

8. oktober 2024

Danmarks Nationalbank deler grundlæggende formandskabets vurdering af udsigterne for dansk økonomi og risikobilledet. De seneste års rentestigninger har bidraget til at dæmpe væksten i dansk og international økonomi og medvirket til, at inflationen er faldet. Det har fået bl.a. Den Europæiske Centralbank, ECB, til igen at lempe pengepolitikken. Ligesom formandskabet vurderer Nationalbanken, at udviklingen i dansk økonomi har været præget af en todeling de seneste år. På den ene side har der været en afdæmpning i væksten i de fleste dele af den hjemlige økonomi, mens der på den anden side har været fremgang i især eksporten foranlediget af produktionen i udlandet under dansk ejerskab, såkaldt *merchandise og processing*, M&P. Nationalbanken vurderer ligesom formandskabet, at M&P-aktiviteter i sig selv kun i mindre grad påvirker den hjemlige konjunktursituation. M&P ventes også i de kommende år at give et betydeligt bidrag til væksten i dansk økonomi, mens der også forventes fremgang hos den resterende del af de eksportorienterede erhverv. Den indenlandske efterspørgsel ventes samtidig at tage til, i takt med at real-lønsfremgang og gradvist mindre stram pengepolitik omsættes til øget privatforbrug og øgede investeringer.

Formandskabet vurderer, at dansk økonomi aktuelt befinder sig i en højkonjunktur med mere end normalt pres på arbejdsmarkedet. Nationalbanken deler vurderingen af, at der stadig er et vist pres på arbejdsmarkedet, selvom presset er taget af set i forhold til for et par år siden. Nationalbanken vurderer dog, at presset på arbejdsmarkedet målt ved beskæftigelsesgab i større grad er taget af, og at det aktuelt er mindre end formandskabets vurdering. Det understøttes af en række indikatorer for bl.a. virksomhedernes rapporterede mangel på arbejdskraft og antallet af ledige stillinger, som begge indikerer, at presset er taget af i forhold til for et par år siden. Nationalbanken vurderer, modsat formandskabet, at dansk økonomi aktuelt befinder sig i en omtrent neutral konjunktursituation.

Danmarks Nationalbank deler formandskabets forventninger om, at lønstigningstakten vil tage af til næste år på grund af mindre pres på arbejdsmarkedet og en markant lavere inflation. Nationalbanken forventer

dog lavere lønstigninger end formandskabet. Inflationen løftes aktuelt af indenlandske faktorer, og Nationalbanken forventer i højere grad end formandskabet, at de aktuelt høje lønstigninger vil løfte inflationen lidt endnu. Nationalbanken forventer derfor en anelse højere forbrugerprisstigninger end formandskabet til næste år.

Danmarks Nationalbank vurderer ligesom formandskabet, at der fortsat er behov for, at penge- og finanspolitikken samlet set bidrager til at sikre et hensigtsmæssigt konjunkturforløb herhjemme, hvilket vil understøtte en stabil prisudvikling. Nationalbanken har siden sommeren 2022 sat renterne markant op som følge af de stramninger af pengepolitikken, som ECB har gennemført i euroområdet for at bringe inflationen ned. Formandskabet vurderer, at pengepolitikken har virket aktivitetdæmpende de seneste år og også vil dæmpe aktiviteten næste år, hvorimod finanspolitikken vurderes at modvirke dette i 2025. Konkret vurderer formandskabet, at finanspolitikken er blevet lempet med ca. 1 pct. af BNP i 2025 i forhold til 2023. Med afsæt i vurderingen af den nuværende situation med højt kapacitetspres vurderer formandskabet, at finanspolitikken bør strammes. Ud fra et rent stabiliseringsmæssigt synspunkt vurderes det hensigtsmæssigt med en opstramning, så niveauet for finanspolitikken kommer omtrent tilbage på niveauet i 2023.

I den nuværende situation med fortsat høje lønstigninger og et vist pres på arbejdsmarkedet, herunder en lav ledighed, deler Nationalbanken formandskabets vurdering af, at det ikke er et godt tidspunkt at lempe finanspolitikken i det omfang, som foreslås i regeringens udspil til finansloven 2025. Nationalbanken vurderer dog samtidig, at en stramning i den størrelsesorden, som formandskabet anbefaler, vil være i overkanten. Det skyldes både, at inflationen er faldet kraftigt, og at presset på arbejdsmarkedet er reduceret de seneste par år. Samtidig vurderer Nationalbanken, at pengepolitikken og de finansielle forhold fortsat er stramme i Danmark.

Danmarks Nationalbank mener ligesom formandskabet, at den grønne trepartsaftale ("Aftale om et Grønt Danmark") er et skridt i retning af en ensartet beskatning af CO₂e-udledning i Danmark, men at det effektive afgiftsniveau, inklusive det foreslåede bundfradrag, fortsat er lavere i landbruget end i de øvrige brancher. Danmarks Nationalbank deler også formandskabets vurdering af, at der er en risiko for, at aftalens forudsatte reduktioner ikke realiseres, bl.a. fordi aftalen involverer uprøvede teknologier. Der er således fortsat uklarhed om, hvorvidt CO₂e-afgiftsniveauet er tilstrækkeligt til at sikre opfyldelse af klimalovens målsætninger. Klarhed om fremtidige afgiftsniveauer bidrager til prismæssig og finansiell

stabilitet ved at tydeliggøre risici forbundet med udledningsintensive forretningsmodeller.

Danmarks Nationalbank bidrog i 2023 til arbejdet i "Ekspertgruppen for en Grøn Skattereform" ved at vurdere betydningen for banker og realkreditinstitutter af CO₂e-afgifter på landbruget. Det vurderes, at danske banker og realkreditinstitutter generelt er godt rustet til at håndtere eventuelle tab som følge af en CO₂e-afgift. Det skyldes bl.a. institutternes løbende indtjening, et fald i institutternes samlede udlån til branchen og en generelt høj sikkerhed i underliggende pant.