
FOLKETINGET



Til Finansudvalget

Den økonomiske konsulent

Til: Udvalgets medlemmer og stedfortrædere

Dato: 10. januar 2012

Notat om dansk økonomi (Nationalbankens 4. kvartalsoversigt dec. 2011 og regeringens Økonomisk Redegørelse, dec. 2011)

Resume:

Regeringen og Nationalbanken er i begge deres decembervurderinger af dansk økonomi, **stort set enige om alle nøgletal for dansk økonomis udvikling i perioden 2011-2013**. Der er også enighed om, at konjunkturvurderingerne er usikre på grund af gældssituationen i mange lande.

En vigtig oplysning i **Økonomisk Redegørelse** er, at den offentlige saldo **ikke** stiger i perioden 2011-2013, selvom der er ret store underskud i alle tre år. Den offentlige gæld forbliver således på ca. 45 pct. af BNP i 2013. Det skyldes, at underskuddet bl.a. finansieres ved **nedbringelse** af det meget store indestående på statens konto i Nationalbanken (ca. 180 mia. kr. ved udgangen af 2010).

I **Vismændenes** redegørelse fra november 2011 regnes derimod med, at den offentlige gæld stiger fra 44,7 pct. af BNP i 2011 til 51 pct. af BNP i 2013. Vismændene regner således **ikke** med, at underskuddet finansieres ved træk på Nationalbanken.

1. Indledning

Nationalbanken udsendte **primo** december 2011 sin vurdering af dansk økonomi, og regeringens Økonomisk Redegørelse kom så **medio** december 2011. I notatet sammenstilles og kommenteres de to analyser ganske kort. Endvidere nævnes Vismandsrapporten fra november 2011 også ganske kort, idet regering og Vismænd har meget forskellige tal for den offentlige gælds udvikling i perioden 2011-2013, jf. nedenfor.

2. Hovedlinjer i Nationalbankens og regeringens prognoser

Tabel 1 nedenfor vises nøgletal for dansk økonomi i perioden 2010-2013 fra **Nationalbankens 4. Kvartaloversigt** (9. december 2011) og **regeringens Økonomisk Redegørelse** (16. december 2011).

Tabel 1. Nøgletal for dansk økonomi.

Nøgletal	Faktiske tal	Prognose							
		2010		2011		2012		2013	
		NAT	ØR	NAT	ØR	NAT	ØR	NAT	ØR
BNP (vækst, pct.)	1,3	1,0	1,0	1,1	1,0	1,6	1,4		
Privat forbrug (vækst, pct.)	1,9	-0,7	-0,8	1,1	0,8	1,7	2,0		
Offentligt forbrug (vækst, pct.)	0,3	-0,1	-0,1	0,8	0,6	0,4	0,3		
Offentlige investeringer (vækst, pct.)	8,5	6,6	6,6	10,0	13,9	-22,5	-23,6		
Erhvervsinvesteringer (vækst, pct.)	-4,4	-5,0	-5,1	4,8	2,6	6,8	6,6		
Eksport (vækst, pct.)	3,2	7,3	7,1	1,8	1,9	3,3	3,2		
Ledighed (1000 personer)									
Brutto	165	164	163	170	172	162	163		
Netto	114	110	109	119	122	114	126		
Betalingsbalance (pct. af BNP)	5,5	6,6	5,9	5,5	5,3	5,3	5,1		
Offentlig saldo (pct. af BNP)	-2,7	-3,8	-4,0	-5,7	-5,5	-2,9	-2,6		
Boliginvesteringer (vækst, pct.)	-7,4	9,7	9,9	2,0	1,0	2,6	3,0		
Kontantpriser, fast ejendom (vækst, pct.)	2,8	-2,4	-2,3	0,2	-2,3	2,1	1,9		

Note: NAT angiver tale fra Nationalbanken, ØR angiver tal fra Økonomisk Redegørelse.

Kilde: Nationalbankens 4. Kvartaloversigt og regeringens Økonomisk Redegørelse, december 2011.

Generelt er der **meget stor lighed** mellem Nationalbankens vurdering og regeringens vurdering af dansk økonomi, som det fremgår af tabellen ovenfor.

Vækst i BNP

Både Nationalbanken og regeringen forudsiger **svag vækst i BNP i 2012**, mens væksten stiger lidt mere i 2013 som følge af forventet fremgang i det private forbrug og eksporten. Den lave vækst i 2011 og 2012 skyldes primært en svag udvikling i privatforbruget samtidig med et direkte fald i det offentlige forbrug i 2011 og en beskeden vækst i 2012.

Kickstarten fremrykker og igangsætter offentlige investeringer i 2012 og 2013 (med hovedvægt på 2012). Dette giver et bidrag til væksten i BNP på 0,4 pct. i 2012 og et bidrag på 0,1 pct. i 2013. Dertil kommer effekten af tilbagebetaling af efterlønsbidraget i 2012, der forventes at øge væksten i BNP med 0,25 pct. i 2012. **Begge foranstaltninger holder således hånden under de svage vækstrater i 2012.**

Privat forbrug

Det **private forbrug** er ifølge Nationalbanken stadig svækket i 2011 som følge af en ringe forbrugertillid. Regeringen peger på høj opsparingskvote og svag indkomst- og formueudvikling som årsag til den svage nedgang. Desuden har udviklingen i forbrugerpris inflationen været høj, og husholdningernes disponible indkomst er dermed faldet. I 2012 forventer regeringen en stigning i privatforbruget som resultat af blandt andet udbetalingen af efterlønsbidrag. **Væksten på 2 pct. i 2013 forklares ved lavere ledighed og aftagende opsparingskvote.**

Boliginvesteringer og boligpriser

Nationalbanken begrundet den ringe vækst i **boliginvesteringerne** i 2012 og 2013 med den ringe forbrugertillid, der slår igennem. Regeringen peger desuden på det fortsatte pres på boligpriserne, selvom renten holder hånden under markedet.

I 2013 forventer regeringen, at **boligpriserne** stabiliserer sig med en stigning på ca. 2 pct.

Det offentlige forbrug

Nationalbanken og regering er enige i, at det **offentlige forbrug** udvikler sig svagt med små positive vækstrater i 2012 og 2013, efter at det tilsyneladende er faldet i **2011**. I 2011 blev der indført stramme sanktioner overfor kommunerne, hvis de ikke overholdt deres budgetter, og dette lader til at have virket, da det offentlige forbrug i 2011 lå på det aftalte niveau. Den lave vækst i det offentlige forbrug sammen med den beherskede vækst i BNP forventes at forbedre de offentlige finanser samlet over de næste år.

De offentlige investeringer

De **offentlige investeringer** stiger i 2012 i forbindelse med kickstarten, der fremrykker offentlige investeringer for 7,7 mia. kr. Desuden investeres meget store beløb i renovering af almennyttige boliger og i energiselskaber. I 2013 fremrykkes der offentlige investeringer for 0,2 mia. kr. Hermed bringes de offentlige investeringer ned på et mere "normalt" niveau, og det er årsagen til det store fald på 23 pct. i 2013.

Eksporten

Eksporten har været væsentlig drivkraft for væksten i den samlede efterspørgsel fra 2009 til 2011. I **2011** steg eksporten med ca. 7 pct. Både regeringen og Nationalbanken forventer betydeligt mindre vækstrater i eksporten i 2012 og 2013.

Ledigheden

Ledigheden forventes at stige svagt i 2012 men falder igen i 2013 på grund af større vækst i BNP. I **2013 er ledigheden ca. 2 pct.-point over den estimerede strukturelle ledighed**. Regeringens skøn for bruttoledigheden i 2013 påvirkes af dagpengereformen, der indføres i første halvår af 2013. Dette forklarer faldet i bruttoledigheden fra 2012.

Den offentlige saldo og offentlig gæld

Den **offentlige saldo forværres voldsomt i 2012** som følge af kickstarten og muligheden for tilbagebetaling af efterlønsbidrag. Underskuddet når helt op på **5,5 pct.** af BNP. I 2013 forbedres saldoen igen, og EU-henstillingens krav om et maksimalt underskud på den offentlige saldo på 3 pct. overholdes dermed, ifølge regeringen. Der forventes et offentligt underskud på 2,7 pct. af BNP i 2013. **Nationalbanken** forudsiger et underskud på den offentlige saldo på 2,9 pct. i 2013, hvilket dermed stadig overholder EU-henstillingens krav til det offentlige underskud.

Af **tabel 2** nedenfor fremgår udviklingen i det faktiske og strukturelle underskud i perioden 2010-2013.

Tabel 2. Faktisk og strukturel saldo.

Faktisk og strukturelt underskud (pct.)	2010	2011	2012	2013
Faktisk saldo	-2,7	-4,0	-5,5	-2,6
Strukturel saldo	-1,5	-0,8	-0,9	0,0

Kilde: Regeringens Økonomisk Redegørelse, december 2011.

I henhold til EU-henstillingen skal Danmark forbedre den strukturelle saldo med 1,5 pct. af BNP i 2011-2013 og nedbringe det faktiske offentlige underskud til under 3 pct. af BNP i 2013.

På baggrund af vurderingen af konjunkturudsigterne og de offentlige finanser, herunder finansloven for 2012, vurderes finanspolitikken at indfri hovedkravene i EU-henstillingen. **Det strukturelle underskud skønnes at blive nedbragt fra ca. 1,5 pct. af BNP i 2010 til balance i 2013.**

Konsolideringen af de offentlige finanser i 2011-2013 afspejler forbedringer af struktursaldoen i 2011 og 2013, mens der inkl. kickstarten og aftagende strukturelle Nordsøprovenuier mv. skønnes en mindre svækkelse i 2012 på ca. 0,1 pct.-point. Det er det samme som ved fremlæggelsen af finansloven for 2012.

Den **strukturelle saldo** forbedres med knap 1 pct. af BNP fra 2012-2013, herunder fordi de offentlige investeringer i kickstarten primært vedrører 2012 og således bortfalder i 2013.

Underskuddet på den **faktiske saldo** skønnes som ovenfor nævnt til ca. 2,6 pct. af BNP i 2013. Det er under de 3 pct. af BNP, som kræves i henhold til Stabilitets- og vækstpagten.

3. Udviklingen i ØMU-gælden

Det er vigtigt at påpege, som det også klart fremgår af Økonomisk Redegørelse, at ØMU-gælden stort set er uforandret i perioden 2011-2013 (840 mia. kr.), dog med et stort fald i 2012 til 785 mia. kr., på trods af store **underskud på de offentlige finanser i samme periode**. Det betyder, at ØMU-gælden i pct. af BNP er faldende fra 46,4 pct. i 2011 til 44,6 pct. i 2013. Når ØMU-gælden ikke stiger, skyldes det, at staten trækker på sine store indeståender i Nationalbanken. Således forventes det, at indestående på statens konto i Nationalbanken på 177 mia. kr. ved udgangen af 2010 forventes nedbragt til knap 100 mia. kr. i 2013.

Til sammenligning kan nævnes, at **Vismændene** i deres efterårsrapport fra 2011 (november 2011) regner med en markant stigning i ØMU-gælden (jf. **tabel 3** nedenfor).

Vismændene antager her **ikke**, at staten finansierer sine store underskud ved at trække på de store indeståender i Nationalbanken.

Tabel 3. Udviklingen i ØMU-gælden.

Udvikling i ØMU-gælden (mia. kr.)	2011	2012	2013
Vismændene	833	917	969
(pct. af BNP)	(46,7)	(49,9)	(51,1)
Økonomisk Redegørelse	830	789	840
(pct. af BNP)	(46,4)	(43,0)	(44,6)
Difference (mia. kr.)	-	128	159

Kilde: Regeringens Økonomisk Redegørelse, december 2011 og Vismandsrapporten (november 2011), De Økonomiske Råd.

4. Nationalbankens konklusioner

Den tilspidsede statsgældskrise i Europa, hvor stadigt flere lande står over for betydelige rentespænd, understreger vigtigheden af at fastholde tilliden til finanspolitikken. Det er positivt, at den nytiltrådte danske regering også planlægger at leve op til EU-henstillingen om at sikre, at underskuddet på de offentlige finanser bliver under 3 pct. af BNP i 2013, samt at den strukturelle balance forbedres med 1,5 pct. af BNP over årene 2011-13. **Alt i alt lægger regeringen op til at følge en forsigtig linje, som fremadrettet er vigtig for at sikre den finanspolitiske holdbarhed.**

Det står klart, at finansloven for 2012 ikke indebærer nogen forbedring af den strukturelle offentlige saldo næste år. Så meget vigtigere bliver det, at den planlagte opstramning i 2013 realiseres for at holde linjen i finanspolitikken.

Danske husholdninger har i forhold til deres indkomst en meget stor balance, med betydelige aktiver og **høj bruttogæld**. Den høje bruttogælds-kvotestiller imidlertid skærpede krav til den økonomiske politik. For at mindske de risici, der er forbundet med høj bruttogældskvotest i husholdningerne, er det vigtigt, at ikke mindst finanspolitikken sikrer en lav offentlig gæld, holdbare statsfinanser og fortsatte overskud på betalingsbalancen. **Rentefølsomheden** gør økonomien ekstra sårbar over for rentestigninger og taler for øjeblikket for at bevare en betydelig sikkerhedsmargin i den økonomiske politik.

Mens dansk økonomi aktuelt lever op til forudsætningerne for en lav rente, er det danske boligmarked omvendt ikke særlig stabilt bl.a. som følge af tidligere beslutninger om at afkoble boligskat fra boligens værdi og at indføre afdragsfrie lån. De deraf følgende større udsving på boligmarkedet øger kravene til den økonomiske politik.

Danmark har i en længere årrække **tabt konkurrenceevne** som følge af forholdsvis stærke lønstigninger. De senere år er stigningstakten kommet ned på niveau med udlandets. For at fastholde lønstigninger på eller under udlandets kræves overenskomster, hvor stigningen i timelønnen afspejler udviklingen i produktivitet og virksomhedernes afsætningssituation.

En konsekvent finanspolitik og afdæmpede overenskomster understøtter, at det lave rentespænd over for de bedste lande i euroområdet **kan opretholdes**. Det vil kunne holde hånden under dansk økonomi og forhindre, at ledigheden stiger mærkbart i en situation, hvor usikkerheden i omverdenen er større end længe set, og er i realiteten det bedste, vi kan gøre, indtil tilliden vender tilbage i den private sektor.

Med venlig hilsen

Victoria Julie Jessen/Niels Hoffmeyer (3602)