

KONJUNKTURUDVIKLING 25. august 2023

Dansk økonomi er stille og roligt på vej tilbage til normalen

ANALYSE

Udarbejdet af
Sofie Holme Andersen
Cheføkonom

Dansk økonomi har været inde i en højkonjunktur siden coronanedlukningernes afslutning. Trods høj inflation som følge af krig i Ukraine er dansk økonomi buldret videre. Efterhånden er luften ved at gå ud af ballonen, og økonomien nærmer sig så småt mere normale tilstande. Det gælder på arbejdsmarkedet, hvor arbejdsløsheden stiger stille og roligt, selvom beskæftigelsen fortsætter opad. Det gælder inflationen, og det gælder aktiviteten i dansk økonomi, der vokser langsommere.

Kontakt

Cheføkonom

Sofie Holme Andersen

📞 61 27 58 24

✉️ sha@ae.dk

Kommunikationschef

Jesper Kirkbak

📞 50 73 71 34

✉️ jk@ae.dk

Hovedkonklusioner

- Aktiviteten i dansk økonomi målt ved BNP voksede med 0,6 pct. fra 4. kvartal 2022 til 1. kvartal 2023. De nyeste tal indikerer, at BNP voksede yderligere 0,2 pct. i 2. kvartal 2023.
- Beskæftigelsen vokser fortsat og var ved udgangen af 1. halvår 2023 knap 23.000 personer større end i slutningen af 2022. Arbejdsløsheden stiger fortsat stille og roligt.
- Inflationen nærmer sig mere normale niveauer.
- Forbruger- og erhvervstillid er fortsat negative, men en række øvrige indikatorer for aktiviteten i økonomien peger opad.

Analysen er lavet i samarbejde med FH.

BNP-fremgang drevet af industrien

Aktiviteten i dansk økonomi stiger fortsat. Målt ved BNP steg aktiviteten med 0,6 pct. i 1. kvartal 2023. Seneste tal for BNP-indikatoren indikerer, at BNP voksede yderligere 0,2 pct. i 2. kvartal 2023. Dermed er der fortsat gang i økonomien, trods 2022's høje inflation og de deraf følgende højere renter.

Fremgangen er dog ikke bredt fordelt i hele økonomien. Tværtimod er den koncentreret i industrien, nærmere bestemt medicinalindustrien. Tager man denne ud af BNP, så har der været omtrent stilstand siden 3. kvartal 2022. Den høje inflation og de tilhørende højere renter har altså haft betydning for aktiviteten i økonomien, men det er blevet sløret, fordi medicinalindustrien har buldret derudad.

Ser vi på, hvad BNP er blevet brugt til, er det da også eksporten, der særligt har trukket BNP i 1. kvartal 2023. Samtidig er det private forbrug dog også steget. Dermed tyder det på, at forbrugerne bredt set er kommet ud på den anden side af inflationskrisen.

TABEL 1

Nøgletal for forsyningsbalancen

	1. kv. 2023 - 2. kv. 2023	2. kv. 2022 - 2. kv. 2023	Årsvækst 2022
	<i>Realvækst i pct.</i>		
BNP	-0,3	0,9	2,7
- Privat forbrug	0,7	0,4	-1,4
- Offentligt forbrug	0,3	1,4	-2,8
- Faste bruttoinvesteringer	2,1	-0,8	3,2
- Lagerinvesteringer mv. (1)	0,4	-2,5	0,4
Eksport	2,8	8,7	10,8
Import	4,9	5,9	6,5
	<i>Ændring, 1.000 personer</i>		
Beskæftigelse	6,6	40,4	116,0

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

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

Presset på arbejdsmarkedet mindskes langsomt

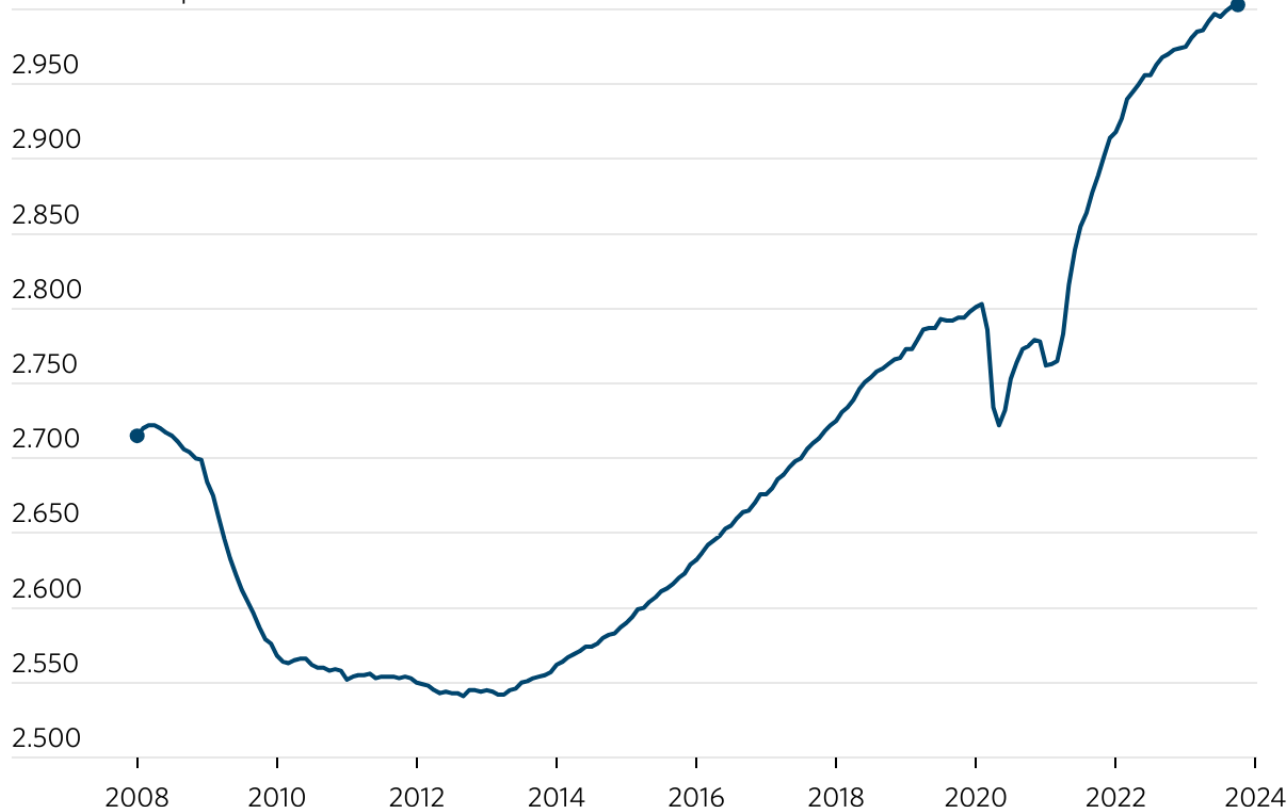
Trods opbremsning i aktiviteten i mange brancher er der stadig godt gang i beskæftigelsen. Normalt vil beskæftigelsen også først reagere efter BNP, da der går tid, fra virksomhederne oplever ordredgang, til de tager konsekvensen og afskediger personale. Beskæftigelsen stiger derfor stadig i det meste af økonomien. I juni 2023 nåede lønmodtagerbeskæftigelsen 2.996.200 personer og er dermed svimlende tæt på at runde tre millioner beskæftigede i lønmodtagerjob, hvilket fremgår af Figur 1. Det svarer til, at lønmodtagerbeskæftigelsen i juni var knap 23.000 personer større end i december 2022.

FIGUR 1

Lønmodtagerbeskæftigelsen er fortsat over tre millioner

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

3.000 tusinde personer



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel LBESK03

Mens den samlede beskæftigelse har været stigende siden starten af 2021, er der et par brancher, hvor beskæftigelsessituationen har været mindre positiv. Det gælder f.eks. for bygge- og anlægsbranchen, hvor beskæftigelsen var faldende fra september 2022 til april 2023. Det fremgår af Figur 2A nedenfor.

Også branchen rengøring mv. har oplevet faldende beskæftigelse. Den er dog en del af den private servicebranche, hvor beskæftigelsen samlet stiger. Det fremgår af Figur 2B.

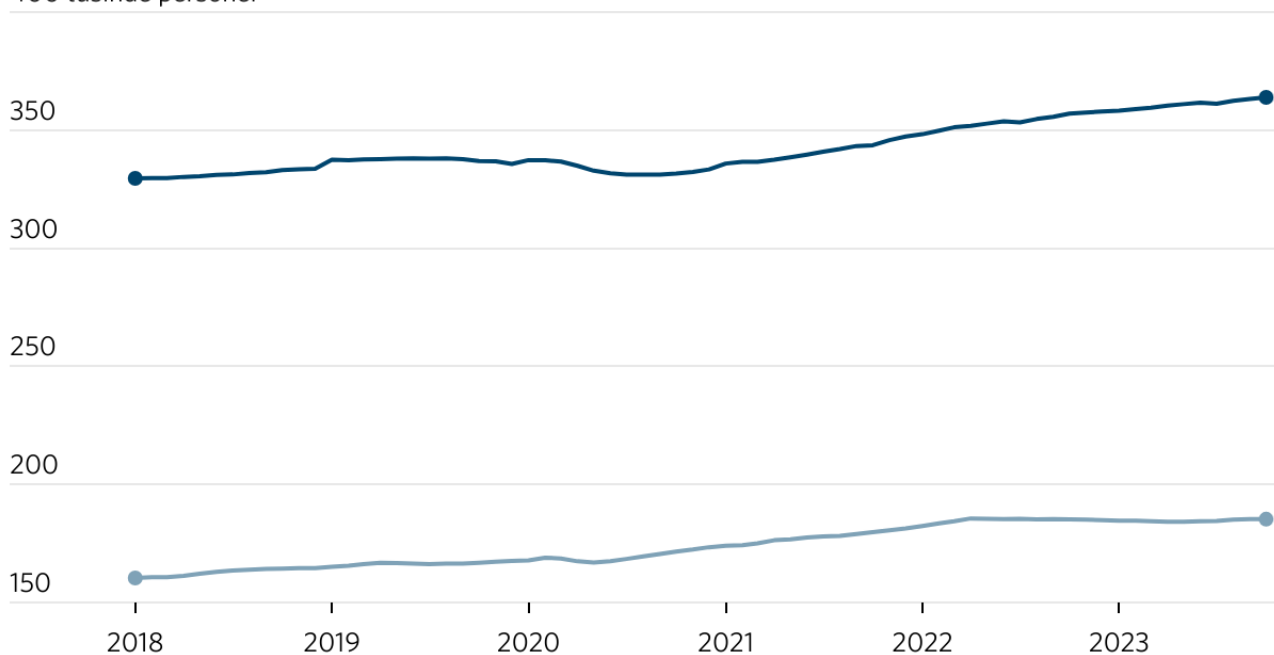
FIGUR 2A

Beskæftigelsen i industrien stiger stadig, mens bygge- og anlægsbranchen aftager svagt

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

— Industri — Bygge og anlæg

400 tusinde personer



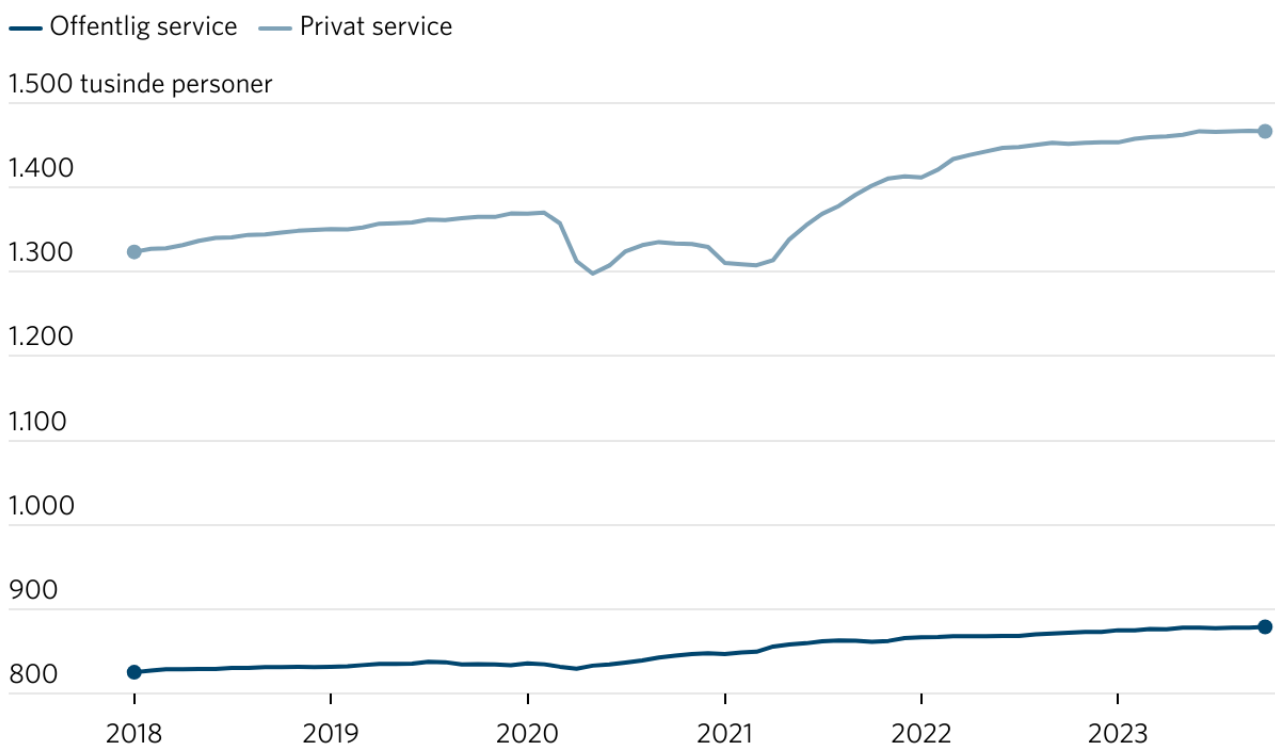
Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel LBESK03

FIGUR 2B

Beskæftigelsen i de private servicebrancher er omtrent uændret de seneste måneder

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



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel LBESK03

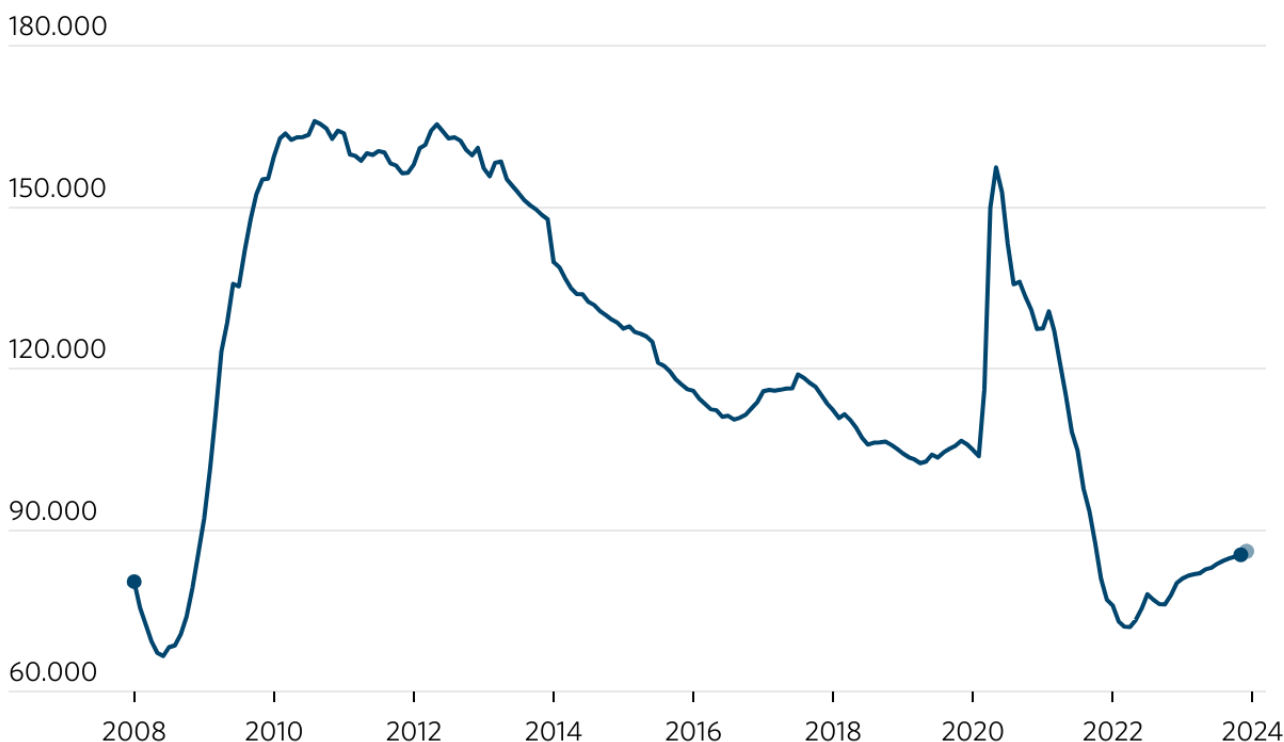
Samtidig med den stigende beskæftigelse har arbejdsløsheden været stigende. Arbejdsløsheden stiger fortsat støt og er steget med omkring 12.000 fuldtidsledige siden april 2022. Det fremgår af Figur 3. Sammenligner man stigningen i arbejdsløsheden med, hvad vi så under coronakrisen eller under finanskrisen, står det klart, at det er en langt mindre voldsom vending. Under finanskrisen steg arbejdsløsheden med 70.000 fuldtidsledige på et år, og under corona steg den 50.000 fuldtidsledige på tre måneder. Arbejdsløsheden er dog fortsat markant lavere end før corona, og de stigninger, vi ser, tyder derfor mere på en normalisering af arbejdsmarkedet end på en krise.

FIGUR 3

Bruttoledigheden er svagt stigende

Figuren viser antallet af bruttoledige fuldtidspersoner fra januar 2008 til november 2023 samt ledighedsindikatoren for december 2023.

— Bruttoledige — Ledighedsindikator



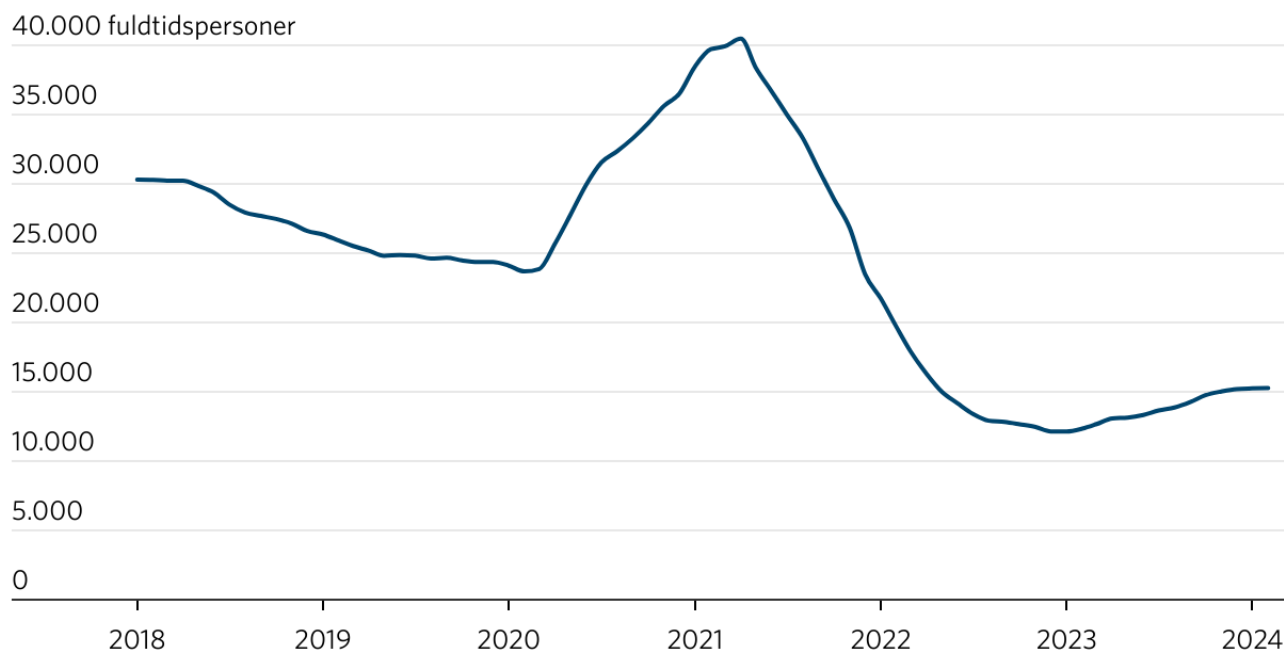
Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel AUS07 og AUS09.

Stigningen i arbejdsløsheden har primært været blandt korttidsledige, og der er stadig meget bevægelse ud af arbejdsløshed. Det betyder, at langtidsledigheden fortsat ligger på et meget lavt niveau kun omkring 1.000 personer fra bunden. Man tæller som langtidsledig, når man har været arbejdsløs i mindst 80 pct. af det seneste år. Langtidsledigheden er fortsat markant lavere end før corona, hvilket fremgår af Figur 4. Højkonjunktoren har dermed gennem den tårnhøje beskæftigelse bidraget til at få flere med, end det plejer at være tilfældet i normale konjunktursituationer.

Antallet af langtidsledige flader ud

Figuren viser antallet af langtidsledige.



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. Sidste måned kan være påvirket af forsinkede indberetninger.

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

Generelt er arbejdsmarkedet blevet særligt udfordret i de seneste år. Først under corona, hvor store dele af økonomien var nedlukket, og dele af arbejdskraften skulle rykkes hen til steder med aktivitet. Derefter med genåbningerne, hvor arbejdskraften skulle retur inkl. en øget efterspørgsel de samme steder, fordi der havde været lukket ned så længe. Derfor har der siden corona været tegn på, at arbejdsmarkedet fungerede dårligere i form af, at der skulle flere ledige stillinger til, før arbejdsløsheden faldt. Det har simpelthen været sværere at matche udbud og efterspørgsel. Disse bevægelser ser nu ud til at være tilendebragt, så arbejdsmarkedet fungerer lige så godt som før corona. Det er endnu et tegn på, at arbejdsmarkedet er ved at blive mere normaliseret.

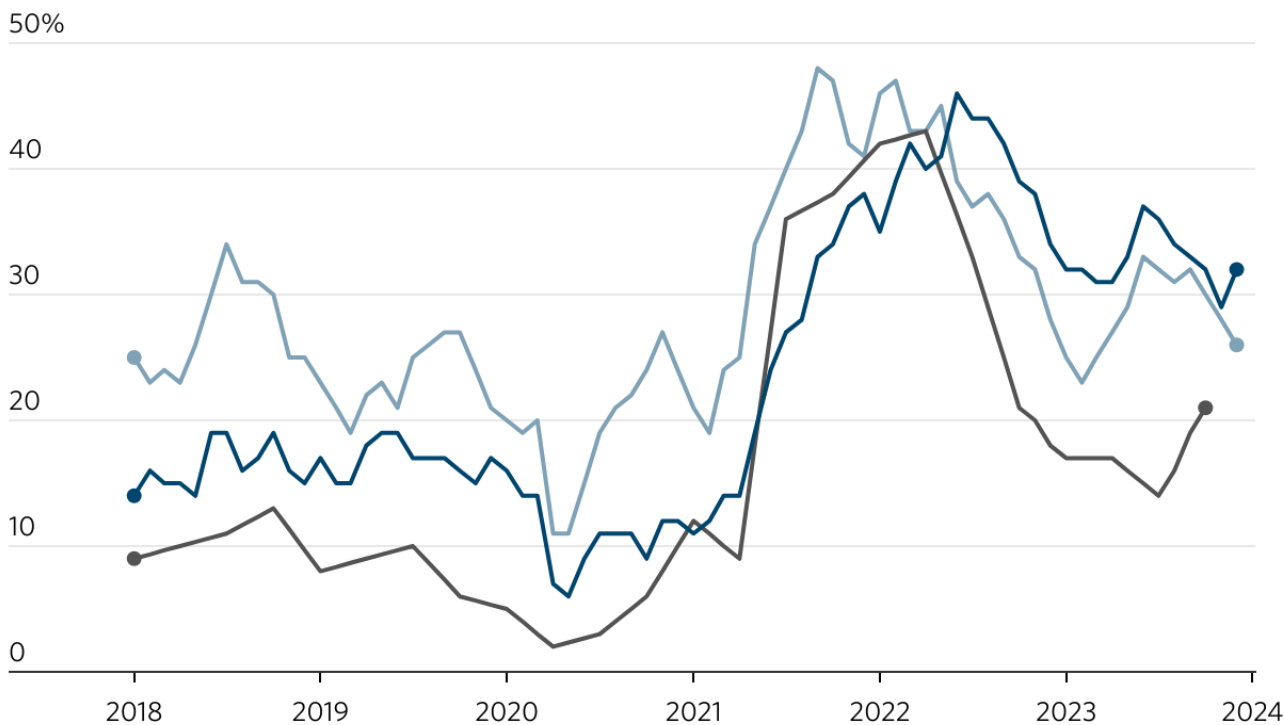
Helt samme billede ses ikke af virksomhedernes mangel på arbejdskraft. I 2022 var den meget høj, men faldt gennem slutningen af året. Det fremgår af Figur 5. I løbet af 2023 er manglen dog steget igen i både byggeriet og de private serviceerhverv (ekskl. detailhandlen). Dermed ligger manglen på arbejdskraft i de to brancher meget højt, selv om den er lidt lavere end toppen fra starten af 2022.

FIGUR 5

Manglen på arbejdskraft er aftaget men fortsat højere end normalt

Figuren viser andelen af virksomheder, der angiver mangel på arbejdskraft som en produktionsbegrænsning fra januar 2018 til december 2023.

— Service — Bygge- og anlæg — Industri



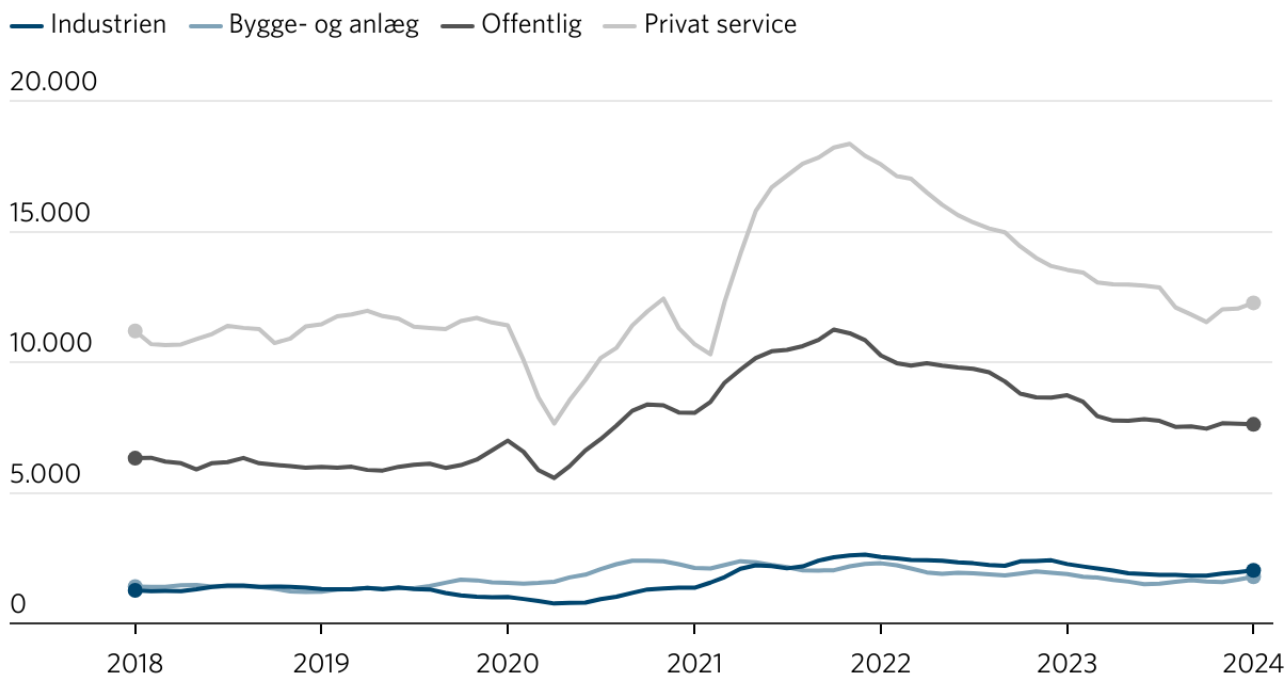
Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel BARO3, KBS2 og KBYG33

Efterspørgslen efter arbejdskraft er dog stilnet lidt af efter boomet i 2022. Det fremgår af antallet af nyopslåede stillinger i Figur 6. I alle brancher falder antallet af nyopslåede stillinger, men det går langsomt, og efterspørgslen er fortsat større end før corona.

FIGUR 6

Antallet af nyopslåede stillinger stiger indenfor den private service

Figuren viser antallet af nyopslåede stillinger på Jobnet.



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

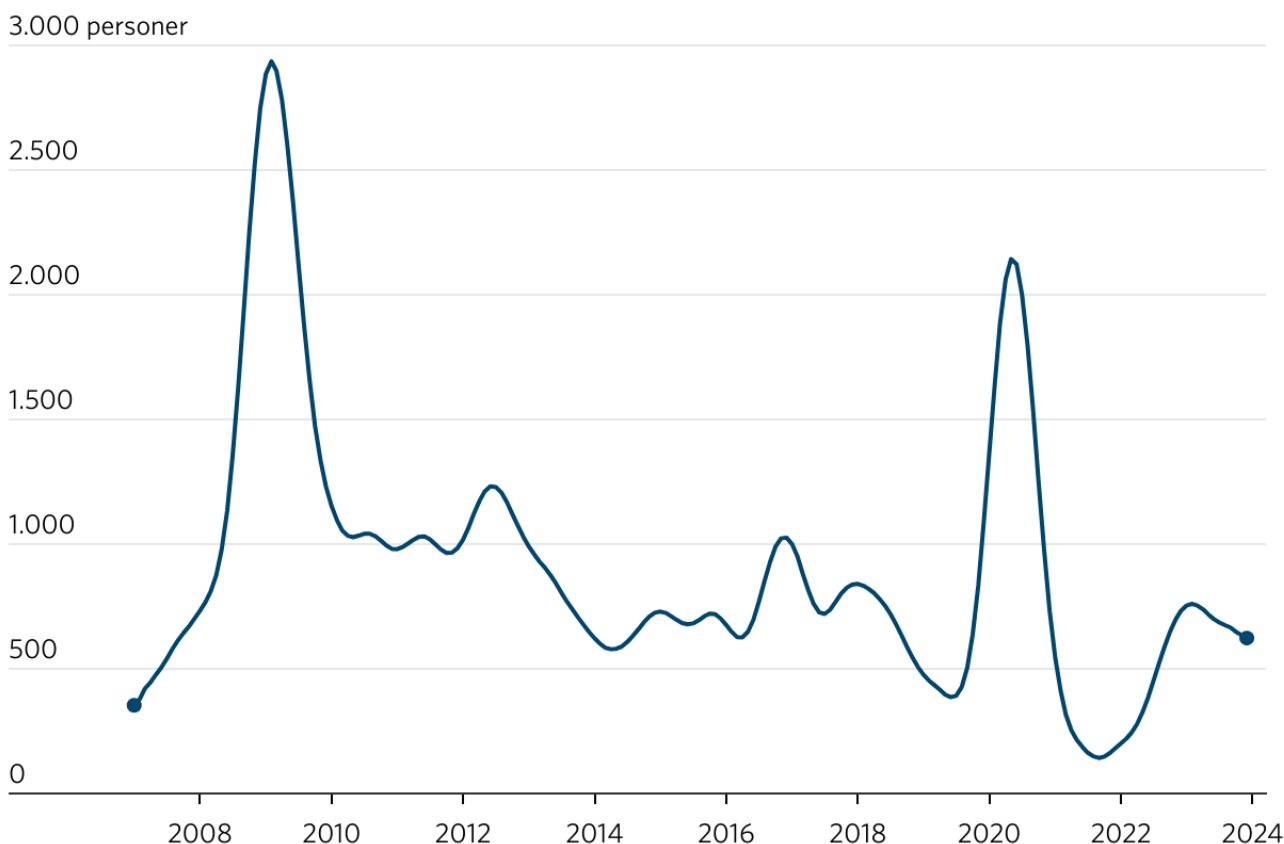
Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Jobindsats.

Spejlingen af den stigende arbejdsløshed kan derimod ses i fyringsvarslerne. Der er blevet flere af dem det seneste års tid, men niveauet ligger omkring normalen. Det fremgår af Figur 7.

FIGUR 7

Antallet af fyringsvarsler er igen på vej ned

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



Anm.: Der ses på udviklingen i trenden.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Jobindsats.

Inflationen er på vej tilbage til normalen

Inflationen har været retningsgivende for økonomiforudsigelserne det seneste halvandet år. Efter inflationen, målt ved den årlige ændring i forbrugerprisindekset, toppede i oktober 2022 med 10,1 pct., er den faldet først støt og roligt og derefter meget hurtigt. I juli 2023 var inflationen 3,1 pct. Det fremgår af Figur 8.

Inflationen har i høj grad været drevet af energiprisstigninger efter Ruslands invasion af Ukraine. Energipriserne er nu faldet tilbage til niveauet i 2021 og er derfor begyndt at trække negativt i den

samlede inflation.

Ser man derfor på kerneinflationen, der er inflationen ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer, så lå den i juli på 5,3 pct. Det skyldes både fødevarepriserne, der steg samtidig med invasionen, men som ikke er faldet tilbage ligesom energipriserne, og i juli særligt priser tilknyttet sommerferie.

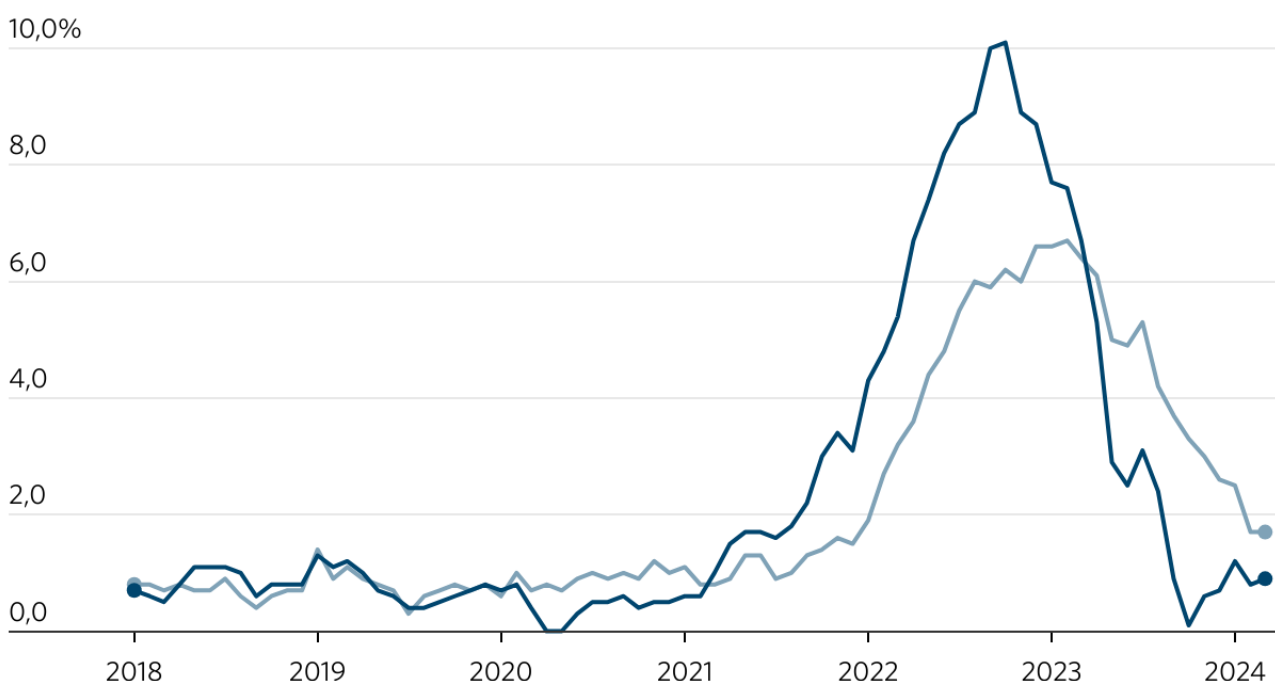
FIGUR 8

FIGUR 8

Inflationen ligger nu under 2 pct.

Figuren viser den årlige procentvise ændring i forbrugerprisindekset samt kerneinflationen.

— Forbrugerprisindeks — Forbrugerprisindeks ekskl. energi og ikke-forarbejdede fødevarer (Kerneinflation)



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

Indikatorer peger opad, mens forventningerne stadig er pessimistiske

Selvom en række indikatorer har peget nedad i et stykke tid, er aktiviteten i dansk økonomi fortsat med at stige. Det skyldes som sagt særligt industrien. Ser vi på antallet af lastbiler, der passerer Storebælt, er trenden igen på vej opad. Det fremgår af Figur 9. Dermed begynder lastbiltrafikken at normalisere sig i forhold til slutningen af 2022 og starten af 2023.

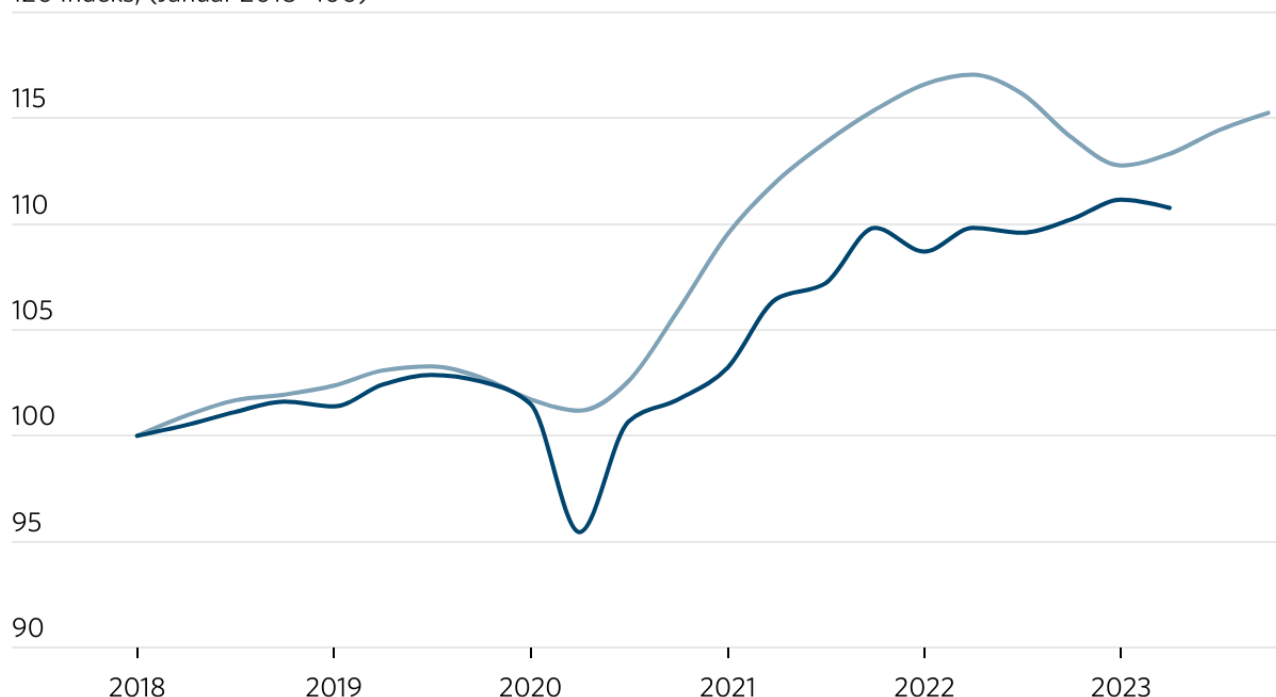
FIGUR 9

Lastbiltrafikken over Storebælt er afkoblet fra BNP

Figuren viser hvor mange 1.000 lastbiler, der krydser Storebæltbroen på månedsbasis i perioden fra januar 2018 til september 2023 som indeks. BNP vises også som indeks.

— BNP — Lastbilindikatoren

120 Indeks, (Januar 2018=100)



Anm.: Der ses på udviklingen i trenden.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på Baggrund af Sund og Bælt

Særligt forventningerne hos forbrugerne har været meget negative, siden inflationen for alvor begyndte at stige. Generelt har forbrugertilliden vist det præcis omvendte billede af inflationen, og forbrugertilliden nåede da også bunden i oktober 2022, hvor inflationen toppede. Det fremgår af Figur 10A.

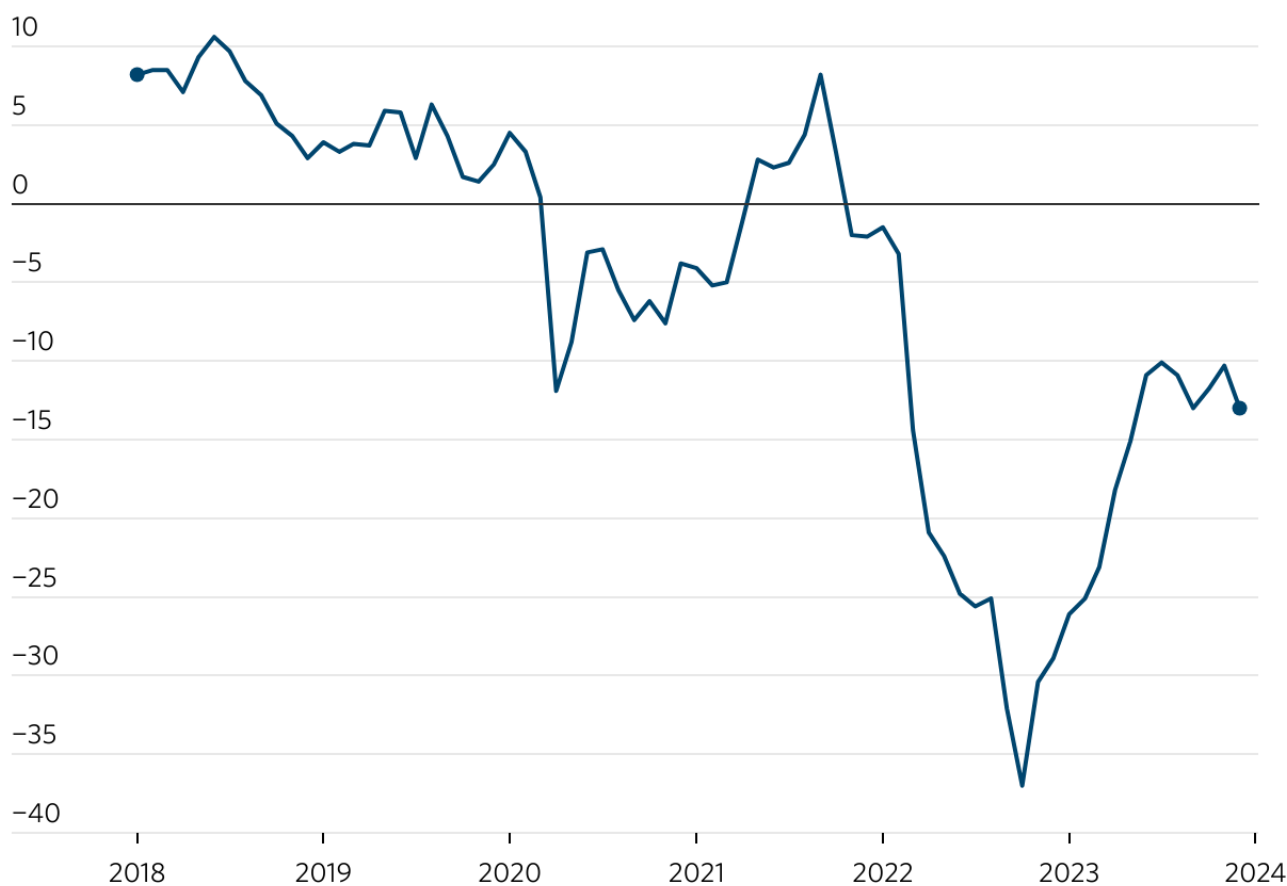
Forbrugertilliden er dog ikke blevet bedret i samme takt som inflationen, og pessimismen er næsten lige så stor i august 2023, som den var i starten af coronakrisen og under finanskrisen.

Erhvervstilliden er slet ikke blevet lige så påvirket af inflationen, som forbrugertilliden blev. Det fremgår af Figur 10B. Men heller ikke erhvervstilliden er nået tilbage til niveauet, fra før inflationen tog fart, og både forbrugertillid og erhvervstillid blev slået lidt tilbage i august.

FIGUR 10A

Forbrugertilliden fortsat i negativt territorium

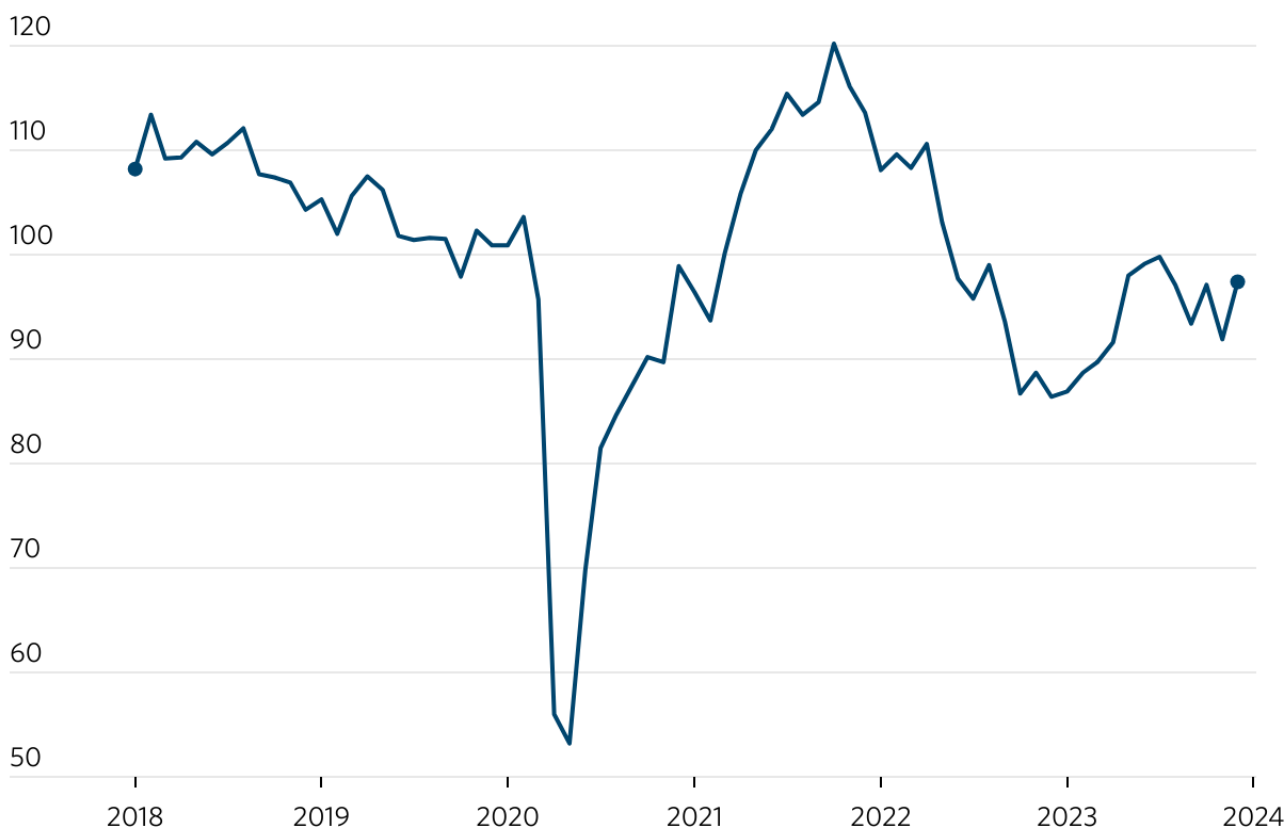
Figuren viser tillidsindikatoren for forbrugerne i netttotal fra januar 2018 til december 2023.



Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel FORV1.

Erhvervstilliden ligger stabilt lige under niveauet fra før Coronapandemien

Figuren viser erhvervstilliden fra januar 2018 til december 2023.



Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel TILLID

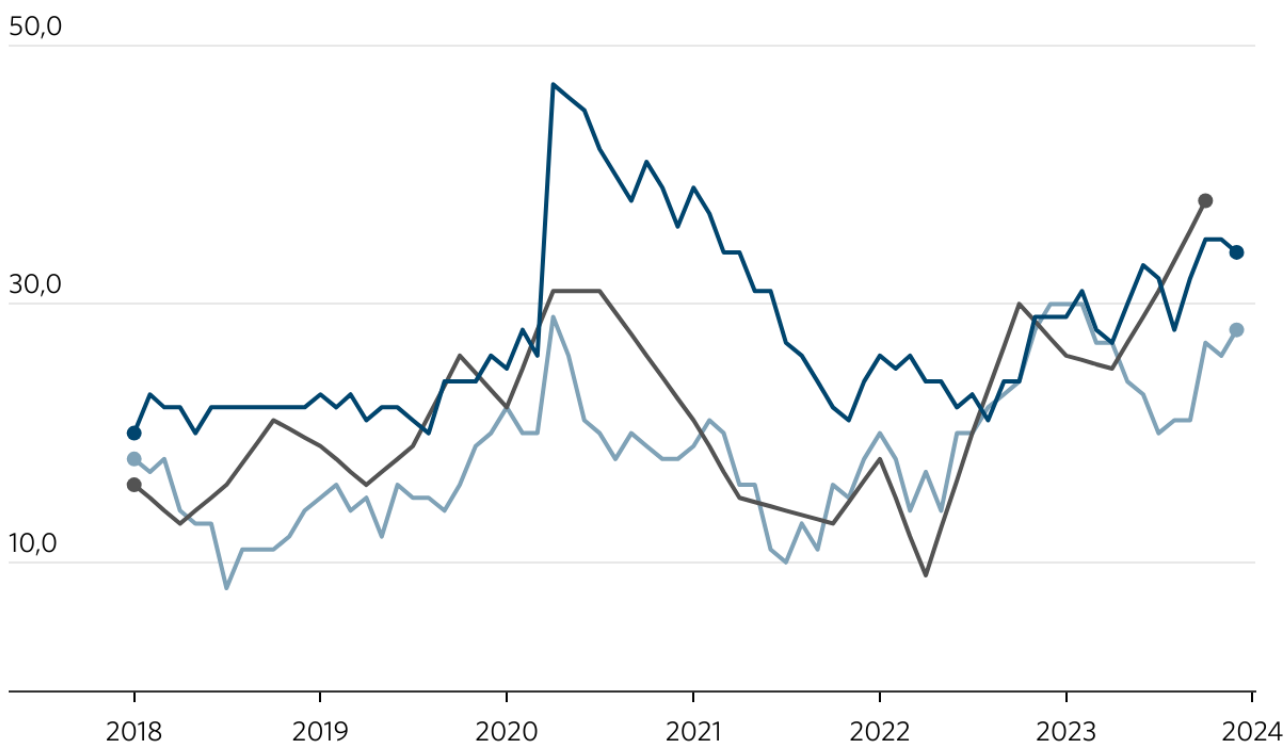
Pessimismen kan til dels genfindes i mangel på efterspørgsel som produktionsbegrænsning. Her fremgår det nemlig, at omkring hver fjerde industrivirksomhed og private servicevirksomhed (ekskl. detailhandlen) begrænses af mangel på efterspørgsel. Det er en stigning siden starten af 2022. For byggeriet er det omkring hver femte, men det er mindre, end det har været gennem store dele af 2022.

FIGUR 11

Manglen på efterspørgsel er steget den seneste tid

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

— Service — Bygge- og anlæg — Industri



Anm.: Data for industrien er kvartalsvis.

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

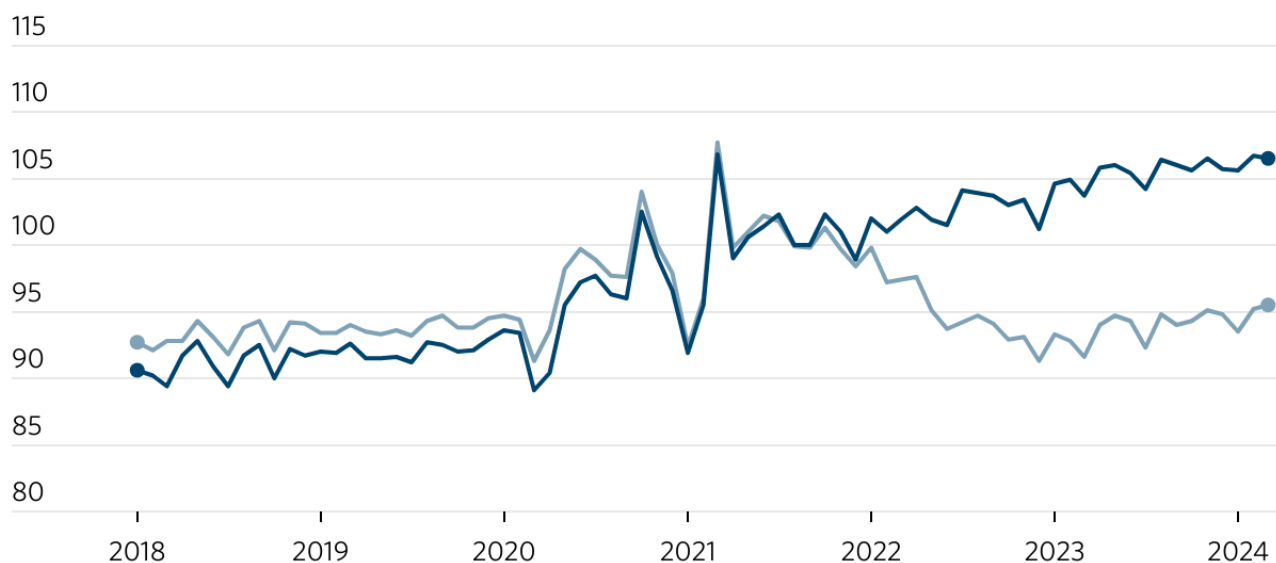
Mens nogle virksomheder mangler efterspørgsel, bruger forbrugerne fortsat løs. De øgede deres forbrug i kroner og ører gennem hele inflationskrisen – dog ikke nok til, at de fik det samme antal varer med hjem. Det fremgår af Figur 12. Det er de dog igen begyndt at få i 2023. Bredt set har forbrugerne også fortsat store opsparinger, som de kan bruge af. Forbruget i juli ser dog ifølge Danske Banks Spending Monitor ud til at være aftaget. Det kan skyldes det dårlige vejr, men det kan også være tegn på, at forbrugernes pessimisme snart slår igennem på forbruget trods lavere inflation. AE's indikator for det private forbrug tyder på, at det var omtrent uændret i 2. kvartal 2023.

Mængden af handlede detailvarer er større end før Coronapandemien

Figuren viser hhv. mængde- og værdiindekset for detailomsætningen fra januar 2018 til marts 2024.

— Værdiindeks — Mængdeindeks

120 Indeks (2021=100)



Anm.: Data er sæsonkorrigeret.

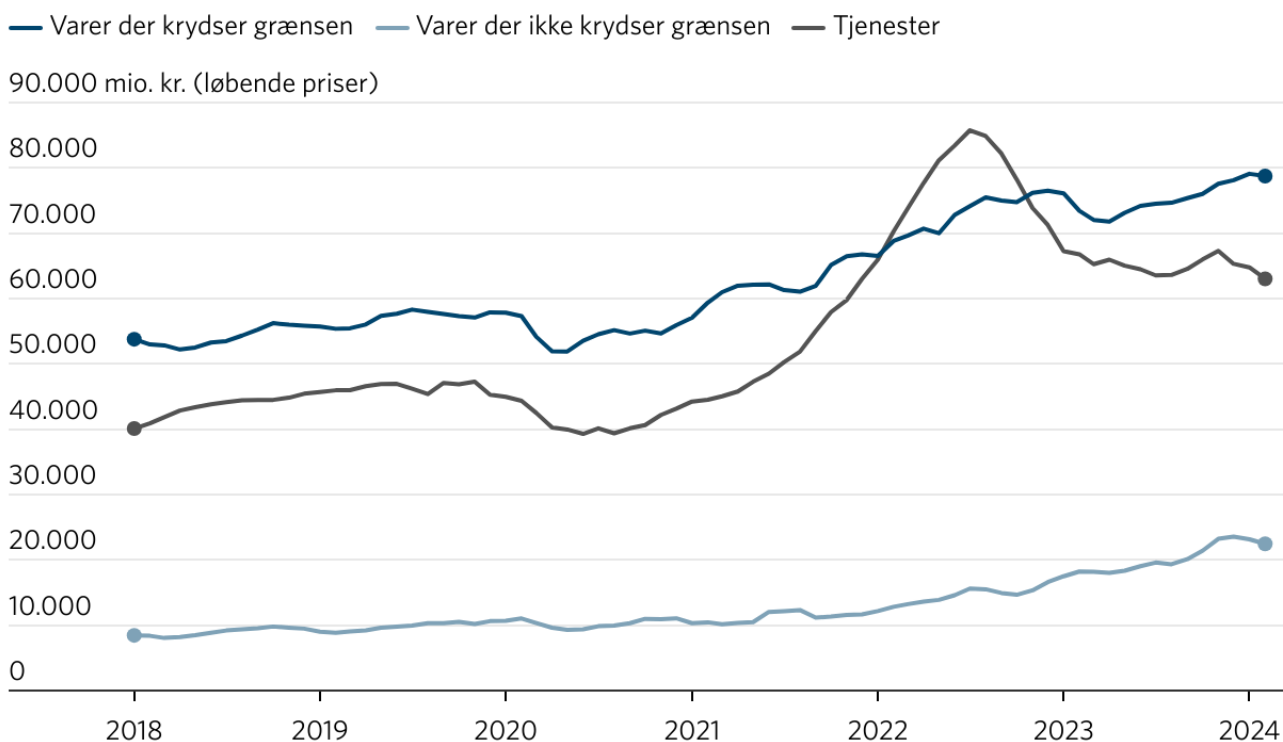
Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel DETA152.

Mens det er gået bedre med privatforbruget i starten af 2023, ser det anderledes ud for eksporten. Vareeksporten er faldet igennem 2023, når den opgøres i kroner og ører. Det fremgår af Figur 13. Det skyldes sandsynligvis faldende priser, da producentprisindekset til eksportmarkedet har været faldende de seneste måneder. Dog har industrien ekskl. medicinalindustrien haft faldende produktion det seneste år. Industrien står for langt størstedelen af vareeksporten. Faldende produktion kan skyldes faldende efterspørgsel fra udlandet og vil dermed slå ud i faldende eksport. Medicinalindustrien har dog ikke faldende produktion, og det kan bidrage til at holde eksporten oppe. En del af medicinalindustriens eksport indgår dog ikke i tallene i Figur 13, da det kun er varer, der krydser den danske grænse. Dertil kommer vareeksport, der ikke krydser den danske grænse, som vi ikke har gode indikatorer for.

FIGUR 13

Vareeksporten stagnerer og tjenesteeksporten aftager

Figuren viser tjenesteeksporten og vareeksporten opdelt på varer der krydser og ikke krydser den danske grænse.



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

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Danmarks Statistik, tabel UHV1.

Generelt kan der være grund til at tro, at eksporten får trangere kår de kommende år. Det skyldes, at væksten i Danmarks samhandelslande ventes at gå ned i gear. Det fremgår af Tabel 2. Opbremsningen i samhandelslandene kan dog ende med ikke at blive helt så slem for dansk eksport, netop fordi medicinalindustrien spiller en så stor rolle. Medicin skal man også have i krisetider, og derfor må sammensætningen af den danske eksport medvirke til, at Danmark ikke rammes helt så hårdt af en opbremsning i udlandet. Det samme gælder til en vis grad for den klimarelaterede eksport.

TABEL 2

Væksten i Danmarks største samhandelslande

Vækstskøn for realvæksten i Danmarks 10 største samhandelslande.

	2023	2024	2025
Eurozone	0,5	0,5	1,3
EU	0,6	0,9	1,7
Tyskland	-0,3	0,3	1,2
Sverige	-0,5	0,1	2,0
USA	2,4	1,4	1,7
UK	0,4	0,2	1,0
Norge	1,0	0,6	1,5
Holland	0,2	0,5	1,6
Frankrig	0,8	0,7	1,3
Kina	5,2	4,7	4,2
Italien	0,7	0,5	1,0
Finland	-0,2	0,5	1,5
10 største samhandelslande	0,8	0,8	1,7

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

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

En af grundene til den lavere vækst i år og næste år er effekten fra de højere renter. Renterne er blevet hævet igennem 2022 og 2023 for at forsøge at få inflationen tilbage på sporet. Det fremgår af Figur 14. Rentestigningerne påvirker særligt boligmarkedet, men også investeringerne. Ser vi på boligmarkedet,

ser det ud til, at effekterne fra rentestigningerne er ved at være løbet igennem systemet. Det fremgår af vedlagte prognose. Rentestigningerne kan også gå i det private forbrug, hvis husholdningerne skal til at betale rigtig meget i rente på for eksempel deres boliglån. Husholdningerne er dog fortsat godt polstrede, så det vurderes ikke at være en overhængende risiko.

FIGUR 14

Renterne har stabiliseret sig på et nyt niveau

Figuren viser den lange og den korte rente fra uge 1 i 2018 til uge 2 i 2024.

— Kort rente — Lang rente



Anm.: Begge renter er gennemsnit for realkreditobligationer i DKK.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Finans Danmark.

Om renterne skal stige yderligere, afhænger af, om centralbankerne tror på, at inflationen kommer ned, hvor den skal. Ser man på Consensus Forecast, der fremgår af Tabel 3, så ventes der stadig i 2024 at være et stykke tilbage, før man rammer målet om tæt på, men under 2 pct.

Forventninger til inflation i udlandet

Tabellen viser inflationsskøn for Danmarks nærmeste samhandelslande.

	2023	2024	2025
Eurozonen	5,5	2,2	2,0
Tyskland	6,0	2,5	2,1
USA	4,1	2,6	2,3
UK	7,3	2,7	2,2
Sverige	8,7	3,3	1,9

Tabel: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd • Kilde: AE på baggrund af Consensus forecast, december 2023.