
FOLKETINGET



Finansudvalget

Den økonomiske konsulent

Til: Udvalgets medlemmer og stedfortrædere

Dato: 12. oktober 2011

**Notat om dansk økonomi
(Nationalbankens 3. kvartalsoversigt 2011)**

Resumé

Nationalbanken **nedjusterer** den økonomiske vækst i Danmark i både 2011 og 2012 i sin seneste kvartalsoversigt (september 2011). Der forventes nu kun en vækst på ca. 1,5 pct. i hvert af årene 2011-2013.

Det private forbrug falder voldsomt i 2011 og væksten bliver negativ (-0,5 pct). Forbruget retter sig dog op i 2012 og 2013 og stiger med ca. 2 pct. i disse år. **Ledigheden** falder jævnt i perioden 2011-2013 i Nationalbankens prognose.

Underskuddet på de offentlige finanser bliver på 4 pct. af BNP i 2011 og falder til 2,8 pct. i 2013 (ekskl. tilbagetrækningsreformen).

Ifølge Nationalbanken befinder dansk økonomi sig på **kapacitetsgrænsen**, og Nationalbanken udtaler, "at ud fra et forsigtighedshensyn er der ikke behov for offentlige efterspørgselsstimulerende tiltag, men for tillidsskabende foranstaltninger".

1. Indledning

Nationalbanken giver i sin seneste kvartalsoversigt for 3. kvartal (**september 2011**) et overblik over udviklingen i dansk økonomi og herunder en prognose for årene 2011, 2012 og 2013. I notatet gives en kort beskrivelse af Nationalbankens seneste vurdering og de anbefalinger vedrørende den økonomiske politik, der medfølger.

2. Nøgletal for prognosen

I **tabel 1** nedenfor er angivet hovedtallene fra Nationalbankens seneste prognose. I parenteser er endvidere angivet prognosetallene fra Nationalbankens 1. kvartalsoversigt fra **marts 2011**, så man kan sammenligne udviklingen i Nationalbankens vurderinger.

Tabel 1. Oversigt over nøgletal.

	Faktisk tal 2010	Prognose		
		2011	2012	2013
BNP (vækst, pct.)	1,7	1,4 (1,9)	1,6 (1,8)	1,6 (1,5)
Privat forbrug (vækst, pct.)	2,3	-0,5 (1,9)	1,9 (2,3)	1,8 (1,5)
Offentligt forbrug (vækst, pct.)	0,7	0,3 (-0,1)	0,7 (0,5)	0,2 (0,2)
Offentlige investeringer (vækst, pct.)	4,9	5,2 (-1,2)	-4,8 (-8,0)	-7,2 (-2,9)
Erhvervsinvesteringer (vækst, pct.)	-2,6	-5,0 (3,5)	8,3 (6,3)	7,1 (7,7)
Eksport (vækst, pct.)	3,8	7,1 (4,8)	2,1 (3,5)	2,6 (3,2)
Ledighed (1000 personer)				
Brutto	165	164 (166)	162 (155)	148 (146)
Netto	114	110 (113)	112 (106)	102 (101)
Betalingsbalance (pct. af BNP)	5,3	5,9 (5,1)	5,2 (4,8)	5 (4,5)
Offentlig saldo (pct. af BNP)	-2,8 ¹⁾	-4,0 (-4,6)	-3,9 ²⁾ (-3,4)	-2,8 (-2,7)
Boliginvesteringer (vækst, pct.)	-9,0	8,2 (0,1)	2,4 (2,0)	4 (3,2)
Kontantpriser, fast ejendom (vækst, pct.)	2,8	-0,9 (0,0)	0,8 (1,2)	1,6 (1,5)

Kilde: Nationalbankens kvartalsoversigt (1. og 3. kvartal 2011).

¹⁾ Ifølge Danmarks Statistik (5. oktober 2011) er tallet nu opgjort til 2,6 pct. af BNP (ØMU-saldo).

²⁾ Der tages i prognosen **ikke** højde for gennemførelsen af tilbagetrækningsreformen.

Det ses at Nationalbanken regner med beskedne **vækstrater** i BNP på ca. 1,5 pct. i alle årene 2011-2013.

Også det **private forbrug** udvikler sig svagere end hidtil antaget. For 2011 er væksten negativ med -0,5 pct. Først i 2012 bliver væksten positiv med 1,9 pct.

Det **offentlige forbrug** vurderes til at stige med størrelsesordenen 0,5 pct. i alle årene 2011-2013. For så vidt angår de **offentlige investeringer** regner Nationalbanken med en stigning på 5,2 pct. i 2011, der afløses af et fald på ca. 5 pct. i 2012 og yderligere et fald på ca. 7 pct. i 2013 (der er her tale om tekniske beregningsforudsætninger).

Erhvervsinvesteringerne der hidtil har været faldende, stiger derimod med 7-8 pct. i både 2012 og 2013.

Eksporten stiger i **2011** med ikke mindre end 7,1 pct. I 2012 og 2013 er der dog udsigt til mere beskedne vækstrater på kun 2-2,5 pct., som følge af mindre vækst i den globale økonomi.

Arbejdsløsheden bliver på 164.000 bruttoledige i 2011, og det er lidt lavere end tidligere skønnet. Endvidere forudses det, at bruttoledigheden **falder** gradvist til 148.000 ledige i 2013.

Den **offentlige saldo** viser et underskud på 4,0 pct. af BNP i 2011 (ekskl. tilbagetrækningsreform), og underskuddet ventes at **falde** til 2,8 pct. af BNP i 2013.

Generelt bygger prognosen på den finanspolitik, der er lagt til grund for finansloven for 2011, de regionale og kommunale budgetter for 2011, samt aftaler om den kommunale og regionale økonomi i 2012.

Konjunkturudviklingen i forhold til tidligere vurderinger

I forhold til den tidligere prognose fra 1. kvartal (**marts 2011**), er der en række væsentlige ændringer, som det også fremgår af **tabel 1** ovenfor.

Det ses, at vækstraterne for 2011 er nedjusteret med 0,5 procentpoint. Også i 2012 er der sket en nedjustering af den økonomiske vækst.

Endvidere er stigningen i det private forbrug nedjusteret meget voldsomt for både 2011 og 2012. Hvor man tidligere regnede med en stigning på 1,9 pct. i 2011, regnes nu med et **fald** på 0,5 pct.

Også de offentlige investeringer justeres kraftigt. I "martsvurderingen" regnedes med et fald på 1,2 pct. i 2011. Nu regnes med en stigning på 5,2 pct.

På eksportområdet er der heldigvis sket en kraftig opjustering for 2011 til 7,2 pct. i den seneste prognose. Derimod ser eksporten ud til at klare sig noget dårligere i 2012 og 2013 end tidligere spået.

Ledigheden ser ud til at blive noget større i 2012 og 2013 end tidligere skønnet.

Underskuddet på de offentlige finanser bliver dog noget mindre i 2011 (4 pct. af BNP) mod tidligere anslået på 4,6 pct. For 2012 og 2013 regnes dog med lidt større underskud.

Aktiekurser

For at få et indtryk af den voldsomme nedtur i den internationale økonomi, har den økonomiske konsulent udarbejdet en oversigt over udviklingen i aktiekurserne for Tyskland, USA, Danmark og Storbritannien, jf. **bilag 1**. Det ses, at alle de nævnte lande i den seneste tid har gennemgået en brat nedtur på aktiemarkederne, som dog endnu ikke har nået bunden for den "1. finanskrise i 2008-09". Det bratte fald er et udtryk for, at forventningerne til den fremtidige økonomiske udvikling nok er afdæmpede.

3. Anbefalinger vedrørende dansk økonomi

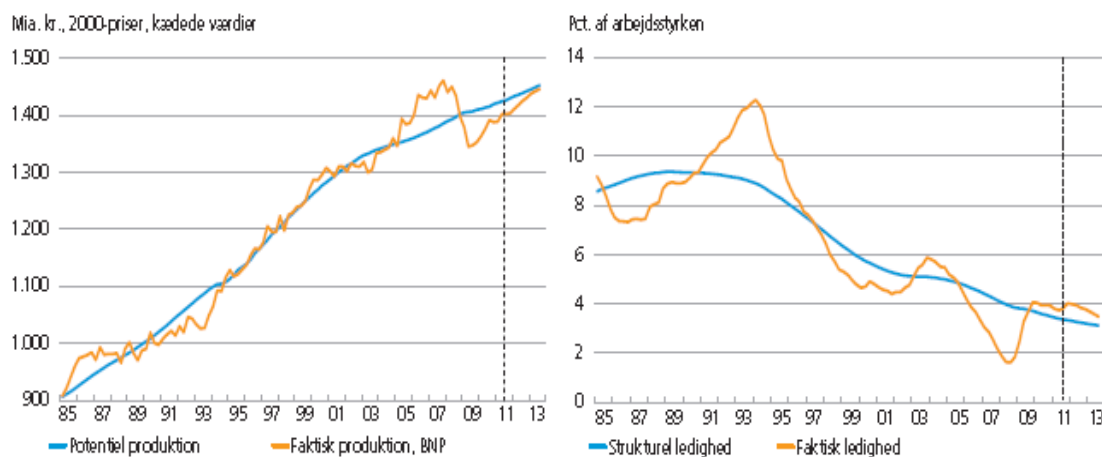
De seneste to års fremgang har ført til en indsnævring af produktionsgabene i økonomien i forhold til bunden i 2009, skriver Nationalbanken. Denne indsnævring ventes at fortsætte de kommende år, så gabet er næsten lukket ved udgangen af 2013, **jf. figur 1 nedenfor (venstre side)**.

At gabet kan indsnævres trods udsigt til en behersket økonomisk fremgang skyldes, at det underliggende produktionspotentiale i dansk økonomi kun stiger ca. 1 pct. om året.

Det skal ses på baggrund af en forholdsvis lav underliggende vækst i **produktiviteten**, bl.a. som følge af en periode med meget lavt investeringsniveau. Trods udsigten til en stigning i investeringerne er investeringsomfanget i de kommende år så lavt, at det kun lige vil være tilstrækkeligt til at opretholde det nuværende kapitalapparat. **Det reducerer vækstpotentialet i dansk økonomi i den nærmeste fremtid**, skriver Nationalbanken.

Også efter prognoseperioden (dvs. efter 2013) ventes behersket fremgang i potentiel production. Finansministeriet skønner således en årlig stigning i økonomiens potentiale på 1,3 pct. fra 2014 til 2020, dog noget højere, **hvis tilbagetræknings- og dagpengereformerne gennemføres som planlagt.**

Figur 1. Produktion og ledighed i forhold til strukturelle niveauer.



Kilde: Nationalbanken, 3. Kvartalsoversigt 2011, figur 22).

For så vidt angår ledigheden, skriver Nationalbanken, at den økonomiske fremgang vil være stort nok til at generere et fald i (netto)ledigheden, så den kommer ned på ca. 100.000 i 2013. Det vurderes, at være tæt på det strukturelle niveau, **jf. figur 1** ovenfor (højre side).

Blandt udfordringerne for dansk økonomi fremadrettet er, at konkurrenceevnen er blevet udhulet over de seneste 15 år. Lønstigningerne har været højere end i udlandet, og **det danske lønniveau er blevet det næsthøjeste i OECD.** Modsat har væksten i arbejdsproduktiviteten været lav. For velstanden har bytteforholdsgevinsterne delvist kompenseret for lav vækst i produktiviteten, men det kan man ikke regne med vil fortsætte.

Fremadrettet bør bestræbelserne på at opnå en højere produktivitetsvækst gives høj prioritet i den økonomiske politik. Der er imidlertid ingen hurtige og enkle måder at gøre dette på. Virkemidlerne er bl.a. at øge kvaliteten af uddannelse, forskning og udvikling, styrke konkurrencen, tæt økonomisk samarbejde og mobilitet i forhold til andre lande samt generelt skabe gode rammebetingelser for produktion i Danmark. **Sådanne tiltag virker dog først på længere sigt, og det er en stor udfordring at designe og gennemføre reelle forbedringer,** skriver Nationalbanken.

Økonomisk politik

Danmark har som den øvrige vestlige verden udsigt til en forholdsvis markant afdæmpning af mulighederne for vækst det kommende årti sammenlignet med 1990'erne. Den typiske BNP-vækst i de fleste vesteuropæiske lande vil således ikke være omkring 2-3 pct. om året, men snarere 1-2 pct. En stor del af forklaringen er den aftagende og i mange tilfælde ophørte stigning i befolkningen i de erhvervsaktive aldre. Overgangen til lavere vækst er i store træk uundgåelig, selv om den kan mildnes med reformer til forøgelse af arbejdsudbuddet, f.eks. gennem senere tilbagetrækning, og fremme af produktivitetsvæksten. **Overgangen kan ikke lettes af en mere ekspansiv økonomisk politik**, skriver Nationalbanken.

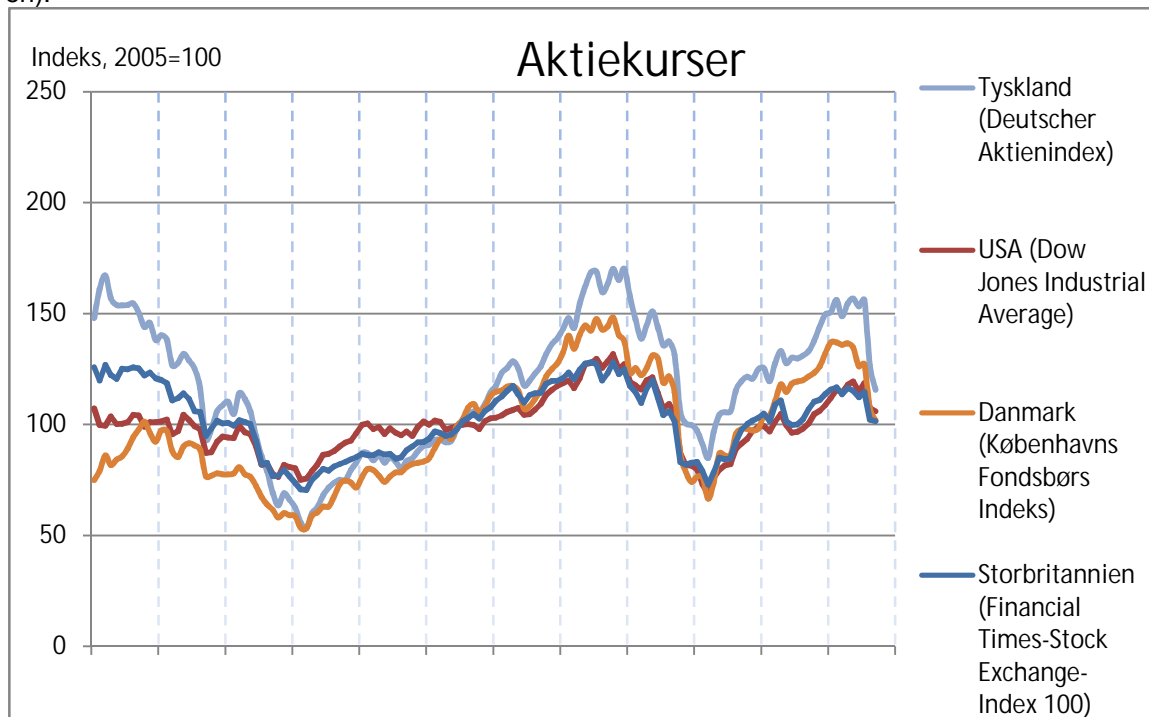
Væksten i Danmark har de seneste to år ligget lidt over potentialet, og efter en forventet afdæmpning de kommende kvartaler er der udsigt til, at økonomien af sig selv vil finde tilbage på et normalt spor. Det indebærer ikke en tilbagevenden til det uholdbart høje niveau for beskæftigelsen, der blev nået under overophedningen i 2006-07, hvor produktionen lå betydeligt over sit potentielle niveau. En sådan tilbagevenden er ikke realistisk og bør ikke efterstræbes i konjunkturpolitikken.

Men den mærkbare reduktion i den ledige kapacitet, der har fundet sted siden sommeren 2009 (jf. figur 1), ventes at fortsætte i 2012 og 2013, bl.a. understøttet af de meget lave renter. **Fra et konjunkturmæssigt synspunkt er der derfor ikke behov for via finanspolitikken at øge efterspørgslen i økonomien.** Afdæmpningen i udlandet og problemerne i det internationale finansielle system kan imidlertid føre til et større tilbageslag. Det taler for at bevare et råderum, så der er handlefrihed i finanspolitikken i en mere alvorlig konjunktursituation.

Ud fra et forsigtighedshensyn taler den aktuelle situation derfor **ikke** for offentlige efterspørgselsstimulerende tiltag, men for tillidsskabende foranstaltninger. De grundlæggende udfordringer imødegås bedst med en mellemfristet og holdbar finanspolitik, understøttet af **strukture reformer**. Tilbagetrækningsreformen bør vedtages, og arbejdsmarkedspolitikken fortsat orienteres mod at fastholde den lave strukturelle ledighed, anbefaler Nationalbanken.

Med venlig hilsen
Niels Hoffmeyer og Sara Larsen

Bilag 1. Udviklingen i aktiekurser (Tyskland, USA, Danmark og Storbritannien).



Kilde: Eurostat.