

DE ØKONOMISKE KONSULENTER

ØKONOMINOTE

TIL ORIENTERING AF
FINANSUDVALGET

Baggrundsorientering om konjunktursituationen til brug for møde i Nationalbanken d. 16. november 2017

Sammenfatning

Danmarks økonomi er i fremgang, og væksten forventes at fortsætte. Vismændene og Nationalbanken forventer en vækst på 2,3 pct. i år, hvilket er lidt over vækstpotentialet, og anbefaler, at der trædes varsomt i forhold til yderligere stimulering af efterspørgslen.

Dansk økonomi er afhængig af eurozonens pengepolitik. Det danske renteniveau følger Tysklands, men mens eurozonen fortsat kæmper med en relativt lav inflation trods lempelig pengepolitik og højere vækst, følger den danske inflation lidt bedre med.

Seneste udmelding fra Den Europæiske Centralbank er, at den lempelige pengepolitik i form af støtteopkøb af obligationer vil forsætte minimum et års tid endnu.

10. november 2017

Kontaktperson

Økonomisk konsulent Fie Rockhill
Lysgaard

Dansk økonomi er i forsæt fremgang

Forventningerne til væksten i BNP både i Danmark og Europa de kommende par år er blevet opjusteret siden foråret, jf. tabel 1.

Tabel 1. Prognoser for årlig real BNP-vækst i pct. i Danmark og eurozonen

	Forårsprognose 2017			Efterårsprognose 2017		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Danmark						
Regeringen	1,7	1,7		2,0	1,8	
Vismændene	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	2,0
Nationalbanken	1,6	1,6	1,6	2,3	1,8	1,7
Eurozonen						
ECB	1,8	1,7	1,6	2,2	1,8	1,7
IMF	1,7	1,6	1,6	2,1	1,9	1,7

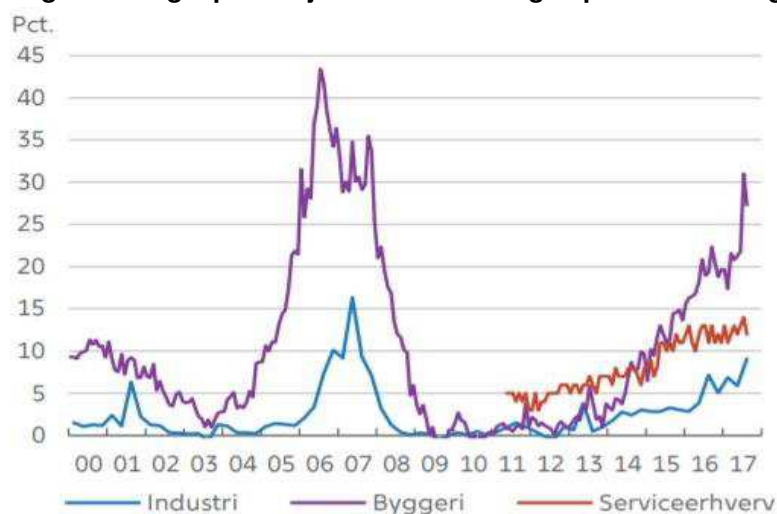
Kilder: Regeringen "Økonomisk Redegørelse, maj 2017" og "Økonomisk Redegørelse, august 2017", Nationalbanken "Udsigter for dansk økonomi – marts 2017" og "Dansk økonomi i stærkt opsving", september 2017, Vismændene "Dansk økonomi – forår 2017" og "Dansk økonomi – efterår 2017", "ECB economic bulletin" September (Issue 6/2017), "ECB economic bulletin" marts (Issue 3/2017), IMF World Economic Database april 2017 og oktober 2017.

Vismændene opjusterer forventningerne til væksten i den seneste rapport og ligger således over Regeringens vækstprognose både på kort sigt og frem til 2025.¹

Nationalbanken vurderer også, at Danmark vil bevæge sig lidt over vækstpotentialet og dermed ind i en højkonjunktur med større pres på produktionskapacitet, arbejdskraftsressourcer og stigende boligpriser.² Vækstforventningerne til 2018-2019 er dog ikke så høje som vismændenes. Nationalbanken vurderer mere konkret, at "I modsætning til tiden op til finanskrisen er risikoen for, at økonomien overophedes, mindre, men udviklingen betyder, at det bliver vanskeligere for virksomhederne at finde den rette arbejdskraft."³

Presset på arbejdsmarkedet er en relevant indikator for konjunktursituationen, og figur 1 fra Nationalbanken viser stigende udfordringer i forhold til at hyre kvalificeret arbejdskraft. Det er værd at bemærke, at både byggeriet og industrien ser ud til at være på vej mod et kapacitetspres, der er på højde med midten af 2000'erne⁴. Presset afbødes dog af en stigning i den strukturelle beskæftigelse, bl.a. som følge af tilbagetrækningsreformen.

Figur 1. Tiltagende mangel på arbejdskraft: Andel af virksomheder der angiver mangel på arbejdskraft som årsag til produktionsbegrænsning



Anm.: Beskæftigelsesvægtet andel af virksomheder, der i Danmarks Statistiks konjunkturbarometre angiver mangel på arbejdskraft som årsag til produktionsbegrænsninger.

Kilde: Nationalbanken; "Der er igen stor mangel på arbejdskraft i byggeriet", september 2017.

¹ Det Økonomiske Råd, Dansk Økonomi efterår 2017, s. 21.

² Danmarks Nationalbank, "Dansk økonomi i stærkt opsving", 13/9/2017
<http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2017/09/Dansk%20%C3%BAkonomi%20i%20st%C3%A6rkt%20opsving.pdf>

³ Danmarks Nationalbank, "Dansk økonomi i stærkt opsving", 13/9/2017.

⁴ Fra Nationalbankens publikation "Der er igen stor mangel på arbejdskraft i byggeriet", september 2017:
<http://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2017/09/Der%20er%20igen%20stor%20mangel%20p%C3%A5%20arbejdskraft%20i%20byggeriet.pdf>

Dansk økonomi er desuden en integreret del af den globale økonomi og fortsat vækst er især afhængig af den økonomiske udvikling i eurozonen. Den internationale Valutafond (IMF) har opjusteret vækstforventningerne til eurozonen på baggrund af bl.a. større indenlandsk efterspørgsel i eurolandene end tidligere forventet.⁵ Den Europæiske Centralbank (ECB) har ligeledes opjusteret deres vækstskøn, *jf. tabel 1*.

Finanspolitikken

Nationalbanken og Vismændene anbefaler ikke at lempe finanspolitikken i forbindelse med forhandlingerne om finansloven for 2018 og Jobreform II mv. Ifølge Nationalbanken bør finanspolitikken i den aktuelle konjunktursituation ikke stimulere efterspørgslen yderligere, *jf. dennes udtalelse om den seneste vismandsrapport*: "Det er Nationalbankens anbefaling, at Regeringen forbereder sig på at kunne iværksætte en finanspolitisk stramning, med henblik på at dæmpe væksten i efterspørgslen."⁶

Danmarks afhængighed af pengepolitik i eurozonen

ECBs pengepolitik påvirker renteniveauet i Danmark gennem fastkurspolitikken i forhold til euroen.

Siden finanskrisens indtræden har ECB gennem en længere periode foretaget støtteopkøb af statsobligationer, såkaldte kvantitative lettelser, hvilket har bidraget til en lav rente og en stimulering af økonomien i eurområdet, *jf. figur 2*. ECBs opkøbsprogram har også haft en afsmittende effekt i forhold til at nedbringe renteniveauet i en række tæt forbundne lande, herunder Danmark, viser et working paper fra Nationalbanken⁷.

Figur 2. Illustration af effekten af kvantitative lempelser⁸



Kilde: ECB. For uddybning se <http://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/app.en.html>

⁵ Reuters: <https://www.reuters.com/article/us-imf-growth-forecasts/imf-maintains-global-growth-forecasts-china-euro-zone-revised-higher-idUSKBN1A905Z>

⁶ Danmarks Nationalbanks kommentar til Vismændenes efterårsrapport: https://dors.dk/files/media/rapporter/2017/E17/kommentarer/e17_nationalbanken_kom_m_tow.pdf

⁷ Danmarks Nationalbank: "The ECB's unconventional monetary policy and the role of exchange rate regimes in cross-country spillovers", working paper 2/10/2017 http://www.nationalbanken.dk/en/publications/Documents/2017/10/DNWP_119.pdf

⁸ Kilde: ECB

Programmet blev på det seneste ECB pressemøde d. 26. oktober forlænget frem til udgangen af september næste år af et flertal i styrelsesrådet for ECB⁹. Opkøbsprogrammet forventes først tilbagerullet, når inflationen i eurozonen kommer tæt på inflationsmålet på 2 pct.¹⁰, hvilket ikke forventes før tidligst 2020, *jf. tabel 2.*

De kvantitative lettelser har nemlig ikke haft den forventede effekt på inflationen. På trods af en faldende arbejdsløshed har der stik mod den klassiske økonomisk teori¹¹ ikke været nogen nævneværdig løninflation.

Inflationen i eurozonen nedjusteres yderligere de kommende år i de seneste prognoser fra både IMF og ECB. Derimod opjusterer vismændene forventningerne til inflationen i Danmark som vil være tæt på 2 pct. allerede næste år, *jf. tabel 2.*

Hvorvidt de kvantitative lempelser har haft den ønskede effekt, diskuteres blandt økonomer. Mario Draghi, præsident for ECB, og andre har forsvaret opkøbsprogrammet med argumentet om, at deflationen ville være kommet ud af kontrol, hvis opkøbsprogrammet ikke var blevet gennemført.¹²

Tabel 2. Prognoser for årlig ændring i inflationen i pct. i Danmark og eurozonen

	Forårsprognose 2017			Efterårsprognose 2017		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Danmark						
Vismændene	1,1	1,4	1,2	1,0	2,0	1,6
Euro-zonen						
ECB ¹	1,7	1,6	1,7	1,5	1,2	1,5
IMF	1,7	1,5	1,6	1,5	1,4	1,7

Kilde: "ECB economic bulletin" September (Issue 6/2017), "ECB economic bulletin" marts (Issue 3/2017), IMF World Economic Database april 2017 og oktober 2017. Vismændene "Dansk økonomi - forår 2017" og "Dansk økonomi - efterår 2017".

¹Måler HICP (Harmonized Index of Consumer Prices) er et standardiseret inflationsmål anvendt af ECB, som muliggør sammenligning på tværs af lande i eurozonen.

Dette dokument er udarbejdet af Folketingets Administration til brug for medlemmer af Folketinget. Efter ønske fra Folketingets Præsidium understøtter Folketingets Administration det parlamentariske arbejde i Folketinget, herunder lovgivningsarbejdet og den parlamentariske kontrol med regeringen ved at yde upartisk faglig bistand til medlemmerne. Faglige noter udarbejdet af Folketingets Administration er i udgangspunktet offentligt tilgængelige.

⁹ Kilde: ECB.

¹⁰ Reuters: "Draghi warns against hasty policy moves", 25/9/2017

¹¹ Phillipskurven

¹² Financial Times: <https://www.ft.com/content/1f8e3da0-3976-3266-a350-b5c3e746c1d6?mhg5j=e5>