
FOLKETINGET



Finansudvalget

Folketingets Økonomiske Konsulent

Til: Udvalgets medlemmer
Dato: 19. marts 2015

Nationalbankens økonomiske oversigt (1. kvartal 2015): Opjustering af væksten, stigende beskæftigelse og faldende ledighed.

Resumé:

Nationalbanken vurderer at dansk økonomi er i fremgang, opsvinget styrkes og væksten i BNP forventes at være hhv. 2,0 og 2,1 pct. i 2015 og 2016.

Den højere vækst i 2015 skyldes faldet i olieprisen, faldet i renten såvel som den lavere danske valutakurs over for dollaren.

Ledigheden er faldende og beskæftigelsen er i fremgang. Frem mod 2017 forventes beskæftigelsen at stige med godt 100.000 personer.

I 2015 skønnes et underskud på de offentlige finanser på 1,8 pct. af BNP. Underskuddet er stigende i 2016 og 2017, men holder sig inden for grænsen på 3 pct. af BNP.

Nationalbanken anbefaler at finanspolitikken gradvist føres tilbage til et neutralt niveau for at modvirke de stærke ekspansive kræfter i økonomien.

Endelig bemærker Nationalbanken, at der er risiko for en usund udvikling på boligmarkedet og understreger vigtigheden af at reetablere forbindelsen mellem ejendomsværdi og ejendomsbeskatning for at styrke den makroøkonomiske stabilitet.

1. Indledning

Nationalbanken har netop udsendt sin kvartalsoversigt for 1. kvartal 2015. I oversigten er et afsnit om dansk økonomi og aktuel økonomisk politik. Nedenfor er et kort referat.

2. Nøgletal for dansk økonomi

I **tabel 1** nedenfor ses nøgletallene for dansk økonomi i perioden 2015-2017.

Tabel 1: Nøgletal for stillingen i dansk økonomi

Realvækst i forhold til perioden før i %	2015	2016	2017
BNP	2,0	2,1	1,8
Privat forbrug	2,2	2,2	2,1
Offentligt forbrug	1,0	0,2	0,6
Erhvervsinvesteringer	5,1	5,3	5,4
Eksport	3,1	3,4	3,3
Kontantpriser	3,4	3,3	3,5
Forbrugerpriser	0,5	1,8	1,9
Beskæftigelse, 1.000 personer	2.800	2.835	2.871
Ledighed, netto, 1.000 personer	99	91	86
Betalingsbalance, pct. af BNP	7,0	7,0	6,9
Offentlig saldo, pct. af BNP	-1,8	-2,5	-2,1

Kilde: Nationalbanken 1.kvartal 2015

Gang i økonomisk vækst

Væksten er godt på vej i Danmark. I **2015** regner Nationalbanken med en vækst i BNP på 2,0 pct. og det er en kraftig **opjustering** på 0,3 pct.-point i forhold til Nationalbankens seneste prognose i december 2014.

I 2016 og 2017 holder væksten sig også omkring 2 pct.

Den højere vækst i **2015** skyldes faldet i olieprisen, faldet i renten såvel som den lavere danske valutakurs over for dollaren.

Det **private forbrug** ventes i år at vokse med 2,2 pct. og tilsvarende de næste to år. **Det offentlige forbrug** vokser med 1,0 pct. i 2015, hvorefter det bremser op i 2016.

Grundlaget for en styrkelse af opsvinget er på plads, skriver Nationalbanken. De senere år er konkurrenceevnen forbedret betydeligt, og sammen med stigende efterspørgsel på eksportmarkederne vil det give sig udslag i **øget eksport**. Eksporten ventes at vokse i størrelsesordenen 3-4 pct. om året i

2015-17 på baggrund af en markedsvækst på de danske eksportmarkeder på omkring 5 pct.

Stemningen på **boligmarkedet** er blevet mere positiv de seneste kvartaler, og prisstigningerne er generelt ved at sprede sig også til områder uden for de store byer.

Huspriserne på landsplan ventes at stige omkring 3,5 pct. nominelt om året de kommende år, men de lave renter kan lede til en endnu stærkere prisudvikling. Prisstigningen skal ud over det meget lave renteniveau ses i lyset af fremgang i husholdningernes disponible indkomster og den generelt bedre stemning, der synes at være på vej i økonomien.

Boliginvesteringerne ventes at vokse gradvist i perioden 2015-17. Efter udløbet af bolig-jobordningen ventes væksten i boliginvesteringerne i højere grad at komme fra nybyggeri.

Trods god fremgang i 2. halvår har **virksomhedernes investeringer** ikke rigtigt løftet sig i forhold til værditilvæksten i byerhvervene. Fremadrettet ventes erhvervsinvesteringerne at stige stort set i takt med den tiltagende værditilvækst.

Ledigheden har været faldende siden midten af 2012, og faldet fortsætter i 2014 og ind i 2015. Samlet er bruttoledigheden over det seneste år reduceret med ca. 15.000 personer til at udgøre 4,9 pct. af arbejdsstyrken i januar i år. Reduktionen var særligt kraftig i begyndelsen af 2014, hvor **kontanthjælpsreformen** trådte i kraft, men selv korrigeret herfor faldt ledigheden.

Fremgangen i **beskæftigelsen** ventes at tage til i de kommende år, således at den frem mod slutningen af 2017 øges med godt 100.000 personer i forhold til 2014. Det får ledigheden til at falde yderligere i år og de næste par år.

Kapacitetspres

Endnu er der kun få tegn på et **generelt kapacitetspres på arbejdsmarkedet**, men det kan hurtigt ændre sig. Der har i 2014 været en lille stigning i indikatorerne for arbejdskraftmangel for industri, serviceerhverv og bygge- og anlægserhverv, men indikatorerne ligger fortsat på et lavt niveau.

Fremadrettet bliver der imidlertid behov for **flere hænder** på arbejdsmarkedet. En del kan komme fra studerende, ligesom arbejdsmarkedsreformerne vil bidrage. En yderligere kilde kommer fra **indvandringen**. Det gælder især nogle af indvandrerne fra ikke-vestlige lande. En højere erhvervsfrekvens for disse grupper kunne give et bidrag til arbejdsstyrken.

For 2014 under ét steg **lønningerne** i industrien med 1,3 pct. I år ventes lønstigningstakten at tiltage til 2,2 pct. De kommende år ventes et strammere ar-

bejdsmarked at bidrage til større lønvækst i forbindelse med de lokale lønforhandlinger, og i 2016 og 2017 skønnes der lønstigninger på henholdsvis 2,8 og 2,9 pct. Gennem hele perioden er der således **stadig** tale om en afdæmpet lønudvikling.

3. Offentlige finanser

Væksten i det reale offentlige forbrug i år skønnes at blive 1,0 pct., men falder til 0,2 pct. i 2016. De offentlige investeringer, der er høje set i et længere perspektiv, ventes at falde lidt i år og næste år. I **2014** skønnes der et overskud på de offentlige finanser på knap 31 mia. kr. svarende til 1,6 pct. af BNP. Det er første gang i fem år, at der er et overskud. Overskuddet skyldes **ekstraordinære** pensionsindtægter og er ikke udtryk for en strukturel forbedring.

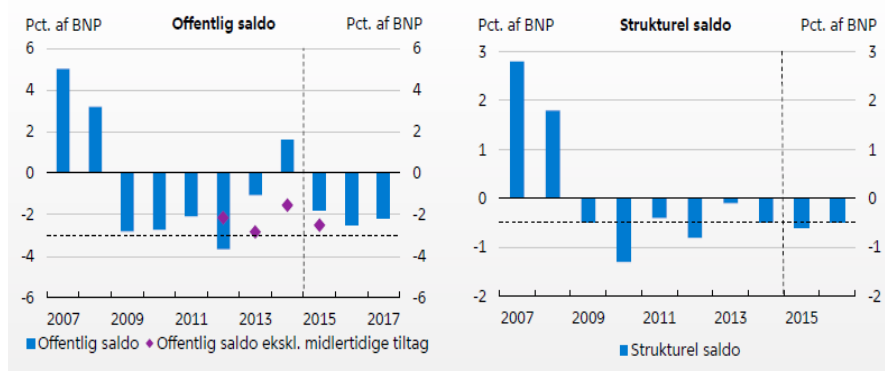
I år skønnes et **underskud** på de offentlige finanser på 1,8 pct. af BNP. Uden de ekstraordinære indtægter fra fremrykning af beskatningen af kapitalpensioner, som fortsætter i år, ville underskuddet være tættere på de 3 pct. af BNP, som er tilladt ifølge stabilitets- og vækstpagten. Underskuddet på den offentlige saldo i **2016** forværres til 2,5 pct. af BNP i takt med, at de midlertidige indtægter fra pensionspakken bortfalder og PAL- skatteprovenuet normaliseres.

I **2017** skønnes et underskud på 2,1 pct. af BNP. Nationalbanken vurderer således, at den offentlige saldo vil holde sig inden for rammerne af stabilitets- og vækstpagten i hele prognoseperioden.

Regeringens opgørelse af den strukturelle saldo tegner fortsat et billede af en finanspolitik, som går lige til grænserne jf. figur 1.

Ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for 2015 blev der skønnet et strukturelt underskud i år på 0,5 pct. af BNP, og budgetlovens rammer var dermed lige netop overholdt. Efterfølgende er underskuddet opjusteret til 0,6 pct. af BNP, ifølge Finansministeriet, som følge af højere udgifter på asylområdet.

Figur 1: Offentlig saldo og strukturel saldo



Kilde: Nationalbanken, 1. kvartal 2015

4. Økonomisk politik

Finanspolitikken skal afstemmes med de stærke ekspansive kræfter, der er for øjeblikket. En økonomi inde i et opsving med et negativt produktionsgab, som gradvis lukkes, kræver en finanspolitik, som føres tilbage på et neutralt niveau. Den strukturelle saldo bør på den baggrund bringes nær balance i løbet af de næste par år og dermed løftes fra det aktuelle niveau tæt på den nedre grænse i budgetloven på -0,5 pct. af BNP.

De senere års strukturreformer, herunder af dagpenge- og pensionssystemet, skulle gerne udmøntes i en støt fremgang i arbejdsstyrken. **I modsat fald vil arbejdsmarkedet hurtigt stramme til, og der vil opstå mere generel knaphed på ledige hænder.**

Hvis det aktuelle meget lave renteniveau "priser ind" i kontantpriserne i fuldt omfang, er der risiko for en usund udvikling med selvforstærkende prisstigninger på ejerboliger, som tidligere set, samtidig med at det kan gøre nogle husejere mere sårbare, når renten begynder at stige igen.

Fraværet af tilstrækkelige automatiske stabilisatorer på boligmarkedet er et problem. Fastfrysningen af ejendomsværdibeskatningen betyder, at den effektive beskatning, forstået som betalt skat i forhold til boligens værdi, er procyklisk, således at den falder, når boligpriserne stiger og omvendt. **Det er med til at forstærke udsvingene på boligmarkedet og i økonomien som helhed og hæmmer derved den makroøkonomiske stabilitet.**

Grundskyldsbeskatningen virker også procyklisk, i de tilfælde hvor stigningen i grundværdierne overstiger den lovgivningsmæssigt fastsatte maksimale stigningsprocent. En styrkelse af den makroøkonomiske stabilitet og dæmpning af de regionale forskelle sker mest effektivt ved en retablering af forbindelsen mellem ejendomsværdi og ejendomsbeskatning, således som det var tilfældet før 2002.

En sådan retablering kan ikke vente til 2020, skriver Nationalbanken.

Med venlig hilsen
Emma Bang Frich / Niels Hoffmeyer (3602)