

10. oktober 2017

Nationalbanken deler overordnet formandskabets vurdering af konjunktursituationen. Dansk økonomi er omtrent i konjunktuel balance og på vej ind i en højkonjunktur. Formandskabets vurdering af, hvor stærk væksten vil blive de kommende år, er fortsat lidt højere end Nationalbankens. Det skyldes et mere optimistisk syn på størrelsen på den strukturelle vækst i produktivitet.

Det er afgørende at håndtere højkonjunkturen, så der ikke opstår store ubalancer. Set i historiens bakspejl er det gentagne gange gået galt. Det nuværende opsving har hidtil været mere balanceret end det, vi så i midt-00'erne. Fremgangen i beskæftigelsen er bedre funderet, da den i højere grad er understøttet af en stigende strukturel arbejdsstyrke, bl.a. fordi der blev gennemført reformer af tilbagetrækningsalderen for år tilbage. Hertil kommer, at der ikke er tegn på overophedning på boligmarkedet set under ét, kreditvæksten er fortsat lille, og lønstigningstakten er moderat. Der er imidlertid stadig tydeligere tegn på øget pres på arbejdsmarkedet, og dele af boligmarkedet er op-hedet.

Betalingsbalanceoverskuddet er med 8-9 pct. af BNP meget stort. Der er således plads til at lade importen dække en del af efterspørgselsvæksten og til en lidt større lønstigningstakt til at tage noget af presset på arbejdsmarkedet. Det store overskud på betalingsbalancen er formentlig i et vist omfang midlertidigt og afspejler en høj grad af tilbageholdenhed i husholdningernes forbrug og dermed fortsat konsolidering.

Nationalbanken er enig med formandskabet i, at det er vigtigt ikke at slække på finanspolitikens stramhedsgrad i forbindelse med forhandlingerne om finansloven for 2018 og Jobreform II mv. Finanspolitikken bør i den aktuelle konjunktursituation ikke skubbe yderligere til efterspørgslen men tværtimod medvirke til, at efterspørgslen ikke bliver meget højere, end kapaciteten kan bære. Det er Nationalbankens anbefaling, at regeringen forbereder sig på at kunne iværksætte en finanspolitisk opstramning med henblik på at dæmpe væksten i efterspørgslen.

Formandskabet understreger, at der er risiko for, at den stigende efterspørgsel på boligmarkedet vil resultere i priser, der er højere, end hvad underliggende forhold som rente og indkomst ville tilsige. Nationalbankens analyser viser, at boligpriserne i København er kommet op på et niveau, der ikke

kan forklares med udviklingen i renteniveau og disponible indkomster. Den fortsat høje stigningstakt i hovedstaden og Aarhus er bekymrende.

Rapporten indeholder en interessant analyse af, hvordan brancheforskydninger kan påvirke den langsigtede vækst. Det vil være tilfældet, hvis brancher med lav vækst i produktiviteten kommer til at fylde forholdsmæssigt mere i økonomien. Analysen konkluderer, at Danmark ikke hidtil har oplevet dette, men at det formentlig kommer. Lægges hertil den demografiske modvind de kommende årtier, er der meget, der taler for, at vi kan forvente en langsommere underliggende vækst i BNP end i de forudgående årtier.

I rapporten konkluderes det også, at brancheforskydninger har bidraget positivt til væksten i produktivitet i den samlede markedsmæssige økonomi i perioden 1966-2013. Denne konklusion indebærer, at det fald i produktivitetsvæksten, som Danmark har haft de senere årtier, hovedsageligt skyldes et fald i produktivitetsvæksten *inden for* økonomiens brancher. Det findes, at der er en tendens til, at bidraget til produktivitetsvæksten fra brancheforskydninger er blevet mindre over tid og de seneste år har været svagt negativt. Det flugter med analyser lavet i Nationalbanken. Væksten i produktiviteten i Danmark er bredt funderet og er ikke trukket af en lille gruppe højproduktive virksomheder. Der er dog store forskelle inden for samme branche.