
FOLKETINGET



Til Finansudvalget

Folketingets Økonomiske Konsulent

Til: Udvalgets medlemmer

Dato: 24. september 2014

**Nationalbanken nedjusterer væksten i dansk økonomi i 2014 og 2015
(Kvartalsoversigten for 3. kvartal 2014)**

Sammenfatning

Nationalbanken regner nu med, at væksten i 2014 kun bliver på 0,8 pct. I forhold til deres egne skøn fra juni, hvor Nationalbanken regnede med 1,5 pct., er der altså tale om en nedjustering på 0,7 pct. Også i 2015 sker en nedjustering; dog kun på 0,1 pct. til 1,7 pct. Generelt tror Nationalbanken dog på, opsvinget kommer i 2016; det trækker bare lidt ud.

Det er også bemærkelsesværdigt, at den offentlige saldo viser et underskud på 3,2 pct. af BNP i 2015; altså over grænsen på 3,0 pct.

Men ellers ser det nogenlunde pænt ud for økonomien. Ledigheden viser en klart faldende tendens i perioden 2014-2016. Erhvervsinvesteringerne og boligpriserne viser pæne stigninger i 2015 og 2016, ligesom det private forbrug "viser tænder" i 2015 og 2016.

1. Indledning

Nationalbanken har netop offentliggjort sin seneste kvartalsoversigt for **tredje kvartal 2014**. I notatet er udarbejdet en kortfattet beskrivelse af hovedtendenserne i dansk økonomi på baggrund af kvartalsoversigten.

2. Dansk økonomis nøgletal

I **tabel 1** nedenfor er vist nøgletallene for dansk økonomi. I parentes er til sammenligning vist tallene fra regeringens **Økonomisk Redegørelse**, august 2014 (*ØR*).

Tabel 1. Nøgletal for dansk økonomi

	2013	2014 (<i>ØR</i>)	2015 (<i>ØR</i>)	2016
Realvækst				
BNP %	0,4	0,8 (1,4)	1,7 (2,0)	2,0
Privat forbrug %	0,1	1,2 (1,7)	2,0 (2,0)	2,0
Offentligt forbrug %	0,7	1,0 (1,2)	0,7 (0,9)	0,6
Erhvervsinvesteringer %	2,8	1,4 (0,7)	5,2 (6,0)	5,5
Eksport %	1,0	2,3 (3,8)	2,2 (4,8)	3,3
Kontantpriser %	2,7	2,7 (2,5)	2,6 (2,5)	3,2
Timeløn %	1,6	1,6 (2,0)	2,6 (2,0)	2,7
Ledighed (1.000 personer)				
Brutto	153	134 (137)	125 (130)	120
Netto	118	106 (102)	100 (96)	97
Offentlig saldo (pct. af BNP)	-0,9	-0,6 (-1,4)	-3,2 (-3,0)	-2,7

Kilde: Danmarks Nationalbank, 23. september 2014 og Økonomisk redegørelse, august 2014

BNP er nedjusteret med 0,7 pct.-point i **2014** og havner på 0,8 pct. i økonomisk vækst for 2014. Også i **2015** er der sket en mindre nedjustering til 1,7 pct. Nationalbanken er dog forholdsvis optimistisk i **2016** med et vækstskøn på 2,0 pct.

Det private forbrug er nedjusteret til 1,2 pct. for 2014. Men i 2015 og 2016 skulle det gå fremad igen med det private forbrug, idet væksten skønnes til 2,0 pct. for begge år.

Erhvervsinvesteringerne er på 1,4 pct. i 2014 og det er en voldsom nedjustering i forhold til Nationalbankens prognose for andet kvartal, hvor væksten var anslået til 3,0 pct.

På det vigtige **eksportområde** forventes en stigning på ca. 2,3 pct. i 2014 og 2015, og det er nogenlunde det samme som tidligere anslået af Nationalbanken. **Men det er bemærkelsesværdigt så langt skønnet ligger fra regeringens seneste vurdering i Økonomisk Redegørelse, der lyder på 3,8 pct. i 2014 og 4,8 pct. i 2015!**

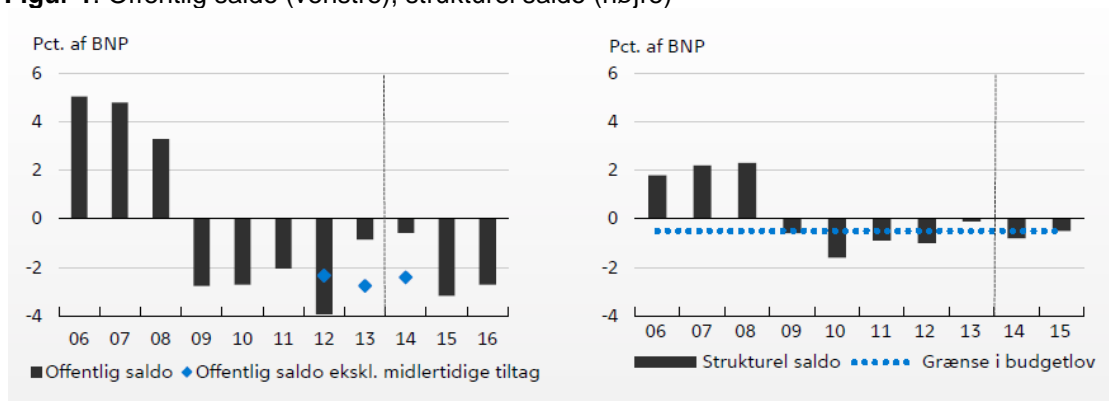
Angående **ledigheden** regner Nationalbanken med en jævnt faldende ledighed fra 2014 til 2016, og tallene ligger nogenlunde på linje med regeringens skøn. Bruttoledigheden falder fra ca. 135.000 i 2014 til 120.000 i 2016.

Den **offentlige saldo** forventes at havne på -0,6 pct. af BNP i **2014**, men underskuddet når helt op på 3,2 pct. af BNP i **2015**. I **2016** forventes et underskud på 2,7 pct. af BNP.

Regeringen regner med et underskud på 1,4 pct. af BNP i 2014 og 3,0 pct. i 2015. Så på dette område er der vigtige forskelle.

I **figur 1** nedenfor er udviklingen i den offentlige saldo og den strukturelle saldo vist.

Figur 1. Offentlig saldo (venstre), strukturel saldo (højre)



Kilde: Danmarks Nationalbank, 23. september 2014

Det ses, at den **strukturelle saldo** holder sig (nogenlunde) indenfor grænsen på -0,5 pct. af BNP i 2015, men ser ud til at overskride grænsen lidt i 2014.

3. Økonomisk politik

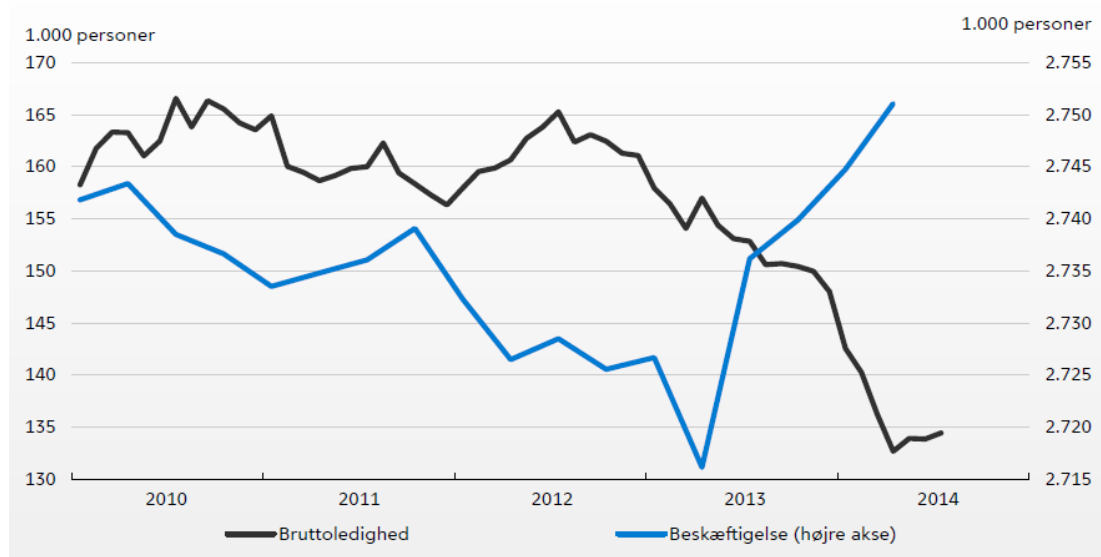
Nationalbanken forventer en styrkelse af det forsigtige opsving, der har været i gang siden 2013.

Det er ikke usædvanligt med et ujævnt vækstforløb, især i en situation, hvor fremgangen endnu ikke er bredt funderet. Det lidt blødere forløb siden foråret afspejler i høj grad en svag udvikling i **udlandet**. I prognosen er skønnet på BNP-væksten i 2014 justeret ned i forhold til fremskrivningen fra juni. **Overordnet set har udsigterne for dansk økonomi de kommende år imidlertid ikke ændret sig væsentligt det seneste kvartal.** Grundlaget – i form af meget lave renter, stort privat opsparingsoverskud og udsigt til fremgang på eksportmarkederne – er til stede for øget vækst i økonomien.

Beskæftigelse m.v.

Den **private beskæftigelse** er gået frem det seneste år, og **bruttoledigheden** er faldet. Selv om der stadig er ledig kapacitet, er ledighedsgabet ikke større, end at selv en begrænset fremgang i beskæftigelsen hurtigt vil kunne lukke det. Potentialet til også at øge arbejdsstyrken er til stede, men erfaringerne viser, at det typisk først sker et stykke inde i et opsving. I **figur 2** er vist udviklingen i ledigheden og beskæftigelsen siden 2010.

Figur 2. Ledighed og beskæftigelse



Kilde: Danmarks Nationalbank, 23. september 2014

Det ses, at **ledigheden** er faldet med ca. 30.000 personer i perioden 2012-2014, og at **beskæftigelsen** er steget med ca. 30.000 siden midten af 2013.

Finanspolitik m.v.

I et lidt længere perspektiv er det vigtigt, at **finanspolitikken** er symmetrisk. Diskretionære lempelser, når økonomien er svag, må følges af tilsvarende stramninger, når der igen er fremgang.

En underskudsgrænse som budgetlovens 0,5 pct. af BNP på den strukturelle offentlige saldo bør ikke være bindende det meste af tiden, men kun under store økonomiske **tilbageslag**. Ellers vil det medføre, at der stadig akkumuleres offentlig gæld, ligesom det fjerner mulighederne for at lempe, når der reelt er behov for det.

I regeringens finanslovsforslag for 2015 forventes underskuddet på de offentlige finanser at blive 3,0 pct. af BNP næste år og 0,5 pct. af BNP på den strukturelle saldo. Det er eksakt på de tilladte grænser. **Det ville være ønskeligt, at der var en vis afstand til de tilladte grænser for budgetunderskud, skriver Nationalbanken.**

Boligmarkedet

Et mere stabilt **boligmarked** vil bidrage til en mere jævn økonomisk udvikling og dermed øge både den finansielle og den makroøkonomiske stabilitet. Et bidrag til at dæmpe udsving i boligpriserne kan komme fra genindførelse af koblingen mellem boligpriser og ejendomsværdiskat.

Renten efter skat er af stor betydning for boligpriserne. Hermed påvirkes boligefterspørgslen også af den skattemæssige værdi af rentefradraget. En nedsættelse heraf vil give en større grad af symmetri over til beskatningen af pensionsopsparing og samtidig tilskynde til en bedre kapitalisering hos husholdningerne. **Med de nuværende meget lave renter vil en reduktion af den skattemæssige værdi af rentefradraget kun have en beskedent effekt på boligpriserne.**

Afdragsfrie lån

Finanstilsynet har offentliggjort et forslag til en tilsynsdiamant for **realkreditinstitutter**, som det allerede kendes fra pengeinstitutterne. Det er et godt initiativ.

Nationalbanken anbefaler, at der som supplement til tilsynsdiamanten gennemføres lovgivning om nedsættelse af **lånegrænsen for afdragsfrie lån** som andel af boligens værdi på belåningstidspunktet. Dermed vil låntagerne over tid automatisk opbygge en vis afstand til belåningsgrænserne. Det vil yderligere understrege den høje sikkerhed i realkreditsystemet, også ved store prisfald.

Med venlig hilsen

Niels Hoffmeyer (3602)/ Ask Lund Jakobsen