

NYT FRA NATIONALBANKEN

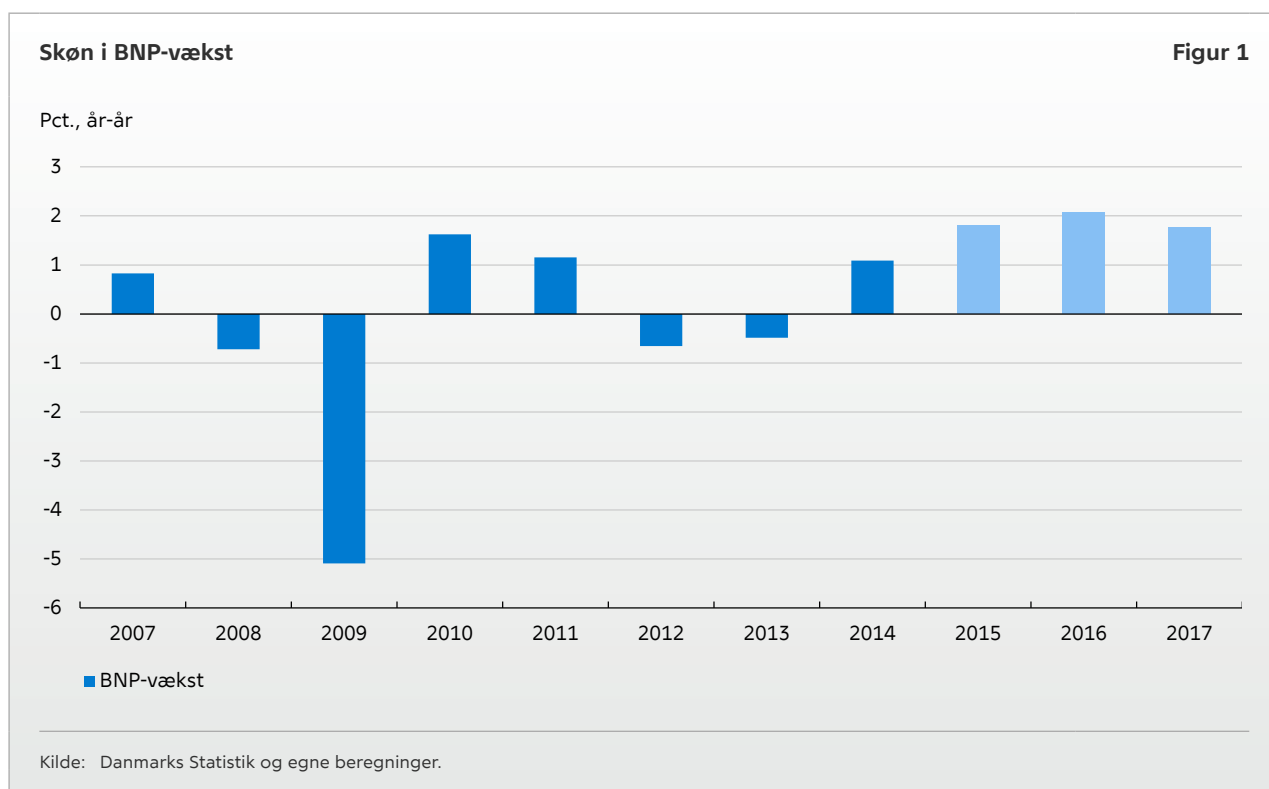
SKÆRPEDE KRAV TIL FINANSPOLITIKKEN

Der er gode takter i dansk økonomi og udsigt til fortsat vækst og øget beskæftigelse de kommende år. Men hvis denne udvikling skal holde også på længere sigt, bør der allerede nu ske en stramning af finanspolitikken. Det vurderer Nationalbanken i sin nyeste prognose for dansk økonomi frem til udgangen af 2017.

Kravene til opstramningen skærpes af, at det ifølge regeringens seneste skøn står værre til med de offentlige finanser end ventet.

Figur 1

Der er fortsat ledige ressourcer i økonomien. Men der er gang i et opsving, og derfor er det tid til en finanspolitisk opstramning.



I prognosen nedjusteres væksten i BNP i 2015 en smule på grund af den lidt svagere udvikling i særligt eksport og privatforbrug i 2. kvartal, men grundlæggende er udsigten for dansk økonomi uændret. Lave renter, lav oliepris og en lavere effektiv kronekurs er med til at drive privatforbrug og eksport de kommende år. Det forventer Nationalbanken, som derfor fastholder sine forventninger om en vækst på ca. 2 pct. i BNP i 2016 og 2017, jf. figur 1.

Der er også fremgang på arbejdsmarkedet. Her er der løbende kommet flere i arbejde gennem de seneste to år, og udviklingen ventes at fortsætte med 97.000 flere personer i arbejde fra 2014 til 2017. Med en sådan stigning i beskæftigelsen vil de ledige ressourcer, der er på arbejdsmarkedet, være begrænsede, og det stiller krav til den økonomiske politik.

TID TIL OPSTRAMNING

Med udsigt til fortsat vækst de kommende år og et stærkt arbejdsmarked fastholder Nationalbanken sin anbefaling om en opstramning af finanspolitikken. Selv om der fortsat er ledige ressourcer på arbejdsmarkedet, og lønnen godt kan stige mere end i dag, vil konjunkturerne nå et normalt niveau i 2017. Beslutningen skal træffes nu, hvis ændringerne i finanspolitikken skal nå at slå igennem.

Kravene til en opstramning af finanspolitikken er skærpet af, at regeringens skøn for den strukturelle saldo nu viser et større underskud end tidligere ventet. Den strukturelle saldo viser forskellen mellem det offentlige indtægter og udgifter rensset for konjunkturudsving og andre midlertidige forhold som fx skatter relateret til

pensionsafkast og råstofproduktion i Nordsøen. Det strukturelle underskud må ifølge budgetloven ikke overstige 0,5 pct. af BNP, men ligger i regeringens opgørelse på 0,9 pct. i 2015. Nationalbanken anbefaler, at det strukturelle underskud gradvist fjernes, så finanspolitikken ikke stimulerer økonomien. Samtidig opfordrer Nationalbanken til, at den budgetterede finanspolitik holdes, så der ikke – som de to forgangne år – sker et skred i den strukturelle saldo efter fremsættelsen af finanslovsforslaget.

Kommer opstramningen for sent, er der risiko for, at opsvinget i økonomien bliver for kraftigt og dermed følges af en brat nedgang. Det så vi i Danmark i midten af 00'erne, hvor den økonomiske politik ikke blev strammet i tide, lønnen steg mere end produktiviteten kunne følge med til, og der var klare indikationer om mangel på arbejdskraft og høj kapacitetsudnyttelse i industrien. Det var med til at forstærke tilbageslaget efter finanskrisen og gav et stort fald i beskæftigelsen.

En vigtig forudsætning for at holde opsvinget på sporet er, at de danske virksomheder har adgang til kvalificeret arbejdskraft – også fra udlandet, hvis der ikke er nok af de efterspurgte kompetencer på det danske marked. Dagpenge- og pensionsreformerne har allerede gjort, at flere er blevet eller kommet ud på arbejdsmarkedet. Reformerne skal have tid til at slå helt igennem, og samtidig er det vigtigt, at også nye reformer har fokus på at sikre mere arbejdskraft fremover.

Læs mere i artiklen 'Aktuelle økonomiske og monetære tendenser' i Kvartalsoversigten, 3. kvartal 2015.

STIGENDE FORSKELLE I BOLIGSKATTER PÅ TVÆRS AF LANDET

I hovedstadsområdet, hvor boligpriserne de senere år er steget betydeligt, er boligskatterne ikke fulgt med op. Set i forhold til ejendomsværdierne betaler en boligejer i København

i dag markant mindre end i andre dele af Danmark, hvor prisstigningerne har været mere moderate.

Sådan lyder konklusionen på en analyse fra Nationalbanken af, hvordan boligejeres

reelle boligskattesats varierer på tværs af Danmark.

I analysen er der fokuseret på den effektive ejendomsværdiskat – altså, hvad man betaler i skat i forhold til, hvad ejendommen egentlig er værd.

Resultatet er ganske entydigt: Mens boligejere i hovedstadsområdet i gennemsnit slipper med 3,8 promille af ejendommens værdi i skat, så er der tale om 6,8 promille for dem, der bor i Vest- og Sydsjælland, jf. figur 2.

Eksempelvis vil en boligejer i København typisk betale mindre i ejendomsværdiskat end en boligejer i Vest- og Sydsjælland, selv om de begge ejer en bolig til en værdi af 2 mio. kr. Med en oprindelig ejendomsværdiskattesats på 1,0 pct. i 2002 udgør ejendomsværdiskatten for boligen i København ca. 11.500 kr., mens skatten for boligen i Vest- og Sydsjælland er ca. 17.500 kr. At boligejeren i København betaler 6.000 kr. mindre skyldes alene, at boligen i København var væsentligt mindre værd i 2002, hvor ejendomsværdiskatten blev låst fast. I København er boligpriserne siden 2002

steget med 75 pct., og det har udhulet skattebetalingen sammenlignet med i Vest- og Sydsjælland, hvor boligpriserne er steget med 14 pct.

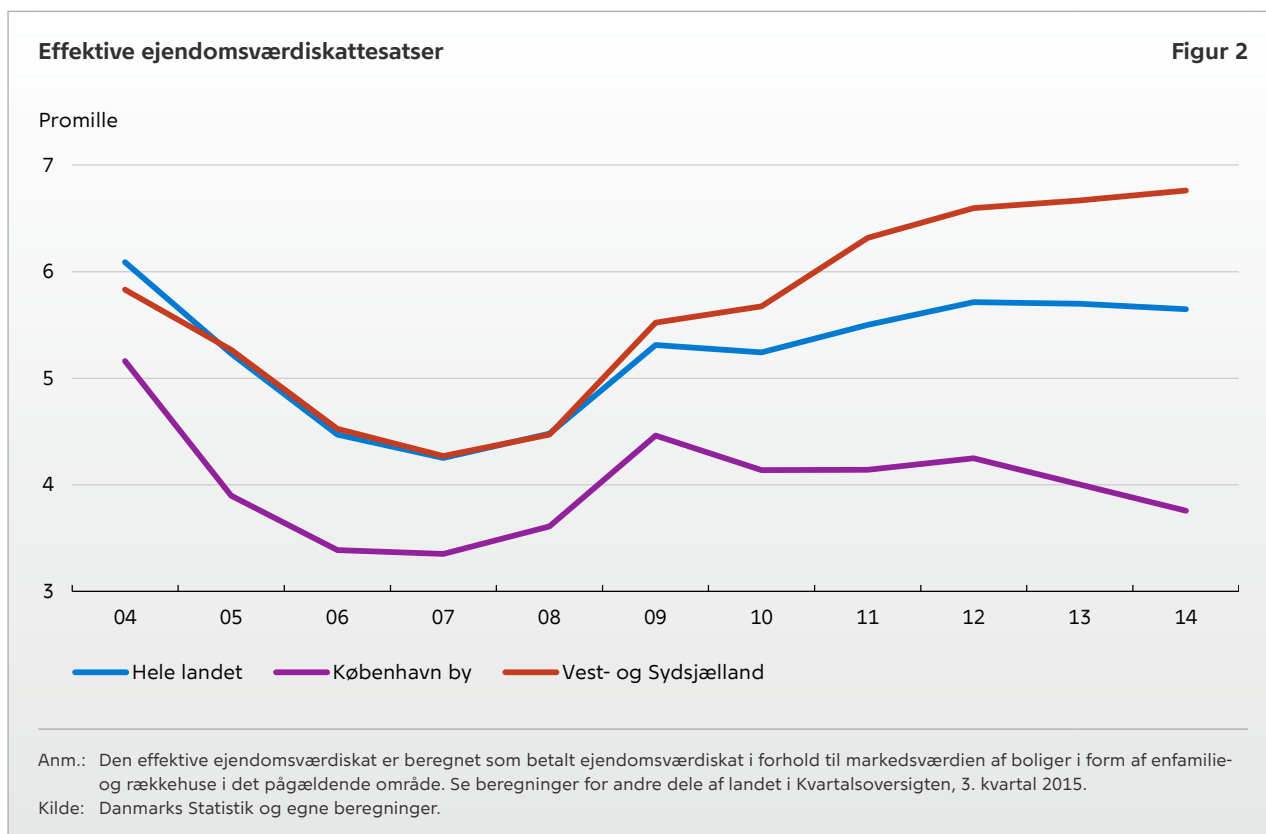
FREMMER USTABILITET

Mekanismen bag denne udvikling er simpel: I 2002 blev ejendomsværdiskatten låst fast. Skattebetalingens størrelse følger derfor ikke med markedet. Så jo mere priserne bevæger sig opad, desto mindre andel skal der betales i skat. Og omvendt: Skatten fylder mere de steder, hvor priserne er i ro eller måske endda viger.

Konsekvensen er, at selve ejendomsværdiskatningen er med til at øge udsvingene i boligmarkedet. Jo mere en ejendom er værd, desto mindre fylder skatten i forhold til ejendomsværdien, hvilket i sig selv bidrager til at gøre ejendommen endnu mere værd. Nationalbanken vurderer,

Figur 2

Den effektive skat på boliger stiger de steder i landet, hvor udviklingen i boligpriser er svagest. Omvendt faldt den mest de steder, hvor priserne steg mest under boligboblen i midten af 00'erne.



at netop denne mekanisme bidrog til, at der i årene 2005-07 udviklede sig en egentlig boligboble.

Vurderingen er samtidig, at sandsynligheden for, at det kan ske igen, er højere, så længe det fastholdes, at ejendomme beskattes uafhængigt af den aktuelle værdi.

Desværre forstærkes risikoen for en ny boble også af reglerne for det andet element i boligbeskatningen – grundskylden.

Heller ikke denne følger prisudviklingen, om end af andre årsager: Nemlig de velkendte tekniske problemer med selve vurderingssystemet samt reglen om, at Folketinget hvert år lægger et loft for, hvor meget grundskylden maksimalt må stige. Det lægger låg på skatten i de områder – især København, Nordsjælland og de større byer – hvor grundene stiger mest i værdi.

STADIG STØRRE PRISSTIGNINGER

I løbet af det seneste år er priserne på boligmarkedet gået kraftigt i vejret. I gennemsnit er prisen

på enfamiliehuse steget med 6 pct., mens der for ejerlejligheder er tale om 10 pct.

Det skal ses i lyset af det lave renteniveau og opsvinget i dansk økonomi. Det er især gået stærkt i hovedstadsområdet. Nationalbanken vurderer, at der er en risiko for, at prisstigningerne er blevet selvforstærkende – altså, at priserne i høj grad bærer præg af en forventning om endnu højere priser i fremtiden.

På den baggrund anbefaler Nationalbanken, at skatten på boliger ændres, så den betalte skat stiger, når boligens værdi stiger, og falder, når værdien falder. Det vil være med til at fremme stabiliteten på boligmarkedet – og dermed for økonomien som helhed. Om de samlede boligskatter skal være højere eller lavere er en politisk prioritering.

Læs mere i artiklen 'Seneste tendenser på boligmarkedet' i Kvartalsoversigten, 3. kvartal 2015.

VALUTAMARKEDET ER VED AT VÆRE NORMALT IGEN

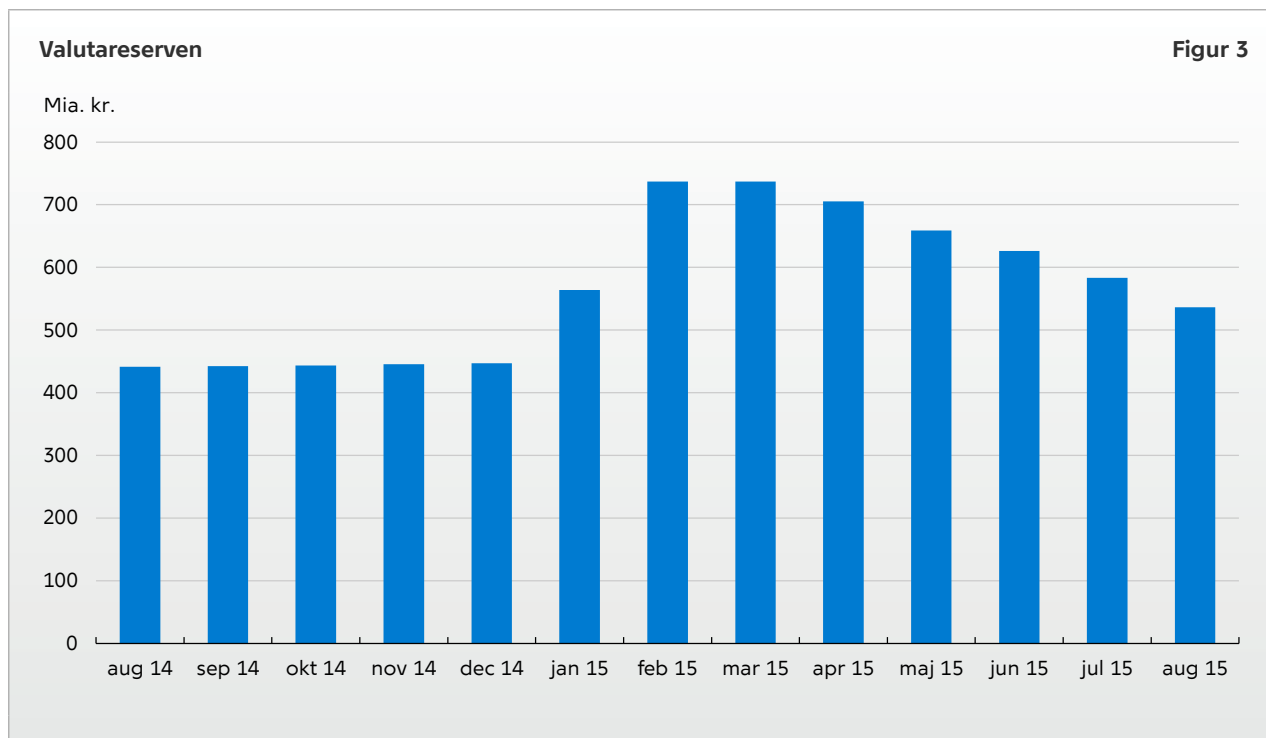
Efter det massive pres på kronen først på året er valutamarkedet gennem de seneste måneder gradvist blevet normaliseret. Nationalbanken har siden marts solgt valuta i markedet for et betydeligt beløb, og fra oktober bliver der igen udstedt statsobligationer.

Nationalbanken har ét klart formål med sin pengepolitik: At holde kronens værdi stabil i forhold til euroen. For at holde kronekursen stabil, intervererede Nationalbanken under kronepresset i valutamarkedet ved at sælge kroner for et historisk stort beløb. Samtidig blev den toneangivende pengepolitiske rente, indskudsbevisrenten, trinvis nedsat til minus 0,75 pct., hvilket er usædvanligt lavt. Endelig blev salget af statsobligationer indstillet, så der så at sige var færre varer på hylderne til dem, der ville købe danske kroner i form af statspapirer.

Disse usædvanlige skridt var nødvendige i den usædvanlige situation, og de havde den ønskede effekt: Kronen forblev stabil tæt på centralkursen, og mod slutningen af februar aftog interessen for at købe kroner.

Efterfølgende er situationen omkring kronen gradvist blevet normaliseret, og de sektorer, der købte kroner først på året, har generelt solgt i løbet af de seneste måneder. På den baggrund har Nationalbanken solgt valuta i markedet for 191 mia. kr. til og med august. Hvor valutabeholdningen steg hurtigt under kronepresset, er den efterfølgende tilpasning sket i et roligere tempo, jf. figur 3.

Normaliseringen i valutamarkedet har givet anledning til en begyndende normalisering af pengepolitikken. På den baggrund har Finansministeriet – efter indstilling fra Nationalbanken



– besluttet at udstede statsobligationer igen fra oktober 2015. Samtidig er rammerne for, hvor meget bankerne kan placere på deres såkaldte foliokonti i Nationalbanken, blevet sat ned, efter de under kronepresset blev midlertidigt sat op. Foliorenten er aktuelt 0,0 pct. – og dermed højere end renten på indskudsbeviser. Det er derfor naturligt, at bankerne helst vil placere deres likviditet på deres foliokonti. Men for at sikre, at indskudsbevisrenten fortsat er toneangivende, kræver det, at bankerne placerer en tilstrækkelig del af deres likviditet i indskudsbeviser frem for at have det på foliokonti.

Figur 3

Under kronepresset i januar og februar steg valutareserven hurtigt. Efterfølgende er den faldet i et noget roligere tempo.

Forløbet siden januar har vist, at Nationalbanken har de nødvendige værktøjer til at sikre fastkurspolitikken, uanset om presset på kronen går den ene eller anden vej.

Læs mere i artiklen 'Aktuelle økonomiske og monetære tendenser' i Kvartaloversigten, 3. kvartal 2015.

