

30. maj 2017

Nationalbanken deler overordnet formandskabets vurdering af konjunktursituationen og kravene til finanspolitikken. Dansk økonomi er omtrent i konjunktuel balance, og der er udsigt til fortsat vækst. Vurderingen af, hvor stærk en vækst der kan forventes, er lidt højere end i Nationalbankens prognose. Det skyldes et mere optimistisk syn på den strukturelle produktivitetsvækst og på de allerede gennemførte reformers potentiale til at øge arbejdsudbuddet.

Kapaciteten forudsættes omtrent fuldt udnyttet fra nu og frem til 2025. Igennem et så langt forløb må forventes en eller flere perioder med konjunkturafmatning. Det afgørende for årene efter en konjunkturvending er at håndtere højkonjunktoren inden da, således at der ikke opstår store ubalancer, herunder på arbejdsmarkedet, boligmarkedet og i den finansielle sektor. I tre ud af de seneste fire opgangskonjunkturer – der er typisk en større konjunkturopgang pr. årti – var det ikke tilfældet, og de efterfølgende lavkonjunkturer blev lange og dybe.

Der er store overskud på betalingsbalancen, og lønstigningstakten er fortsat moderat. Der er derfor plads til, at importen og moderat højere lønstigninger kan tage en del af tilpasningen ved pres i økonomien. Tempoet må imidlertid ikke blive for kraftigt. En anden aktuel risiko kommer fra boligmarkedet, hvor priserne i nogle regioner er kommet højere op, end udviklingen i disponible indkomster og rente kan forklare. Der er desuden tegn på, at prisstigningerne for alvor er ved at sprede sig til områder også uden for de store byer. Kreditvæksten er fortsat svag, men kommer erfaringsmæssigt først sent i et opsving.

Den netop aftalte fremtidige boligbeskatning vil, efter den er trådt i kraft i 2021, virke mere stabiliserende end det boligbeskatningssystem, der har været gældende siden 2001. Der kan eventuelt også inden da udgå en vis afdæmpning af prispresset på ejerlejligheder, der – ud over det procykliske skattestop – har været forhøjet af den særlige undervurdering af grundværdierne på dette område. På længere sigt er der grund til skærpet opmærksomhed på en formulering i aftalen om, at højere end forventet provenu vil blive anvendt til lavere boligskat. En sådan beslutning vil modvirke og eventuelt annullere den stabiliserende virkning af, at beskatningen i øvrigt kommer til at

følge huspriserne. De nye ordninger med rabat og indefrysning er formentlig primært en udfordring med hensyn til kompleksitet og skatteopkrævning. Der er dog også behov for opmærksomhed om indlåsnings effekter på længere sigt samt om handelsmønstret ved overgangen mellem 2020 og 2021.

Indregning af "dynamiske" effekter af finanspolitiske beslutninger er et metodevalg. Det stiller store krav til estimerne af størrelse og tidshorisont for de afledte effekter. Formandskabet har ret i, at det også forudsætter en konsekvent anvendelse på alle dele af finanspolitikken. Det er betryggende, at de finanspolitiske styringsredskaber omfatter en række forskellige pejlemærker, bl.a. fordi anvendelse af "dynamiske" effekter risikerer at give finanspolitikken en ekspansiv tendens. Hvis "dynamiske" effekter indregnes, kan det med fordel ske med beskeden størrelse efter et forsigtighedsprincip. Hvis den strukturelle saldo efterfølgende udvikler sig bedre, end der er behov for, vil det være muligt at lempe den samlede politik til den tid.

Udenlandsk arbejdskraft har vist sig at være en vigtig faktor i håndteringen af kapacitetspres, og kan være en medvirkende årsag til, at den strukturelle ledighed herhjemme er kommet ned på et historisk lavt niveau.