

NYT FRA NATIONALBANKEN

UDSIGT TIL STØRRE VÆKST I DANMARK

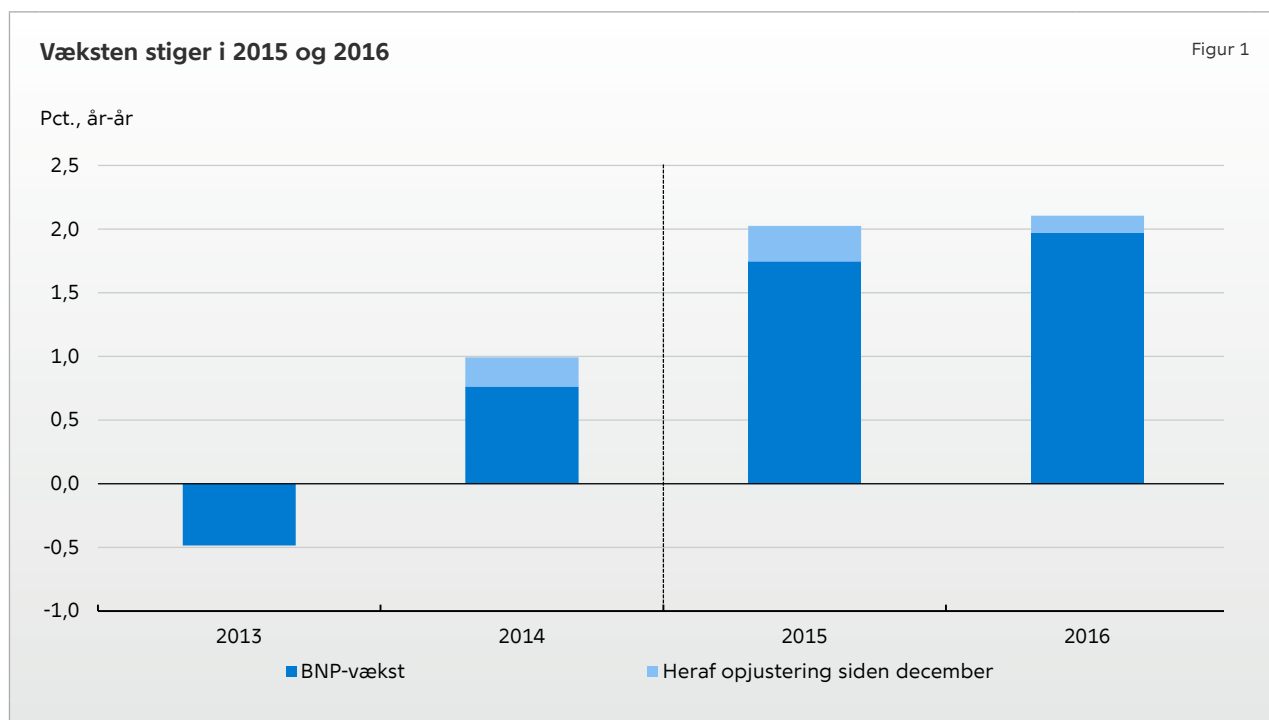
Nationalbanken opjusterer skønnet for væksten i dansk økonomi i år og til næste år. Skønnet er nu en vækst i BNP på 2,0 pct. i 2015, hvilket er 0,3 pct. mere i forhold til prognosen fra december sidste år. Skønnet for 2016 lyder på 2,1 pct., hvilket er en marginal opjustering i forhold til den tidligere prognose.

Væksten stimuleres af olieprisens fortsatte fald, den lavere rente og af, at den effektive kronekurs er blevet svagere. De tre forhold yder hvert deres bidrag til at sætte ekstra skub i økonomien. Både den relativt billige olie og den lave rente øger de

disponible indkomster – og dermed husholdningernes mulighed for at forbruge. Og en lavere effektiv kronekurs forbedrer den danske konkurrenceevne. Den effektive kronekurs er et vægtet gennemsnit af, hvordan kronen står i forhold til valutaer i de lande, vi handler med. Når fx US-dol-

Figur 1

Især væksten i 2015 har udsigt til at blive større end hidtil antaget.



lar stiger i forhold til euroen, og dermed kronen, bliver det billigere for USA at købe danske varer.

BEHOV FOR AT HOLDE IGEN

Disse positive eksterne skub til den danske økonomi stiller krav til den førte finanspolitik. Nationalbanken anbefaler, at de lempelser, der skete for at afbøde virkningerne af krisen, de næste par år rulles tilbage. Der skal holdes igen, så bl.a. de offentlige investeringer føres tilbage til et mere normalt niveau. Med udsigt til stærkere fremgang i den private efterspørgsel skal finanspolitikken indrettes efter, at økonomien ikke får for meget fart på.

Det er nødvendigt, at arbejdsstyrken støt og roligt vokser de kommende år. Det skulle gerne ske ved, at de senere års reformer af bl.a. dagpenge- og pensionssystemet udmønter sig i en fremgang i antallet af mennesker, der kan og vil gå ind og tage nogle af de nye job, som kommer. I modsat fald vil der hurtigt opstå mangel på ledige hænder, og opsvinget vil gå i stå.

RISICI PÅ BOLIGMARKED

Nationalbanken opfordrer til agtpågivenhed i forhold til boligmarkedet og anbefaler, at beskattningen af boliger ændres. Det er ikke et spørgsmål om højere skat på bolig, men derimod alene

at skatten følger priserne, hvad enten de går op eller ned.

Boligmarkedet har gennem 2014 været præget af stigende priser. Og stigningen er ikke kun set i de store byer, men – med få undtagelser – over hele landet. Det generelle billede er, at liggetidene er faldet svagt, og at der bliver handlet flere boliger.

Når der er behov for et vågent øje med boligmarkedet, skyldes det, at der er risiko for en ny boligboble, hvis de lave renter sætter gang i selvforstærkende prisstigninger.

Der findes politiske redskaber, som kan modvirke sådanne uønskede udsving. Når beskattningen følger med priserne, så prisstigninger giver højere skat, og faldende priser giver lavere skat, er skatten med til at stabilisere priserne. Men siden 2002 har man politisk valgt, at ejendomsværdibeskatningen er frosset fast, og at der er grænser for, hvor hurtigt grundskylden kan stige.

Nationalbanken anbefaler, at reglerne ændres, så skatten fremover bidrager til at stabilisere boligpriserne.

Læs mere i artiklen 'Aktuelle økonomiske og monetære tendenser' i Kvartalsoversigten 1. kvartal 2015.

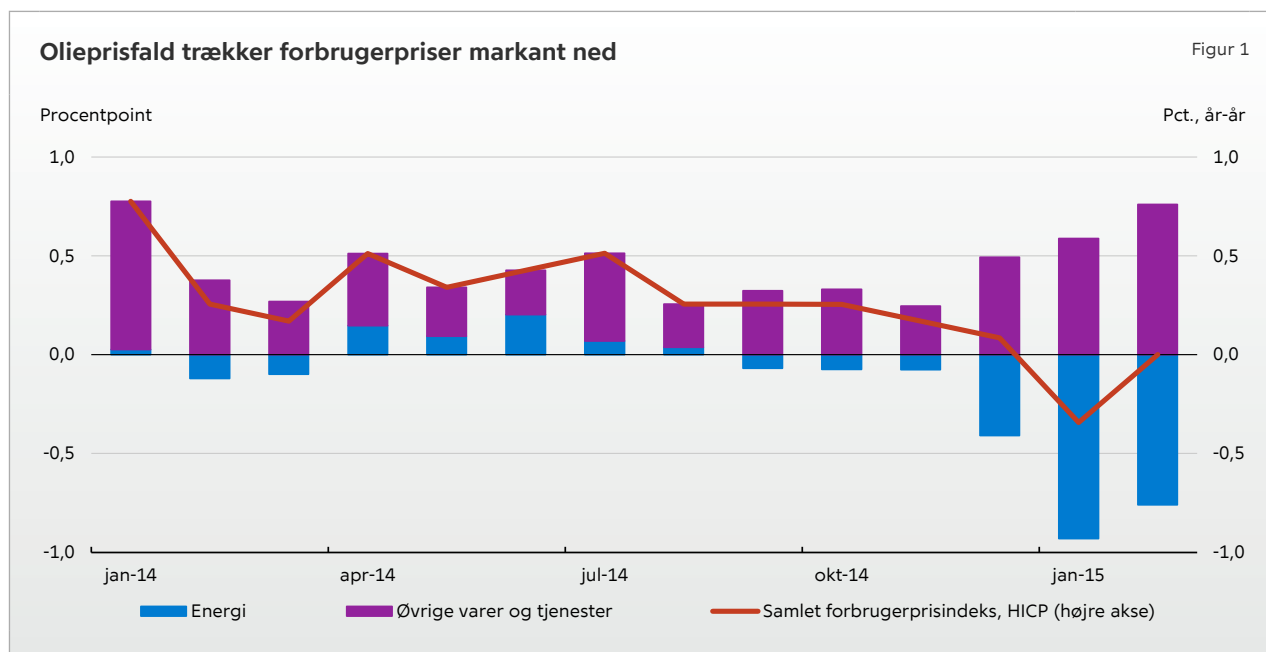
FALDENDE OLIEPRISER GIVER IKKE DEFLATION

Tidligere måneders fald i olieprisen kommer ikke til at føre Danmark ud i en egentlig deflation, forstået som generelle og vedvarende prisfald.

Nok lægger prisfaldet her og nu låg på inflationen, men den samlede effekt vil være positiv for dansk økonomi.

Sådan lyder hovedkonklusionen i en ny analyse fra Nationalbanken, der gennemgår konsekvenser af, at prisen på olie i løbet af få måneder er blevet halveret.

Den billigere olie har, som det fremgår af figur 1, haft en stor betydning for udviklingen i de danske forbrugerpriser. Den umiddelbare effekt er, at priserne, i gennemsnit, falder med 1,2 pct., fordi benzin, gas og olie bliver billigere. På lidt længere sigt vil priserne på el og varme også blive påvirket nedad, ligesom alle mulige andre varer og tjenester med tiden vil blive lidt billigere. Det bliver de, fordi det, med lavere oliepris, koster mindre at producere dem.



Figur 1

Olieprisen blev halveret fra juni 2014 til januar 2015, og det trak forbrugerpriserne kraftigt ned.

INGEN DEFLATION

Inflationen de første måneder af 2015 har været svagt negativ. Den lå i januar på minus 0,3 pct. og på 0 pct. i februar, men der er stadig langt til deflation.

Store prisfald vil i visse situationer kunne give anledning til bekymring for økonomien. En bekymring, som også ville ramme Nationalbanken, hvis opgave det blandt andet er at sikre stabile priser i samfundet. Bekymringen ville opstå, hvis priser over en bred kam faldt gennem en længere periode, samtidig med at forskellige overenskomstforhandlinger endte med, at lønnen blev sat ned.

De to ting tilsammen kan give en negativ spiral: Lønnen falder, så priserne falder, så lønnen falder osv. – altså en egentlig deflation. Men analysen viser, at dansk økonomi er langt fra i den situation. De private lønstigninger er positive og svagt opadgående, og de nyligt indgåede offentlige overenskomster, som generelt følger lønudviklingen på det private arbejdsmarked, indeholder en lønudvikling, der er alt andet end negativ. Der er typisk aftalt lønstigninger på i omegnen af 6,5 pct. fordelt over de næste tre år.

UDDRAMATISK PRISFALD

De seneste måneders markante fald i olieprisen er i øvrigt ikke nogen skelsættende begivenhed. Hvor dramatisk sådanne prisfald end kan være for dem, der er afhængige af og har investeret i netop det marked, så er dramatikken en hel del mindre for samfundet som helhed.

Fald i olieprisen af en tilsvarende størrelsesorden er set mange gange før, jf. figur 2. Seks gange siden midten af 1980'erne er priserne faldet markant og pludseligt. Alene siden årtusindeskiftet er det sket tre gange. I løbet af 2001 faldt prisen med 45 pct., og i 2. halvår af 2008 var der tale om et minus på 64 pct.

Læs mere i artiklen 'Faldende olie- og forbrugerpriser' i Kvartalsoversigten 1. kvartal 2015.



Figur 2

De seneste 25 år er prisen på olien faldet seks gange meget og pludseligt.

PRESSET MOD KRONEN KOM PRIMÆRT HJEMMEFRA

Da den danske krone fra midt i januar kom under pres, var det især indenlandske investorer, der stod bag opkøbet af kroner.

Nationalbankens opgørelse viser, at knap to tredjedele af tilstrømningen af udenlandsk kapital – og det deraf følgende opkøb af danske kroner i både januar og februar – kom fra indenlandske institutionelle investorer, herunder pensions- og forsikringselskaber, mens udenlandske investorer stod for lidt over en tredjedel.

Startskuddet til den bevægelse kom, da den schweiziske centralbank den 15. januar opgav francens loft i forhold til euroen. Det tog kun få timer fra meddelelsen om dette, til kronen blev styrket. Og interessen blev ikke mindre, da den europæiske centralbank en uge senere annoncerede et omfattende program for opkøb af europæiske statsobligationer.

Begge begivenheder fik dele af markedet til at søge mod kronen. Nogle gjorde det for at forsikre

sig mod risiko for tab. Andre – herunder udenlandske investorer – gjorde det i forventning om, at når det kunne ske i Schweiz, så kunne det vel også ske i Danmark.

Men der er en meget væsentlig forskel på Danmark og Schweiz. Nemlig at den schweiziske centralbank har erklæret, at loftet i forhold til euroen var midlertidigt. Modsat i Danmark, hvor fastkurspolitikken har været ført i årtier, først i forhold til D-marken, siden euroen. En politik, der har bred opbakning i samfundet og på tværs af de politiske partier i Folketinget.

INTET LOFT OVER VALUTARESERVEN

Da presset på kronen begyndte i midten af januar, fulgte Nationalbanken sit sædvanlige reaktionsmønster. Det vil sige i første omgang at møde den øgede efterspørgsel efter kroner med interventioner. Afhængig af mængden og hastigheden af kroneefterspørgslen nedsættes renten, og det skete første gang mandag den 19. januar. Siden fortsatte Nationalbanken med at sælge kroner og nedsatte desuden renten yderligere tre gange. Også andre redskaber blev taget i brug, fx stop for salg af statsobligationer.

Så stort var presset mod kronen

Boks 1

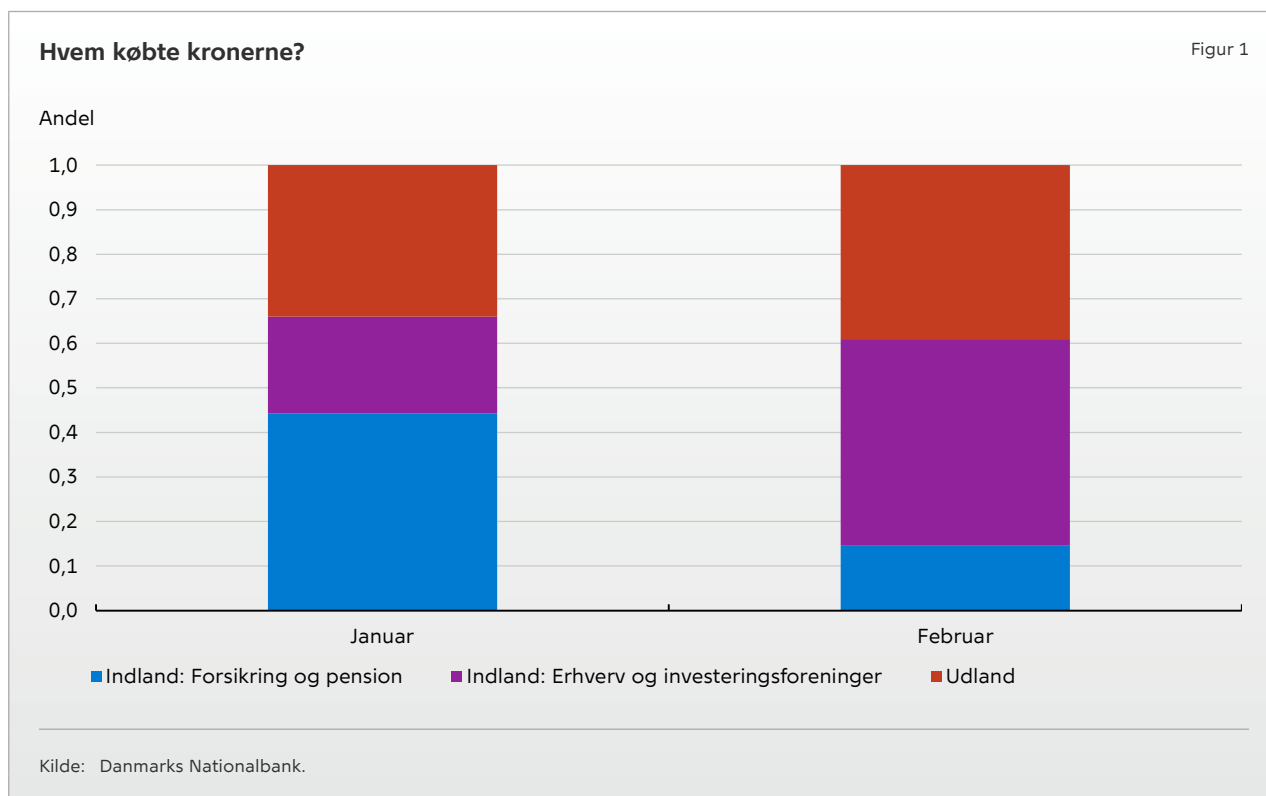
Nationalbankens salg af kroner i starten af 2015 har været historisk stort. I januar blev der solgt for 106 mia. kr. og i februar for yderligere 169 mia. kr. Altså i alt 275 mia. kr. i løbet af lidt mere end en måned.

Til sammenligning solgte man 90 mia. kr. i løbet af et år (medio 2011 til medio 2012) senest, der var behov for det (statsgældskrisen i euroområdet). Tilbage i 2008, hvor finanskrisen eskalerede, måtte Nationalbanken købe (ikke sælge) kroner. I løbet af september og oktober købte man for omkring 65 mia. kr.

Når kronen bliver presset op i kurs, holder Nationalbanken kronen nede ved at sælge kroner og købe valuta. Nationalbanken har ubegrænset adgang til kroner, og der er ikke noget loft over, hvor stor valutareserven kan blive, når National-

Figur 1

Indenlandske investorer købte knap 2/3 af kronerne, mens udenlandske stod for 1/3 i januar og februar 2015.



banken sælger kroner. Derfor bruges interventionerne i den aktuelle situation mere, end når presset vender den anden vej. I løbet af januar og februar er valutareserven forøget med 275 mia. kr., og den kan sagtens blive større. I den aktuelle situation tjener Nationalbanken på at sælge kroner, der forrentes med en lavere dansk rente, og købe euro, som kan placeres til en højere europæisk rente.

DYRT AT SPEKULERE MOD KRONEN

Det modsatte gælder for de investorer, der sælger euro for at købe kroner – hvad enten det er for at afdække risici eller i forventning om en gevinst, hvis fastkurspolitikken opgives.

Operationen koster – ad to omgange.

Den ene pris, der skal betales, er renteforskellen. De europæiske renter er højere end de danske. Var investoren blevet i euro, havde man kunnet opnå en bedre rente.

Den anden pris betales i form af valutakursen. Når de investorer, der har solgt euro til en relativt lav pris for at købe kroner, på et tidspunkt skal af med dem igen, vil det ske til en relativt høj pris pr. euro. Dermed har investorerne solgt euro mod kroner billigt, og de må købe dyrt.

Fastkurspolitikken indebærer, at Nationalbanken sørger for, at det ikke skal kunne betale sig at spekulere mod kronen.

Både tab på renten og kursen betyder, at spekulation imod kronen er forbundet med betydelige tab. Samlet set taber investorerne, mens Nationalbanken vinder.

Læs mere i artiklen 'Kronen under pres i januar-februar 2015' i Kvartalsoversigten 1. kvartal 2015.

