerne og derigennem på BNP.

Øvrige investeringer foretaget af virksomhederne forventes også at blive påvirket, da afkastet til investeringerne nu skal være større for, at investeringerne er rentable.

FIGUR 14

Renterne er steget markant igennem 2022

Figuren viser den korte og den lange rente fra uge 1 januar 2018 til uge 15 2023.



Anm.: Begge renter er gennemsnittet for realkreditobligationer i danske kroner.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af FinansDanmark

De gode vækstnyheder trods stigende renter har også sat sig i forventningerne til inflationen. De fremgår af Tabel 3. Forventningen er, at inflationen vil falde, men de senere måneders opdateringer har vist en forventning om højere inflation i længere tid, simpelthen fordi væksten ikke aftager så hurtigt, som hidtil ventet.

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	6,9	6,1	2,7
USA	8,0	4,3	2,6
UK	9,1	6,4	2,8
Sverige	8,4	7,6	2,6

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