DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Periodical Part
Dansk økonomi / Det Økonomiske R°ad ; 2019

Provided in Cooperation with:
Danish Economic Councils, Copenhagen

Reference: Dansk økonomi / Det Økonomiske R°ad ; 2019 (2019).

This Version is available at:
http://hdl.handle.net/11159/4074

Kontakt/Contact
ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel (Germany)
E-Mail: *rights[at]zbw.eu*
https://www.zbw.eu/

Standard-Nutzungsbedingungen:
Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

https://savearchive.zbw.eu/termsofuse

Terms of use:
This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

De Økonomiske Råd
Formandskabet

DANSK ØKONOMI EFTERÅR 2019

SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER

KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER

FINANSPOLITISK HOLDBARHED

BUDGETLOVEN OG FINANSPOLITISKE RAMMER

OMKOSTNINGER VED KONJUNKTURUDSVING

RAPPORT FRA FORMANDSKABET

Det Økonomiske Råd
Det Økonomiske Råd blev oprettet i 1962 og har til opgave "at følge landets økonomiske udvikling og belyse de langsigtede udviklingsperspektiver samt at bidrage til at samordne de forskellige økonomiske interesser". Rådet ledes af et formandskab og består herudover af indtil 22 medlemmer. Loven om De Økonomiske Råd er senest revideret i forbindelse med vedtagelse af lov nr. 1751 den 27. december 2016.

Formandskabet
Professor Michael Svarer (formand), Aarhus Universitet, professor Lars Gårn Hansen, Københavns Universitet, professor Carl-Johan Dalgaard, Københavns Universitet og forskningsdirektør Torben Tranæs, VIVE – Det Nationale Forsknings- og Analysecenter for Velfærd.

Rådets øvrige medlemmer
Finansministeriet: Departementschef Peter Stensgaard Mørch, *Erhvervsministeriet*: Departementschef Michael Dithmer, *Kommunale organisationer*: Adm. direktør Kristian Wendelboe, *Danmarks Nationalbank*: Nationalbankdirektør Per Callesen, *Dansk Arbejdsgiverforening*: Adm. direktør Jacob Holbraad, *Dansk Byggeri*: Adm. direktør Lars Storr-Hansen, *FH - Fagbevægelsens Hovedorganisation*: Formand Lizette Risgaard, formand Anders Bondo Christensen, formand Claus Jensen og formand Per Christensen, *Akademikerne*: Formand Lars Qvistgaard, *DI*: Direktør Kent Damsgaard, *SMV-danmark*: Vicedirektør Jakob Brandt, *Landbrug og Fødevarer*: Formand Martin Merrild, *Dansk Erhverv*: Adm. direktør Brian Mikkelsen, *Forbrugerrådet Tænk*: Formand Anja Philip, *CEPOS*: Vicedirektør Mads Lundby Hansen, *FinansDanmark*: Adm. direktør Ulrik Nødgaard, *Arbejderbevægelsens Erhvervsråd*: Formand, professor Per Kongshøj Madsen samt s*ærligt sagkyndige*: Professor Helena Skyt Nielsen, professor Mette Ejrnæs og professor Torben M. Andersen.

Sekretariatet
Direktør John Smidt, *vicedirektør* Jesper Gregers Linaa, *kontorchef* Morten Holm, *administrationschef* Per Ulstrup Johansen, *chefkonsulenter* Brian Krogh Graversen, David Tønners, Dorte Grinderslev, Hans Bækgaard, Marie Møller Kjeldsen, Mickey Petersen, Morten Raun Mørkbak, Nicolai Kaarsen, Niels Vestergaard, Poul Schou, *specialkonsulenter* Anne Kristine Høj, Janne Nyborg Jensen, Kamilla Holmgaard, Line Block Hansen, Niels Christian Fredslund, Ninja Ritter Klejnstrup, Thomas Nyvang Dalgaard *fuldmægtige* Amanda Bak Larsen, Amra Rizvanovic-Bilanovic, *kontorfuldmægtige* Danne Nors Jørgensen, Karina Tilsted Andersen samt *studentermedhjælpere* Anne Katrine Borgbjerg, Jonas Serup Petersen, Volmer Rathmann Jahnsen.

De Økonomiske Råd
Formandskabet

DANSK ØKONOMI EFTERÅR 2019

SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER

KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER

FINANSPOLITISK HOLDBARHED

BUDGETLOVEN OG FINANSPOLITISKE RAMMER

OMKOSTNINGER VED KONJUNKTURUDSVING

RAPPORT FRA FORMANDSKABET

Dansk Økonomi, efterår 2019

Signaturforklaring:

- Oplysning kan ikke foreligge/foreligger ikke

Som følge af afrundinger kan summen af tallene i tabellerne afvige fra totalen

Publikationen kan bestilles hos:
Rosendahls - København
Vandtårnsvej 83 A
2860 Søborg
Tlf.: 43 63 23 00
Fax: 43 63 23 29
E-mail: post@rosendahls.dk
Hjemmeside: www.rosendahls.dk

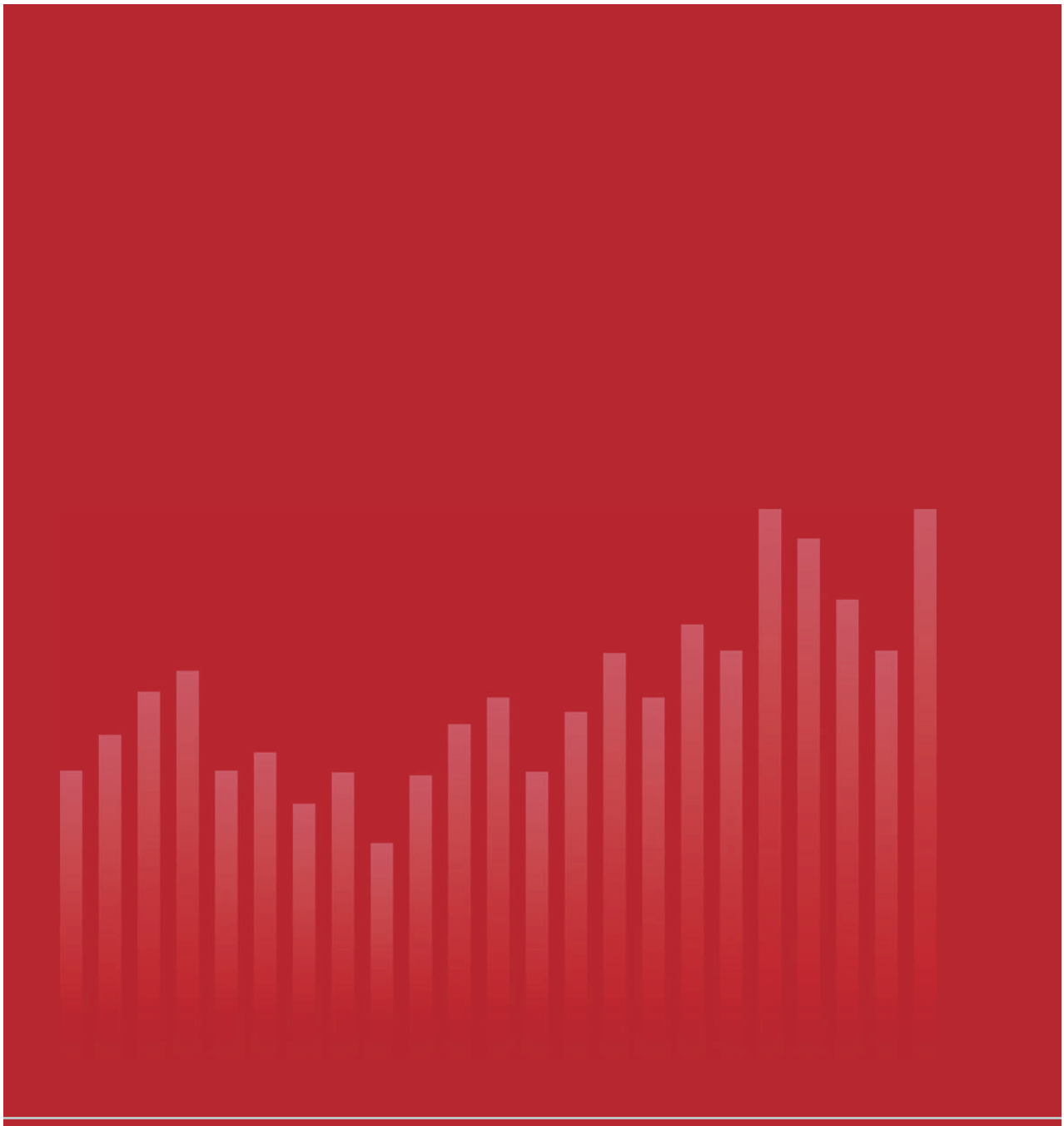
Henvendelse om publikationen kan i øvrigt ske til:
De Økonomiske Råds Sekretariat
Emil Møllers Gade 41
8700 Horsens
Tlf.: 51 51 28 00
E-mail: dors@dors.dk
Hjemmeside: www.dors.dk
Twitter: @DORsSekretariat

Tryk: Rosendahls
Pris: 175 kr. inkl. moms
Oplag: 750
ISBN: 978-87-89027-97-5
ISSN: 0419-9480

Publikationen kan elektronisk hentes på
De Økonomiske Råds hjemmeside: www.dors.dk

INDHOLD

	SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER	**1**
KAPITEL I	**KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER**	**15**
	I.1 Hovedtræk af konjunkturvurderingen	17
	I.2 Dansk økonomi frem mod 2025	25
	I.3 International økonomi og finansielle forhold	45
	I.4 Offentlige finanser	69
	I.5 Aktuel økonomisk politik	82
	Litteratur	87
KAPITEL II	**FINANSPOLITISK HOLDBARHED**	**91**
	II.1 Indledning	93
	II.2 Fremskrivning	95
	II.3 De fremtidige sundhedsudgifter	109
	II.4 Sammenligning med regeringen	120
	II.5 Afslutning	125
	Litteratur	129
KAPITEL III	**BUDGETLOVEN OG FINANSPOLITISKE RAMMER**	**131**
	III.1 Indledning	133
	III.2 Strukturel saldo i budgetloven	135
	III.3 Udgiftslofter og sanktioner	154
	III.4 Sammenfatning og anbefalinger	169
KAPITEL IV	**OMKOSTNINGER VED KONJUNKTURUDSVING**	**179**
	IV.1 Indledning	181
	IV.2 Omkostninger ved konjunkturudsving	183
	IV.3 Hvem bliver ramt af konjunkturtilbageslag?	208
	IV.4 Langsigtet påvirkning af indkomsten	218
	IV.5 Opsummering	224
	Litteratur	228
	SKRIFTLIGE INDLÆG FRA DET ØKONOMISKE RÅDS MEDLEMMER	**233**
	ENGLISH SUMMARY AND RECOMMENDATIONS	**277**



Dansk Økonomi, efterår 2019

De Økonomiske Råd
Formandskabet

SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER

Dansk Økonomi, efterår 2019

SAMMENFATNING OG ANBFALINGER

De offentlige finanser er sunde. Der er udsigt til omtrent balance på den strukturelle, offentlige saldo frem mod 2025. Også i årene efter er der udsigt til omtrent balance. Og den langsigtede, finanspolitiske holdbarhedsindikator (HBI) signalerer med en værdi på 1,8 pct. af BNP en klart holdbar udvikling på de offentlige finanser.

Der er med en forventet vækst i 2020 på 1¼ pct. udsigt til en afmatning af dansk økonomi. Givet det stærke udgangspunkt er der imidlertid ikke behov for at lempe finanspolitikken. Skulle konjunkturudsigterne forværres mere markant, vurderes det, at der vil være plads til en lempelse inden for rammerne af budgetloven.

Det finanspolitiske rammeværk understøtter de sunde offentlige finanser. Budgetloven skal revideres i folketingsåret 2019/20. I rapporten diskuteres forskellige aspekter af budgetloven og udgiftsstyringen. Det anbefales blandt andet, at budgetloven justeres, så finanspagtens muligheder for små og midlertidige overskridelse af underskudsgrænsen tillades. I rapporten diskuteres også argumenter for og imod at lempe selve underskudsgrænsen.

SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER

Det Økonomiske Råds formandskabs efterårsrapport indeholder fire kapitler:

- Konjunktur og offentlige finanser
- Finanspolitisk holdbarhed
- Budgetloven og finanspolitiske rammer
- Omkostninger ved konjunkturudsving

Vurderinger og anbefalinger er alene formandskabets. Rapporten er udarbejdet forud for mødet i Det Økonomiske Råd den 8. oktober 2019. I forhold til diskussionsoplægget, der blev diskuteret på rådsmødet, er der kun foretaget mindre justeringer af teksten. Herudover er rådsmedlemmernes kommentarer til rapporten tilføjet.

I tilknytning til rapporten er der udarbejdet en række notater, der uddyber og dokumenterer beregninger og analyser. Disse notater er sammen med data bag figurer tilgængelige på www.dors.dk

Alle fire kapitler i diskussionsoplægget berører forskellige aspekter af finanspolitik. Nedenfor sammenfattes først på tværs af de fire kapitler de væsentligste pointer relateret til finanspolitikken, det finanspolitiske rammeværk og de offentlige finanser. Derefter gives et kort sammendrag af de enkelte kapitler.

FINANSPOLITIK OG OFFENTLIGE FINANSER

Sunde offentlige finanser – omtrent balance de næste mange år

De offentlige finanser er grundlæggende sunde, hvilket det nuværende finanspolitiske rammeværk har været med til at understøtte, jf. kapitel I, II og III. Der er udsigt til omtrent balance på den strukturelle saldo i perioden 2020-25, og budgetlovens underskudsgrænse på ½ pct. af BNP skønnes derfor overholdt i hele perioden. Forlænges fremskrivningshorisonten, ser det ud til, at perioden med balance eller små overskud på de offentlige finanser strækker frem til omkring 2040. Denne udvikling er udtryk for, at betydningen af den demografiske udvikling med en stigende andel af befolkningen uden for arbejdsmarkedet modsvares af andre forhold, herunder ikke mindst de gradvise forøgelser af pensionsalderen, der følger af velfærdsaftalen fra 2006 og tilbagetrækningsreformen fra 2011.

Udsigt til stigende overskud på lang sigt giver en positiv holdbarheds-indikator

På endnu længere sigt er der udsigt til stigende overskud på de offentlige finanser, og den finanspolitiske holdbarhed er på den baggrund beregnet til 1,8 pct. af BNP. Fremskrivningen af de offentlige finanser bygger på en lang række antagelser, der bliver mere og mere usikre, jo længere man ser frem. Derfor er det væsentligt at bemærke, at den positive holdbarhedsindikator i al væsentlighed skal tilskrives en meget positiv udvikling efter 2040.

Plads til at lempe finanspolitikken, hvis det bliver nødvendigt, …

Med udsigt til omkring balance i de kommende år er der en vis afstand til budgetlovens underskudsgrænse, hvilket giver mulighed for at reagere, hvis dansk økonomi bliver ramt af et større tilbageslag. I givet fald vil dette eksempelvis kunne ske ved at fremrykke planlagte offentlige investeringer eller ved at sænke særligt forvridende skatter som led i en midlertidigt underfinansieret skatteomlægning.

… men intet aktuelt behov herfor

Selvom der er udsigt til en vækstafmatning, er der med de aktuelle konjunkturudsigter ikke anledning til at lempe finanspolitikken. Den ventede afmatning er kun moderat, og beskæftigelsen ventes også i de kommende år at ligge lidt over det skønnede strukturelle niveau. Det vurderes derfor, at en omtrent neutral finanspolitik er passende.

Behov for aktiv finanspolitik skal vejes mod omkostningerne

Behovet for aktiv finanspolitik er mindre i Danmark end i mange andre lande med en mindre offentlig sektor og med mindre automatiske stabilisatorer, jf. diskussionen i kapitel IV. Velfærdsstaten og de automatiske stabilisatorer fungerer som en form for forsikring, der mindsker de individuelle velfærdsomkostninger ved udsving i konjunkturerne. Dette reducerer behovet for aktiv stabiliseringspolitik. Gevinsterne ved stabilisering skal under alle omstændigheder vejes op imod omkostningerne ved at føre en aktiv finanspolitik. Disse betragtninger understøtter vurderingen af, at der ikke er behov for stabiliseringspolitiske tiltag i den nuværende situation.

Målsætning om balance i 2025 – og nu også i 2030

Den positive vurdering af de offentlige finanser understøttes af en målsætning om balance på de offentlige finanser i 2025 – og med udmeldingerne fra den nye regering også i 2030. Med en erklæret saldomålsætning i 2030 er der behov for en ny mellemfristet plan. Den vil danne et grundlag for at vurdere råderummet til nye prioriteringer frem mod 2030, ligesom implikationerne for udviklingen på længere sigt vil stå klarere. En 2030-plan vil også være en oplagt anledning til at fremlægge en redegørelse for den samlede ramme for de offentlige investeringer. En sådan redegørelse bør også indeholde en oversigt over aftalte og planlagte investeringer, sådan at der skabes klarhed om mulighederne for nye beslutninger.

Balance i 2030 understøtter billedet af sunde offentlige finanser

Med balance på de offentlige finanser i 2030 er der anlagt et forløb for saldoen, som er i overensstemmelse med en langsigtet udvikling, der er klart holdbar. Balancekravet i 2030 indebærer samtidig, at der kan forventes en vis afstand mellem det mellemfristede mål og budgetlovens nuværende underskudsgrænse på ½ pct. af BNP. Afstanden mellem mål og grænse giver et vist spillerum for at lempe finanspolitikken, hvis økonomien rammes af et større tilbageslag, og samtidig mindskes risikoen for, at det kan blive nødvendigt at stramme finanspolitikken, hvis forudsætninger om udviklingen de kommende år viser sig ikke at blive opfyldt.

Regeringens fremskrivning peger på stramningsbehov på omkring ½ pct. af BNP frem mod 2030

Det nye mål om balance i 2030 indebærer en stramning i forhold til den langsigtede fremskrivning, der ligger bag regeringens beregninger af den finanspolitiske holdbarhed fra august måned. Stramningsbehovet, der baseret på regeringens fremskrivning udgør omkring ½ pct. af BNP, betyder, at der skal gennemføres reformer eller traditionelle finanspolitiske stramninger, der kan forbedre de offentlige finanser med omkring 10 mia. kr.

Underskudsgrænsen i budgetloven kan diskuteres

Budgetloven foreskriver en underskudsgrænse for den strukturelle saldo på ½ pct. af BNP. Som beskrevet i kapitel III giver EU's regelsæt, herunder finanspagten, som Danmark har valgt at tilslutte sig, mulighed for at sænke underskudsgrænsen til 1 pct. af BNP. Der er argumenter både for og imod at ændre underskudsgrænsen. En sænkning af underskudsgrænsen til 1 pct. af BNP vil muliggøre en mellemfristet saldomålsætning, der er lavere end balance, uden at målsætning og grænse kommer til at ligge for tæt på hinanden. Dermed vil en lavere grænse give bedre mulighed for at imødekomme konsekvenserne af den demografiske udvikling. En lavere grænse ville samtidig øge manøvrerummet i den økonomiske politik. Omvendt risikerer en lavere underskudsgrænse at mindske den finanspolitiske disciplin og give de nuværende politikere rum for at undlade at træffe de beslutninger, som kan være nødvendige eller hensigtsmæssige ud fra mere langsigtede hensyn, herunder hensynet til kommende generationer. Der er således både argumenter for og imod at ændre grænsen.

Underskudsgrænse kan overskrides ved exceptionelle omstændigheder

En væsentlig diskussion i forbindelse med overvejelser om at justere saldogrænsen (inden for rammerne af finanspagten) er, under hvilke omstændigheder grænsen kan overskrides, og hvor hurtigt der skal korrigeres tilbage, hvis overskridelsen er sket. Der er ifølge finanspagten og budgetloven allerede i dag en mulighed for, at saldogrænsen kan overskrides, hvis EU-Kommissionen vurderer, at Danmark er ramt af exceptionelle omstændigheder, som eksempelvis kan være en dyb lavkonjunktur. Overskrides underskudsgrænsen som følge af

exceptionelle omstændigheder, fastlægges krav om at vende tilbage til grænsen, idet vilkårene for, hvordan der skal vendes tilbage, blandt andet afhænger af konjunktursituationen i de pågældende år. Muligheden for i en periode at overskride grænsen i tilfælde af exceptionelle omstændigheder mindsker behovet for at lempe underskudsgrænsen.

Finanspagten giver mulighed for små og midlertidige overskridelser

Ifølge finanspagten er der også mulighed for små og midlertidige overskridelser af underskudsgrænsen under normale omstændigheder. Denne mulighed skal ses i sammenhæng med den betydelige usikkerhed, der er forbundet med opgørelsen af den strukturelle saldo, og muligheden for små og midlertidige overskridelser mindsker risikoen for, at man skal gennemføre finanspolitiske opstramninger som følge af tilfældigheder. Konkret åbner finanspagten op for, at underskudsgrænsen kan overskrides med op til ½ pct. af BNP i et år eller ¼ pct. af BNP i gennemsnit i to på hinanden følgende år.

Budgetloven bør tilpasses, så denne mulighed også gælder i Danmark

Finanspagtens formuleringer om mulighed for små og midlertidige overskridelser finder ikke anvendelse i Danmark. Budgetloven foreskriver således, at underskudsgrænsen (i fravær af exceptionelle omstændigheder) skal overholdes skarpt ved fremlæggelse af finanslovsforslaget. Den danske implementering øger risikoen for, at der skal gennemføres uhensigtsmæssige stramninger af finanspolitikken, når den strukturelle saldo er tæt på grænsen, og formandskabet anbefaler derfor, at den danske budgetlov ændres på dette punkt.

Behov for oversigt over ændringer i strukturel saldo

Den nuværende budgetlov giver mulighed for, at underskudsgrænsen kan overskrides efter fremlæggelsen af finansloven, hvis overskridelsen skyldes ændrede skøn, men ikke hvis den skyldes nye politiske initiativer. For at øge troværdigheden om det finanspolitiske rammeværk bør der udarbejdes og løbende opdateres en samlet oversigt over diskretionære tiltag, sådan at ændringer i den strukturelle saldo kan følges over tid, og diskretionære tiltag kan adskilles fra ændrede skøn og metodeændringer. En forudsætning for, at det samlede system kan underbygge troværdigheden omkring den finanspolitiske linje, er, at der er dokumentation og gennemskuelighed.

Mål for offentligt forbrug er overholdt med lofter og sanktioner

Et vigtigt element i budgetloven er systemet med de fire-årige udgiftslofter og sanktioner, som er blevet indført gradvist siden 2011. Dette system har understøttet, at målsætningerne for det offentlige forbrug er blevet overholdt siden 2011, hvor det modsatte var tilfældet i 1990'erne og 00'erne. I kapitel III tages det for givent, at systemet med udgiftslofter og sanktioner også skal være en del af en kommende budgetlov, og der fokuseres på mulige justeringer.

Vigtigt at diskutere gennemsigtighed og flerårigt perspektiv

Et fokus i den kommende evaluering af budgetloven bør helt overordnet være på forenkling og øget gennemsigtighed. Der bør blandt andet tilstræbes større gennemsigtighed om reserverne under udgiftsloftet, og en gennemgang af reglerne for justeringer af udgiftslofterne vil også være relevant, jf. diskussionen i kapitel III. En anden vigtig diskussion er, om man kan undgå uhensigtsmæssige effekter af, at udgiftslofterne skal overholdes år-for-år, og hvorvidt afgrænsningen af udgiftslofterne har fundet sin rette form. Flere udgifter kan omfattes af udgiftslofterne, hvis sanktionen beregnes på baggrund af udgiftslofter over flere år. Det vil understøtte en tværgående prioritering i finanspolitikken, hvis flere udgifter bliver omfattet af udgiftslofter. Omvendt understøtter det et-årige perspektiv hensynet til budgetoverholdelse.

KAPITEL I: KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER

Kapitel I indeholder en fremskrivning af dansk økonomi og de offentlige finanser til 2025. Det afsluttende afsnit indeholder kommentarer til en række aktuelle økonomiske emner, herunder udvalgte dele af den nye regerings såkaldte forståelsespapir.

De globale vækstudsigter er svækket

Usikkerheden om udviklingen i den globale økonomi er steget. Den større usikkerhed giver anledning til, at forbrugere og virksomheder er mere forsigtige, hvilket svækker efterspørgslen og trækker vækstudsigterne ned.

Renterne på sikre papirer er faldet til usædvanligt lavt niveau

Renterne på statsobligationer og andre sikre papirer er faldet over en længere årrække, og statspapirrenterne er nu negative i mange europæiske lande, herunder Danmark. Negative renter er helt usædvanligt og udfordrer centralbankernes pengepolitiske muligheder. Realrenten, dvs. den nominelle rente fratrukket den forventede inflation, er også negativ i mange lande. Dette er ikke uset i et længere tidsperspektiv, men det er usædvanligt, at det sker på et tidspunkt, hvor inflationen er lav. Afkastet på kapital i bred forstand er ikke faldet i samme grad som renterne på statsobligationer. Det tyder på, at en betydelig del af faldet i statspapirrenterne skal forklares med øget efterspørgsel efter sikre papirer i kølvandet på finans- og statsgældskrisen.

Gennemslag på dansk økonomi endnu ikke markant

De svækkede globale vækstudsigter påvirker også Danmark, men gennemslaget har endnu været begrænset, blandt andet fordi eksporten har udviklet sig positivt. Væksten ventes at aftage fra omkring 2 pct. i 2019 til godt 1¼ pct. i 2020. Den lavere vækst forventes også at slå igennem på arbejdsmarkedet, hvor de senere års stigende pres

skønnes at aftage, men beskæftigelsen vurderes i 2020 fortsat at ligge over det skønnede strukturelle niveau med omkring 20.000 personer, jf. tabel A.

TABEL A HOVEDTAL I PROGNOSEN

	2018	2019	2020	2025 a)
BNP (realvækst i pct.)	1,5	2,0	1,3	1,8
Beskæftigelsesgap (1.000 pers.)	11	27	21	0
Beskæftigelsesændring (1.000 pers.)	51	39	8	11
Forbrugerpriser (pct.)	0,9	1,0	1,3	1,2
Timeløn (pct.)	2,3	2,4	2,7	2,8
Offentlig saldo (pct. af BNP)	0,6	2,2	0,5	0,1
Strukturel offentlig saldo (pct. af BNP)	-0,1	-0,3	0,0	0,1
BNP i aftagerlande (realvækst i pct.)	2,4	1,7	1,4	1,8
Tiårig dansk statsobligationsrente	0,5	-0,2	-0,4	1,5

a) Den sidste søjle viser den gennemsnitlige vækst i årene 2021 til 2025. For beskæftigelsesgap, den tiårige statsobligationsrente og faktisk såvel som strukturel offentlig saldo viser sidste søjle dog niveauet i 2025.

Anm.: Beskæftigelsesgap angiver, hvor meget beskæftigelsen er over det skønnede strukturelle niveau. Den strukturelle saldo er beregnet efter budgetlovens metode.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Macrobond og egne beregninger.

Fremskrivningen bygger på allerede vedtagen politik. Nye tiltag, der måtte komme i kølvandet på regeringsskiftet efter folketingsvalget, er således ikke inddraget.

Forståelsespapir signalerer tiltag, der øger den strukturelle beskæftigelse

Den nye regering har i det såkaldte forståelsespapir fremlagt en række områder, hvor den vil fremlægge initiativer og forsøge at få vedtaget ny politik. Som nævnt ovenfor har regeringen fremlagt et nyt finanspolitisk mål om balance i 2030. Af forståelsespapiret fremgår det, at regeringen vil forsøge at skaffe finansiering til nye prioriteringer på op imod 10 mia. kr. frem imod 2025. Som et element i finansieringen stiler regeringen efter, at den strukturelle beskæftigelse skal stige mere end forventet givet de nuværende regler. Netop reformer af arbejdsmarked og tilbagetrækning har i de senere årtier bidraget signifikant til at styrke de offentlige finanser.

70 pct. reduktion af drivhusgasser nås billigst gennem afgifter og kvote-udtagning

Den nye regering har også opsat et mål om reduktion af de nationale udledninger af drivhusgasser på 70 pct. i 2030, opgjort i forhold til 1990. Der er tale om et ambitiøst mål, og en opfyldelse af målet forudsætter, at reduktionshastigheden mere end fordobles i forhold til de reduktioner, der er sket fra 2005 til 2018. En omkostningseffektiv målopfyldelse bør bygge på ensartede afgifter på udledningen af alle drivhusgasser, kombineret med annullering af kvoter som led i den såkaldte fleksibilitetsmekanisme for opfyldelse af reduktionskravet til ikke-kvotesektoren.

Større fokus på globale udledninger kan dreje fokus i klimapolitikken

Lavere udledninger i Danmark reducerer de globale udledninger, men reduktioner i Danmark vil alt andet lige øge udledningerne i andre lande. Effekten på de globale udledninger er derfor mindre end den direkte effekt i Danmark. Ønsker man politisk en større direkte effekt på de globale udledninger, bør fokus i klimapolitikken ikke bare være på reduktion af de nationale udledninger, men også på reduktioner i eksempelvis klimabelastende forbrug eller olieproduktionen i Nordsøen. Det er blandt andet i det lys hensigtsmæssigt at sammentænke den kommende klimalov med nye udbud i Nordsøen.

KAPITEL II: FINANSPOLITISK HOLDBARHED

Danmarks finanspolitik fortsat mere end holdbar under de givne antagelser

Den langsigtede fremskrivning præsenteret i kapitel II viser, at der efter 2040 er udsigt til væsentlige overskud på de offentlige finanser. Finanspolitikken er mere end holdbar, idet den såkaldte holdbarhedsindikator (HBI) udgør 1,8 pct. af BNP. Det betyder, at man under fremskrivningens forudsætninger permanent kan sænke skatterne med godt 40 mia. kr. uden at spare på de offentlige udgifter, eller hæve udgifterne med et tilsvarende beløb uden at skulle hæve skatterne. Der er dog overordentlig stor usikkerhed om de langsigtede forudsætninger i beregningerne.

Ny information på en række områder er mere gunstig for langsigtede finanser

De offentlige finansers langsigtede sundhedstilstand er forbedret i forhold til formandskabets forrige langsigtede fremskrivning fra foråret 2018. En stor del af forbedringen i forhold til tidligere vurderinger skyldes ny information i form af opdaterede data på en række områder, der alle trækker i retning af en mere positiv vurdering af de langsigtede offentlige finanser. Det gælder således udviklingen i befolkning, arbejdsstyrke, offentligt forbrug samt renteniveau.

Ny analyse af "sund aldring" formindsker demografisk udgiftstræk

En supplerende årsag til de forbedrede langsigtede finanspolitiske udsigter er en revision af datagrundlaget og metoden til beregning af effekten af den såkaldte sunde aldring: Når levealderen stiger, er det sandsynligt, at de ældre lever i flere år uden helbredsproblemer, og at

de høje sundhedsudgifter derfor først kommer i en senere alder. Det vil isoleret set dæmpe den forventede fremtidige stigning i det demografiske træk på sundhedsudgifterne. Beregninger i kapitlet peger på, at denne effekt har været undervurderet i tidligere fremskrivninger.

Regeringen mindre positiv på den lange bane

Regeringens seneste langsigtede fremskrivning fra august 2019 peger også på, at finanspolitikken er mere end holdbar, men er med en holdbarhedsindikator på 1 pct. af BNP mindre positiv i vurderingen af de langsigtede offentlige finanser end Det Økonomiske Råds formandskab. Forskellen skyldes en lang række beregningsmæssige forskelle mellem de to fremskrivninger. Regeringen inddrager betydeligt færre år i sin beregning af effekten af sund aldring og har bl.a. derfor et noget større demografisk udgiftstræk. Denne forskel alene medfører en HBI-forskel på knap ½ pct. af BNP. Derudover har bl.a. forskelle med hensyn til udviklingen frem til 2025 samt antagelser om det offentlige investeringsniveau og udviklingen i forskellige afgiftsprovenuer efter 2025 betydning for de forskellige resultater.

KAPITEL III: BUDGETLOVEN OG FINANSPOLITISKE RAMMER

Finanspolitiske målsætninger er overholdt

I kapitel III er fokus på budgetloven, som trådte i kraft i 2014. Et væsentligt mål med budgetloven var at sikre, at de finanspolitiske målsætninger blev overholdt, hvor særligt udgiftsstyringen med udgiftslofter og sanktioner har været central for overholdelsen af budgetterne. De finanspolitiske mål er blevet overholdt i perioden siden vedtagelsen af budgetloven. Det er sandsynligt, at budgetloven har bidraget positivt til den finanspolitiske disciplin, men det er vanskeligt at vurdere, om den positive udvikling på de offentlige finanser siden budgetlovens vedtagelse også skyldes andre forhold.

Budgetloven skal evalueres i 2019/20

Budgetloven skal evalueres og eventuelt revideres i folketingsåret 2019/20. Kapitlet indeholder en række overvejelser, der er relevante i den forbindelse, hvoraf nogle er omtalt ovenfor.

KAPITEL IV: KONJUNKTURUDSVING

Stød skaber konjunkturudsving

Økonomien rammes konstant af stød, der får produktion, beskæftigelse, indkomst, inflation og andre makroøkonomiske størrelser til at svinge omkring deres underliggende niveauer.

Fokus på omkostningerne ved konjunkturudsving

De økonomiske udsving kan modgås via økonomisk politik, men i hvor høj grad det er hensigtsmæssigt at anvende stabiliseringspolitik afhænger af størrelsen på de samfundsøkonomiske omkostninger ved konjunkturudsving og effektiviteten af de stabiliseringspolitiske instrumenter. Dette kapitel har fokus på det første af de to emner.

Lucas-resultat ofte anvendt benchmark

Et centralt resultat i litteraturen omkring omkostningerne ved konjunkturudsving er det såkaldte Lucas-resultat. Ifølge dette er de samfundsmæssige velfærdsomkostninger ved konjunkturudsving meget begrænsede.

Ikke-konjunkturrelaterede stød kan påvirke omkostningerne ved udsving, …

Der er imidlertid en række forhold, der kan føre til, at velfærdsomkostningen ved konjunkturudsving er betydeligt større, end hvad Lucas-resultatet tilsiger. Den nyere økonomiske litteratur har blandt andet peget på, at individspecifikke stød, der varigt påvirker husholdningernes indtjeningspotentiale, kan forøge omkostningerne ved konjunkturudsving.

… og det kan trægheder og hysteresis også

Ligeledes kan forvridninger og trægheder på arbejdsmarkedet og varemarkederne bidrage til betydelige omkostninger særligt ved dybe konjunkturtilbageslag.Risikoen for, at en dyb lavkonjunktur varigt reducerer økonomiens produktionspotentiale, såkaldt hysteresis, kan ligeledes bidrage til velfærdsomkostninger ved konjunkturudsving.

Størst konjunkturafhængighed blandt unge, 55-60 årige samt ikke-vestlige indvandrere og efterkommere, …

Konjunkturfølsomheden i såvel beskæftigelsesgrad som erhvervsindkomster er størst for personer med en alder op til slutningen af 20'erne og for personer med en alder mellem 55 og 60 år. Desuden påvirkes beskæftigelsesgraden blandt ikke-vestlige indvandrere og efterkommere mere af ændrede konjunkturer end beskæftigelsesgraden blandt såvel personer af dansk herkomst som vestlige indvandrere og efterkommere.

... og blandt lavtuddannede og ansatte i fremstillingssektoren

Endelig er følsomheden overfor konjunkturudsving størst for personer med et relativt lavt uddannelsesniveau, og for personer ansat i fremstillingssektoren. Der er til gengæld ikke fundet tegn på, at konjunkturfølsomheden er større i yderområder end i byområder.

Ikke stærke tegn på så varig påvirkning fra stød som i Storbritannien og USA

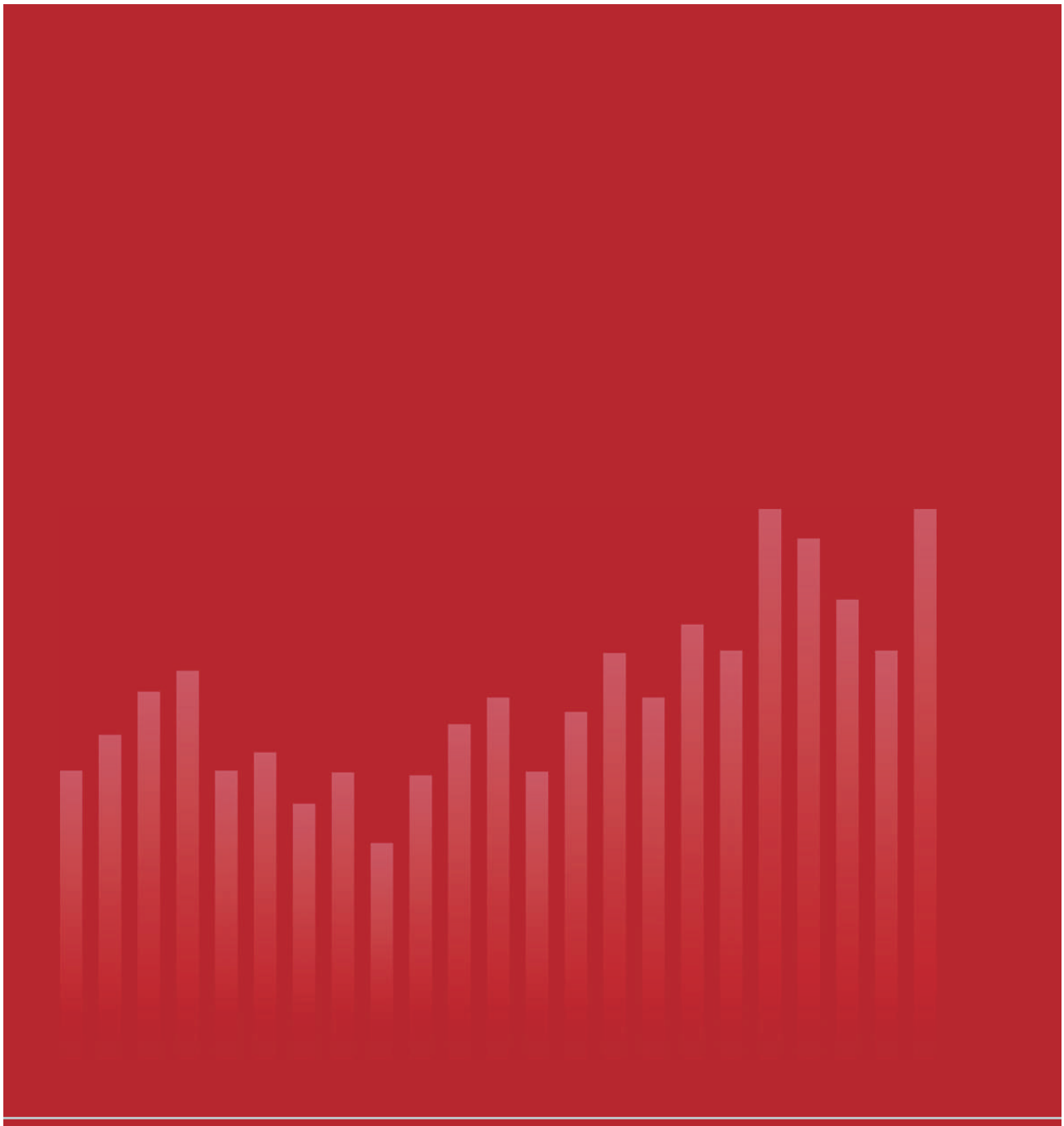
Tendensen til, at individspecifikke stød påvirker indkomstspredningen er ikke lige så udtalt i Danmark, som i blandt andet USA og Storbritannien. Udviklingen i indkomstspredningen er konsistent med tilstedeværelsen af individspecifikke stød med varige konsekvenser, når der ses på udviklingen i erhvervsindkomster, dvs. indkomster før skat og indkomstoverførsler. Dette er imidlertid i mindre grad tilfældet, når der tages udgangspunkt i disponibel indkomst, der er tættere relateret til den enkeltes forbrugsmuligheder og derfor kan ses som det mest relevante mål af de to.

Relativt store automatiske stabilisatorer virker som forsikring

Dermed indikerer analysen, at skatte- og overførselssystemet i sig selv bidrager til at neutralisere en væsentlig del af konsekvenserne ved de individspecifikke stød, der løbende rammer den enkelte. I modsætning til tilsvarende analyser foretaget for blandt andet USA og Storbritannien lader forbrugsmulighederne til at være mindre påvirkede af denne type stød i Danmark. Dette afspejler formentlig, at de automatiske stabilisatorer i Danmark er relativt store, og at den offentlige sektor dermed bidrager til at forsikre borgerne mod konsekvenserne af individspecifikke stød. Gevinsterne ved den automatiske stabilisering skal imidlertid vejes op mod de forvridninger, et relativt højt udgifts- og skatteniveau medfører.

Det udestår at undersøge, hvor aktivt finanspolitikken bør benyttes til stabilisering

Omkostningerne ved konjunkturudsving betyder, at det er relevant at overveje, i hvilket omfang det er muligt via den økonomiske politik at udjævne konjunkturudsvingene. Der er ikke set nærmere på, hvor effektive forskellige politiske instrumenter er i forhold til at stabilisere konjunkturudsving. Samlet set er det på nærværende baggrund derfor ikke muligt at drage en konklusion om, hvorvidt og i hvilket omfang det offentlige mere aktivistisk skal intervenere løbende for at modgå konjunkturudsving. Dét, at de offentlige udgifter eller skatter skiftevist øges og reduceres alt efter konjunktursituationen, indebærer i sig selv omkostninger. Dertil kommer, at de forskellige instrumenter ikke er lige virkningsfulde. En afklaring af disse spørgsmål kræver yderligere analyser.



Dansk Økonomi, efterår 2019

De Økonomiske Råd
Formandskabet

KAPITEL I
KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER

Dansk Økonomi, efterår 2019

KAPITEL 1
KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER
RESUME

Den globale økonomi er præget af stor usikkerhed og vækstafdæmpning. Dansk eksport trodser endnu den internationale afmatning og bidrager til, at dansk økonomi ventes at vokse ca. 2 pct. i år. Den høje usikkerhed og lavere vækst på vores eksportmarkeder ventes i højere grad at slå igennem næste år med lavere dansk vækst til følge.

Udsigten til mere afdæmpet vækst mindsker behovet for en stram finanspolitik. Omvendt er presset på arbejdsmarkedet fortsat højt, og det er endnu heller ikke hensigtsmæssigt at lempe finanspolitikken. Skulle konjunkturudsigterne forværres mere end ventet, vurderes der at være plads til en lempelse inden for rammerne af budgetloven.

Statsobligationsrenterne er faldet til et historisk set usædvanligt lavt niveau og er nu negative i mange europæiske lande, både realt og nominelt. Afkastet på kapital i bred forstand er ikke faldet i samme grad, og en del af forklaringen på de lave statspapirrenter er derfor, at efterspørgslen efter sikre papirer er øget relativt meget de seneste år.

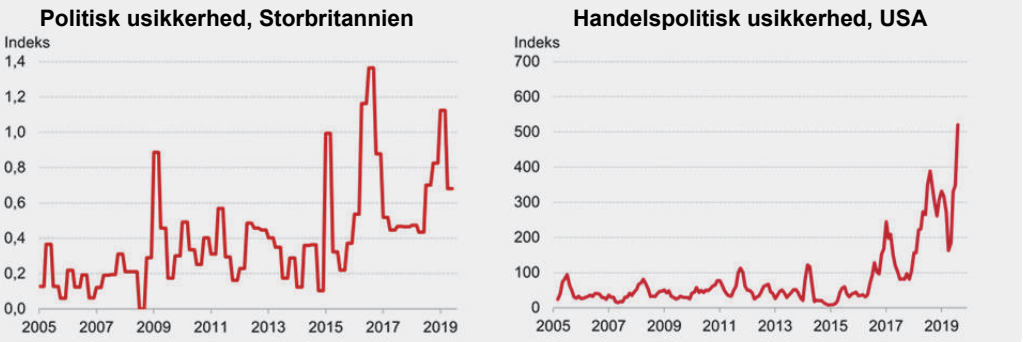
I.1 HOVEDTRÆK AF KONJUNKTURVURDERINGEN

Høj og tiltagende usikkerhed i den globale økonomi

Usikkerheden i den globale økonomi er tiltaget siden foråret, jf. figur I.1. Den geopolitiske usikkerhed omkring Iran er steget, i Storbritannien fortsætter det kaotiske forløb omkring Brexit, og handelskonflikten mellem Kina og USA er i sensommeren optrappet med annoncering af yderligere told. Forløbene bærer præg af, at stemningen meget hurtigt kan vende fra tegn på forsoning til yderligere eskalering af situationen. Den høje grad af uvished om fremtiden gør det vanskeligt for forbrugere og virksomheder at planlægge, hvilket særligt dæmper virksomhedernes investeringslyst. Lavere investeringslyst dæmper den samlede efterspørgsel i økonomien og breder sig gradvist. På den måde kan usikkerheden også få realøkonomiske konsekvenser.

FIGUR I.1 GLOBAL USIKKERHED

Den globale usikkerhed er høj – eksempelvis som følge af politisk usikkerhed i Storbritannien knyttet til Brexit og handelspolitisk usikkerhed i USA knyttet til konflikten med Kina.



Anm.: Figuren viser indeks beregnet af Economic Policy Uncertainty. Det politiske usikkerhedsindeks baseres på tre komponenter: avisdækning af politisk relateret økonomisk usikkerhed, antallet af midlertidige skatter til udløb og uenighed mellem økonomiske prognosemagere. Det handelspolitiske usikkerhedsindeks baseres på avisdækning af politisk relateret økonomisk usikkerhed, der også indeholder en eller flere henvisninger til handelspolitik. Seneste observation er 2. kvartal 2019 for politisk usikkerhed i Storbritannien og august 2019 for handelspolitisk usikkerhed i USA (sidstnævnte er vist som tre måneders glidende gennemsnit).

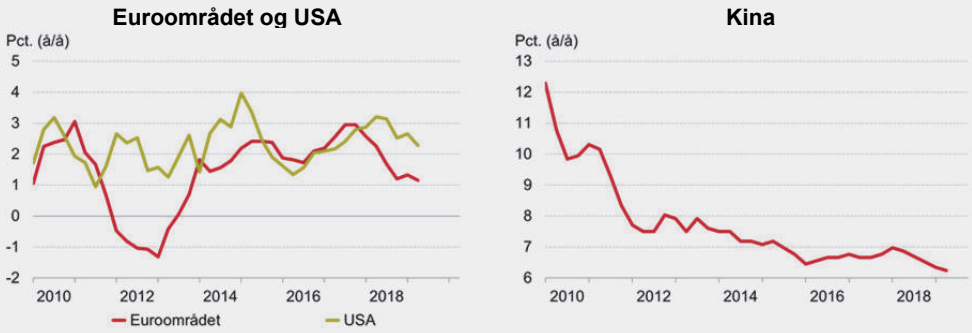
Kilde: Macrobond.

Vækstafdæmpning i verdensøkonomien

Den høje grad af usikkerhed er medvirkende til, at den globale vækst fortsætter den aftagende tendens, der har stået på siden midten af 2018. Afmatningen er særligt knyttet til industrisektorerne, som i højere grad end eksempelvis servicesektorerne påvirkes af internationale stemningsskift og ikke mindst tilbagegangen i verdenshandlen. Vækstafdæmpningen er tydeligst i euroområdet, hvor den årlige vækstrate er faldet fra omkring 3 pct. i begyndelsen af 2018 til godt 1 pct. i første halvår 2019. Tendensen til mere afdæmpet vækst er dog begyndt at brede sig, og den ses også i såvel USA som Kina, jf. figur I.2.

FIGUR I.2 BNP-VÆKST I UDVALGTE LANDE

BNP-væksten er aftaget i flere større økonomier.



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2019.

Kilde: Macrobond.

Forventning om vækst under strukturelt niveau i 2020

En del af den mere afdæmpede vækst i verdensøkonomien er forventelig, idet en række økonomier gennem længere tid har været i et opsving med gradvist tiltagende pres på økonomiens ressourcer. En række indikatorer peger også i retning af, at væksten svækkes endnu mere de kommende år. Presset på arbejdsmarkedet i flere europæiske lande samt i USA er aftaget, og den svage udvikling i erhvervstilliden i industrivirksomhederne ser ud til at brede sig til andre sektorer i flere lande. På den baggrund ventes vækstafdæmpningen at fortsætte, med vækst lidt under potentialet i både euroområdet og USA til følge.

Svagere vækstudsigter og lav inflation giver pengepolitiske lempelser

De svagere vækstudsigter kombineret med lav inflation og faldende inflationsforventninger har ændret de pengepolitiske udsigter i forhold til grundlaget for *Dansk Økonomi, forår 2019*. I USA sænkede den amerikanske centralbank (Fed) i juli renten for første gang siden 2008, og i september fulgte endnu en rentenedsættelse. Rentekomiteen var i september splittet, og der var ingen tydelige meldinger om eventuelle yderligere rentenedsættelser. I euroområdet lempede Den Europæiske Centralbank (ECB) i september pengepolitikken gennem dels en rentenedsættelse, dels annoncering af et opkøbsprogram med start i november. Meldingerne er, at renterne vil forblive på det nuværende niveau eller lavere, indtil inflationsforventningerne konvergerer og stabiliserer sig tæt på målsætningen om en inflation i underkanten af 2 pct.

Statsobligationsrenter på historisk lavt niveau

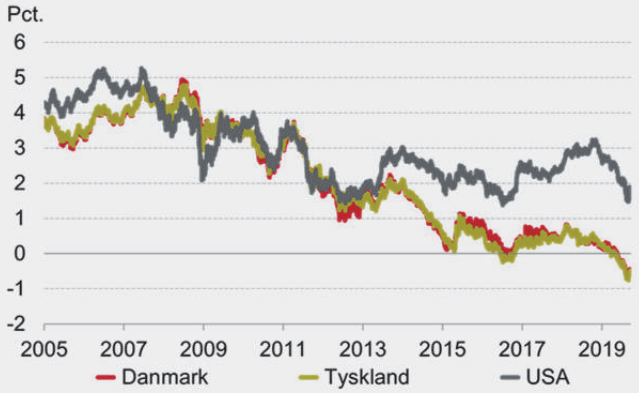
De finansielle markeder har reageret kraftigt på den stigende usikkerhed, de svagere vækstforventninger og (udsigten til) den lempeligere pengepolitik, og renterne på statsobligationer er styrtdykket siden efteråret 2018, jf. figur I.3. De lange renter er faldet mere end de korte, og i USA inverterede rentekurven i foråret 2019. Det er traditionelt et tegn på en forestående recession, og det underbygger dermed billedet af en forestående vækstnedgang i USA. Der er imidlertid faktorer, der trækker i retning af, at rentespændet kan være en svagere indikator for en forestående recession i den nuværende situation end tidligere. Eksempelvis har centralbankerne lagt et betydeligt nedadgående pres på de lange renter gennem de seneste års opkøbsprogrammer.

Sikre renter er faldet mere end samlet afkast af kapital

Der er meget, der tyder på, at renten på sikre papirer (f.eks. statsobligationer) er faldet markant mere end afkastet af kapital i bred forstand. En del af forklaringen er, at den finansielle regulering er strammet i kølvandet på finanskrisen, hvilket har øget efterspørgslen efter sikre papirer. Hertil kommer, at der er en strukturel tendens til stigende relativ efterspørgsel efter sikre papirer. Det kan skyldes større finansiel integration med vækstøkonomier med høj opsparingstilbøjelighed kombineret med en historisk tendens til, at udbuddet af sikre aktiver er koncentreret i et mindre antal avancerede økonomier, jf. bl.a. Caballero mfl. (2017).

FIGUR I.3 TIÅRIGE STATSOBLIGATIONSRENTER

Renterne på tiårige statsobligationer er faldet til et historisk lavt niveau.



Anm.: Seneste observation er 23. september 2019.
Kilde: Macrobond.

Renterne forventes at forblive lave de kommende år

Det aktuelt lave renteniveau på statsobligationer er en del af en længerevarende tendens, og meget tyder på, at det kan tilskrives en kombination af strukturelle faktorer i form af eksempelvis en stigende forventet middellevetid på verdensplan, hvilket øger det samlede behov for opsparing, og en række mere midlertidige faktorer i form af eksempelvis ændret risikoappetit i kølvandet på den finansielle krise. De strukturelle forhold og de svagere konjunkturudsigter taler for, at (statsobligations)renterne vil forblive lave længe endnu. Imidlertid må det også ventes, at en række af de mere midlertidige forhold bortfalder på mellemlang sigt. På den baggrund forudsættes i prognosen en vis rentestigning frem mod 2025, men niveauet er nedjusteret ca. 1½ pct.point i forhold til forårets prognose.

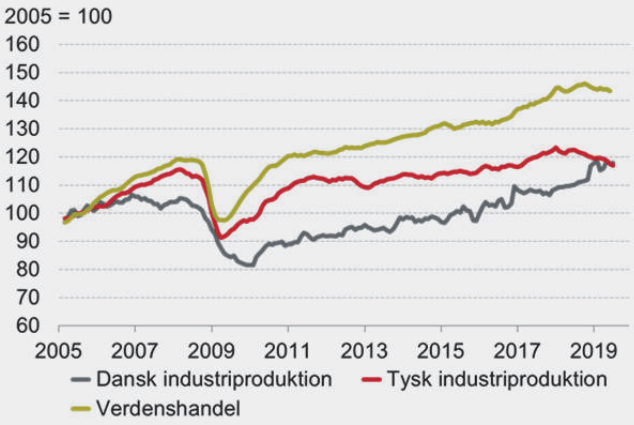
Dansk økonomi fortsætter fremgang

De svækkede globale vækstudsigter har indtil videre haft begrænset gennemslag på dansk økonomi. Særligt har vareeksporten udviklet sig overraskende positivt set i lyset af nedgangen i verdenshandlen og den generelle afmatning i verdensøkonomien. Det skal ses i sammenhæng med sammensætningen af dansk vareeksport, hvor eksporten af eksempelvis medicinalprodukter og vindmøller, der er mindre konjunkturfølsomme end mange andre varegrupper, både udgør en høj og stigende andel, jf. Elmeskov (2019). Dansk industri-

produktion har således også udviklet sig væsentligt bedre på det seneste end både den tyske industriproduktion og verdenshandlen, jf. figur I.4.

FIGUR I.4 VERDENSHANDEL OG INDUSTRIPRODUKTION

Dansk industriproduktion viser ikke samme tendens til fald som verdenshandlen og tysk industriproduktion.



Anm.: Figuren viser tre måneders glidende gennemsnit. Seneste observation er juli 2019 for industriproduktion og juni 2019 for verdenshandel.

Kilde: Macrobond.

Begyndende tegn på afmatning også i Danmark, …

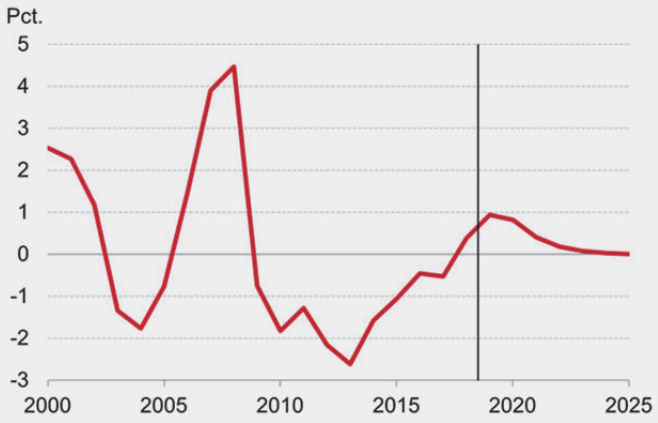
Der er dog tegn på, at også væksten i Danmark vil aftage de kommende år. Presset på arbejdsmarkedet ser ud til at være aftaget med en svagt stigende ledighed gennem 2019 og færre virksomheder, der melder om produktionsbegrænsninger som følge af mangel på arbejdskraft. Samtidig er erhvervenes forventninger til både beskæftigelse og omsætning faldet de seneste måneder.

… som ventes forstærket af den internationale afmatning

Den internationale afmatning og tiltagende usikkerhed ventes at forstærke denne udvikling, og dansk økonomi vurderes ikke systematisk at kunne klare sig markant bedre end vores samhandelspartnere. I første omgang kan eksporten og investeringerne ventes at blive svækket af den svagere internationale vækst. I år forventes vækst på ca. 2 pct., som aftager til ca. 1¼ pct. i 2020, jf. tabel I.1. Væksten i 2020 ventes at være under den skønnede strukturelle vækst, og beskæftigelsesgap bliver derfor indsnævret, jf. figur I.5.

FIGUR I.5 BESKÆFTIGELSESGAP

Beskæftigelsesgap indsnævres frem mod 2025.



Anm.: Den lodrette streg markerer overgangen til prognose.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Dansk økonomi godt rustet og uden store ubalancer

Danske virksomheder og husholdninger har været relativt tilbageholdne gennem opsvinget, og der er opbygget store opsparingsoverskud, der kan trækkes på i et konjunkturtilbageslag. Opsvinget har ikke været båret af kreditvækst, og eksempelvis husholdningerne har modsat tendensen i tidligere opsving ikke lånefinansieret deres forbrug, men kun øget forbruget omtrent i takt med indkomsten. I tillæg hertil har det markante rentefald givet boligejerne mulighed for at omlægge deres boliglån til lange lån med fast lav rente. Det kan dels give en månedlig besparelse, og dels gør det husholdningerne mindre sårbare overfor eventuelle rentestigninger i fremtiden. Nationalbanken vurderer, at der fortsat er høj indtjening i kreditinstitutter, og seneste stresstest viser, at de systemisk vigtige banker overholder deres kapitalkrav selv i et hårdt recessionsscenarie, jf. Danmarks Nationalbank (2019a og b). På den baggrund vurderes dansk økonomi at være godt rustet til at modstå et eventuelt globalt tilbageslag.

TABEL I.1 HOVEDTAL I PROGNOSEN

Den forventede vækst er ca. 2 pct. i år, godt 1¼ pct. i 2020 og ca. 1¾ pct. i gennemsnit om året frem mod 2025.

	2018	2019	2020	2025 a)
BNP (realvækst i pct.)	1,5	2,0	1,3	1,8
Beskæftigelsesgap (1.000 pers.)	11	27	21	0
Beskæftigelsesændring (1.000 pers.)	51	39	8	11
Forbrugerpriser (pct.)	0,9	1,0	1,3	1,2
Timeløn (pct.)	2,3	2,4	2,7	2,8
Offentlig saldo (pct. af BNP)	0,6	2,2	0,5	0,1
Strukturel offentlig saldo (pct. af BNP)	-0,1	-0,3	0,0	0,1
BNP i aftagerlande (realvækst i pct.)	2,4	1,7	1,4	1,8
Tiårig dansk statsobligationsrente	0,5	-0,2	-0,4	1,5

a) Den sidste søjle viser den gennemsnitlige vækst i årene 2021 til 2025. For beskæftigelsesgap, tiårig dansk statsobligationsrente og faktisk såvel som strukturel offentlig saldo viser sidste søjle dog niveauet i 2025.

Anm.: Beskæftigelsgap angiver, hvor meget beskæftigelsen er over det skønnede strukturelle niveau. Den strukturelle saldo er beregnet efter budgetlovens metode.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Macrobond og egne beregninger.

Omtrent strukturel balance på de offentlige finanser

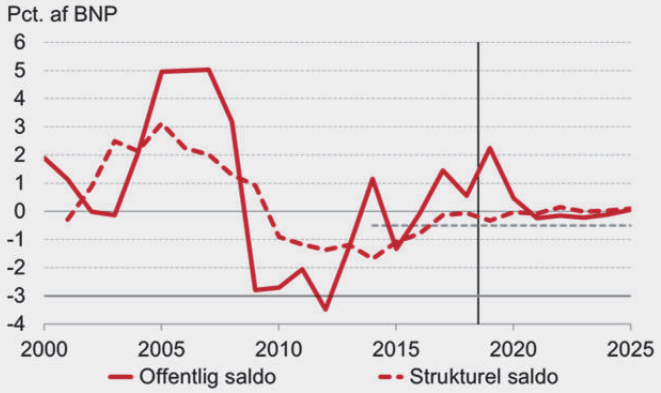
De offentlige finanser er grundlæggende sunde i Danmark, og der skønnes at være omtrent balance på den offentlige saldo i 2025, jf. figur I.6. I år ventes et stort overskud på ca. 2¼ pct. af BNP, hvilket hovedsageligt skyldes et ekstraordinært stort provenu af PAL-skatten som følge af fortsat faldende renter og stigende aktiekurser. Den strukturelle saldo beregnet efter budgetlovens metode skønnes at udvise omtrent balance i perioden frem mod 2025.

Negativ aktivitetsvirkning, hvis forudsat offentlig forbrugsvækst ikke realiseres

Det offentlige forbrug forudsættes i år at vokse 1 pct. Det svarer til det forudsatte udgiftsniveau i regeringens Økonomiske Redegørelse tillagt reserven på 1 mia. kr. Baseret på nationalregnskabets tal for første halvår implicerer den beregningstekniske forudsætning en realvækst i andet halvår, som kun er set højere tre gange siden 1990. Hvis den forudsatte årsvækst ikke realiseres, forbedres den offentlige saldo alt andet lige i år, og det vil give et negativt vækstbidrag til BNP.

FIGUR I.6 OFFENTLIG SALDO

Der forventes stort overskud på den offentlige saldo i år pga. ekstraordinært stort PAL-provenu, men omtrent balance i 2025.



Anm.: Den vandrette, fuldt optrukne linje er underskudsgrænsen på 3 pct. fra Stabilitets- og Vækstpagten, som den faktiske saldo skal holde sig over. Dem vandrette, stiplede linje er grænsen fra budgetloven, som den strukturelle saldo skal holde sig over ved fremsættelsen af forslag til finanslov. Grænsen i budgetloven har været gældende siden forslaget til finanslov for 2014. Den strukturelle saldo er beregnet efter budgetlovens metode.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Indhold i kapitlet

I afsnit I.2 beskrives udviklingen i dansk økonomi, og der ses nærmere på det seneste rentefalds betydning for det private forbrug. I afsnit I.3 beskrives udviklingen i international økonomi og internationale finansielle forhold med fokus på usikkerhed i den globale økonomi, lempelig pengepolitik og årsager til samt implikationer af det lave renteniveau. Afsnit I.4 giver en status for de offentlige finanser med fokus på ændringer i 2025 i forhold til forårets prognose. Kapitlet afsluttes med en diskussion af aktuel økonomisk politik i afsnit I.5.

I.2 DANSK ØKONOMI FREM MOD 2025

Indhold i afsnittet

Afsnittet indeholder først en kort beskrivelse af ændringer siden sidst, hvor renten og væksten på de danske eksportmarkeder er de vigtigste ændrede forhold. Dernæst følger en beskrivelse af konjunktursituationen i Danmark, herunder en gennemgang af en række indikatorer, der signalerer en begyndende afmatning af økonomien. Herefter følger en beskrivelse af den foreløbige effekt på beskæftigelsen af udskudt folkepensionsalder for de første berørte personer. Derpå følger et afsnit om investeringer, som påvirkes af den globale usikkerhed. Derefter følger en beskrivelse af det private forbrug, hvor der er fokus på effekten af konverteringer af realkreditlån. Til slut følger en beskrivelse af eksporten i Danmark, hvor den internationale afmatning endnu ikke kan ses i vareeksporten.

Dokumentation af prognosen

Til sidst i afsnittet findes tabel I.3 med hovedtal for konjunkturvurderingen samt en gennemgang af de centrale forudsætninger for prognosen i boks I.3. En generel beskrivelse af prognosens hovedelementer samt baggrunden for prognosen uddybes og dokumenteres i *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering, Dansk Økonomi*, *efterår 2019*, som kan findes på De Økonomiske Råds hjemmeside.

RENTER OG UDLANDSVÆKST NEDJUSTERET SIDEN FORÅRET

Svagere konjunktursituation i udlandet end ventet

Skønnet for realvæksten i Danmarks aftagerlande er nedjusteret ca. ½ pct.point i 2020 siden foråret, jf. tabel I.2. Det er særligt udviklingen i Europa, herunder i høj grad i Tyskland, som er et vigtigt dansk eksportmarked, der er svagere end ventet. Hertil kommer, at den globale økonomi er præget af høj usikkerhed, jf. afsnit I.3. Både de danske og europæiske renter er fortsat med at falde siden forårets prognose. Sammen med de svagere vækstudsigter i euroområdet bevirker det, at den europæiske centralbank ikke forventes at hæve renten før begyndelsen af 2022. Udsigten til meget lave renter en rum tid endnu betyder, at renteskønnet for 2025 er sænket 1½ pct.point i forhold til forudsætningerne i foråret, jf. boks I.1.

TABEL I.2 ÆNDREDE SKØN FOR CENTRALE VARIABLE

	Forår 2019				Efterår 2019			
	2018	2019	2020	2025 a)	2018	2019	2020	2025 a)
	Realvækst, pct.							
BNP	1,4	2,0	1,7	1,8	1,5	2,0	1,3	1,8
	Ændring i 1.000 pers.							
Beskæftigelse	52	31	11	11	51	39	8	11
	Pct.							
Boligpriser	3,9	3,0	2,7	2,3	3,9	2,4	2,2	1,6
Inflation	0,9	1,1	1,7	1,9	0,9	1,0	1,3	1,2
Realvækst i aftagerlande	2,4	1,8	1,9	1,9	2,4	1,7	1,4	1,8
Tiårig obligationsrente	0,5	0,3	0,6	3,0	0,5	-0,2	-0,4	1,5

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækst i årene 2021 til 2025. For den tiårige obligationsrente er angivet niveauet i 2025.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Lavere udlandsvækst og renter slår igennem på dansk vækst

Dansk økonomi har indtil nu klaret sig lidt bedre end forventet i foråret. Det skyldes især, at vareeksporten har trodset den globale tendens til afmatning og er fortsat med høje vækstrater. Den fortsat gunstige udvikling i dansk økonomi afspejles i, at beskæftigelsen er steget mere end ventet. De ændrede forudsætninger om udlandsvækst og renter har derfor begrænset effekt på det overordnede vækstbillede i år, mens effekten er større i 2020, hvor skønnet for væksten i Danmark er reduceret med ca. ½ pct.point.

Lavere stigningstakt i løn, inflation og boligpriser end i foråret

Den lavere vækst og deraf svagere udvikling på arbejdsmarkedet i 2020 bidrager i fremskrivningen blandt andet til lavere lønstigningstakter. Herudover bidrager lavere vækst sammen med lav inflation også til, at væksten i boligpriserne, trods lavere renter, skønnes at blive lidt lavere end i foråret. Den lavere nominelle rente er delvist et resultat af, at inflationsforventningerne er faldet, og det betyder i fremskrivningen, at inflation, såvel som løn- og boligprisstigninger er nedjusteret i forhold til forårets prognose i hele den betragtede fremskrivningsperiode. Derudover er forbrugskvoten nedjusteret siden sidst set i lyset af de seneste års udvikling, jf. *baggrundsnotatet*.

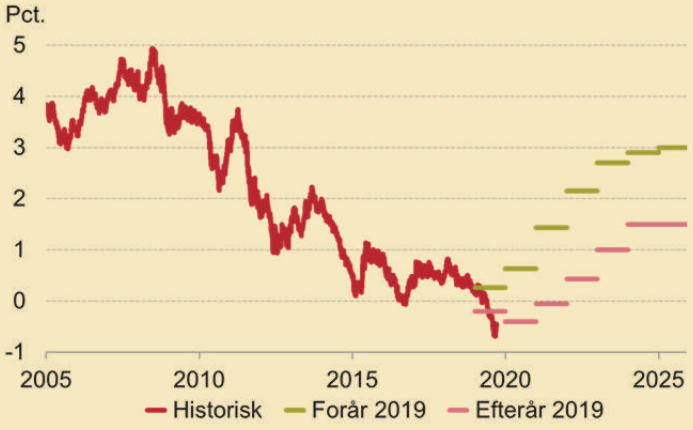
BOKS I.1 RENTEFORUDSÆTNINGER

Siden *Dansk Økonomi, forår 2019*, er renterne faldet markant. Renten på den tiårige danske statsobligation er således faldet fra omkring 0 pct. i maj måned til omkring -0,5 pct. aktuelt. Det aktuelt lave niveau er historisk uset.

Årsagerne til rentefaldet er diskuteret nærmere i afsnit I.3, men det lave renteniveau kan formentlig opfattes som udtryk for dels, at den globale opsparingslyst er relativt høj i forhold til investeringsefterspørgslen, dels at spændet mellem det generelle kapitalafkast og de sikre renter (f.eks. på statsobligationer) er øget. Det er vanskeligt at give et præcist bud på, i hvor høj grad det aktuelt lave niveau skal tilskrives faktorer, der er permanente (eller meget langvarige), og i hvor høj grad det kan tilskrives mere midlertidige faktorer.

I prognosen lægges det til grund, at en del af det markante fald siden foråret kan tilskrives midlertidige faktorer (forhøjet usikkerhed, meget lempelig pengepolitik og et element af selvopfyldende forventninger), der kan antages at bortfalde før eller siden. Samtidig lægges det til grund, at der på den mellemlange bane vil ske en vis normalisering af spændet mellem renten på sikre og usikre aktiver. Set i lyset af de svækkede konjunkturudsigter ventes renterne dog at forblive lave de førstkommende år. Herefter forudsættes de gradvist at stige, sådan at den tiårige statsobligationsrente antages at være 1½ pct.point i 2025. Dette er en nedjustering på 1½ pct.point i forhold til forårets prognose. De lave renter er historisk usete, og det skal understreges, at skønnet for renten er forbundet med betydelig usikkerhed. Niveauet i 2025 er omtrent det samme som anvendt af Finansministeriet i *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2023*, august 2019.

FIGUR A TIÅRIG STATSOBLIGATIONSRENTE



Anm.: De vandrette streger angiver årsniveauer for renteskønnene i *Dansk Økonomi*, *forår 2019* hhv. *efterår 2019*.

Kilde: Macrobond, *Dansk Økonomi*, *forår 2019* og egne beregninger.

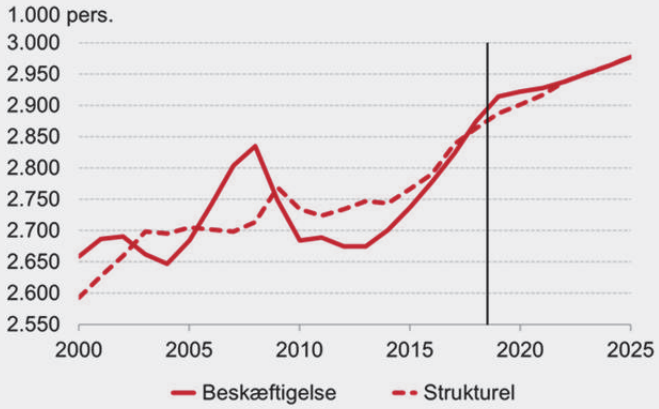
AFMATNING FRA STÆRKT UDGANGSPUNKT

Dansk økonomi er på et solidt udgangspunkt

Dansk økonomi har længe været inde i et solidt opsving, og har indtil videre trodset den globale tendens til afmatning jf. afsnit I.3. Fremgangen ventes at fortsætte i 2019 med vækst omkring 2 pct. De seneste års stabile produktionsfremgang har bidraget til markant fremgang i beskæftigelsen, som aktuelt vurderes at ligge knap 1 pct. over det skønnede strukturelle niveau, jf. figur I.7. Ledigheden er ligeledes faldet over en årrække og vurderes at være godt ½ pct. under det skønnede, strukturelle niveau. Både den faktiske og den strukturelle ledighedsgrad ligger på knap 3 pct., hvilket ventes at fortsætte de kommende år. Det er det laveste niveau siden 2008, jf. *baggrundsnotatet.* Der er dermed et stærkt udgangspunkt i dansk økonomi.

FIGUR I.7 BESKÆFTIGELSE

Beskæftigelsen ventes at stige mere afdæmpet de kommende år.



Anm.: Den lodrette streg markerer overgang til prognose.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

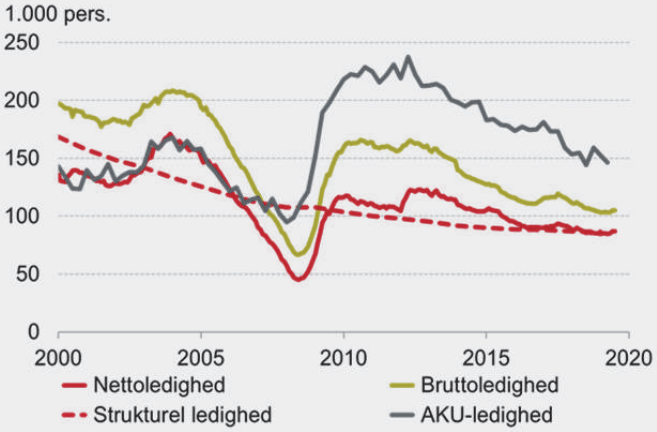
Tegn på begyndende afmatning

Der er imidlertid tegn på, at presset på arbejdsmarkedet er ved at aftage. Lønmodtagerbeskæftigelsen er i år vokset med godt 20.000 personer til og juli måned. Det er knap 10.000 færre end de samme måneder i 2018. Samtidig ser udviklingen i ledigheden ud til at vende, og de seneste måneder har en række forskellige ledighedsmål vist svagt stigende ledighed, jf. figur I.8. Det understøtter yderligere billedet af, at der sker en afmatning på arbejdsmarkedet. På denne bag-

grund ventes beskæftigelsen at stige knap 40.000 personer i 2019, og mere afdæmpet med knap 10.000 i 2020.

FIGUR I.8 LEDIGHED

Ledigheden er faldet siden 2010, men er på det seneste fladet ud.



Anm.: AKU-ledigheden er i forbindelse med offentliggørelsen af 2. kvartal 2019 revideret tilbage til 2008. Strukturel ledighed er beregnet på basis af nettoledigheden.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, ADAM's databank og egne beregninger.

Virksomhederne melder om færre produktionsbegrænsninger

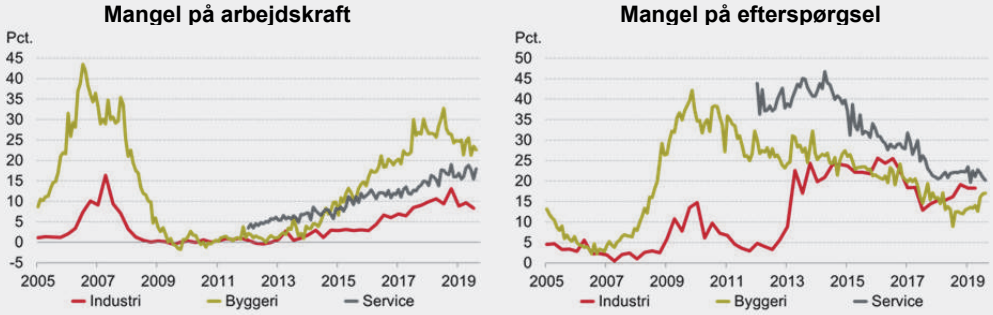
Virksomhederne har i flere år i stigende grad meldt om produktionsbegrænsninger i form af mangel på arbejdskraft og samtidig i stadigt mindre omfang meldt om produktionsbegrænsninger på grund af mangel på efterspørgsel. Presset i form af produktionsbegrænsninger har dog også her været aftagende det seneste års tid, jf. figur I.9, hvor udviklingen er tydeligst i byggeriet, der melder om mindre arbejdskraftsmangel og samtidig stigende mangel på efterspørgsel.

Mindre pres på arbejdsmarkedet

Det mindre pres på virksomhederne og svagt lavere arbejdskraftsefterspørgsel ses også ved, at antallet af nye jobannoncer på det seneste er faldet efter en længere periode med stabil fremgang. Det aftagende pres afspejles også i, at lønstigninger i bygge- og anlægssektoren er faldet siden starten af 2018, og også industrisektoren og i udlandet er der begyndende tegn på afdæmpning af lønstigningerne, jf. *baggrundsnotatet*.

FIGUR I.9 PRODUKTIONSBEGRÆNSNINGER

Der er mindre pres på virksomhederne i form af færre produktionsbegrænsninger pga. arbejdskraftmangel og flere begrænsninger som følge af mangel på efterspørgsel.

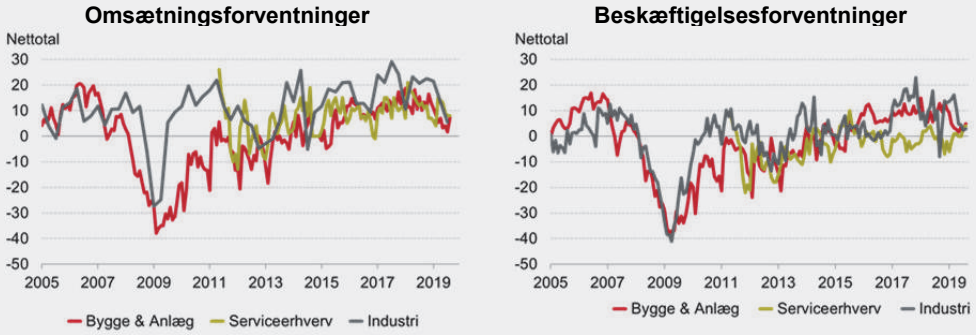


Anm.: Seneste observation er for industrien 3. kvartal, og for byggeri og service august. Manglen på arbejdskraft og efterspørgsel angiver andel af adspurgte virksomheder, der i Danmarks Statistiks konjunkturbarometer svarer, at de har produktionsbegrænsninger i form af mangel på arbejdskraft hhv. efterspørgsel. Ved aggregering vægtes virksomhederne med antallet af ansatte i virksomheden.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

FIGUR I.10 ERHVERVENES FORVENTNINGER

Erhvervenes forventninger til både omsætning og beskæftigelse er aftaget.



Anm.: For industrien er vist produktionsforventninger i venstre figur, da der her ikke opgøres omsætningsforventninger. Seneste observation er for alle serierne august 2019, bortset fra industriens produktionsforventninger, hvor seneste observation er 3. kvartal 2019. Nettotallet angiver, hvor stor en andel der har angivet positive forventninger fratrukket andelen, der har angivet negative forventninger til hhv. omsætning og beskæftigelse. Tallene bygger på en stikprøveundersøgelse, som ekstrapoleres til den samlede population vægtet ud fra beskæftigelsesoplysninger.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Erhvervene har nedjusteret deres forventninger til fremtiden

Afmatningen af økonomien kan endnu ikke ses i udviklingen i industriproduktionen, jf. afsnit I.1. Her er der fortsat fremgang i Danmark trods lavere global industriproduktion og usikkerhed i verdensøkonomien. Men selvom industrien ikke ser ud til at være ramt endnu, kan usikkerheden i verdensøkonomien hurtigt sprede sig til danske virksomheder. Det kan medføre lavere erhvervsinvesteringer eller tilbageholdenhed med at ansætte nye medarbejdere. Det sidste er der allerede tegn på, og i flere brancher meldes således om lavere forventninger til både beskæftigelse og omsætning, jf. figur I.10. Dette peger i retning af lavere vækst i dansk økonomi de kommende år.

Indikationer på afmatning sætter sig i vækstskønnene

Den internationale usikkerhed ventes i resten af 2019 og særligt i 2020 at slå igennem på dansk økonomi. Dette understøttes yderligere af, at flere indikatorer som nævnt viser tegn på afbøjning. Væksten næste år skønnes på den baggrund at aftage til ca. 1¼ pct., og beskæftigelsesstigningen bøjer lidt af. Frem mod 2025 forventes en årlig BNP-vækstrate på omkring 1¾ pct., og der forventes en samlet beskæftigelsesvækst på godt 100.000 personer fra 2018 til 2025, jf. tabel I.3 sidst i afsnittet. Den fortsat stigende beskæftigelse understøttes i 2019 og frem af fortsat tilgang fra arbejdsstyrken, blandt andet på grund senere tilbagetrækning for nogle befolkningsgrupper, jf. nedenfor. Beskæftigelsesvæksten ventes derfor kun at have en svag positiv effekt på beskæftigelsesgraden for den samlede arbejdsstyrke.

SENERE TILBAGETRÆKNING ØGER BESKÆFTIGELSEN

Højere efterløns- og pensionsalder træder i kraft i disse år

I disse år implementeres de ændrede regler for tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet, der blev vedtaget med *Velfærdsaftalen* fra 2006 og siden fremrykket med *Aftale om senere tilbagetrækning* fra 2011. Det indebærer, at både folkepensions- og efterlønsalderen gradvis hæves, jf. boks I.2. Illustrationer i *Dansk Økonomi, forår 2019* indikerede, at der har været en væsentlig beskæftigelseseffekt af forhøjelsen af efterlønsalderen.

BOKS I.2 ÆNDREDE REGLER FOR EFTERLØN OG FOLKEPENSION

Med *Velfærdsaftalen* fra 2006 blev det besluttet gradvis at forhøje efterløns- og folkepensionsalderen for at modgå presset på de offentlige finanser af den forventede stigning i levetiden. I *Aftale om senere tilbagetrækning* fra 2011 blev det besluttet at rykke disse aftalte forhøjelser fem år frem. Forhøjelsen af efterløns- og folkepensionsalderen har betydning for personer født i januar 1954 eller senere, begyndende i hhv. 2014 og 2019, jf. tabel A.

Tilbagetrækningsaftalen indebærer, at folkepensionsalderen skal hæves med et halvt år om året fra 2019 til 2022, hvor den vil være 67 år. Herefter skal folkepensionsalderen indekseres i forhold til den gennemsnitlige levetid, hvilket besluttes hvert femte år ifølge reglerne i *Lov om social pension*. Det skete første gang i 2015, hvor folkepensionsalderen blev hævet til 68 år i 2030. Næste gang er i 2020, hvor det skal besluttes, om folkepensionsalderen skal hæves til 69 år i 2035.

Aftalen indebærer endvidere, at efterlønsalderen skal hæves, og -perioden forkortes, jf. tabel A. Efterlønsalderen er blevet hævet med et halvt år om året siden 2014, så den fra 2019 er 63 år for personer født fra juli 1956 til december 1958. For disse årgange følger den netop påbegyndte forhøjelse af pensionsalderen parallelt, men kun til 67 år, hvilket betyder, at efterlønsperioden er blevet reduceret fra fem til fire år. For de efterfølgende årgange forhøjes efterlønsalderen yderligere med et år til 64 år, uden at pensionsalderen sættes op, hvilket indebærer, at efterlønsperioden herefter er tre år. For personer født efter 1. januar 1963 sættes både efterløns- og pensionsalderen op med endnu et år til henholdsvis 65 år og 68 år. I takt med forkortelsen af efterlønsperioden udfases den såkaldte udskydelsesregel, der hidtil har gjort det fordelagtigt at udskyde efterlønnen med to år. Den gradvise afkortning af perioden for efterløn og udfasning af udskydelsesperioden har betydning for personer født i januar 1956 eller senere, begyndende i 2018.

TABEL A PENSIONS- OG EFTERLØNSREGLER FOR FØDSELSÅRGANGE

Fødselsdato	Efterlønsalder	Folkepens. alder	År m. efterløn	Året for efterløn	Året for folkepension
Før 1. jan. 1954	60	65	5	Frem til dec. 2013	Frem til dec. 2018
Jan.-juni 1954	60½	65½	5	Juli-dec. 2014	Juli-dec. 2019
Juli-dec. 1954	61	66	5	Juli-dec. 2015	Juli-dec. 2020
Jan.-juni 1955	61½	66½	5	Juli-dec. 2016	Juli-dec. 2021
Juli-dec. 1955	62	67	5	Juli-dec. 2017	Juli-dec. 2022
Jan.-juni 1956	62½	67	4½	Juli-dec. 2018	Jan.-juni 2023
Juli 1956-dec. 1958	63	67	4	Juli 2019-dec. 2021	Juli 2023-dec. 2025
Jan. -juni 1959	63½	67	3½	Juli-dec. 2022	Jan.-juni 2026
Juli 1959-dec. 1962	64	67	3	Juli 2023-dec. 2026	Juli 2026-dec. 2029
Fra 1. jan. 1963	65	68	3	Fra jan. 2028	Fra jan. 2031

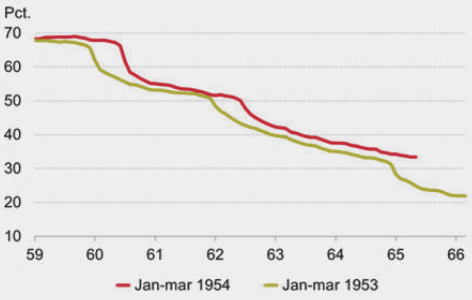
Kilde: Bekendtgørelse af lov om arbejdsløshedsforsikring m.v. og Bekendtgørelse af lov om social pension (Retsinformation).

Højere folkepensionsalder har betydning for beskæftigelse

I andet halvår 2019 er det af særlig interesse, at den første halve fødselsårgang, der påvirkes af højere folkepensionsalder, er fyldt 65 år. For disse personer, født mellem 1. januar og 30. juni 1954, er folkepensionsalderen hævet med et halvt år til 65½ år. Det er for tidligt at evaluere de langsigtede effekter, men beskæftigelsestal fra første halvår af 2019 indikerer, at en væsentlig del af de berørte har valgt at udsætte tilbagetrækningen fra arbejdsmarkedet. Af figur I.11 fremgår det således, at beskæftigelsen for personer født i de første tre måneder af 1954 ikke dykker i månederne efter, de er fyldt 65, som det er sket for eksempelvis årgang 1953, som ikke er påvirket af en ændring i pensionsalderen. Figuren illustrerer desuden påvirkningen fra ændringerne i efterlønssystemet, idet dykket forbundet med efterløn og den såkaldte udskydelsesregel også indtraf et halvt år senere for fødselsmånederne fra 1953, end det gjorde for de tilsvarende fødselsmåneder fra 1954.

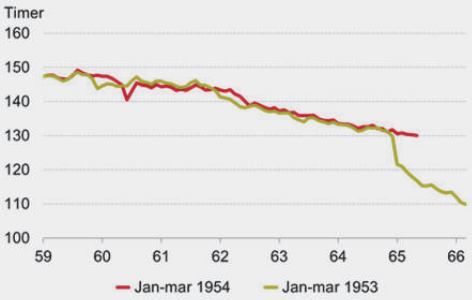
FIGUR I.11 BESKÆFTIGELSES-FREKVENSER

Den aldersspecifikke beskæftigelsesfrekvens dykker ikke ved 65 år for dem, der har fået hævet folkepensionsalderen.



FIGUR I.12 ARBEJDSTID

Den gennemsnitlige månedlige arbejdstid for beskæftigede dykker heller ikke længere ved 65 år.



Anm.: Figurerne er baseret på data frem til og med juni 2019. Der er beregnet beskæftigelsesfrekvenser og gennemsnitlig månedlig arbejdstid for fødselsmånederne januar til marts for 1954-årgangen frem til og med alderen 65 år og 5 måneder. Da personerne fylder 65 år gradvist, er beregningen for alder op til 65 år og 3 måneder baseret på alle tre fødselsmåneder, fra januar til marts, hvorimod det kun er de to fødselsmåneder fra januar til februar, der har opnået alderen 65 år og 4 måneder ved periodens udgang. Tilsvarende er det kun fødselsmåneden fra januar, der i juni 2019 har opnået alderen 65 år og 5 måneder. Figuren til venstre viser andelen af personer født mellem januar og marts i hhv. 1953 og 1954, der var beskæftiget i mindst 1 time om måneden. Figuren til højre viser den gennemsnitlige månedlige arbejdstid for beskæftigede lønmodtagere født mellem januar og marts i hhv. 1953 og 1954. Fuldtidsarbejde udgør 160 timer pr. måned.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af DREAM databasen, STAR.

Højere pensionsalder øger ikke overgangen til deltid nævneværdigt

Den højere folkepensionsalder har tilsyneladende også en positiv effekt på beskæftigelsen gennem højere arbejdstid, idet den berørte årgang heller ikke i samme grad som tidligere årgange overgår til deltid ved 65-årsalderen. Af figur I.12 fremgår det, at mens den gennemsnitlige månedlige arbejdstid for beskæftigede fra 1954-årgangen fortsat falder en smule med alderen, så dykker den ikke ved de 65 år, som den gjorde for tidligere årgange (her vist for de tilsvarende fødselsmåneder for 1953-årgangen).[1]

Højere efterlønsalder bidrager også til højere beskæftigelse

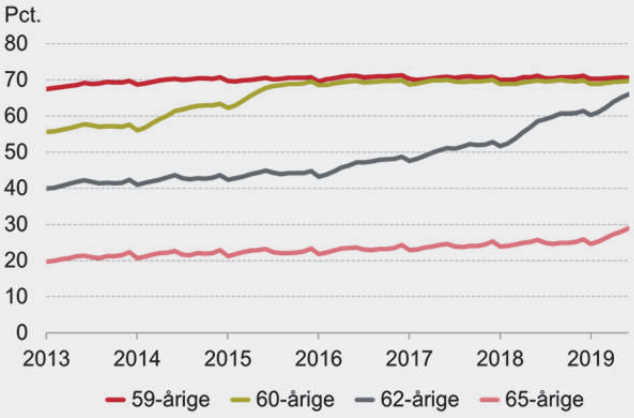
Beskæftigelsen påvirkes også fortsat af de gradvise forhøjelser af efterlønsalderen, jf. tabel A i boks I.2. Den aktuelle efterlønsalder er 63 år, mens den var 62½ år i 2018. Dertil kommer virkningerne af ændringer i den såkaldte udskydelsesregel.[2] Disse ændringer af efterlønssystemet bidrager samlet set til højere beskæftigelse for aldersgruppen af 60- til 64-årige, hvilket ses eksemplificeret ved de 60- og 62-årige i figur I.13. Deraf fremgår det netop, at beskæftigelsesfrekvensen for de 60- og 62-årige stiger i takt med, at de bliver omfattet af de ændrede regler.

1) I fremskrivninger af gennemsnitlig arbejdstid i DREAM er det ligeledes forudsat, at arbejdstiden ikke dykker ved 65 år for personer omfattet af den højere folkepensionsalder.

2) Alderen for, hvornår den såkaldte udskydelsesregel gør det fordelagtigt at udskyde efterlønnen til, er forhøjet med et halvt år om året for nye efterlønsårgange fra 2014 til 2017. For nye efterlønsårgange siden juli 2017 er den således 64 år (indtil udskydelsesreglen, og dermed fordelene forbundet hermed, er helt afskaffet for personer født efter 1. juli 1959, hvoraf de første når efterlønsalderen i juli 2023). Udskydelsesreglen var tidligere kendt som toårsreglen. Den giver incitament til at udskyde efterlønnen med op til to år via regler, der reducerer efterlønnens størrelse, hvis efterlønstidspunktet ikke udskydes, jf. boks 1.5 i *Dansk Økonomi, forår 2019*. I takt med at efterlønsperioden reduceres for personerne født efter januar 1956 bliver udskydelsesperioden gradvist nedtrappet, og fordelene ved udskydelse er helt udfaset for personer født efter 1. juli 1959.

FIGUR I.13 BESKÆFTIGELSESFREKVENS FOR UDVALGTE ALDERSGRUPPER

Beskæftigelsen er steget for aldersgrupper, der tidligere var berettiget til efterløn, i takt med at efterlønsalderen og alderen for udskydelsesreglen er sat op.



Anm.: Figuren viser andelen af personer i lønmodtagerbeskæftigelse i mindst 1 time om måneden for aldrene 59, 60, 62 og 65 år fra 2013 til juni 2019.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af DREAM databasen, STAR.

AFDÆMPET VÆKST I INVESTERINGERNE TRODS LAVE RENTER

Renteudviklingen gør det billigt at låne

Renterne på realkreditobligationer og lån fra pengeinstitutterne er faldet markant de seneste år, jf. figur I.14. Det lave renteniveau gør det billigere for husholdninger og virksomheder at låne penge. For husholdningerne understøtter den lave rente især investeringer i boliger, som primært finansieres gennem optagelse af lån, og samtidig påvirker den lave rente eksisterende danske boligejeres rådighedsbeløb.

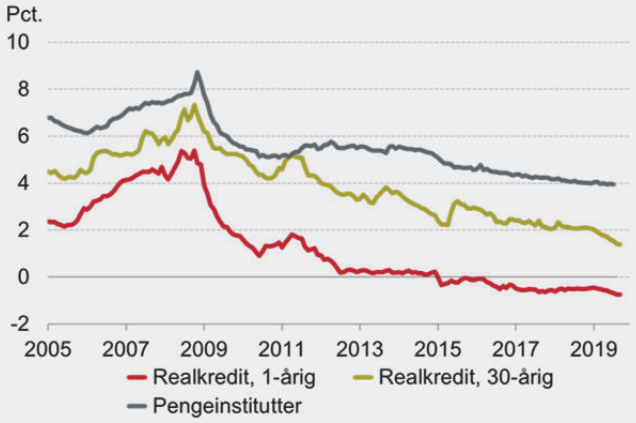
Udsigt til mere moderat vækst i boliginvesteringerne

Renterne ventes at stige svagt de kommende år, men at forblive på et relativt lavt niveau. Det lave renteniveau gør det alt andet lige mere attraktivt at investere i eksempelvis boliger, men udsigten til en svag rentestigning de kommende år indebærer, at renteudviklingen alt andet lige trækker i retning af en mere moderat stigning i boliginvesteringerne. Flere indikatorer tyder ligeledes på et lavere pres på

boligmarkedet: der sælges færre huse og lejligheder, projektbyggeriet i de store byer er bremset op, og liggetiderne viser en svag tendens til stigning efter at være faldet gennem det meste af perioden siden 2012. Boliginvesteringerne ventes på den baggrund at stige moderat med 3 pct. i 2019 og 1,9 pct. i 2020.

FIGUR I.14 UDLÅNSRENTER

Udlånsrenterne har været faldende igennem længere tid. Renten på 1-årige realkreditlån har været negativ siden 2015, og den effektive rente på et 30-årigt lån er nu tæt på 1 pct.



Anm.: Seneste observation er september 2019 for realkreditrenter og juli 2019 for pengeinstitutters udlånsrente.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Erhvervs-investeringerne dæmpes af usikkerhed

De lave renter understøtter også erhvervslivets investeringer. Bankernes gennemsnitlige udlånsrente til virksomheder og realkreditrenter inkl. bidragssats er dog ikke faldet i helt samme omfang som eksempelvis den tiårige statspapirrente. Den usikkerhed, som i større eller mindre grad har påvirket konjunkturudsigterne siden finanskrisen, og som på de seneste er forstærket, har formentlig bidraget til at dæmpe virksomhedernes investeringslyst. Erhvervsinvesteringerne ventes på denne baggrund at stige beskedent de kommende par år med årlige vækstrater på 1-2 pct.

Stabilt kapitalafkast trods faldende rente de seneste år

Selvom renterne – især de risikofrie – er faldet, har det beregnede kapitalafkast i de private byerhverv været mere stabilt siden 1990'erne, og siden krisen er det endda steget, jf. figur I.15. I afsnit

I.3 vises, er det er en international tendens, at kapitalafkastet har været relativt stabilt over tid, mens de risikofrie renter er faldet. En del af det større spænd mellem den risikofrie rente og det gennemsnitlige kapitalafkast kan tolkes som, at investorer kræver en større risikopræmie oveni den sikre rente for at foretage investeringer. Det er i overensstemmelse med, at investorer formentlig er blevet mere risikoaverse i kølvandet på den finansielle krise, hvilket alt andet lige reducerer virksomhedernes investeringer.

FIGUR I.15 KAPITALAFKAST

Efter krisen er kapitalafkastet øget, mens den risikofrie rente er faldet.

Anm.: Det reale kapitalafkast er beregnet for de private byerhverv som realt BVT fratrukket aflønning af arbejdskraft og afskrivninger sat i forhold til kapitalapparatet, jf. også anmærkning til figur I.32. Den risikofrie realrente er den tiårige statsobligationsrente, hvor inflationsmålet er forbrugerprisindekset udglattet.[3]

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

3) I De Økonomiske Råds makroøkonometriske model SMEC er usercost på kapital grundlæggende opbygget som en realrente og tillagt en merafkastrate, og derudover tages højde for afskrivninger og skatter, herunder skattemæssige afskrivninger. Som rente benyttes pengeinstitutternes effektive udlånsrente, og inflationsmålet er baseret på investeringsprisen. Merafkastet er beregnet som et glidende gennemsnit, der sikrer, at usercost er lig kapitalafkastet (som er vist i figur I.15) set i gennemsnit over en periode. Merafkastraten fremskrives som udgangspunkt konstant. Det beregnede merafkast kan opfattes som udtryk for, at utilstrækkelig konkurrence muliggør en ren profit samt omfatte en risikopræmie i forhold til en bankrente.

Frem mod 2025 ventes moderat vækst i erhvervs-investeringerne

Frem mod 2025 forudsættes stigende renter, og realrenten skønnes at blive omtrent nul. Samtidig antages en gradvis normalisering af kapitalafkastet tilbage til omkring det historiske gennemsnit. Indsnævring af spændet mellem de to kan ses som udtryk for, at den aktuelt høje globale usikkerhed vil aftage de kommende år, hvilket vil sænke investorernes risikoopfattelse. Disse to effekter – stigende rente henholdsvis lavere risiko – trækker i hver sin retning for erhvervsinvesteringerne, og der ventes på denne baggrund en moderat vækst i erhvervsinvesteringerne på godt 2 pct. om året i gennemsnit, hvilket indebærer en investeringskvote i perioden omtrent på historisk gennemsnit.

FALDENDE RENTER HAR GIVET MANGE KONVERTERINGER

Det private forbrug ventes at vokse stabilt fremadrettet

De seneste år er det private forbrug steget godt 2 pct. om året. For 2019 skønnes, at forbruget vil vokse med knap 1½ pct. Den lavere vækstrate i år skyldes, at bilkøbet gik i stå i foråret, da en varslet afgiftsændring blev udsat, jf. *baggrundsnotatet*. De kommende år ventes igen vækstrater i det private forbrug på godt 2 pct. Forbruget understøttes blandt andet af, at mange boligejere har omlagt deres realkreditlån i lyset af de lave renter, jf. nedenfor.

Positiv effekt fra realløn, negativ fra højere ledighed

Herudover understøttes forbruget af, at reallønnen fortsat ventes at stige. Reallønnen er steget stabilt de seneste år trods relativt lave nominelle lønstigninger, idet der samtidig har været lav inflation. Omvendt kan det påvirke forbruget negativt, at ledigheden ventes at stige svagt. Det skyldes især, at en vending i ledigheden kan øge den generelle usikkerhed i befolkningen, i det frygten for at blive ramt af ledighed øges. Endnu ses ikke en tydelig tendens til usikkerhed hos forbrugerne, og forbrugertilliden ligger på et lavt, men positivt niveau.

Stor konverteringsbølge over sommeren understøtter det private forbrug …

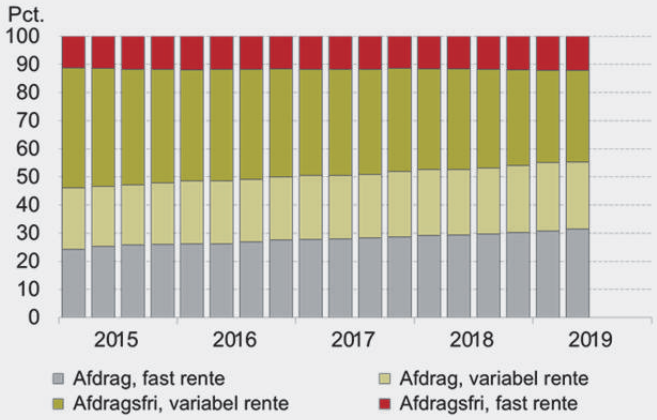
Realkreditinstitutterne åbnede i juni op for 30-årige realkreditlån med en pålydende rente på 1 pct., hvilket gjorde det rentabelt for en stor andel af boligejerne at omlægge deres lån til en fast, lav rente. I august var renten faldet yderligere, og der blev åbnet op for 30-årige lån med en pålydende rente på 0,5 pct. I løbet af sommeren har ekstraordinært mange konverteret deres lån for at få en lavere rente. Realkredit Danmark skønner, at omkring hver sjette låntager har omlagt deres lån. Generelt er tendensen, at en stigende andel af husholdningerne vælger fastforrentede lån med afdrag, hvor flertallet tidligere valgte afdragsfrie lån med variabel rente. Det begynder også at kunne aflæses i realkreditinstitutternes samlede udlån, hvor fastforrentede lån med afdrag efterhånden fylder lige så meget som de afdragsfrie lån med variabel rente, jf. figur I.16.

… gennem månedlig besparelse og tillægslån

Låneomlægningen understøtter det private forbrug på flere måder. For det første oplever mange en besparelse på den månedlige ydelse, når deres lån omlægges til en lavere rente. For en del af boligejerne opvejes dette dog af højere afdrag. For disse boligejere bliver forbrugsmulighederne ikke nødvendigvis højere i dag, men i fremtiden stiger friværdien og dermed forbrugsmulighederne. For det andet vælger en del at optage et tillægslån eller forlænge løbetiden i forbindelse med låneomlægningen, hvilket øger forbrugsmulighederne.[4] De to nævnte effekter påvirker indirekte forbruget gennem boligejernes disponible indkomst.

FIGUR I.16 REALKREDITLÅN TIL EJERBOLIGER FORDELT PÅ AFDRAG OG RENTEVALG

Siden 2015 har der været et skift fra særligt afdragsfrie lån med variabel rente til lån med fast rente og afdrag.



Anm.: Realkreditinstitutternes samlede udlån til ejerboliger og fritidshuse.

Kilde: Finans Danmark og egne beregninger.

Nationalbanken vurderer, at det private forbrug kan løftes med 0,9 pct.point

Nationalbanken har undersøgt den forventede effekt på det private forbrug som følge af nedkonverteringer af realkreditlån. I analysen skønnes det, at der i 2019 vil blive foretaget omkring 125.000 konverteringer til en lavere rente. Ud fra historisk data for tidligere nedkonverteringer af realkreditlån findes, at en husholdnings forbrug typisk

4) Hertil kommer en teknisk, men mere direkte effekt af, at der betales et gebyr til både bank og realkreditinstitut ved en låneomlægning. Disse gebyrer indgår i det opgjorte forbrug i nationalregnskabet.

stiger med 20 pct. af disponibel indkomst efter en nedkonvertering. Analysen peger på, at nedkonverteringerne af fastforrentede lån i 2019 kan forventes at øge det private forbrug med 11 mia. kr., hvilket svarer til et bidrag på 0,9 pct.point til forbrugsvæksten, jf. Danmarks Nationalbank (2010c). Som tidligere beskrevet er der en tendens til, at flere vælger at afdrage på lån end tidligere, hvilket kan bidrage til, at ovenstående beregning overvurderer forbrugseffekten. Hertil kommer, at en del af lånene først bliver omlagt i efteråret, hvorfor noget af forbrugseffekten vurderes først at komme i 2020.

DANSK EKSPORT HAR INDTIL NU KLARET SIG GODT TRODS ØGET GLOBAL USIKKERHED

Eksporten stiger ufortrødent trods global vækstafdæmpning

Dansk eksport viser endnu ikke tegn på afdæmpning som i mange andre lande. Udviklingen trækkes af en gunstig udvikling i vareeksporten, mens tjenesteeksporten omvendt er faldet svagt siden 2017, jf. figur I.17. Vareeksporten udgør omkring to tredjedele af den samlede eksport, imens tjenesteeksporten udgør en tredjedel.

Danmark får relativt meget for varer solgt i udlandet

Danmarks konkurrenceevne, målt ved de relative enhedslønomkostninger, er forværret en smule de seneste år efter en lang periode med forbedring i konkurrenceevnen, jf. figur I.18. Svækkelsen af konkurrenceevnen er dog så begrænset, at det ikke i sig selv forventes at påvirke den danske eksport nævneværdigt. Målt ved den relative lønkvote er konkurrenceevnen uændret – tenderende til forbedret i de senere år. Udviklingen indikerer, at danske virksomheder har opnået bytteforholdsgevinster i perioden, om end i begrænset omfang. Det skal ses i lyset af, at en relativt stor andel af dansk eksport er såkaldte up-market produkter, som er kvalitetsvarer, der sælges til højere priser end gennemsnitlige priser i EU, jf. DI (2019).

Dansk vareeksport har klaret sig overraskende godt det seneste års tid

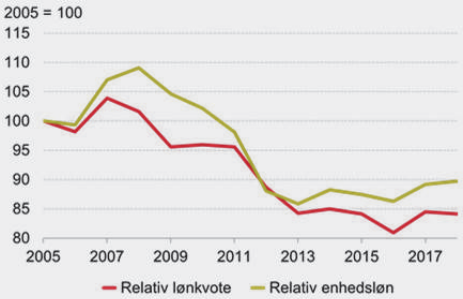
En stor del af de eksporterede danske varer er i mange år kommet fra grupperne næringsmidler, drikkevarer, tobak mv. og maskiner. De seneste år har dog særligt eksporten af kemikalier og kemiske produkter, herunder medicinalprodukter, vundet frem. Eksporten af medicinalprodukter og næringsmidler ser ud til at have været mindre konjunkturfølsom end eksporten af andre varegrupper de seneste år. Det illustreres eksempelvis af, at eksporten af maskiner og øvrige varer falder kraftigt i forbindelse med finanskrisen i 2009, mens kemiske produkter (og i øvrigt også næringsmidler) ikke påvirkes nævneværdigt af tilbageslaget, jf. figur I.19. Modsat er eksporten af andre varegrupper som f.eks. maskiner steget relativt mere i perioder med økonomisk opsving, jf. *Økonomisk Redegørelse*, august 2019.

FIGUR I.17 EKSPORT

Vareeksporten har været stigende i en lang periode, imens tjenesteeksporten er aftaget siden 2017.

FIGUR I.18 KONKURRENCEEVNE

Danmark har længe oplevet forbedring i konkurrenceevnen. Siden 2013 har konkurrenceevnen imidlertid været omtrent uændret.



Anm.: Seneste observation for vare- og tjenesteeksporten er 2. kvartal 2019. For den relative lønkvote og relative enhedsløn er den seneste observation 2018. Den relative lønkvote måler, hvor stor en andel af værdiskabelsen i industrien, der går til aflønning af ansatte i forhold til en sammenvejning af lønkvoten i Danmarks ti vigtigste konkurrentlande. Sammenvejningen er foretaget med Nationalbankens kronekursvægte. De relative enhedslønomkostninger måler lønomkostningerne pr. produceret enhed i industrien i Danmark relativt til udlandet. Forskellen mellem de to mål består derfor i, at den relative lønkvote indregner bytteforholdsgevinster. Begge mål er en illustration af konkurrenceevnen, hvor en stigning indikerer en negativ effekt på den danske konkurrenceevne ift. udlandet.

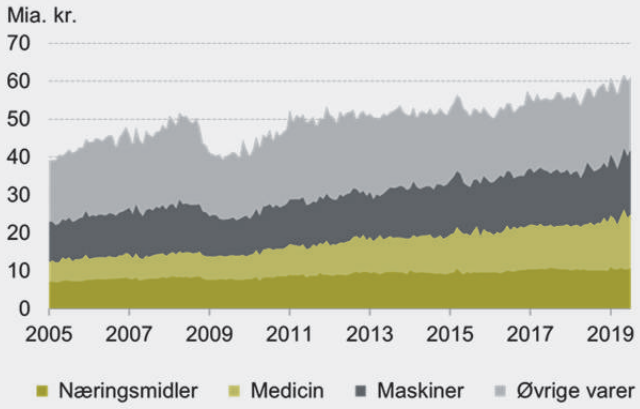
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Macrobond og egne beregninger.

USA importerer særligt meget medicin

Eksporten af medicin er steget kraftigt de seneste år, hvilket primært er båret af en stigning i mængden, jf. *baggrundsnotatet*. Medicinalprodukter fylder meget i den danske industriproduktion relativt til andre lande i Europa, og det er en branche, der har bidraget særligt meget til væksten i dansk industri de seneste år, jf. Elmeskov (2019). I 2019 er godt 20 pct. af eksporten af den samlede varegruppe kemiske produkter og kemikalier indtil videre medicin solgt til USA. Medicinaleksport til USA er dermed en væsentlig årsag til, at vareeksporten har klaret sig overraskende godt i første halvår.

FIGUR I.19 VAREEKSPORT

Varegrupperne maskiner og øvrige varer reagerede tydeligt på finanskrisen efter 2019. Varegruppen kemiske produkter og kemikalier blev i mindre grad påvirket af finanskrisen, men har været stigende de seneste år.



Anm.: Sæsonkorrigeret, årets priser. Næringsmidler omfatter også drikkevarer og tobak. Medicin omfatter hele gruppen af kemiske produkter og kemikalier, hvor medicinske og farmaceutiske produkter i de seneste år har udgjort godt ⅔. Maskiner omfatter også transportmidler, skibe og fly. Øvrige varer omfatter bearbejdede varer, animalske produkter, råstoffer mv.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

Lavere forventet vækst i aftagerlandene ventes at slå igennem i 2020

Størstedelen af dansk vareeksport går til Tyskland, som især køber næringsmidler og maskiner. Eksporten af næringsmidler har været relativt stabil i flere år, hvor eksporten af maskiner modsat svinger meget. De samme varegrupper fylder meget i eksporten til Sverige, som er det andet største aftagerland af dansk eksport. Vækstudsigterne er nedjusteret for begge lande, jf. *baggrundsnotatet*. På trods af at nogle af varegrupperne vurderes relativt lidt konjunkturfølsomme, vurderes nedjusteringen af væksten (særligt for de lande Danmark eksporter mest til) i en vis grad at slå igennem på den danske eksport i den sidste del af 2019 og særligt 2020. På den baggrund ventes den samlede eksport at vokse cirka 3½ pct. i 2019 og ca. 2 pct. i 2020.

TABEL I.3 HOVEDTAL FOR KONJUNKTURVURDERINGEN

	2018	2018	2019	2020	2025 [a]
	Mia. kr.		Realvækst, pct.		
Privat forbrug	1.048	2,2	1,5	2,4	2,7
Offentligt forbrug	546	0,9	1,1	0,5	1,0
Offentlige investeringer	75	0,1	2,4	0,2	1,1
Boliginvesteringer	108	4,8	3,0	1,9	0,7
Erhvervsinvesteringer	316	8,7	-7,7	1,2	2,3
Lagerændringer	19	0,2	-0,4	0,1	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	2.113	3,1	-0,3	1,7	2,0
Eksport	1.212	0,4	3,4	1,9	3,4
Import	1.101	3,3	-0,9	2,7	4,1
Bruttonationalprodukt	2.223	1,5	2,0	1,3	1,8
BVT i private byerhverv	1.288	2,8	2,8	2,0	1,8
		Ændring i 1.000 pers.			
Strukturel arbejdsstyrke	24	24	23	14	15
Arbejdsstyrke	47	47	38	11	10
Privat beskæftigelse	45	45	34	6	5
Offentlig beskæftigelse	7	7	5	2	6
			1.000 pers.		
Nettoledighed	87	87	86	89	85
Beskæftigelsesgap	11	11	27	21	0
			Pct.		
Forbrugerpriser	0,9	0,9	1,0	1,3	1,2
Timelønsomkostninger	2,3	2,3	2,4	2,7	2,8
Kontantpris på enfamiliehuse	3,9	3,9	2,4	2,2	1,6
Timeproduktivitet i private byerhverv	1,5	1,5	1,7	1,6	1,3
			Pct. af BNP		
Betalingsbalance	5,7	5,7	7,7	6,9	5,8
Offentlig saldo	0,6	0,6	2,2	0,5	0,1

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækst i årene 2021 til 2025. For nettoledighed, beskæftigelsesgap, betalingsbalance og offentlig saldo er angivet niveauet i 2025.

Anm.: Lagerændringer angiver vækstbidraget til BNP. Beskæftigelsesgap angiver afvigelsen fra den strukturelle beskæftigelse målt i personer. Forbrugerpriserne er udtrykt ved deflatoren for det private forbrug.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

BOKS I.3 CENTRALE FORUDSÆTNINGER

Konjunkturvurderingen bygger på en række forudsætninger om udviklingen i udlandet, renter og finanspolitikken. De væsentligste forudsætninger præsenteres i denne boks, og de er uddybet i *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering, Dansk Økonomi, efterår 2019*. Prognosen bygger på offentliggørelsen af de foreløbige nationalregnskabstal for 2. kvartal 2019 samt indikatorer, der rækker ind i 3. kvartal.

Udland og finansielle forhold
Der forventes fremgang på de danske eksportmarkeder på ca. 1¾ pct. i 2019, knap 1½ pct. i 2020 og knap 1¾ pct. i gennemsnit i 2021-25. Det forudsættes, at Den Europæiske Centralbank (ECB) først hæver renten i begyndelsen af 2022. Den danske statsobligationsrente forudsættes kun at stige svagt det kommende års tid, fra -0,5 pct. i midten af september måned til -0,4 pct. ved udgangen af 2020. Frem mod 2025 forudsættes renten gradvist at stige mod 1½ pct. i 2025. Valutakurser forudsættes konstante fra august 2019, og olieprisen forventes at have et årsniveau på ca. 65 dollar pr. tønde i 2019 og 63 doller pr. tønde i 2020, hvorefter den forudsættes at stige 5 pct. årligt frem mod 2025. Forudsætninger om den internationale økonomi er beskrevet i afsnit I.3.

Finanspolitiske forudsætninger
Prognosen lægger den vedtagne finanspolitik til grund. Det forudsættes, at de offentlige forbrugsudgifter følger de aftalte lofter frem til 2023. Efter 2023 forudsættes det reale offentlige forbrug at følge demografi- og velstandsudviklingen. De finanspolitiske antagelser indebærer, at finanspolitikken har en aktivitetsvirkning, som er neutral for væksten eller svagt negativ de fleste år i fremskrivningen. Det skyldes hovedsageligt, at de aftalte udgiftslofter indebærer, at det offentlige forbrug vil vokse langsommere end økonomien i øvrigt. De finanspolitiske forudsætninger er nærmere beskrevet i afsnit I.4.

Strukturelle niveauer
Fremskrivningen frem mod 2025 bygger på en forudsætning om, at dansk økonomi gradvist tilpasser sig det strukturelle aktivitetsniveau, som hovedsageligt er bestemt af strukturel beskæftigelse og strukturel produktivitet. Strukturel beskæftigelse er hovedsageligt baseret på en arbejdsstyrkefremskrivning fra DREAM's socioøkonomiske fremskrivning, mens strukturel produktivitet bygger på en videreførsel af de historiske tendenser i totalfaktorproduktivitet og K/L-forhold. Strukturelt BNP er nedjusteret med ca. ½ pct. i 2025 i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2019*. Det skyldes en lavere fremadrettet vækst i strukturel, gennemsnitlig arbejdstid, der er genberegnet af DREAM på baggrund af de nyeste RAS-tal fra Danmarks Statistik.

I.3 INTERNATIONAL ØKONOMI OG FINANSIELLE FORHOLD

Indhold i afsnittet

Afsnittet indledes med en kort beskrivelse af den usikkerhed, der aktuelt præger den globale økonomi. Herefter beskrives tendensen til vækstafdæmpning fra et solidt udgangspunkt i flere store økonomier, og prognosen for de kommende år præsenteres, jf. også boks I.4. Helt overordnet ventes der lavere vækst i Danmarks primære aftagerlande end i *Dansk Økonomi, forår 2019*, og væksten ventes i flere lande at være lavere end den strukturelle. Afsnittet ledes over i en beskrivelse af de mere lempelige pengepolitiske udsigter i både euroområdet og USA for derefter at blive rundet af med en gennemgang af det aktuelt lave renteniveau; mulige årsager hertil og udsigterne de kommende år.

USIKKERHED PRÆGER GLOBALT VÆKSTBILLEDE

Usikkerheden om global vækst tiltaget siden foråret

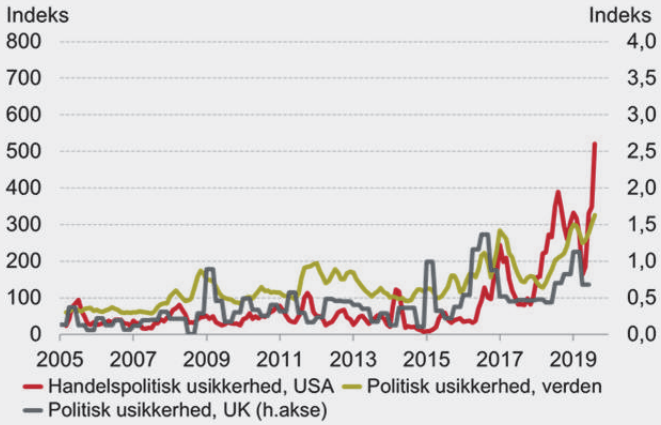
Usikkerheden om udviklingen i den globale økonomi er tiltaget siden foråret, jf. figur I.20. Den geopolitiske usikkerhed omkring Iran er steget, handelskonflikten mellem USA og Kina er eskaleret, og i Storbritannien fortsætter det kaotiske forløb omkring Brexit. Forholdene har formentlig allerede dæmpet den globale vækst og har potentiale til at kaste skygger over økonomien en rum tid endnu.

Geopolitisk uro omkring Iran

Gennem det meste af 2019 har der været geopolitisk uro omkring Iran med sanktioner fra USA's side, angreb på tankskibe i Hormuzstrædet og senest droneangreb på olieanlæg i Saudi-Arabien, som Iran beskyldes for at stå bag. Spændingerne giver generelt uro på oliemarkedet, og den midlertidige produktionsnedgang som følge af det seneste droneangreb gav anledning til en prisstigning på 13 pct. på en enkelt dag. Olieprisen ligger fortsat relativt lavt og under niveauet i foråret, men spændingerne bidrager til den aktuelt høje usikkerhed i den globale økonomi. En eskalering af konflikten risikerer at sende olieprisen yderligere i vejret, hvilket vil øge inflationen og alt andet lige sænke reallønnen og dermed forbruget.

FIGUR I.20 GLOBAL USIKKERHED

Den globale usikkerhed er tiltaget – både i form af politisk usikkerhed, i høj grad knyttet til Brexit, og den handelspolitiske konflikt mellem USA og Kina.



Anm.: Figuren viser indeks beregnet af Economic Policy Uncertainty. Usikkerhedsindeksene er baseret på tre komponenter: avisdækning af politisk relateret økonomisk usikkerhed, antallet af midlertidige skatter til udløb og uenighed mellem økonomiske prognosemagere. Den handelspolitiske usikkerhed baseres på avisdækning af politisk relateret økonomisk usikkerhed, der også indeholder en eller flere henvisninger til handelspolitik. Seneste observation er august 2019 for politisk usikkerhed, verden og handelspolitisk usikkerhed, USA (vist som tre måneders glidende gennemsnit) og 2. kvartal 2019 for politisk usikkerhed, UK.

Kilde: Macrobond.

Handelskonflikt tiltog i august efter forsoning over sommeren

Handelskonflikten mellem USA og Kina har stået på siden 2018. Spændingerne tog til i foråret 2019, hvor USA i maj øgede tolden fra 10 til 25 pct. på en række kinesiske varer. Den kinesiske administration svarede igen ved at forhøje tolden på udvalgt import fra USA. Henover sommeren var der tegn på forsoning, men i august annoncerede USA en ny told på 10 pct. på varer fra Kina, der ikke tidligere var omfattet af told. En del af dette trådte i kraft i starten af september, mens resten er udskudt til midten af december. I september udskød både USA og Kina dog en række af de annoncerede toldpålæggelser i en kortere periode.

Handelskonflikt medvirkende til fald i verdenshandel

Den pågående handelskonflikt er formentlig stærkt medvirkende til, at verdenshandlen er bremset op i starten af 2019, og verdenshandlen falder aktuelt i det højeste tempo siden finanskrisen, jf. figur I.21.

FIGUR I.21 VERDENSHANDEL

Verdenshandlen falder i det højeste tempo siden finanskrisen. Den globale industriproduktion følger udviklingen i verdenshandlen tæt, og vækstraten i denne er også aftaget gennem 2018 og 2019.

Anm.: Seneste observation er juli 2019.
Kilde: Macrobond.

Ny premierminister i Storbritannien, …

I Storbritannien lykkedes det ikke tidligere premierminister Theresa May at lande en aftale med EU om Storbritanniens udtræden af unionen, som parlamentet kunne godkende. Under kraftigt pres trak hun sig derfor fra posten, og i slutningen af juli overtog Boris Johnson premierministerposten. Han har anlagt en mere kontant linje og signalleret, at Storbritannien forlader EU den 31. oktober med eller uden en aftale med EU.

… og stor usikkerhed om det fremtidige Brexit-forløb

Johnson kom dog hurtigt i modvind i parlamentet, hvor han indtil videre har tabt alle afstemninger. Dels har parlamentet pålagt Johnson at søge EU om en udskydelse på tre måneder, hvis ikke der forhandles en aftale, som parlamentet kan godkende inden 19. oktober, og dels har parlamentet afvist at udskrive nyvalg. Senest er Johnsons suspendering af parlamentet dømt ulovlig af Højesteret. I midten af september var der små tegn på opblødning, idet EU-

præsident Jean-Claude Juncker udtalte, at man gjorde alt for at få en aftale. Det fremtidige forløb vedrørende briternes udtræden af EU er imidlertid fortsat forbundet med betydelig usikkerhed.

Høj grad af uvished og stemningsskift har realøkonomiske konsekvenser

Både forløbet omkring handelskonflikten mellem USA og Kina og forløbet omkring briternes udtrædelse af EU bærer præg af, at stemningen meget hurtigt kan vende fra tegn på forsoning til yderligere eskalering af situationen. Den høje grad af uvished om fremtiden gør det vanskeligt for forbrugere og virksomheder at planlægge, og det dæmper virksomhedernes investeringslyst. Lavere investeringslyst fra virksomhedernes side dæmper den samlede efterspørgsel i økonomien og breder sig gradvist. På den måde får usikkerheden også realøkonomiske konsekvenser. Den amerikanske centralbank (Fed) finder i en analyse, at usikkerheden knyttet til handelskrigen kan reducere BNP i USA med omkring 1 pct., jf. Caldara mfl. (2019).

Ny regering i Italien, …

Den parlamentariske situation i Italien har været kaotisk gennem det meste af 2018 og 2019 med strid både internt i regeringen og med EU om kommende års budgetter og overholdelsen af underskudsgrænsen på 3 pct. af BNP. I august kulminerede de interne uenigheder i regeringen med, at indenrigs- og vicestatsminister Matteo Salvini krævede en mistillidsafstemning om premierminister Guiseppe Conte i håb om et hurtigt nyvalg, hvor han forventeligt ville få større opbakning.

… som formodes mere EU-venlig og derfor beroliger markederne

Forløbet endte imidlertid med en ny regering mellem Femstjernebevægelsen og Det Demokratiske Parti, fortsat med Conte i spidsen, og med Salvini uden for indflydelse. Regeringskonstellationen er usædvanlig, og parterne er umiddelbart langt fra hinanden på en række emner. Markederne og EU-toppen signalerer dog tiltro til, at den nye konstellation er mere EU-venlig og i højere grad vil søge at undgå konfrontationer med EU end den tidligere regering, hvor Salvini flere gange havde udtalt villighed til at bryde med EU's regler. I forhold til foråret er den politiske usikkerhed i Italien dermed mindsket.

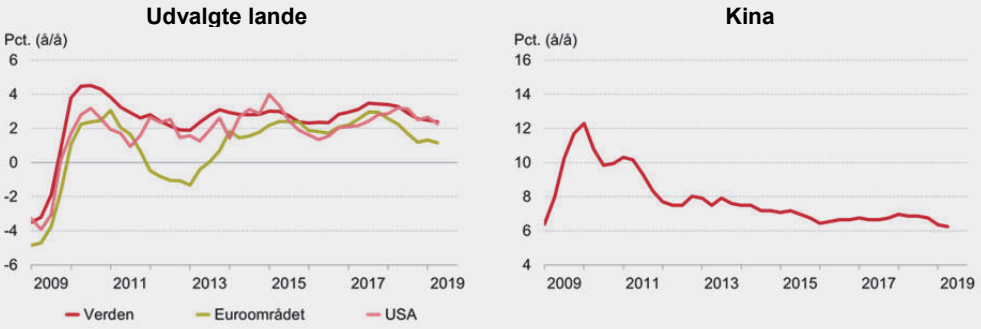
GLOBAL VÆKST AFTAGER TIL MODERAT NIVEAU

Global vækst aftaget i første halvår 2019

Den tiltagende usikkerhed sker samtidig med, at der kommer flere negative signaler om den faktiske udvikling i den globale økonomi. Den globale vækst er aftaget i første halvår af 2019, jf. figur I.22. Den svagere vækst er særligt tydelig i euroområdet, hvor væksten aftog til godt 1 pct. (å/å) i første halvår 2019. I Kina bøjede den årlige vækstrate ligeledes af i første halvår 2019, og den ligger aktuelt på samme lave niveau som i 2009.

FIGUR I.22 BNP-VÆKST I UDVALGTE LANDE

BNP-væksten er aftaget i en lang række lande i første halvår 2019.



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2019.

Kilde: Macrobond.

Væksten i euroområdet holdes nede af bl.a. Tyskland og Italien

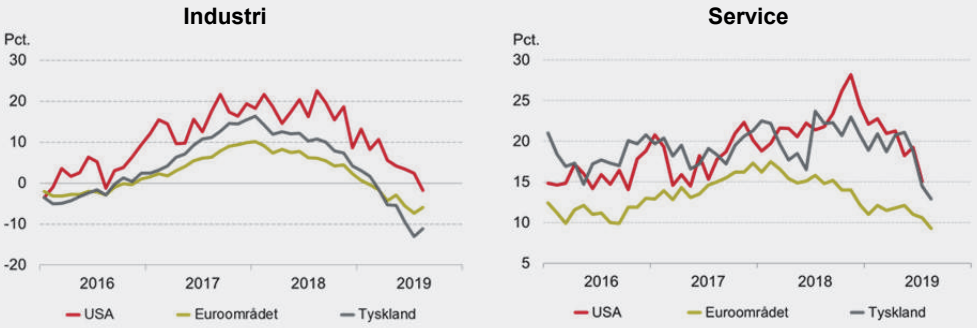
Opbremsningen i euroområdet gælder i særlig grad for Tyskland, hvor BNP i andet kvartal faldt 0,1 pct. i forhold til kvartalet før. Det skal ses i lyset af, at Tyskland har en stor industrisektor, herunder en betydelig bilindustri. Industrisektorerne i verdensøkonomien er i højere grad end eksempelvis servicesektorerne påvirket af det internationale stemningsskift og ikke mindst faldet i verdenshandlen, og den svagere globale vækst drives primært af industrien. Herudover holdes væksten i euroområdet nede af udviklingen i Italien, hvor BNP ikke er vokset siden midten af 2018. Omvendt er der fremgang at spore i eksempelvis fransk økonomi, og i Spanien er væksten fortsat relativt høj med årsvækstrater over 2 pct.

Tillidsindikatorer peger på fortsat afmatning

Indikatorerne for industrien viser tegn på fortsat afdæmpning med aftagende eller stagnerende industriproduktion kombineret med lave forventninger i de fleste lande, jf. figur I.23. Herudover er der tegn på, at afmatningen fra industrien gradvist forventes at brede sig. Tillidsindikatorerne for servicesektoren er således faldet, særligt i euroområdet.

FIGUR I.23 ERHVERVSTILLIDSINDIKATORER

Indikatorerne for industrien har gennem et stykke tid peget i retning af forværrede konjunkturudsigter. På det seneste er der også tegn herpå i servicesektoren.



Anm.: De viste indeks er fra OECD, Main Economic Indicators og viser den sammensatte, nationale indikator. Denne er ikke tilgængelig for servicesektoren for USA; hvorfor der her er anvendt et tre måneders glidende gennemsnit af "virksomhedens nuværende situation" fra samme kilde. Seneste observation er august 2019, dog juli 2019 for servicesektoren i USA.

Kilde: Macrobond.

TEGN PÅ AFDÆMPNING AF STÆRKE ARBEJDSMARKEDER

Aftagende pres på arbejdsmarkedet i USA …

De mere arbejdskraftintensive servicesektorer er indtil videre ikke svækket i samme omfang som industrien. Det bidrager til at forklare, at arbejdsmarkederne fortsat er stærke i såvel USA som euroområdet. I USA er beskæftigelsen steget uafbrudt siden slutningen af 2010, og ledigheden er faldet fra ca. 9 til 3,7 pct. På det seneste er beskæftigelsesvæksten aftaget lidt, ligesom ledigheden er fladet ud. Det er forventeligt med mere afdæmpet vækst i takt med, at der er færre ledige ressourcer i økonomien, men vendingen på arbejdsmarkedet understøtter det generelle billede af, at amerikansk økonomi formentlig har toppet i denne konjunkturcyklus.

… og flere steder i Europa

I flere lande i euroområdet er presset på arbejdsmarkedet ligeledes aftaget, og i eksempelvis Tyskland og Frankrig har ledigheden stabiliseret sig. For euroområdet under ét udviser ledigheden dog fortsat faldende tendens og lå i juli 2019 på 7,5 pct. Ledighedsniveauet varierer fortsat en del på tværs af euroområdet; fra ca. 3,5 pct. i Holland til 17 pct. i Grækenland, og der er derfor også betydelig forskel på presset på arbejdsmarkedet.

Forbrugertilliden er modsat erhvervstilliden rimelig stabil

Den fortsat gunstige situation på arbejdsmarkedet i de fleste lande er med til at forklare, at forbrugertilliden ikke er faldet i samme omfang som erhvervstilliden, jf. figur I.24. Det tiltagende pres på arbejdsmarkederne gennem de seneste år har bidraget til moderat tiltagende lønvækst, hvilket, kombineret med afdæmpet inflation, har givet små reallønsstigninger de seneste år. Aktuelt ligger reallønsstigningerne omkring 1 pct. i både USA og euroområdet. Det taler sammen med høj beskæftigelse og optimistiske forbrugere for, at økonomierne de kommende år kan understøttes af fortsat fremgang i det private forbrug.

FIGUR I.24 FORBRUGER- OG ERHVERVSTILLID

Forbrugertilliden er ikke faldet i samme grad som erhvervstilliden.

Anm.: Erhvervstilliden er vist for industrien og seneste observation er august 2019.

Kilde: Macrobond.

VÆKSTAFDÆMPNING VENTES AT FORTSÆTTE

Vækstafdæmpning sker fra solidt udgangspunkt

Den mere afdæmpede vækst i verdensøkonomien sker fra et stærkt udgangspunkt, hvor der gennem en lang periode har været stigende produktion og beskæftigelse i flere lande. De fleste økonomier vurderes også fortsat at befinde sig et stykke inde i en højkonjunktur, hvor det er naturligt at forvente en vis afdæmpning af økonomien, f.eks. som følge af at arbejdsmarkedet nærmer sig kapacitetsgrænsen.

Vækstafdæmpning ventes at fortsætte i 2019 og 2020

Udsigterne for de kommende år vurderes imidlertid at være forværret, og væksten på de danske eksportmarkeder ventes at aftage i 2019 og 2020. En del af årsagen er den generelle usikkerhed, som i et vist omfang bliver selvforstærkende i takt med, at eksempelvis virksomhederne bliver mere tilbageholdende med investeringer. Hertil kom-

mer de handelspolitiske spændinger og den faldende verdenshandel, som lægger et pres på særligt eksportorienterede virksomheder, herunder store dele af industrien. Vækstnedgangen i industrien ventes i højere grad at slå igennem på resten af økonomien gennem andet halvår af 2019 og 2020.

Vækst i underkanten af strukturel vækst i flere eurolande og USA i 2020

For de danske aftagerlande under ét ventes vækst omkring 1¾ pct. i 2019 og 1½ pct. 2020, jf. tabel I.4 og boks I.4. Det er i underkanten af den skønnede strukturelle vækst og indebærer derfor en indsnævring af output gap, som ventes at blive svagt negativt i 2020. I Tyskland ventes væksten at være omkring 1 pct.point lavere end den skønnede, strukturelle vækst, og det tyske output gap ventes at blive indsnævret fra knap 2 pct. i 2018 til omtrent nul i 2020. I USA ventes væksten i 2020 også at være lidt lavere end den skønnede, strukturelle vækst.

TABEL I.4 UDLANDSVÆKST OG RENTESKØN

For de danske aftagerlande under ét ventes vækst omkring 1¾ pct. i 2019 og 1½ pct. 2020.

	2018	2019	2020	2025[a]
Vækstskøn		Pct.		
Tyskland	1,5	0,5	0,5	1,2
USA	2,9	2,4	1,8	2,1
Storbritannien	1,4	1,1	0,9	1,8
Sverige	2,5	1,1	1,2	2,2
Realvækst i aftagerlande	2,4	1,7	1,4	1,8
		Dollar pr. tønde		
Oliepris	71	65	63	80
Renteskøn		Pct.		
ECB's udlånsrente	0,0	0,0	-0,1	0,5
Dansk statsobligation	0,5	-0,2	-0,4	1,5
Tysk statsobligation	0,5	-0,3	-0,5	1,4
Amerikansk statsobligation	2,9	2,1	1,4	3,5
Dansk realkreditrente	2,1	1,6	1,4	3,0

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækstrate i årene 2021 til 2025, bortset fra renteskøn og oliepris, hvor søjlen angiver niveauet i 2025.

Anm.: Tabellen viser årsgennemsnittet for renterne. Statsobligationsrenterne er på tiårige obligationer. Realkreditrenten angiver renten på 30-årige realkreditobligationer.

Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

BOKS I.4 PROGNOSE FOR INTERNATIONAL ØKONOMI OG RENTESKØN

Prognosen for den internationale økonomi tager udgangspunkt i de senest offentliggjorte prognoser fra OECD, IMF og EU-Kommissionen. Den seneste realøkonomiske udvikling og en række indikatorer peger imidlertid på svagere konjunktursituation, end de offentliggjorte prognoser har lagt til grund. Der er derfor overordnet set lagt et lavere vækstskøn til grund i nærværende prognose. Væksten i Danmarks aftagerlande ventes at blive ca.1¾ pct. i 2019 og ca. 1½ pct. i 2020. Det indebærer en indsnævring af output gap, som ventes at blive svagt negativt i 2020, jf. figur A.

FIGUR A OUTPUT GAP I AFTAGERLANDE

FIGUR B TIÅRIG TYSK STATSOBLIGATION

Anm.: Aftagerlande dækker over Belgien, Finland, Frankrig, Holland, Italien, Japan, Kina, Norge, Polen, Spanien, Storbritannien, Sverige, Tyskland og USA, der er de største aftagere af dansk industrieksport, og er sammenvejet med hver enkelt lands andel af den danske industrieksport. De vandrette streger i figur B er de skønnede årsniveauer i prognosen.

Kilde: OECD, *Economic Outlook 105*, *Dansk Økonomi, forår 2019*, Macrobond og egne beregninger.

Renteprognosen tager udgangspunkt i den forventede udvikling i de pengepolitiske renter fra Den Europæiske Centralbank (ECB) og den amerikanske centralbank (Fed), som blandt andet er baseret på referater fra rentemøderne samt andre institutioners skøn. Markedsrenterne fremskrives ud fra spænd til de pengepolitiske renter. Tidspunktet for første renteforhøjelse er udskudt i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2019*. Det forudsættes således, at ECB holder renten uændret frem til udgangen af 2021. Frem mod 2025 forudsættes gradvise rentestigninger, men niveauerne i 2025 er nedjusteret 1½ pct.point i forhold til forårets prognose for de fleste renter, jf. figur B.

For olieprisen ventes et gennemsnitligt årsniveau på henholdsvis 65 og 63 dollar pr. tønde i 2019 og 2020. I 2021 til 2025 forudsættes olieprisen at stige 5 pct. årligt. Det indebærer, at olieprisen i 2025 er ca. 25 dollar lavere end i forårets prognose.

Hovedtrækkene af prognosen for international økonomi og renteprognosen er vist i tabel I.4 og er yderligere uddybet i *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, efterår 2019*.

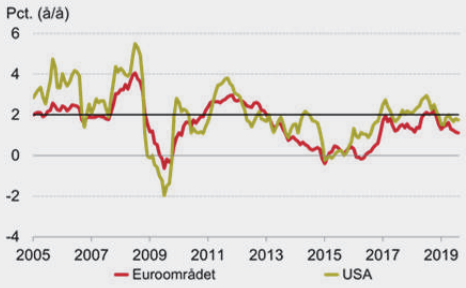
PENGEPOLITISKE LEMPELSER

Lav inflation og aftagende inflationsforventninger

Trods den gunstige udvikling på arbejdsmarkedet og det svagt stigende lønpres, er inflationen fortsat afdæmpet i både euroområdet og USA. Særligt i euroområdet har den faktiske inflation ligget under centralbankens inflationsmålsætning om en stabil inflation i underkanten af 2 pct. det meste af tiden siden 2013, og på det seneste er forbrugerprisstigningerne igen faldet, jf. figur I.25. Den lange periode med inflation under målsætningen kombineret med de svagere vækstudsigter ser på det seneste ud til at have konsekvenser for inflationsforventningerne på længere sigt. Både i USA og euroområdet er de spørgeskemabaserede, langsigtede inflationsforventninger faldet til det laveste niveau i dataperioden, og de markedsbaserede forventninger er endnu lavere, jf. figur I.26.

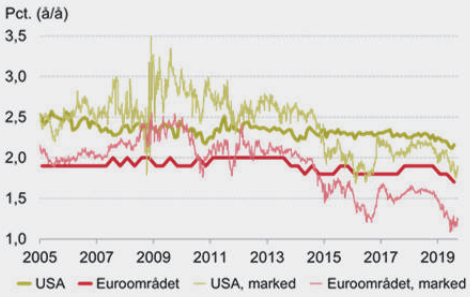
FIGUR I.25 INFLATION

Faktisk inflation har ligget under ECB's målsætning i en lang årrække i euroområdet.



FIGUR I.26 INFLATIONS-FORVENTNINGER

Forventningerne til inflationen på lang sigt er faldet i begyndelsen af 2019.



Anm.: Den vandrette linje ved 2 pct. i venstre figur angiver centralbankernes inflationsmålsætning. ECB's målsætning er at holde inflationen tæt på, men under 2 pct. Fed's målsætning er inflation tæt på 2 pct. De spørgeskemabaserede inflationsforventninger for euroområdet i højre figur angiver forventningerne til inflationen på lang sigt i ECB's survey of professional forecasters, mens den for USA angiver forventningerne til inflationen 120 måneder frem i tid i Federal Reserve Bank of Philadelphias undersøgelse. De markedsbaserede inflationsforventninger beregnes på baggrund af inflationsswaps og måler den forventede inflation over den femårs-periode, som begynder om fem år. Seneste observation er august 2019 for faktisk inflation og de spørgeskemabaserede forventninger for USA, 3. kvartal 2019 for de spørgeskemabaserede forventninger for euroområdet og 19. september for de markedsbaserede forventninger.

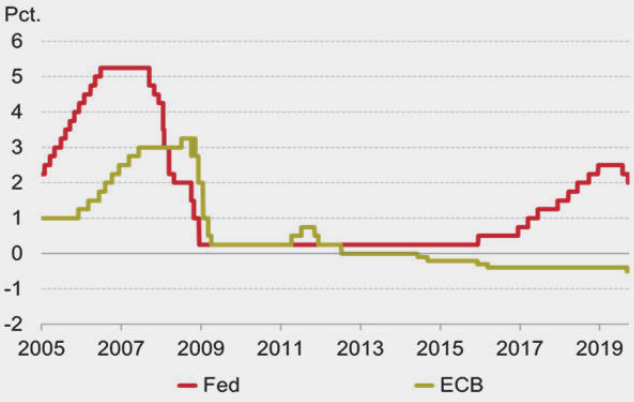
Kilde: Macrobond.

Fed sænkede renten i juli og september

De svagere vækstudsigter og den fortsat lave inflation fik i juli den amerikanske centralbank til at sænke renten for første gang siden 2008, jf. figur I.27, og samtidig blev det besluttet at stoppe balancereduktionen fra august. I september fulgte endnu en nedsættelse, således at Fed aktuelt sigter efter en rente i intervallet 1,75-2 pct. Rentekomiteen er imidlertid splittet, og der blev på pressemødet efter komiteens møde ikke givet tydelige signaler med hensyn til forventningerne til fremtiden. Markedet forventer imidlertid yderligere rentenedsættelser i 2019 og 2020.

FIGUR I.27 PENGEPOLITISKE RENTER

Centralbankerne i USA og euroområdet har i juli og september sænket den ledende rente.



Anm.: Figuren viser federal funds rate for USA og indlånsfaciliteten for euroområdet. Seneste observation er 25. september 2019.

Kilde: Macrobond.

Inverteret rentekurve er normalt tegn på recession, …

Forventningerne om lempeligere pengepolitik er formentlig medvirkende til, at rentekurven i USA er inverteret, dvs. at de lange statsobligationsrenter nu er lavere end de korte, jf. figur I.28. En invertering af rentekurven er normalt et tegn på en forestående recession, og historisk har rentespændet været en god indikator for en kommende recession i USA, jf. Danmarks Nationalbank (2019d). Det skyldes blandt andet, at udsigt til lavere vækst normalt vil indebære en forventning om, at centralbanken sænker den korte rente.

… men måske er den nuværende situation anderledes end tidligere

Der er imidlertid en diskussion om, hvorvidt den nuværende situation er anderledes end tidligere. Det skyldes ikke mindst, at centralbankerne gennem ukonventionel pengepolitik og store opkøb har reduceret de lange obligationsrenter og mindsket spændet mellem de korte og lange renter, hvormed rentekurven alt andet lige nemmere inverterer. Hertil kommer, at den lange rente i et vist omgang afspejler den forventede fremtidige vækst. Hvis forventningen til den fremtidige vækst falder, vil det sænke den lange rente, og i perioden, hvor forventningerne skifter, vil rentekurven alt andet lige blive fladere.

FIGUR I.28 RENTEKURVER

Forskellen mellem korte og lange statsobligationsrenter er negativ i USA. Det er traditionelt et tegn på en forestående recession.

Anm.: Figuren angiver rentekurven, dvs. forskellen mellem renten på en tiårig og en tremåneders statsobligation. Seneste observation er august 2019.

Kilde: Macrobond.

Lavere løbetidspræmie bidrager til lavere lang rente

Hertil kommer, at løbetidspræmien på lange obligationer vurderes at være faldet betydeligt efter finanskrisen, jf. Cohen mfl. (2018) og Christensen mfl. (2016). Løbetidspræmien afspejler det merafkast, en investor får for at påtage sig ekstra risiko ved at investere i en obligation med lang fremfor kort løbetid. Løbetidspræmien påvirkes af eksempelvis finansiel regulering og de førnævnte opkøbsprogrammer. Faldet i årene efter finanskrisen tilskrives øget efterspørgselspres fra centralbankernes opkøbsprogrammer, men også lavere usikkerhed om fremtidige korte renter, jf. Cohen mfl. (2018). Den lavere løbetidspræmie bidrager til at reducere de lange renter og påvirker derfor

spændet på en måde, som ikke er relateret til de fremtidige konjunkturudsigter og dermed sandsynligheden for recession.

ECB sænkede renten i september

Den europæiske centralbank sænkede i midten af september ligeledes den ledende rente til -0,5 pct., hvilket er det laveste niveau nogensinde. Samtidig annoncerede ECB et nyt obligationsopkøbsprogram med begyndelse i november 2019. Programmet skal opkøbe for 20 mia. euro hver måned og har indtil videre ingen fast slutdato. Meldingen fra ECB var, at opkøbsprogrammet fortsætter indtil et tidspunkt umiddelbart før de første rentestigninger. Samtidig med de ekspansive tiltag annoncerede ECB, at der laves et todelt system til forrentning af reserver, således at de kommercielle banker kan indsætte en del af deres likvider i ECB til en rente på nul. Det sker for at kompensere bankerne for de negative effekter af rentenedsættelse.

Lave renter så længe inflationen er lav

De pengepolitiske lempelser skal ses i lyset af svagere konjunkturudsigter for euroområdet end tidligere ventet, fortsat betydelige nedadrettede risici vedrørende den økonomiske udvikling og fortsat lav inflation, herunder et fortsat fald i de langsigtede inflationsforventninger. ECB signalerede i forbindelse med rentemødet, at de pengepolitiske renter vil forblive på de nuværende niveauer eller lavere, indtil der kan konstateres en robust bevægelse af inflationsudsigterne mod et niveau, der er tilstrækkeligt tæt på, men under 2 pct. inden for ECB's fremskrivningshorisont. Yderligere blev det understreget, at konvergensen i inflationsforventningerne skal afspejles i den underliggende inflationsudvikling. Retorikken er en skærpelse i forhold til tidligere og en understregning af, at inflationsudviklingen er den helt centrale parameter i ECB's pengepolitiske beslutninger.

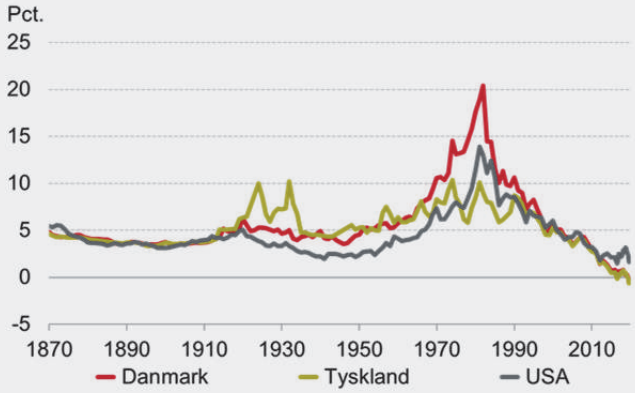
STATSOBLIGATIONSRENTER PÅ LAVESTE NIVEAU NOGENSINDE

Tiårige statsobligationsrenter på laveste niveau nogensinde

De tiårige statsobligationsrenter er faldet markant siden foråret og de nominelle renter er på det laveste niveau siden 1870, jf. figur I.29. I flere europæiske lande, herunder Danmark, Sverige og de centraleuropæiske lande, er den nominelle rente på tiårige statsobligationer negativ, og selv i de sydeuropæiske lande, er statsobligationsrenterne op til en vis løbetid negative; i Italien op til tre år og i Spanien helt op til syv år.

FIGUR I.29 NOMINEL RENTE PÅ TIÅRIGE STATS-OBLIGATIONER

De nominelle renter på tiårige statsobligationer er på et historisk lavt niveau.



Anm.: Til og med 2015 er der anvendt data på årsniveau fra Jordà mfl. (2019). Fra januar 2016 til august 2019 er der anvendt data på månedsbasis fra Macrobond.

Kilde: Jordà mfl. (2019) og Macrobond.

Realrenten er også lav i et langt perspektiv

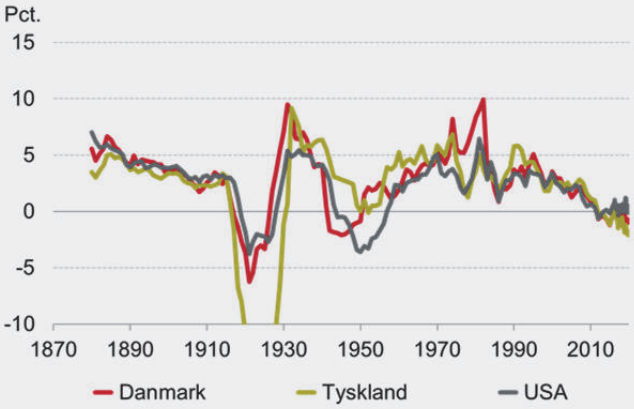
Den nominelle rente er summen af realrenten og den (forventede) inflation. Et fald i den nominelle rente kan således både skyldes et fald i den underliggende realrente og et fald i inflationen. En del af det aktuelt lave renteniveau kan således tilskrives, at inflationen (og inflationsforventningerne) er væsentligt lavere i dag end tidligere, men lavere inflation er ikke hele forklaringen. Realrenterne er også lave i et langt historisk perspektiv, jf. figur I.30.

Negativ realrente uden høj inflation er usædvanligt

De aktuelt negative realrenter er – modsat de nominelle renter – ikke usete i et langt, historisk perspektiv. Forskellen er imidlertid, at tidligere tiders negative realrenter typisk har været forbundet med ekstraordinære omstændigheder, som har givet anledning til høj inflation. Det aktuelt lave niveau for realrenten er usædvanligt, fordi inflationen samtidig er lav.

FIGUR I.30 REALRENTE PÅ TIÅRIGE STATSOBLIGATIONER

Realrenterne på tiårige statsobligationer er også lave i et langt historisk perspektiv.



Anm.: Den anvendte inflation er et tiårs (tilbageskuende) glidende gennemsnit af den faktiske forbrugerprisinflation. Enkelte ekstreme observationer er udeladt for Tyskland. Seneste observation er august 2019.

Kilde: Jordå mfl. (2019), Macrobond og egne beregninger.

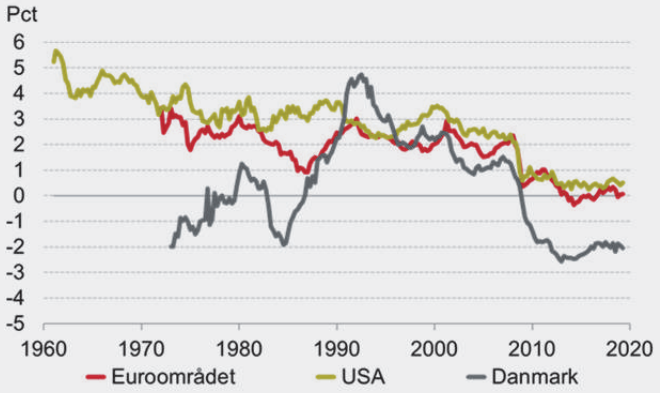
DET NATURLIGE REALRENTENIVEAU ER FALDET

Den naturlige realrente er faldet

Det usædvanligt lave niveau for både de nominelle og reale renter har de seneste år affødt en stadigt voksende litteratur om både årsager til og implikationer af de lave renteniveauer. En gængs måde at søge at forklare det aktuelt lave niveau for realrenten er at estimere den såkaldt naturlige realrente, jf. eksempelvis Danmarks Nationalbank (2019e). De fleste beregninger af denne karakter tyder på, at det naturlige realrenteniveau er faldet for de fleste lande de seneste årtier, jf. figur I.31.

FIGUR I.31 DEN NATURLIGE REALRENTE

Estimater tyder på, at den naturlige realrente er faldet i en række økonomier.



Anm.: Estimationen for USA og euroområdet opdateres af Federal Reserve bank of New York på baggrund af metoden i Holston mfl. (2017). Seneste observation er 2. kvartal 2019.

Kilde: Macrobond og Pedersen (2015).

Ændret global opsparings- og investeringsadfærd er en del af forklaringen

Faldet i den naturlige realrente tilskrives i litteraturen en lang række faktorer.[5] Da realrenten teoretisk set bestemmes i ligevægt mellem udbud af realkapital (opsparing) og efterspørgsel efter realkapital (investeringer), jf. boks I.5, relaterer en del af forklaringerne sig til ændret global investerings- eller opsparingsadfærd. Af vigtige forklaringer kan fremhæves forøget opsparing som følge af både højere middellevetid og udviklingsøkonomiernes finansielle integration med resten af verden samt formindsket investeringsbehov som følge af lavere strukturel vækst, jf. boks I.6.

5) Jf. bl.a. Brand mfl. (2018), Holston mfl. (2017), Carvalho mfl. (2015), Fiedler mfl. (2019) og Pedersen (2015).

DEN NATURLIGE REALRENTE

Den naturlige realrente er et mål for den rente, der skal til for at skabe ligevægt mellem udbud og efterspørgsel, hvis priserne havde været fuldt fleksible. Sagt på en anden måde er det den rente, der skaber ligevægt mellem den faktiske og den potentielle aktivitet i økonomien. Den naturlige realrente kan ikke observeres og må i stedet estimeres på baggrund af historisk data.

Den naturlige realrente er et vigtigt begreb for pengepolitikken. Hvis den faktiske realrente er lig med den naturlige realrente, vil pengepolitikken hverken stimulere eller dæmpe økonomien. Økonomien stimuleres, når den faktiske realrente er under den naturlige og omvendt.

Også mere midlertidige faktorer i spil: lempelig pengepolitik …

I tillæg til de strukturelle faktorer bag skift i den globale investerings- og opsparingstilbøjelighed kan der være en række forklaringer af mere midlertidig karakter. Et eksempel er den lempelige pengepolitik, som en række centralbanker har ført i kølvandet på den finansielle krise. For fastholdte inflationsforventninger vil lavere centralbankrenter påvirke både de korte og lange realrenter. Gennemslaget på de lange renter skyldes, at disse kan opfattes som et gennemsnit af de korte renter tillagt en løbetidspræmie. Hertil kommer effekten af de massive opkøbsprogrammer, som har haft til formål at sænke de lange renter, jf. også tidligere i afsnittet.

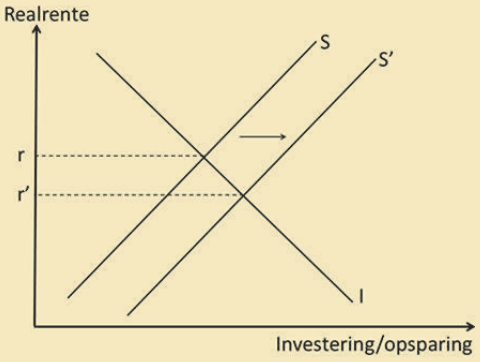
… samt konjunktureffekter og konsolideringsbehov

I tillæg til ovenstående gav krisen anledning til, at investeringsbehovet faldt, og en generelt øget usikkerhed kombineret med et fald i aktivpriserne i forbindelse med finanskrisen gav anledning til, at virksomheder og forbrugere oplevede et behov for øget opsparing, så formuerne kunne genopbygges. Dette har formentlig også bidraget til at lægge et nedadgående pres på realrenterne.

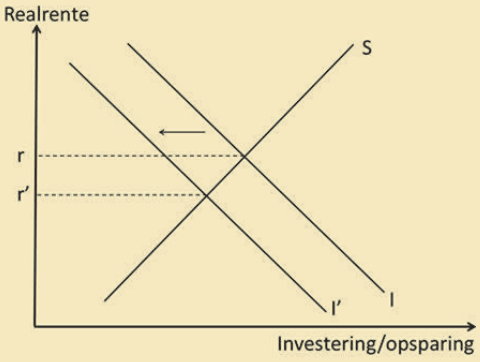
BOKS I.5 TEORETISK BESTEMMELSE AF REALRENTEN

Realrenten bestemmes teoretisk set i ligevægt mellem udbuddet af realkapital (opsparing) og efterspørgslen efter realkapital (investeringer). Ændringer i realrenten kræver dermed ændringer i opsparings- eller investeringsadfærden for en given rente. Som vist i figur A nedenfor vil et højere opsparingsudbud alt andet lige medføre et fald i realrenten og en højere samlet mængde af opsparing og investeringer. Tilsvarende vil en lavere investeringsefterspørgsel føre til en lavere realrente, men vil til gengæld implicere en lavere mængde af opsparing og investeringer, jf. figur B. Hvis begge stød forekommer samtidigt, vil realrenten potentielt kunne falde en del, uden at det realiserede omfang af investeringer og opsparing nødvendigvis ændres. I perioden siden 1980 er den globale opsparing steget fra knap 24 pct. af BNP til knap 27 pct. af BNP. Det taler for, at i hvert fald en del af forklaringen på faldet i realrenten kan tilskrives en stigning i opsparingstilbøjeligheden.

FIGUR A STIGNING I OPSPARING



FIGUR B FALD I INVESTERINGER



Anm.: "S" og "I" angiver henholdsvis opsparing og investering.

Bestemmelsen af realrenten, som skitseret ovenfor, gælder teoretisk set for en lukket økonomi og kan tænkes som gældende for verdensøkonomien. De nationale renteniveauer kan afvige fra det globale renteniveau som følge af eksempelvis risikopræmier.

Den relevante realrente i figurerne ovenfor er det marginale afkast af kapital. Den tiårige statsobligationsrente, som er i fokus i en stor del af dette afsnit, vil ofte afvige fra det generelle kapitalafkast, jf. senere i afsnittet.

BOKS I.6 ÅRSAGER TIL ÆNDRINGER I OPSPARINGS- OG INVESTERINGS-ADFÆRD DE SENESTE ÅRTIER

Som skitseret i boks I.5 er de seneste års tendens til fald i realrenten konsistent med *større* opsparings- og *lavere* investeringstilbøjelighed. Litteraturen fremhæver følgende forklaringer af mere strukturel karakter:

Ændret investeringsadfærd

- Lavere strukturel vækst: På lang sigt vil lavere teknologisk vækst reducere realrenten, jf. eksempelvis den såkaldte Ramsey-model. Hvis væksten falder i fremtiden, vil forbrugeren ønske at imødegå dette med øget opsparing for at udjævne forbruget. Dermed presses renten ned
- Lavere befolkningsvækst: Dette får alt andet lige det tilgængelige kapitalapparat pr. beskæftiget til at stige og dermed det marginale afkast af kapital (og dermed renten) til at falde

Ændret opsparingsadfærd

- Højere middellevetid: Højere forventet levealder betyder alt andet lige længere forventet tid på pension. Det øger tilskyndelsen til at spare op
- Større andel af befolkningen i "opsparingsalderen": Opsparingstilbøjeligheden er højest midt i livet, og en større andel af befolkningen i denne aldersgruppe vil alt andet lige øge den samlede opsparing
- Forøget finansiel integration med udviklingsøkonomierne: I en række af vækstøkonomierne, herunder særligt Kina, er medianindkomsten steget betydeligt. Samtidig er den forventede levetid steget (og ventes fortsat at stige) og niveauet for social sikring er lavt. Det øger den samlede opsparing i disse lande. Samtidig er der en tendens til, at vækstøkonomierne i høj grad placerer opsparing i udenlandsk valuta, og deres højere opsparing vil derfor presse renterne i de avancerede økonomier ned
- Øget indkomstulighed: Den velhavende del af befolkningen har en tendens til at spare en større andel af indkomsten op. Den samlede opsparing øges derfor, når indkomstuligheden øges

Renten på sikre aktiver presses ned af lavere udbud …

Hovedparten af de nævnte forklaringer påvirker teoretisk set afkastet af kapital i bred forstand. Herudover kan der imidlertid fremhæves en række forhold, der i særlig grad kan have påvirket renten på sikre papirer (herunder lange statsobligationer). Et af disse forhold er, at finanskrisen og den efterfølgende statsgældskrise har medvirket til at reducere tiltroen til en række aktiver, som tidligere blev anset som værende sikre. Det gælder eksempelvis en række komplicerede finansielle produkter[6] og sydeuropæiske statsobligationer, som i

6) Eksempelvist CDO'ere (collateralized debt obligations, dvs. produkter sammensat af forskellige lån, også MBS'ere og CDS'ere), MBS'ere (Mortgage-backed securities, dvs. obligationer sammensat af boliglån) og CDS'ere (Credit Default Swaps, dvs. en slags forsikring mod at et lån kollapser).

kølvandet på krisen blev nedgraderet fra deres AAA-rating. Det har i sig selv reduceret udbuddet af sikre (dvs. højt ratede) papirer de seneste år, hvilket kan være en faktor, der har presset renten på sikre papirer ned.

… og højere efterspørgsel, bl.a. som følge af strammere finansiel regulering

En anden faktor, der kan have særlig betydning for renten på sikre papirer er, at efterspørgslen efter sikre papirer er steget af forskellige årsager. For det første har den strammere finansielle regulering, som fulgte efter finanskrisen, og som stiller krav til f.eks. pensionskassernes beholdning af sikre aktiver, formentlig bidraget til at øge efterspørgsel efter sikre aktiver og presset renten ned. For det andet kan den generelle usikkerhed i årene efter krisen have reduceret villigheden til at investere i usikre papirer, og dermed flyttet efterspørgslen i retning af sikre papirer. For det tredje udbydes sikre aktiver traditionelt af udviklede økonomier, som vokser i et langsommere tempo end den globale økonomi under ét. Hvis efterspørgslen efter sikre aktiver følger den globale vækst, mens udbuddet primært kommer fra avancerede økonomier, som vokser i et langsommere tempo, vil det give et nedadgående pres på renten på sikre papirer, jf. Caballero mfl. (2017).

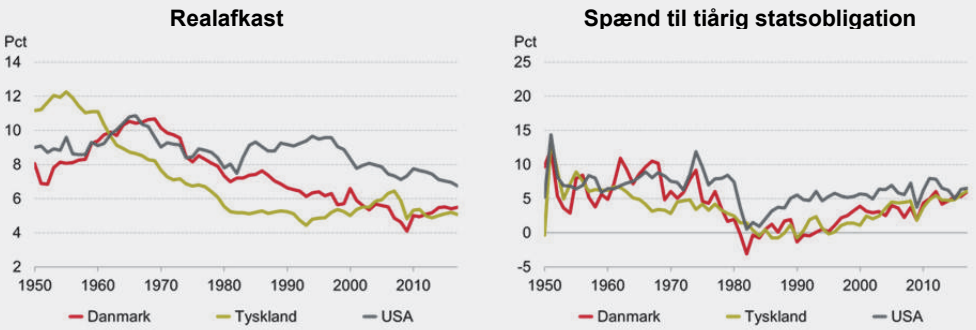
Afkastet på kapital ikke faldet i samme grad som statsobligations-renterne

Noget tyder på, at forklaringerne relateret mere specifikt til renten på sikre aktiver er vigtige faktorer bag udviklingen de senere år. I hvert fald finder flere, at afkastet på kapital i bred forstand ikke er faldet i samme takt som afkastet på sikre aktiver, jf. Brand mfl. (2018) og Jordà mfl. (2019). Figur I.32 viser, at kapitalafkastet er faldet over perioden 1950-2017, men faldet siden 1980'erne har været markant mindre end på statsobligationsrenterne. Kapitalafkastet i figuren er beregnet på baggrund af nationalregnskabsopgørelser af kapitalapparatet, men samme billede gør sig gældende, hvis man bruger en mere markedsbaseret tilgang og f.eks. kigger på det totale afkast af aktier.[7] Realafkastet af aktier har ikke vist samme tendens til fald som statsobligationsrenterne. Dette understøtter, at en del af faldet i statsobligationsrenterne i Europa og USA formentlig skal tilskrives forhold, der relaterer sig specifikt til markedet for sikre aktiver.

7) Blanchard (2019) diskuterer, hvordan kapitalafkastet rettelig skal måles. Der præsenteres to tidsserier; Hvis kapitalapparatet værdisættes ved genanskaffelsesomkostningerne, hvilket er standard i nationalregnskabsopgørelser, har kapitalafkastet i USA været stabilt på ca. 10 pct. siden 1980. Hvis kapitalapparatet i stedet værdisættes ved markedsværdien, har der været et fald på 10 pct. fra starten af 1980'erne til ca. 6 pct.

FIGUR I.32 REALAFKAST PÅ KAPITAL

Realafkastet af kapital er faldet mindre end statsobligationsrenterne de seneste år, og spændet er derfor steget.



Anm.: Det reale afkast af kapital er det gennemsnitlige nettokapitalafkast beregnet som $\alpha(Y/K) - \delta$, hvor α angiver kapitalens aflønningsandel i en Cobb-Douglas produktionsfunktion, *Y* er realt BNP, *K* er det reale kapitalapparat, og δ er afskrivningsraten. Seneste observation er 2017. Det beregnede kapitalafkast for Danmark i figuren afviger fra det i afsnit I.2 som følge af forskelle i datagrundlaget.

Kilde: Penn World Table, Jordà mfl. (2019) og egne beregninger.

Prognosen indebærer realrente på nul i 2025

Den renteudvikling, der forudsættes i prognosen, indebærer, at realrenten på tyske (og danske) statsobligationer i 2025 er omkring nul. Det betyder samtidig, at den vækstkorrigerede realrente på statsobligationer er negativ. Dette kan være et tegn på, at økonomien er i den uønskede tilstand af dynamisk inefficiens, jf. faktaboks. Imidlertid er det her centralt, hvilken kapitalaflønning (f.eks. real statsobligationsrente eller kapitalafkastrate) der lægges til grund for vurderingen. Det gennemsnitlige kapitalafkast er ikke faldet ligeså meget som statsobligationsrenterne. Det skyldes, at afkastet på boliger og aktier ikke er faldet i samme grad, samt at der er opnået kursgevinster på statsobligationerne. Kapitalafkastet er dermed fortsat højere end væksten, selvom realrenten er lavere end væksten, og prognosen tyder dermed ikke umiddelbart på, at økonomierne er i en dynamisk inefficient ligevægt.

DYNAMISK INEFFICIENS

Dynamisk inefficiens beskriver en ligevægt, hvor det er muligt at opnå en paretoforbedring, dvs. det er muligt at stille nogen bedre uden at stille andre værre. I en dynamisk inefficient ligevægt vil der være akkumuleret for meget kapital, og en paretoforbedring kan derfor opnås ved, at en generation tillades at forbruge en del af kapitalapparatet (hvorved denne generations forbrug øges). Dynamisk inefficiens er derfor aldrig ønskeligt, hvis forbrug er velfærdsmålet.

Generelt vil en økonomi være dynamisk inefficient, hvis økonomiens langsigtede vækstrate (g) overstiger marginalproduktet på kapital (r). I teoretiske modeller er der typisk kun én realrente, der er lig med marginalproduktet på kapital i ligevægt, og dynamisk inefficiens opstår derfor, hvis den vækstkorrigerede realrente (r-g) er negativ. I praksis er det ofte mere vanskeligt at afgøre, hvorvidt en økonomi er dynamisk inefficient, bl.a. fordi kapitalapparatet kan opgøres på mange forskellige måder, og der findes flere forskellige typer af kapital, der alle har forskellig aflønning. Abel mfl. (1989) diskuterer forskellige måder at opgøre afkastet af kapital og konkluderer eksempelvis, at en sammenligning af den sikre rente og den gennemsnitlige vækst kan være vildledende, hvis man vil vurdere dynamisk efficiens.

Dynamisk inefficiens er et ligevægtsbegreb. Det er derfor ikke et problem i sig selv, at den vækstkorrigerede realrente er negativ i enkelte år, men det er problematisk, hvis det sker i ligevægt (eller over en længere årrække).

DEN FREMTIDIGE RENTEUDVIKLING ER FORBUNDET MED BETYDELIG USIKKERHED

Uvist hvordan renterne vil udvikle sig fremover

Der er ikke umiddelbart konsensus i litteraturen om, hvilke faktorer der er de vigtigste, og det er svært at angive den præcise størrelsesorden på de forskellige effekter. Det gør det vanskeligt at spå om den fremtidige udvikling. Meget tyder dog på, at der både er strukturelle og mere midlertidige effekter i spil. De fleste strukturelle forhold taler for, at renterne vil forblive lave længe endnu. Udsigten til relativt svag økonomisk vækst de kommende år trækker i samme retning, og renterne forventes på den baggrund at forblive på et lavt niveau de næste par år. På længere sigt er udviklingen mere usikker, og meget få markedsaktører offentliggør forventninger til renten i eksempelvis 2025. I denne rapport lægges til grund, at en række af de mere midlertidige effekter relateret til ændret adfærd i kølvandet på finans- og statsgældskriserne gradvist normaliseres, hvilket alt andet lige vil trække renterne op.

Vigtigt at huske at markederne kan reagere hurtigt

Det kan ikke afvises, at det lave renteniveau vil vare ved i mange år endnu, men omvendt viser erfaringen, at aktørerne på de finansielle markeder kan skifte syn ganske hurtigt. Det understreges af, at den tiårige tyske statsobligation i løbet af tre måneder (fra juni til slut august) i år faldt ½ pct.point. På det seneste har det lave renteniveau, den inverterede rentekurve i USA og den betydelige usikkerhed om de globale vækstudsigter bidraget til et internationalt stemningsskift, og markedernes forventninger til endnu mere lempelig pengepolitik fra centralbankerne medvirker til at presse de faktiske renter ned. På samme måde kan stemningsskift hurtigt bidrage til opadgående pres på renterne. Tidligere tiders markante rentestigninger på kort tid vidner om, at det ikke kun er en teoretisk mulighed.

LAVT RENTENIVEAU ER POTENTIELT PROBLEMATISK

Centralbankernes pengepolitiske muligheder udfordres af lav nominel rente …

Det usædvanligt lave niveau for de nominelle renter kan give udfordringer for centralbankernes muligheder for at stimulere økonomien gennem pengepolitiske lempelser. Gennemslaget fra centralbankens ledende renter til markedsrenterne er afgørende for pengepolitikkens effekt på økonomien. Der er imidlertid formentlig en nedre grænse for, hvor lavt centralbankerne kan sætte renterne og stadig påvirke økonomien. Det skyldes, at husholdninger og virksomheder kan omgå negative renter ved i stedet at holde kontanter, som i princippet har et nominelt afkast på nul. Der er dog omkostninger forbundet med at opbevare store mængder af kontanter sikkert, hvilket taler for, at

den nedre grænse for de pengepolitiske renter ikke er nul, men negativ af en vis størrelse. Den nedre grænse er ikke kendt og udfordres i disse år med historisk lave – og negative – pengepolitiske renter.

… og af lav naturlig realrente

Hertil kommer, at de pengepolitiske renter i en situation med lav inflation skal sættes, så realrenten er lavere end den naturlige realrente. Dette kan være vanskeligt, når den naturlige realrente vurderes at være faldet markant, og eksempelvis af Nationalbanken vurderes at være omkring -2 pct. i Danmark, jf. figur I.31.

Lav inflation i lang tid giver bekymring for centralbankernes evne til at nå målsætning

Centralbankernes nuværende udfordringer (i særligt Europa) øges af, at det trods lempelig pengepolitik siden finanskrisen og stabil økonomisk fremgang ikke er lykkedes at få inflationen op omkring målsætningen. Det er problematisk, fordi det sætter spørgsmålstegn ved centralbankernes evne til at styre inflationen. På det seneste er der tegn på, at markedsaktørernes tiltro til, at ECB på selv lang sigt evner at få inflationen op på målsætningen på ca. 2 pct., er svækket. Det presser de nominelle renter yderligere ned, og forstærker centralbankens udfordringer i forhold til den nedre grænse. En tilbagevenden til en mere normal pengepolitisk tilstand kræver, at inflationen tiltager, således at de nominelle renter kan bevæge sig væk fra den nedre grænse. I forbindelse med ECB's seneste rentesænkning appellerede centralbankchef, Draghi, til, at finanspolitikken i højere grad skulle bidrage til at øge inflationen.

Lave renter udgør risiko for stabiliteten i økonomien

Et særligt risikoelement i den nuværende situation er, at det lave renteniveau og måske særligt italesættelsen af, at renterne ikke nødvendigvis vil stige de kommende år, risikerer at bidrage til bobler i aktivpriserne. Dette gælder eksempelvis boligmarkedet, aktiemarkedet og råvarepriser (eksempelvis guld). Uholdbare prisstigninger har tidligere været katalysator for en efterfølgende kraftig nedtur, når boblerne brister.

I.4 OFFENTLIGE FINANSER

Indhold i afsnittet

Afsnittet indledes med et kort overblik over den forventede udvikling på de offentlige finanser i år og næste år med fokus på ændringer i forhold til vurderingen i *Dansk Økonomi, forår 2019* samt den beregnede aktivitetsvirkning af finanspolitikken de førstkommende år. Dernæst beskrives forslaget til udgiftsloft for 2023 og konsekvenserne for realvæksten i det offentlige forbrug. De største ændringer for de offentlige finanser siden vurderingen i *Dansk Økonomi, forår 2019* er udviklingen på den strukturelle saldo frem mod 2025, som der derefter redegøres for. Sidst i afsnittet sammenlignes skøn for 2025 og 2030 med regeringens seneste fremskrivning, *Opdateret 2025-forløb – Grundlag for udgiftslofter 2023 – teknisk fremsættelse*. Fremskrivningen til 2025 uddybes i *Baggrundsnotat til offentlige finanser – Dansk Økonomi, efterår 2019*.

Saldogrænser og finanspolitiske mål overholdes

Overordnet set vurderes det, at de offentlige finanser grundlæggende er sunde. For det første er skønnene for den offentlige saldo de kommende år i solid afstand til Stabilitets- og Vækstpagtens underskudsgrænse på 3 pct. af BNP. Den beregnede strukturelle saldo er omkring 0 i perioden 2020-25, og den udviser dermed afstand til budgetlovens underskudsgrænse på ½ pct. af BNP i alle årene frem til 2025. For det andet peger fremskrivningen på, at de offentlige finanser vil udvise et beskedent overskud i 2025 og dermed overholde det finanspolitiske mål om strukturel balance i 2025. For det tredje viser beregningerne i kapitel II, at finanspolitikken er holdbar med en holdbarhedsindikator på 1,8 pct. af BNP.

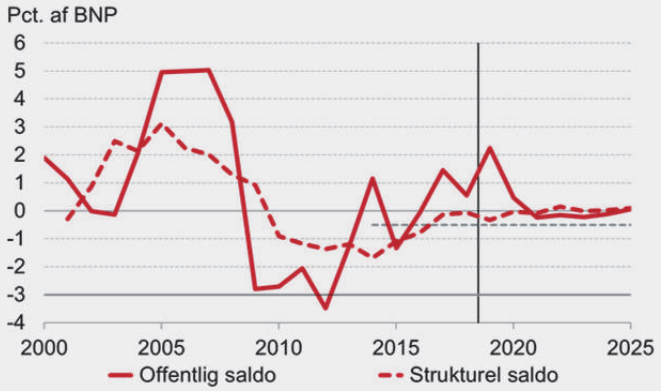
STORT, MIDLERTIDIGT OVERSKUD I ÅR

Stort, midlertidigt overskud i år skyldes PAL-skat

I år ventes et betydeligt overskud på de offentlige finanser på ca. 2¼ pct. af BNP, jf. figur I.33 og tabel I.5. Der er tale om en opjustering på næsten 2 pct. af BNP i forhold til vurderingen i *Dansk Økonomi, forår 2019*. Det skyldes alt overvejende, at pensionsafkastbeskatningen skønnes at bidrage med ca. 50 mia. kr. i år, hvilket er en opjustering på ca. 25 mia. kr. siden vurderingen i foråret. Det skal ses på baggrund af faldende renter, jf. beskrivelsen af renteudviklingen i afsnit I.2 og I.3, og understøttes også af, at aktiekurserne er steget siden foråret.

FIGUR I.33 OFFENTLIG SALDO

Der ventes et stort, midlertidigt overskud på de offentlige finanser i år, mens den strukturelle saldo vurderes at være omtrent i balance fra 2017 til 2025.



Anm.: Den vandrette, fuldt optrukne linje er underskudsgrænsen på 3 pct. fra Stabilitets- og Vækstpagten, som den faktiske offentlige saldo skal holde sig over. Den stiplede, vandrette linje er grænsen fra budgetloven, som den strukturelle saldo skal holde sig over ved fremsættelsen af forslag til finanslov. Grænsen i budgetloven har været gældende siden forslaget til finanslov for 2014. Den strukturelle saldo er beregnet efter budgetlovens metode.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Opjustering af saldoskøn for 2020 trods vækstnedjustering

Flere års fremgang i dansk økonomi har medvirket til at forbedre de offentlige finanser til overskud, og der forventes overskud også de kommende år. Prognosen i afsnit I.2 indebærer en nedjustering af den forventede vækst næste år i forhold til vurderingen i foråret, hvilket alt andet lige medfører en nedjustering af den offentlige saldo. I den anden retning trækker dels en lille opjustering af skønnet for niveauet for beskæftigelsen, dels at skatteprovenuet understøttes af et meget lavt renteniveau og dermed et beskedent rentefradrag. Samlet set er der tale om en opjustering af saldoskønnet næste år på knap 1 pct. af BNP.

Lave renter forbedrer offentlige finanser via lavt rentefradrag

På baggrund af renteforudsætningerne skønnes skatteværdien af husholdningernes rentefradrag at være omkring -¼ pct. af BNP i år og næste år, hvor normalniveauet for skatteværdien af rentefradraget er beregnet til ca. -½ pct. af BNP. I forhold til vurderingen i foråret

skønnes det lavere renteniveau at reducere skatteværdien af rentefradraget i 2019 og 2020 med ca. 0,1 henholdsvis 0,2 pct. af BNP. Det forbedrer direkte de offentlige finanser. Samtidig betyder det, at husholdningerne ikke får "fuld effekt" af rentenedsættelserne, da lavere rentefradrag mindsker værdien af lavere renteudgifter for husholdningerne.

Høj realvækst i offentligt forbrug i år

Der er forudsat en realvækst i det offentlige forbrug i år på 1 pct. ligesom sidste år. Det svarer til den forudsatte realvækst i *Økonomisk Redegørelse, august 2019* tillagt reserven på ca. 1 mia. kr. Baseret på nationalregnskabets tal for første halvår af 2019 vil det implicere en høj vækst i resten af året.[8] Realiseres denne vækst ikke, vil det isoleret set forbedre de offentlige finanser i år og indebære en mere negativ aktivitetsvirkning fra finanspolitikken i år, jf. nedenfor.

Ingen ny politik

Der er ikke indgået nye politiske aftaler med betydning for de offentlige finanser siden *Dansk Økonomi, forår 2019*, og der er endnu kun fremlagt et teknisk finanslovsforslag for næste år, jf. boks I.7. Regeringen fremlagde før sommerferien et forståelsespapir sammen med støttepartierne, men det er endnu ikke udmøntet i konkrete politikforslag udover en *Aftale om et nyt midlertidigt børnetilskud*. Udvalgte elementer i forståelsespapiret diskuteres i afsnit I.5.

BOKS I.7 KONSEKVENS FOR OFFENTLIGE FINANSER AF POLITISKE AFTALER

Siden *Dansk Økonomi, forår 2019* har regeringen fremlagt et teknisk finanslovsforslag for 2020, jf. *Økonomisk Redegørelse*, samt foreslået størrelsen af udgiftslofter for 2023. Det egentlige finanslovsforslag ventes fremlagt i slutningen af september.

Finanslovsforslag for 2020
Endnu er der kun fremlagt et teknisk forslag, som ikke indeholder nye initiativer. I forbindelse med finanslovsforslaget er der dog allerede i september 2019 indgået en *Aftale om et nyt midlertidigt børnetilskud* om et ekstra tilskud til børnefamilier, der er ramt af kontanthjælpsloft eller er på integrationsydelse. Der foreligger endnu ikke en dokumentation af økonomien og forudsætningerne i aftalen, og den er derfor ikke indarbejdet i fremskrivningen.

Udgiftsloft for 2023
Der er fremsat forslag om udgiftslofter for 2023, jf. *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2023 – teknisk fremsættelse*, Finansministeriet august 2019. Dette er indarbejdet i fremskrivningen.

8) Forudsætningen indebærer en vækst fra første til andet halvår på 1,8 pct. Siden 1990 har der kun tre gange tidligere været så høj vækst fra første til andet halvår.

TABEL I.5 OFFENTLIGE INDTÆGTER OG UDGIFTER

Der ventes stort overskud på de offentlige finanser i år, hvilket især skyldes midlertidige forhold. I 2025 skønnes de offentlige finanser at udvise omtrent balance.

	2018	2019	2020	2025
	---------- Pct. af BNP ----------			
Personskatter mv.[a)]	24,1	24,1	24,2	24,0
Aktieskat	1,3	1,2	1,1	0,9
Selskabsskat	2,7	2,9	2,7	2,4
Nordsøbeskatning	0,4	0,2	0,0	0,3
Pensionafkastbeskatning	0,6	2,3	0,9	0,8
Afgifter[b)]	16,2	15,8	15,9	15,6
Øvrige indtægter	4,5	4,5	4,5	4,4
Indtægter i alt[c)]	49,8	51,0	49,4	48,5
Offentligt forbrug[d)]	24,6	24,4	24,4	24,3
Offentlige investeringer[e)]	3,4	3,4	3,4	3,2
Indkomstoverførsler	16,0	16,0	16,1	15,9
Øvrige udgifter	5,4	5,0	5,1	4,9
Udgifter i alt[c)]	49,3	48,7	48,9	48,2
Primær saldo	0,4	2,3	0,5	0,2
Nettorenteindtægter	0,1	-0,1	0,0	-0,2
Offentlig saldo	0,6	2,2	0,5	0,1
Strukturel saldo[f)]	-0,1	-0,3	0,0	0,1
ØMU-gæld	34,1	33,3	34,6	42,9
	---------- Mia. kr. ----------			
Offentlig saldo	12,4	51,5	10,8	1,8
	---------- Realvækst, pct. ----------			
Off. forbrug ekskl. afskrivninger	1,0	1,0	0,5	1,0
Off. investeringer ekskl. F&U	0,3	5,6	-0,7	1,0

a) Personskatter mv. omfatter kildeskatter, herunder ejendomsværdiskat, arbejdsmarkedsbidrag, husholdningernes vægtafgift og andre personlige indkomstskatter.

b) Posten omfatter foruden moms og punktafgifter blandt andet grundskyld.

c) Indtægter og udgifter i alt er ekskl. renter.

d) Offentligt forbrug er inkl. afskrivninger (som også indgår på indtægtssiden i posten Øvrige indtægter).

e) Offentlige investeringer er inkl. udgifter til forskning og udvikling.

f) Strukturel saldo er opgjort efter budgetlovens metode.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

OMTRENT NEUTRAL FINANSPOLITIK

Lille negativ finanseffekt fra offentligt forbrug i 2019-20

Den forudsatte finanspolitik skønnes at være omtrent neutral eller svagt negativ for væksten i år og næste år, jf. tabel I.6. Det største bidrag kommer fra den forudsatte vækst i det reale offentlige forbrug, hvor en vækstrate på ca. 1 henholdsvis ½ pct. af BNP i 2019-20 er lavere end den generelle økonomiske vækst. Det bidrager derfor til at trække den samlede vækst lidt ned.

TABEL I.6 FINANSPOLITIKKENS AKTIVITETSVIRKNING

Den planlagte finanspolitik indebærer en aktivitetsvirkning, som er omtrent neutral eller svagt negativ for væksten.

	2018	2019	2020
		Pct.	
Udgifter i alt	-0,3	0,0	-0,2
offentligt forbrug	-0,1	-0,1	-0,1
offentlige investeringer	0,0	0,1	0,0
øvrige	-0,1	0,0	0,0
Indtægter i alt	0,1	0,0	0,1
personlige skatter	0,1	0,0	0,0
øvrige	0,0	0,1	0,1
Finanseffekt i alt	-0,2	0,0	-0,1
engangsforhold	0,1	-0,1	
Finanseffekt m. engangsforhold	-0,1	-0,1	-0,1

Anm.: Finanseffekten angiver finanspolitikkens aktivitetspåvirkning målt som finanspolitikkens vækstbidrag til BNP sammenholdt med neutral finanspolitik i forhold til året før. Engangsforhold dækker over tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2018 med et tilsvarende negativt bidrag i 2019.

Kilde: Egne beregninger.

UDGIFTSLOFT FOR 2023 FORVÆRRER DE OFFENTLIGE FINANSER

Udgiftsloft for 2023

I år, hvor der endnu ikke er udgiftslofter, lægges det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk lagt til grund for fremskrivningen af det offentlige forbrug. I forårets fremskrivning drejede det sig om 2023-25 og i den aktuelle fremskrivning om de to år 2024-25. For år med udgiftslofter lægges udviklingen i driftslofterne til grund for væksten i det offentlige forbrug ekskl. afskrivninger. Forslaget til udgiftslofter for 2023 indeholder driftslofter med mulighed for en realvækst i det offentlige forbrug ekskl. afskrivninger på 1,6 pct. Det er 0,6 pct.point mere end lagt til grund i forårets fremskrivning, og tilsvarende højere end det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk, jf. figur I.6. Det indebærer en permanent strukturel forværring af de offentlige finanser i forhold til vurderingen i foråret på ca. 0,1 pct. af BNP.

Skift fra lav til høj offentlig forbrugsvækst

De to næste år muliggør de aftalte udgiftslofter en realvækst i det offentlige forbrug på 2¼ henholdsvis 1 mia. 2010-kr. En del af denne vækst vil dog også kunne udmøntes til eksempelvis skattelettelser eller offentlige investeringer. Selv hvis hele udgiftsloftet afsættes til offentligt forbrug, er der tale om en lavere vækst, end det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk tilsiger, jf. figur I.34. Det demografi- og velstandskorrigerede træk er beregnet til 4-5 mia. 2010-kr. årligt i perioden 2020-25. Det aftalte udgiftsloft for 2023 giver mulighed for en realvækst i det offentlige forbrug på knap 8 mia. 2010-kr., hvilket dermed er mere end det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk. Ifølge Finansministeriets seneste fremskrivning er der også for 2024-25 mulighed for en realvækst i det offentlige forbrug, der overstiger det demografi- og velstandskorrigerede træk.[9]

9) Finansministeriet har ændret princip for fremskrivning af det reale offentlige forbrug og placering af reserver under udgiftslofter. De seneste år har det reale offentlige forbrug været fremskrevet med en beskeden vækst samt angivelse af en reserve, mens hele væksten i driftsloftet nu er placeret som vækst i det reale offentlige forbrug.

FIGUR I.34 REALVÆKST I OFFENTLIGT FORBRUG

Det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk på offentligt forbrug tilsiger en årlig vækst på 4-5 mia. 2010-kr. i årene 2020-25. De aftalte udgiftslofter indebærer lavere vækst de næste to år, omtrent samme vækst som det demografi- og velstandskorrigerede træk i 2022, mens forslaget for 2023 giver mulighed for en højere forbrugsvækst.

Anm.: I nærværende fremskrivning er Finansministeriets skøn for realvæksten i det offentlige forbrug lagt til grund for 2020-23, hvor der er udgiftslofter. Derefter (i 2024-25) er anvendt det demografi- og velstandskorrigerede træk.

Kilde: *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2023 – teknisk fremsættelse*, Finansministeriet august 2019 og egne beregninger.

ÆNDREDE SKØN FOR STRUKTUREL SALDO I 2025

Omtrent balance i 2025

De offentlige finanser skønnes at udvise omtrent balance strukturelt set i 2025, jf. tabel I.7. Det var også vurderingen i *Dansk Økonomi, forår 2019*. De næsten ens vurderinger dækker dog over flere modsatrettede ændringer, som beskrives nedenfor. I regeringens to seneste fremskrivninger er der ligeledes strukturel balance i 2025. Det afspejler det finanspolitiske mål om balance og har dermed betydning for de forudsatte udgifter til offentligt forbrug og reserver i 2025 i Finansministeriets fremskrivninger. I formandskabets fremskrivninger lægges derimod en demografi- og velstandskorrigeret vækst i det reale offentlige forbrug til grund for fremskrivningen efter år omfattet

af udgiftslofter. I nærværende fremskrivning forudsættes en realvækst i det offentlige forbrug på ca. 1 pct. i 2024 og 2025, mens vækstraten er angivet til 1,4 henholdsvis 1,2 pct. i regeringens seneste fremskrivning.

Primær saldo strukturelt forværret knap 0,2 pct. af BNP

Ændrede forudsætninger skønnes at indebære en strukturel forværring af den primære saldo i 2025 på knap 0,2 pct. af BNP i forhold til vurderingen i foråret. Samtidig skønnes de offentlige nettorenteindtægter at blive forøget med ca. 0,1 pct. af BNP, hvorved den strukturelle saldo forringes med knap 0,1 pct. af BNP. De fire vigtigste forhold er en nedjustering af renterne, en nedjustering af forbrugskvoten, en nedjustering af olieprisen samt udgiftslofter for 2023, jf. boks I.8.

TABEL I.7 FORSKELLIGE SKØN FOR STRUKTUREL SALDO

Der ventes et lille strukturelt underskud i år – ligesom det blev forventet i *Dansk Økonomi, forår 2019*. Derefter forventes omtrent strukturel balance frem til 2025. I regeringens seneste fremskrivning fra august ventes omtrent balance i 2020 og derefter et lille strukturelt overskud på vejen mod forudsat balance i 2025. I Finansministeriets fremskrivning fra august *Opdateret 2025-forløb* er der også tale om et lille strukturelt løft på vejen på 2025 i forhold til beregningen i *Konvergensprogram 2019* fra foråret.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	---------- Pct. af BNP ----------							
Dansk Økonomi, efterår 2019	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Dansk Økonomi, forår 2019	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,1
Opdateret 2025-forløb	0,2	-0,1	0,0	0,4	0,6	0,5	0,2	0,0
Konvergensprogram 2019	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,3	0,1	0,0

Kilde: *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2023 – teknisk fremsættelse*, *Konvergensprogram 2019*, *Dansk Økonomi, forår 2019* og egne beregninger.

BOKS I.8 ÆNDRINGER I SALDO I 2025 I FORHOLD TIL SIDST

Skønnet for den strukturelle saldo i 2025 er uændret på ca. 0,1 pct. af BNP som i *Dansk Økonomi, forår 2019*. Det dækker imidlertid over flere, modsatrettede bevægelser, hvor de fire mest betydningsfulde beskrives nedenfor.

Den strukturelle forbrugskvote er nedjusteret med ca. 2½ pct.point, jf. afsnit I.2. Det vurderes at reducere indtægterne fra skatter og afgifter med knap 0,2 pct. af BNP i 2025.

Skønnet for olieprisen i 2025 er nedsat med ca. 25 dollar, jf. afsnit I.3. Det vurderes at reducere indtægterne fra beskatning af nordsøaktiviteterne med godt 0,1 pct. af BNP.

Renteforudsætningerne er ændret, så de fleste renter er nedjusteret med 1½ pct.point i 2025, jf. afsnit I.2 og I.3. Det har især betydning for tre poster på de offentlige finanser: De offentlige nettorenteindtægter skønnes forbedret med ca. 0,1 pct. af BNP,[a)] PAL-skatteprovenuet skønnes reduceret med knap 0,2 pct. af BNP, og personskatterne skønnes øget med godt 0,2 pct. som følge af lavere rentefradrag. Samlet set er der dermed tale om en strukturel forbedring på godt 0,1 pct. af BNP i 2025.

Udgiftsloftet for 2023 indebærer som nævnt en højere udgift til offentligt forbrug, hvilket forværrer den strukturelle saldo med ca. 0,1 pct.

Udover de nævnte ændringer, er der flere, mindre ændringer af forudsætningerne, som samlet set indebærer en lille strukturel forbedring.

a) Danmark har en beskeden offentlig nettoformue på ca. 3 pct. af BNP, mens aktiver og passiver skønnes at udgøre 55 hhv. 52 pct. af BNP i 2025. Ifald aktiver og passiver blev ens forrentet, ville en renteændring på 1½ pct.point (som den tiårige statspapirrente er nedjusteret med) mindske de offentlige nettorenteindtægter med 0,04 pct. af BNP i 2025. Imidlertid forudsættes det i fremskrivningen – i tråd med den historiske udvikling – at passiver forrentes med den tiårige statspapirrente tillagt et lille rentespænd på ½ pct.point, mens forrentningen af offentlige aktiver forudsættes at være knap ½ pct.point lavere end forrentningen af passiverne. Alle rentespænd mellem renter i modellen er efterset i forbindelse med den generelle rentenedjustering i fremskrivningen, og for de offentlige rente har det betydet, at rentespændet mellem passiver og aktiver er indsnævret med ca. ¼ pct.point. Dette indebærer isoleret set en opjustering af nettorenteindtægterne på 0,16 pct. af BNP i 2025 i forhold til vurderingen i *Dansk Økonomi, forår 2019*.

REGERINGEN ER MERE OPTIMISTISK MED HENSYN TIL SKATTEPROVENU I 2025

Omtrent balance i 2025, men forskellig sammensætning

Såvel Finansministeriets seneste fremskrivning, *Opdateret 2025-forløb – Grundlag for udgiftslofter 2023 – teknisk fremsættelse*, som nærværende fremskrivning udviser omtrent balance på de offentlige finanser i 2025. Denne overordnede enighed dækker imidlertid over forskellige skøn og forudsætninger på en række poster, jf. tabel I.8.

TABEL I.8 OFFENTLIGE FINANSER I 2025 OG 2030

Der ventes omtrent balance på de offentlige finanser i 2025 både i nærværende (DØR) og Finansministeriets (FM) fremskrivning. I Finansministeriets fremskrivning er både indtægter og udgifter dog noget højere i 2025 end i nærværende fremskrivning.

	2018	2025 DØR	2025 FM	2030 DØR	2030 FM
	---------- Pct. af BNP ----------				
Direkte skatter	28,9	28,3	28,9	28,6	29,0
Afgifter	16,4	15,8	15,7	16,0	15,6
Øvrige indtægter	4,5	4,4	4,5	4,0	4,6
Offentlige primære indtægter i alt	49,8	48,5	49,2	48,6	49,1
Offentligt forbrug ekskl. afskrivninger	21,9	21,7	22,3	22,1	23,0
Offentlige investeringer	3,4	3,2	3,5	3,5	3,4
Indkomstoverførsler	16,0	15,9	15,9	15,4	15,9
Øvrige udgifter	8,0	7,4	7,4	7,4	7,3
Offentlige primære udgifter i alt	49,3	48,2	49,1	48,4	49,5
Offentlige primære saldo	0,4	0,2	0,1	0,1	-0,4
Nettorenteindtægter	0,1	-0,2	-0,1	0,1	-0,2
Offentlige saldo	0,6	0,1	0,0	0,2	-0,6

Kilde: *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2023 – teknisk fremsættelse*, Finansministeriet august 2019 og egne beregninger.

Finansministeriet venter højere skatteindtægter …

I Finansministeriets fremskrivning forventes i 2025 de samlede offentlige indtægter at være ca. ¾ pct. af BNP højere end ventet i nærværende fremskrivning. Denne forskel skyldes flere ting, hvoraf de væsentligste er følgende tre: For det første beregnes PAL-skat og rentefradrag på baggrund af forskellige renteforudsætninger i de to fremskrivninger, og for det andet er skønnet for aktie- og virksomhedsskat mere forsigtigt i nærværende fremskrivning i forhold til Finansministeriets frem-

skrivning. Tilsammen giver disse to forhold anledning til en forskel på ca. ½ pct. af BNP. Hertil kommer en forskel i forudsætningerne vedrørende provenu fra registreringsafgiften, jf. *Dansk Økonomi, forår 2019*. Dette bidrager yderligere med en forskel på knap ¼ pct. af BNP.

… og kan derfor have højere udgifter

Finansministeriets højere skøn for de offentlige indtægter modsvares af højere udgifter, hvilket er baggrunden for, at begge fremskrivninger udviser omtrent balance i 2025. Den største forskel på udgiftssiden er det offentlige forbrug, hvor Finansministeriets udgifter er godt ½ pct. af BNP højere end i nærværende fremskrivning. Frem til 2023 (dvs. årene med udgiftslofter) er der den reale udvikling ens i de to fremskrivninger. I årene derefter fremskrives det offentlige forbrug i nærværende fremskrivning med det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk. Finansministeriet beregner derimod den mulige udgift til offentligt forbrug i 2025 ud fra den finanspolitiske målsætning om balance på de offentlige finanser i 2025 kombineret med skøn for de øvrige udgifter og skøn for indtægterne. I Finansministeriets fremskrivning afsættes derfor (som følge af den mere gunstige vurdering på indtægtssiden af skatterne) et større beløb til offentligt forbrug i 2025, end der er lagt til grund for nærværende fremskrivning.

REGERINGEN ER MINDRE OPTIMISTISK MED HENSYN TIL DEN OFFENTLIGE SALDO FRA 2025 TIL 2030

Nyt finanspolitisk mål om balance i 2030

I kapitel II præsenteres en lang fremskrivning, som viderefører nærværende fremskrivning efter 2025. Set i lyset af regeringens nye finanspolitiske mål om balance på de offentlige finanser i 2030 sammenholdes udviklingen frem til 2030 i denne fremskrivning med regeringens seneste fremskrivning. I kapitel II sammenlignes de to fremskrivninger over en længere horisont, herunder den beregnede holdbarhedsindikator.

FREMSKRIVNINGER MED SMEC OG DREAM

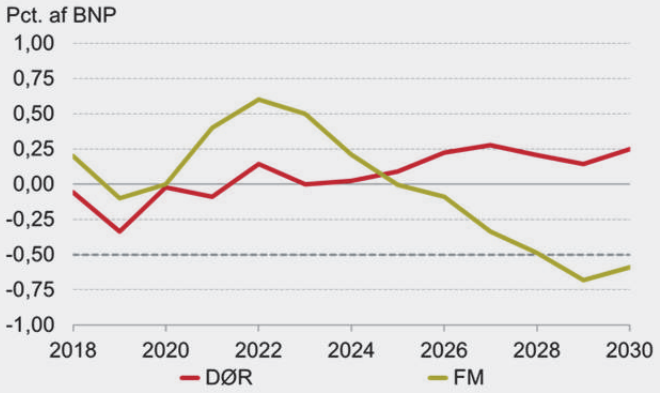
I denne rapport fremskrives udviklingen i dansk økonomi til og med 2025 med De Økonomiske Råds makroøkonometriske model SMEC. Udviklingen derefter fremskrives med den dynamiske, generelle ligevægtsmodel DREAM. Forudsætningerne for fremskrivningen efter 2025 er nærmere beskrevet i Kapitel II. I overgangen mellem de to fremskrivninger kobles den langsigtede fremskrivning med den mellemfristede fremskrivning på centrale makroøkonomiske variable såvel som centrale poster på de offentlige finanser.

Regeringen er mindre optimistisk frem mod 2030

I perioden 2025-30 er den offentlige saldo omtrent uændret i nærværende fremskrivning. Formandskabets vurdering af de offentlige finanser frem mod 2030 indikerer dermed, at man med uændret politik efter 2025 kan have en vækst i det offentlige forbrug svarende til det demografi- og velstandskorrigerede træk, og samtidig have balance på de offentlige finanser i 2030. Finansministeriet forventer derimod en forværring af den offentlige saldo fra 2025 til 2030 på godt ½ pct. af BNP, jf. figur I.35. Fra 2025 til 2030 er både offentlige indtægter og udgifter omtrent uændrede som andel af BNP i nærværende fremskrivning. I regeringens fremskrivning udvikler de offentlige indtægter sig ligeledes omtrent neutralt som andel af BNP, hvorimod de offentlige udgifter stiger i perioden 2025-30, jf. tabel I.8.

FIGUR I.35 STRUKTUREL SALDO FREM MOD 2030

Den strukturelle saldo forventes at være omtrent i balance i perioden frem mod 2030 i nærværende fremskrivning. Regeringens fremskrivning er mindre optimistisk i perioden 2025-30.



Anm.: Den stiplede, vandrette linje er grænsen fra budgetloven, som den strukturelle saldo skal holde sig over ved fremsættelsen af forslag til finanslov.

Kilde: *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2023 – teknisk fremsættelse*, Finansministeriet august 2019 og egne beregninger.

Større nettorenteudgifter i Finansministeriets fremskrivning, …

De forskellige udviklinger i saldoen fra 2025 til 2030 skyldes primært tre faktorer, der hver især bidrager til at forklare en forskel på den offentlige saldo på omkring ¼ pct. af BNP. Det første forhold er, at der er større nettorenteudgifter i perioden frem mod 2030 i Finansministeriets fremskrivning. Denne forskel skyldes en forudsætning om en lavere forrentning af statens aktiver i forhold til passiver i Finans-

ministeriets fremskrivning. I nærværende fremskrivning antages det i den betragtede periode, at forrentningen af statens aktiver og passiver er ens (og lig den tiårige statsobligationsrente).

… mindre stigning i arbejdsstyrken og faldende investeringskvote

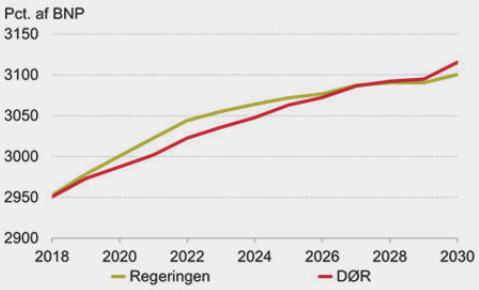
Det andet forhold, der bidrager til at forklare forskellen mellem de to fremskrivninger, er, at arbejdsstyrken i perioden 2025-30 stiger med 1¾ pct. i nærværende fremskrivning, hvor den tilsvarende stigning er på knap 1 pct. i Finansministeriets fremskrivning, jf. figur I.36. Den større arbejdsstyrke forbedrer de offentlige finanser. Idet BNP forøges af den større arbejdsstyrke, ses forbedringen af de offentlige finanser primært i form af et fald i offentlige udgifter relativt til BNP, jf. tabel I.4. Det tredje bidrag til at forklare forskellen kommer fra udviklingen i de private investeringer. Niveauet for disse er relativt højt i Finansministeriets fremskrivning i 2025, men reduceres derefter frem mod 2030, jf. figur I.37, hvilket medfører et fald i momsprovenuet.

Usikkerhed omkring fremskrivningerne

Formandskabets fremskrivning af de offentlige finanser frem mod 2030 implicerer omtrent balance på den strukturelle saldo i hele forløbet, hvor regeringens fremskrivning implicerer et underskud i 2030. Årsagerne til denne forskel skyldes som beskrevet ovenfor en række forskellige vurderinger og antagelser. Selv relativt beskedne forskelle i forudsætninger kan påvirke resultaterne, hvormed den resulterende saldo er forbundet med betydelig usikkerhed.

FIGUR I.36 ARBEJDSSTYRKE

Strukturel arbejdsstyrke stiger lidt mindre i Finansministeriets fremskrivning i 2025-30.



FIGUR I.37 PRIVATE INVESTERINGER

De private investeringer falder i Finansministeriets fremskrivning i 2025-30, dog fra et højere niveau.

Anm.: Til venstre vises udviklingen i den strukturelle arbejdsstyrke. Til højre vises de private investeringer, hvor de stiplede linjer indikerer fremskrivninger.

Kilde: *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2023 – teknisk fremsættelse*, Finansministeriet august 2019 og egne beregninger.

I.5 AKTUEL ØKONOMISK POLITIK

De globale vækstudsigter er svækket

Usikkerheden om udviklingen i den globale økonomi er steget. Den større usikkerhed giver anledning til, at forbrugere og virksomheder er mere forsigtige, hvilket svækker efterspørgslen og trækker vækstudsigterne ned. Usikkerheden har også bidraget til et markant fald i det internationale renteniveau, og den tiårige statsobligationsrente er nu negativ i mange europæiske lande.

Gennemslag på dansk økonomi endnu ikke markant

De svækkede globale vækstudsigter påvirker også Danmark, men gennemslaget har endnu været begrænset, blandt andet fordi eksporten har udviklet sig positivt. Væksten ventes at aftage fra omkring 2 pct. i 2019 til godt 1¼ pct. i 2020. Den lavere vækst forventes også at slå igennem på arbejdsmarkedet, hvor de senere års stigende pres skønnes at aftage.

Finanspolitikken bør som udgangspunkt være tæt på neutral

Udsigten til lavere vækst mindsker behovet for en stram finanspolitik. Omvendt har de senere års fremgang i beskæftigelsen bragt ledigheden ned under det strukturelle niveau, og i lyset af at der kun ventes en begrænset afdæmpning i væksten, vurderes det derfor heller ikke hensigtsmæssigt at lempe finanspolitikken. Med de beskrevne vækstforventninger skønnes det at være passende med en aktivitetsmæssig nogenlunde neutral finanspolitik.

Plads til lempelser, hvis udsigterne forværres markant

Hvis det internationale tilbageslag forværrer konjunkturudsigterne markant mere end ventet, vil der inden for rammerne af budgetloven og den mellemfristede målsætning om balance på de offentlige finanser dog være plads til at lempe finanspolitikken.

I givet fald kan en lempelse ske ved at fremrykke investeringer

En lempelse af finanspolitikken vil på udgiftssiden eksempelvis kunne ske ved at fremrykke planlagte investeringer. I foråret indgik den daværende regering en aftale om en investeringsplan frem mod 2030, *Et sammenhængende Danmark, Investeringsplan 2030*. Aftalen vedrører imidlertid kun infrastrukturinvesteringer, og den skal formentlig opfattes som en delvis udmøntning af en samlet investeringsramme, der dog ikke er beskrevet nærmere. Det er således uklart, hvor stor den samlede investeringsramme frem imod 2030 er, og hvor stor del af den der er disponeret. En kommende 2030-plan bør derfor indeholde en redegørelse for den samlede investeringsramme og en oversigt over aftalte og planlagte investeringer, jf. også senere.

Skatteomlægninger bør begrundes strukturelt, men kan også påvirke konjunkturerne

Ændringer i skatter og afgifter er som udgangspunkt mindre egnede til at stabilisere konjunktursituationen, og omlægninger af skatter og afgifter bør begrundes i strukturelle hensyn. Skattereformer kan imidlertid også have kortsigtede effekter på aktivitetsniveauet i økonomien, hvorfor det kan være relevant at tage sådanne effekter med i betragtning, eksempelvis i relation til timingen af en skattereforms forskellige elementer.

Lavere el-afgift og registreringsafgift samt ACE-fradrag bør overvejes

Der er flere områder, hvor det kunne være relevant at se nærmere på skattesystemets indretning. Et af disse er bilbeskatningen, hvor særligt registreringsafgiften er uhensigtsmæssig, fordi den ikke er velegnet til at regulere de miljø- og trængselseksternaliteter, der er forbundet med biltrafik. Et andet område er energibeskatningen, hvor ikke mindst el-afgiften er svær at begrunde i forhold til miljø- og klimaeksternaliteter. Et tredje eksempel er kapitalindkomstbeskatningen, hvor et hensigtsmæssigt element i en reform kunne være at introducere et fradrag for normalforrentning af egenkapital i selskabsskatten (et såkaldt ACE-fradrag).

DEN NYE REGERINGS FORSTÅELSESPAPIR

Ny regering

Regeringen har sammen med regeringens støttepartier fremlagt et såkaldt forståelsespapir, *Retfærdig retning for Danmark*, som beskriver en række initiativer og mål, som den nye S-regering har forpligtet sig til at forfølge.

Intention om ny finansiering på op imod 10 mia. kr.

Forståelsespapiret indeholder en række bud på politiske prioriteringer, som den nye regering vil forfølge de kommende år. Af forståelsespapiret fremgår det, at regeringen frem imod 2025 ønsker at finde ny finansiering for op imod 10 mia. kr. I de seneste mange år har reformer på arbejdsmarkedet bidraget til at understøtte de offentlige finanser, og forståelsespapiret lægger op til, at en del af finansieringen af nye prioriteringer skal komme fra nye tiltag, der kan få den strukturelle beskæftigelse til at stige mere end allerede forventet.

Seniorpension og differentieret pension øger krav til nye reformer

Det fremgår af forståelsespapiret, at regeringen vil gennemføre aftalen om seniorpension, som vil give udvalgte grupper på arbejdsmarkedet mulighed for at trække sig tilbage før folkepensionsalderen. Seniorpension og tankerne om at indføre differentieret pension øger kravet til reformer på andre områder, hvis målet om at øge den strukturelle beskæftigelse mere end forventet skal nås.

Skattemæssigt fornuftigt med ensretning af beskatning af arv

I forståelsespapiret lægges der også op til at ophæve den lempelse af bo- og gaveafgiften, som gælder for virksomhedsarvinger. Formandskabet har tidligere argumentet for, at en ensretning af arvebeskatningen er fornuftig, jf. kapitlet om *Kapitalindkomstbeskatning* i *Dansk Økonomi, forår 2019*. Den nuværende lempeligere beskatning ved arv af virksomheder giver en skattemæssig tilskyndelse til at efterlade arv på én måde frem for andre. Dette er uhensigtsmæssigt, da det øger de negative forvridninger, der er ved den samlede beskatning. Samtidig er det sandsynligt, at de forvridende effekter af beskatning af arv generelt er mindre end de negative effekter af beskatning af andre typer af kapitalindkomst. Dette taler for, at en mere lempelig beskatning af kapitalindkomster i givet fald kan ske mere hensigtsmæssigt på andre områder.

Udfordringer ved arvebeskatning kan adresseres på anden måde

Der er på den anden side også argumenter for at fastholde den lempeligere beskatning af virksomhedsarvinger. Et af de fremførte argumenter går på, at skattebetalingen kan indebære likviditetsproblemer for de berørte virksomheder. Der kan imidlertid allerede i dag gives tilladelse til en afdragsvis betaling af arveafgiften i op til 15 år, hvis det skønnes rimeligt af hensyn til kapitalforholdene i virksomheden. Hvis det skønnes ønskeligt kan muligheden for afdragsbetaling forbedres, så den i endnu højere grad adresserer hensynet til virksomhedernes likviditet. En anden problemstilling handler om, at der i sagens natur er en betydelig usikkerhed forbundet med værdifastsættelsen. Konsekvenserne af usikkerheden kan reduceres, hvis der kan skabes klarere retningslinjer for værdifastsættelsen.

Nationale test bør søges forbedret - men ikke afskaffet

Den nye regering lægger i forståelsespapiret op til at sætte de nationale test i folkeskolen i bero, indtil de er blevet mere retvisende – og for de mindste klasser lægges der op til helt at afskaffe de nationale test. De nationale test giver imidlertid en mulighed for at evaluere tiltag på skoleområdet, hvilket forbedrer beslutningsgrundlaget i uddannelsespolitikken. Det er vigtigt at træffe beslutninger på oplyst grundlag, også på dette område, og formandskabet vil derfor advare mod at stoppe brugen af nationale test i folkeskolen. Som et minimum bør man afvente den evaluering af de nationale test, som er i gang og forventes afsluttet i begyndelsen af 2020.

Forståelsespapir fastlægger nyt saldomål for 2030

I forståelsespapiret fastslås det, at den nye regering vil basere sin økonomiske politik på balance på de offentlige finanser i 2025 og 2030. Målet om balance i 2025 er en videreførelse af den 2025-plan, som blev fremlagt af den tidligere regering, *Vækst og velstand 2025*, hvorimod målet om balance i 2030 er nyt.

Balance i 2030 understøtter en finanspolitisk linje, der er klart holdbar

Med balance på de offentlige finanser i 2030 er der anlagt en sti for saldoen, som er i overensstemmelse med en langsigtet udvikling, der er klart holdbar. Balancekravet i 2030 indebærer samtidig, at der kan forventes en vis afstand mellem det mellemfristede mål og budgetlovens nuværende underskudsgrænse på ½ pct. af BNP. Afstanden mellem mål og grænse giver et vist spillerum for at føre stabiliseringspolitik, hvis økonomien rammes af et større tilbageslag. Samtidig mindskes risikoen for, at det kan blive nødvendigt at stramme finanspolitikken, hvis forudsætninger om udviklingen de kommende år viser sig ikke at blive opfyldt.

Regeringens fremskrivning peger på stramningsbehov på omkring ½ pct. af BNP frem mod 2030

Det nye mål om balance i 2030 indebærer en stramning i forhold til den langsigtede fremskrivning, der ligger bag regeringens beregninger af den finanspolitiske holdbarhed fra august. Stramningsbehovet udgør ifølge denne fremskrivning omkring ½ pct. af BNP. Dette svarer til, at der skal gennemføres reformer eller traditionelle finanspolitiske stramninger, der kan forbedre de offentlige finanser med omkring 10 mia. kr.

Behov for en 2030-plan

Regeringens udmelding om et nyt mellemfristet mål i 2030 lægger op til, at der snart fremlægges en 2030-plan. En ny mellemfristet plan er nødvendig for at have et grundlag for at vurdere råderummet til nye prioriteringer frem mod 2030, ligesom implikationerne for udviklingen på længere sigt vil stå klarere.

Relevant at klargøre ambitionsniveau for vækst i offentligt forbrug

Et væsentligt element i en mellemfristet plan er udviklingen i det offentlige forbrug. For årene efter 2025 har fremskrivninger af udgifterne til offentligt forbrug hidtil været baseret på en antagelse om et demografisk- og velstandskorrigeret træk. Af forståelsespapiret fremgår det, at regeringen har en ambition om at løfte væksten i velfærden udover det demografiske træk, men det fremgår ikke, hvad ambitionsniveauet mere præcist er.

2030-plan vil danne grundlag for rammen for investeringerne

Et andet vigtigt element i en ny 2030-plan er størrelsen af den samlede investeringsramme frem mod 2030. Investeringsrammens størrelse er udtryk for en politisk prioritering, som blandt andet afhænger af, hvilke investeringsprojekter der ud fra en samlet vurdering skønnes at være samfundsøkonomisk hensigtsmæssige. Omfanget af samfundsøkonomisk rentable investeringer vil alt andet lige være større, når finansieringsomkostningerne er lave. Regeringen opfordres i forbindelse med 2030-planen til at fremlægge en samlet oversigt over aftalte og planlagte investeringer, sådan at der skabes klarhed om rummet for nye beslutninger.

Nyt nationalt mål om 70 pct. reduktion af drivhusgas-udledninger i 2030

Den nye regerings forståelsespapir indeholder en national målsætning om, at den danske udledning af drivhusgasser i 2030 skal være reduceret med 70 pct. i forhold til 1990. Et reduktionsmål for de danske udledninger på 70 pct. forudsætter, at reduktionshastigheden mere end fordobles i forhold til de reduktioner, der er sket fra 2005 til 2018. Hvis målet i 2030 nås, vil Danmark være mere end halvvejs mod målet om nuludledninger i 2050 set i forhold til udledningerne i 2018.

Mål nås billigst med stigende, ensartede CO_2-afgifter

Nationale mål nås som udgangspunkt billigst ved at pålægge teknologineutrale, ensartede afgifter på alle udledninger (korrigeret for prisen på CO_2-kvoter). En udmelding om en stigende afgift på alle drivhusgasser vil sende et klart signal til virksomheder og forbrugere om, at produktion og forbrug, der medfører udledning af drivhusgasser, skal omstilles til klimaneutrale teknologier. Omstillingen vil i givet fald ske først på de områder, hvor reduktionerne nås billigst.

Et rent nationalt mål tager ikke højde for påvirkning af udledninger i andre lande

Et nationalt reduktionsmål, der går ud over vores internationale forpligtelser, signalerer et ønske om at bidrage mere til løsningen af det globale klimaproblem, end det der har kunnet opnås enighed om i EU. Reduktioner af danske udledninger vil imidlertid i større eller mindre grad føre til øgede udledninger i andre lande. Umiddelbart vil et mere globalt perspektiv dog kun tale for mindre justeringer af, i hvilken rækkefølge forskellige sektorer skal bidrage med reduktioner frem mod klimaneutralitet i 2050, jf. *Miljø og Økonomi, 2019*.

Hensigtsmæssigt at sammentænke klimaplan og nye udbud i Nordsøen

Selvom et mere globalt perspektiv ikke nødvendigvis vil påvirke de forskellige sektorers reduktionsbidrag nævneværdigt, kan det have andre implikationer for klimapolitikken. Hvis man politisk ønsker at reducere Danmarks klimaaftryk udover, hvad der følger af klimaneutralitet, kræver det reduktioner i eksempelvis klimabelastende forbrug eller olieproduktionen i Nordsøen. Det er derfor hensigtsmæssigt at sammentænke den kommende klimalov med nye udbud i Nordsøen.

Kvoteannullering som led i fleksibilitets-mekanismen bør udnyttes

Formandskabet har tidligere anbefalet, at annullering af kvoter som led i fleksibilitetsmekanismen udnyttes i forbindelse med opfyldelsen af EU's 2030 krav til ikke-kvotesektoren. Ved at lade kvoteannullering tælle mod 70 pct.-målsætningen kan de meromkostninger, som målet formodentligt medfører for forløbet mod klimaneutralitet i 2050, begrænses.

LITTERATUR

Abel, A.B., N.G. Mankiw, L.H. Summers og R.J. Zeckhauser (1989): Assesing Dynamic Efficiency: Theory and Evidence. *The Review of Economic Studies*, 56 (1), s. 1-19.

Blanchard, O. (2019): Public Debt and Low Interest Rates. *American Economic Review*, 109 (4): s. 1197-1229.

Brand, C., M. Bielecki og A. Penalver (2018): The natural rate of interest: estimates, drivers, and challenges to monetary policy. ECB Occational Paper, nr. 217, European Central Bank, december 2018.

Caballero, R.J., E. Farhi og P.-O. Gourinchas (2017): The Safe Assets Shortage Conundrum. *Journal of Economic Perspectives*, 31 (3), s.29-46.

Caldara, D., M. Iacoviello, P. Molligo, A. Prestipino og A. Raffo (2019): Does Trade Policy Uncertainty Affect Global Economic Activity? FEDS Notes, Board of Governors of the Federal Reserve System (US), 4. september 2019.

Carvalho, C., A. Ferrero og F. Nechio (2016): Demographics and Real Interest Rates: Inspecting the Mechanism. *European Economic Review,* 88, s. 208-266.

Christensen, N.H., A. Nysteen og N.B.D. Pedersen (2016): Modelling Danish government bond yields in a low-rate environment. Danmarks Nationalbank Working Papers, nr. 106, februar 2019.

Cohen, B.H., P. Hördahl og F.D. Xia (2018): Term premia models and some stylised facts. BIS Quarterly Review, Bank for International Settlements, september 2018, s. 79-91.

DI (2019): Danske kvalitetsvarer udgør over halvdelen af eksporten. Analyse, 9. juli 2019.

Danmarks Nationalbank (2019a): Banker skal forholde sig til nye krav i stresstest. Analyse, nr. 10, 27. maj 2019.

Danmarks Nationalbank (2019b): Udsigt til lavere indtjening og højere kapitalkrav for banker. Analyse, nr. 11, 27. maj 2019.

Danmarks Nationalbank (2019c): Låneomlægninger understøtter det private forbrug. Analyse, nr. 17, 16. september 2019.

Danmarks Nationalbank (2019d): Risikoen for global recession er steget. Analyse, nr. 16, 15. august 2019.

Danmarks Nationalbank (2019e): Den naturlige realrente i Danmark er faldet. Analyse, nr. 13, 27. juni 2019.

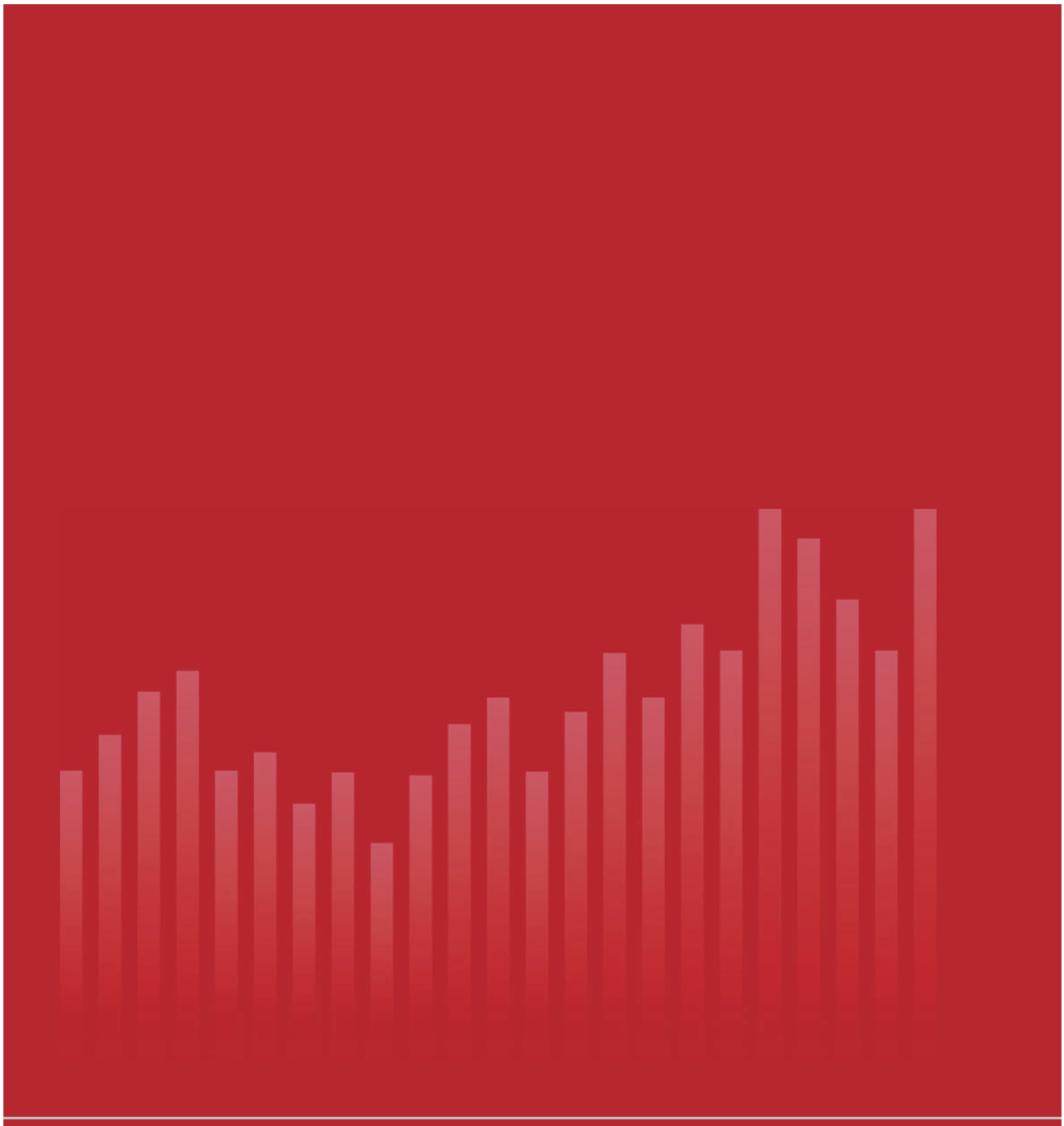
Elmeskov, J. (2019): Hvorfor går det så relativt godt med den danske økonomi? Rigsstatistikerens klumme, Danmarks Statistik, 26. august 2019.

Fiedler, S., K.-J. Gern, N. Jannsen og M.H. Wolters (2019): Growth prospects, the natural interest rate, and monetary policy. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal,* 13 (2019-35), s. 1-34.

Holston, K., T. Laubach og J.C. Williams (2017): Measuring the natural rate of interest: International trends and determinants. *Journal of International Economics*, 108 (Supplement 1), s. S59-S75.

Jordà, Ò., K. Knoll, D. Kuvshinov, M. Schularick, og A.M. Taylor (2019): The Rate of Return on Everything, 1870–2015 *The Quarterly Journal of Economics*, 134 (3), s. 1225-1298.

Pedersen, J. (2015): The Danish Natural Real Rate of Interest and Secular Stagnation. Danmarks Nationalbank Working Papers, nr. 94, marts 2015.



Dansk Økonomi, efterår 2019

De Økonomiske Råd
Formandskabet

KAPITEL II
FINANSPOLITISK HOLDBARHED

Dansk Økonomi, efterår 2019

KAPITEL II
FINANSPOLITISK HOLDBARHED
RESUME

I kapitlet præsenteres en langsigtet fremskrivning af Danmarks økonomi og finanspolitik. I fremskrivningen er den offentlige saldo tæt på balance i perioden fra 2025 til omkring 2030, hvorefter den efterhånden udviser et stigende overskud. Finanspolitikken beregnes at være mere end holdbar med en holdbarhedsindikator på 1,8 pct. af BNP. Det betyder, at finanspolitikken ifølge fremskrivningens forudsætninger kan lempes permanent med godt 40 mia. kr. om året, uden at den offentlige gæld vil vokse ukontrolleret i det lange løb.

En ny analyse af sundhedsudgifterne i kapitlet peger på, at effekten af den såkaldte sunde aldring er større end tidligere antaget: Når levealderen vokser, er det sandsynligt, at de ældre lever i flere år uden helbredsproblemer, og at de høje sundhedsudgifter derfor først kommer i en senere alder. Det lægger isoleret set en dæmper på stigningen i det demografiske træk på sundhedsudgifterne. Den nye beregning af sundhedsudgifterne udgør en del af årsagen til, at holdbarhedsindikatoren er forbedret i forhold til sidst.

II.1 INDLEDNING

Ny langsigtet fremskrivning

Kapitlet præsenterer en ny langsigtet fremskrivning for Danmarks økonomi og udviklingen i de offentlige finanser i de kommende årtier under en række centrale beregningsforudsætninger. Fremskrivningen bruges til at vurdere, hvor holdbar Danmarks finanspolitik er i det lange løb. Formandskabet offentliggør hvert år en beregning af finanspolitikkens holdbarhed som en del af sin rolle som finanspolitisk vagthund. Kapitlet forklarer de ændringer, der har fundet sted i de langsigtede udsigter siden *Dansk Økonomi, forår 2018*, og sammenligner med regeringens seneste langsigtede fremskrivning og holdbarhedsberegning fra august 2019.

Ny analyse af betydningen af sund aldring

Desuden beskrives i kapitlet en ny og forbedret beregning af konsekvenserne af det fænomen, der betegnes "sund aldring" – dvs. den kendsgerning, at sundhedsudgifterne for en given aldersgruppe som f.eks. de 70-årige isoleret set vil falde i takt med, at gruppens middellevetid stiger. Nye data giver mulighed for en mere præcis beregning af betydningen heraf, hvilket har betydning for størrelsen af det fremtidige demografiske træk på sundhedsudgifterne.

Konsekvenser af et lavt renteniveau

Derudover diskuterer kapitlet nogle mulige konsekvenser for de langsigtede finanspolitiske udsigter af et fortsat meget lavt renteniveau i de kommende årtier.

Årligt sundhedstjek

Beregningen af den finanspolitiske holdbarhed er et årligt sundhedstjek, der skal vurdere, hvordan de offentlige finanser kan tænkes at udvikle sig. Udviklingen skal ses i lyset af forventede langsigtede udviklingstræk i vigtige samfundsøkonomiske størrelser som befolkningens sammensætning, beskæftigelse, opsparing, rente og vækst. Det større fokus på det meget langsigtede perspektiv i dansk økonomi blev centralt fra slutningen af 1990'erne. Her blev man opmærksom på, at den demografiske udvikling med stigende levetid og skiftevis små og store årgange kunne få vigtige konsekvenser for både de offentlige finanser og andre centrale makroøkonomiske forhold. Formandskabets holdbarhedsberegninger fra 1998 til 2011 viste alle, at Danmarks finanspolitik på det tidspunkt var uholdbar, sådan at de fremtidige indtægter ikke forventedes at stå mål med udgifterne, og statsgælden på et tidspunkt ville vokse sig for stor i fravær af ændringer.

Fra uholdbare til sunde offentlige finanser

Den større opmærksomhed om disse langsigtede udfordringer igangsatte flere politiske initiativer for at forbedre de langsigtede finanser. Især velfærdsaftalen fra 2006 medførte en mærkbar forbedring i holdbarhedsindikatoren (HBI). Efter genopretningspakken fra 2010 og tilbagetrækningsaftalen fra 2011 vurderede De Økonomiske Råds formandskab i 2012 for første gang, at Danmarks finanspolitik var holdbar. Siden da er de langsigtede finanspolitiske udsigter blevet yderligere forbedret. Forskellige forhold har medvirket hertil, men en vigtig gennemgående faktor har været, at den ændrede styring af det offentlige forbrug igennem 2010'erne har medført en lavere vækst heri, end befolknings- og velstandsudviklingen i sig selv ville tilsige. I såvel formandskabets som regeringens holdbarhedsberegninger har holdbarhedsindikatoren i de seneste år været omkring 1 pct. af BNP. Det indebærer, at finanspolitikken med de anvendte forudsætninger er overholdbar, sådan at man ifølge fremskrivningen permanent ville kunne forøge de offentlige udgifter og/eller sænke skatterne med i alt ca. 1 pct. af BNP og samtidig opretholde en stabil gældskvote på lang sigt. I den her præsenterede langsigtede fremskrivning er holdbarhedsindikatoren forøget til 1,8 pct. af BNP.

Fremskrivningerne er behæftet med stor usikkerhed

Det skal understreges, at fremskrivninger, der rækker så langt ud i fremtiden, er forbundet med stor usikkerhed, især når det drejer sig om udviklingstræk, der først materialiserer sig om mange år. Forudsætningerne bag fremskrivningen kan udvikle sig både mere positivt og mere negativt set fra de offentlige finansers synspunkt, end det antages i den præsenterede fremskrivning. Hvis nogle af de udefrakommende forudsætninger skulle udvikle sig tilstrækkelig meget mere negativt end antaget, kan det medføre, at den beregnede overholdbarhed vil forsvinde igen i en fremtidig langsigtet fremskrivning.[1]

Kapitlets opbygning

I det næste afsnit beskrives den nye langsigtede fremskrivning og ændringerne heri i forhold til De Økonomiske Råds formandskabs foregående lange fremskrivning. I afsnit 3 redegøres nærmere for begrebet sund aldring, og resultaterne af en ny empirisk analyse af betydningen heraf bliver præsenteret. Afsnit 4 dekomponerer forskellene mellem nærværende og regeringens seneste holdbarhedsberegning, mens afsnit 5 indeholder afsluttende bemærkninger.

1) En vigtig årsag til at gentage holdbarhedsberegningerne regelmæssigt er netop, at de dermed vil fungere som et tidligt varslingssystem, så man tidligt vil blive opmærksom på ændringer i forhold, der på lang sigt kan få mærkbare konsekvenser for de offentlige finanser.

II.2 FREMSKRIVNING

Fortsættelse af mellemfristet fremskrivning i kapitel I

I dette afsnit præsenteres den nye langsigtede fremskrivning af Danmarks økonomi og offentlige finanser. Fremskrivningen bygger på den mellemfristede fremskrivning frem til 2025 præsenteret i kapitel I. Udviklingen fra 2026 og resten af århundredet er fremskrevet ved hjælp af den makroøkonomiske model DREAM, Danmarks Statistiks og DREAM's befolkningsfremskrivning fra maj 2019 og en antagelse om, at den økonomiske politik fremadrettet vil være uændret. Boks II.1 præsenterer de nærmere antagelser bag fremskrivningen.

Befolkning vokser til godt 7 mio. mennesker i 2100

Befolkningen vokser ifølge befolkningsfremskrivningen kraftigt igennem det 21. århundrede fra godt 5,8 mio. personer i 2019 til 6,25 mio. i 2040 og 7,2 mio. mennesker i 2100. Den stigende befolkning skyldes en kombination af, at middellevealderen antages at stige med en halv snes år i resten af århundredet, og at der antages positiv nettoindvandring. Den samlede fertilitet antages omvendt på lang sigt at ligge på knap 1,9 og dermed forblive lidt lavere end det niveau, der isoleret set er nødvendigt for at opretholde en konstant befolkning i det lange løb. I forhold til befolkningsfremskrivningen anvendt i *Dansk Økonomi, forår 2018* er stigningen i befolkningen lidt mindre. Fertiliteten antages nu at være lidt lavere, og dødeligheden lidt højere.

Erhvervsfrekvens i fremskrivningen lidt højere end tidligere antaget

Arbejdsstyrken stiger i stort set alle år i fremskrivningen, jf. figur II.1. Fra 3,1 mio. mennesker i 2025 til 3,2 mio. i 2040 og 3,9 mio. i 2100. Som andel af befolkningen falder den dog med omkring 1 pct.point frem til lavpunktet i 2039, hvor arbejdsstyrken ifølge fremskrivningen udgør godt 50 pct. af befolkningen. Det er den såkaldte hængekøjeperiode, hvor små årgange afløser store årgange på arbejdsmarkedet. Efter 2040 skifter situationen, så små årgange fra dette tidspunkt igen bliver afløst af større. I forhold til fremskrivningen i *Dansk Økonomi, forår 2018* er stigningen i arbejdsstyrken lidt større i nærværende fremskrivning indtil omkring 2050, hvorefter det relative fald i befolkningen også medfører, at arbejdsstyrken i absolutte tal antages at være mindre end antaget i den foregående fremskrivning. Målt som andel af befolkningen er arbejdsstyrken dog permanent større, så den fremadrettede erhvervsfrekvens er generelt lidt højere, jf. figur II.2. Hængekøjen er altså blevet mindre.

BOKS II.1 FORUDSÆTNINGER BAG DEN LANGSIGTEDE FREMSKRIVNING

Fremskrivningen af den realøkonomiske udvikling og udviklingen i de offentlige finanser efter 2025 er udarbejdet ved hjælp af den anvendte generelle ligevægtsmodel DREAM. Fremskrivningen bygger på Folketingets officielt vedtagne politik, herunder de indekseringsregler for pensions- og efterlønsalderen, der følger af velfærdsaftalen fra 2006 og tilbagetrækningsaftalen fra 2011, samt en række antagelser om den fremtidige udvikling i udgifterne til offentlige tjenester mv. Der tages desuden højde for demografiske forskydninger, gradvis udtømning af de fossile reserver i Nordsøen og den stigende opbygning af den private pensionsformue.

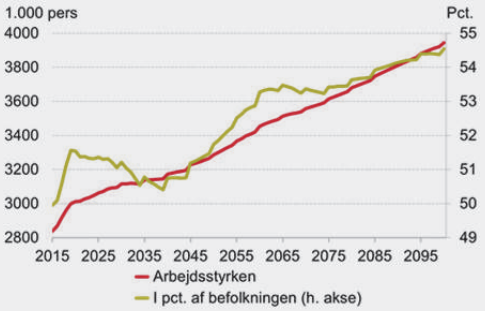
Da DREAM ikke er en konjunkturmodel, er saldoforløbet frem til 2025 bestemt af den mellemfristede fremskrivning, som er beskrevet nærmere i kapitel I. Ligeledes er udviklingen frem til 2025 med hensyn til bl.a. BNP, ledighed og forbrugs- og investeringskvoter bestemt af den mellemfristede fremskrivning. For det private forbrugs vedkommende forudsættes en yderligere stigning i forbruget som andel af BNP frem til 2035 som en fortsættelse af forbrugstilpasningen i den mellemfristede fremskrivnings sidste år.

Centrale forudsætninger

- Fremskrivning af arbejdsstyrken og antallet af personer på indkomstoverførsler bygger på Danmarks Statistiks og DREAM's befolkningsfremskrivning fra maj 2019 og oplysninger fra den registerbaserede arbejdsstyrke- (RAS-)statistik for 2017
- Den strukturelle nettoledighed er forudsat at være ca. 2,8 pct. af den strukturelle arbejdsstyrke, svarende til godt 85.000 personer i 2025
- Den underliggende timeproduktivitetsvækst i alle sektorer forudsættes at være 1½ pct. om året fra 2025
- Inflationen antages at være 1¾ pct. årligt, og den nominelle statsobligationsrente antages at stige gradvis fra 1½ pct. i 2025 til det langsigtede niveau på 4¾ pct., der nås i 2035
- Væksten i det individuelle offentlige forbrug følger fra 2025 befolkningsudviklingen og den generelle produktivitetsvækst. Der tages højde for forventet sund aldring i form af år-til-død-korrektion, dvs. at efterhånden, som levetiden stiger, falder de aldersbetingede sundheds- og plejeudgifter for en person på et givet alderstrin. Væksten i det kollektive offentlige forbrug følger væksten i BNP. De offentlige investeringer antages at tilpasse sig, så forholdet mellem kapitalapparatets størrelse og produktionen i det offentlige erhverv fastholdes på et konstant niveau
- Allerede vedtagen finanspolitik er indregnet. Ikke-vedtagne tiltag og målsætninger uden nærmere angivne midler er ikke medregnet. Dette gælder eksempelvis regeringens uddannelses- og klimamålsætninger
- Befolkningsændringer mv. fremskrives indtil 2125
- Skattestoppets nominalprincip for nogle punktafgifter mv. antages at være i kraft indtil 2100.

FIGUR II.1 ARBEJDSSTYRKEN

Figuren viser den fremskrevne arbejdsstyrke i absolutte tal og som andel af befolkningen.



FIGUR II.2 SAMMENLIGNING MED TIDLIGERE FREMSKRIVNING

Figuren viser arbejdsstyrken som andel af befolkningen ifølge henholdsvis nærværende og tidligere fremskrivning.

Anm.: Arbejdsstyrken er defineret forskelligt i SMEC og DREAM. Her anvendes SMEC's definition, fra 2025 tillagt de årlige ændringer fra DREAM's langsigtede fremskrivning.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, DREAM og egne beregninger.

Aldersgrænsen for folkepension antages at stige med 11 år i resten af århundredet

Udover stigningen i befolkningen skyldes den betydelige vækst i arbejdsstyrken igennem århundredet, at aldersgrænserne for efterløn og folkepension forudsættes at blive hævet i overensstemmelse med reglerne i velfærdsaftalen fra 2006 og tilbagetrækningsaftalen fra 2011. Det indebærer, at efterlønsalderen vil stige med godt 10 år fra 2019 frem mod 2100, hvor den forudsættes at være 73½ år. Tilsvarende vil aldersgrænsen for tildeling af folkepension tilsvarende stige fra 65½ år i 2019 til 76½ år i 2100, jf. tabel II.1. I forhold til den langsigtede fremskrivning i *Dansk Økonomi, forår 2018* er der som følge af den nye befolkningsfremskrivning antaget lidt lavere tilbagetrækningsaldre i størstedelen af århundredets sidste halvdel.

TABEL II.1 TILBAGETRÆKNINGSALDRE VED ANVENDELSE AF DREAM'S OG DANMARKS STATISTIKS BEFOLKNINGSFREMSKRIVNING FRA 2019

År	Efterlønsalder	Pensionsalder	År	Efterlønsalder	Pensionsalder
2018	62,5	65	2055	69	72
2019	63	65,5	2057	70	72
2020	63	66	2060	70	73
2021	63	66,5	2062	70,5	73
2022	63,5	67	2065	70,5	73,5
2023	64	67	2067	71	73,5
2027	65	67	2070	71	74
2030	65	68	2072	71,5	74
2032	66	68	2075	71,5	74,5
2035	66	69	2077	72	74,5
2037	67	69	2080	72	75
2040	67	70	2082	72,5	75
2042	68	70	2085	72,5	75,5
2045	68	71	2092	73	75,5
2047	68,5	71	2095	73	76
2050	68,5	71,5	2097	73,5	76
2052	69	71,5	2100	73,5	76,5

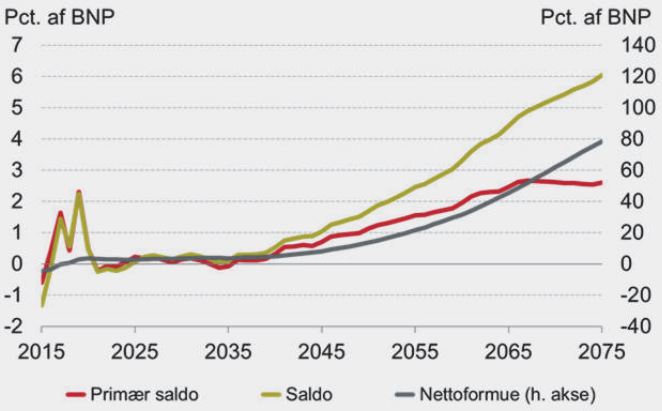
Anm.: Tabellen viser alle år indtil 2100, hvor der ifølge fremskrivningen sker ændringer i enten efterlønseller folkepensionsalderen. Fra 2047 henholdsvis 2050 er aldrene i de fleste år ½ år lavere end i fremskrivningen i *Dansk Økonomi, forår 2018*.

Kilde: DREAM.

Saldo tæt på balance fra 2025 indtil 2040

Fra starten af 2020'erne og frem begynder en længere periode med demografisk modvind, hvor store årgange på arbejdsmarkedet afløses af små. Virkningen på den offentlige saldo heraf opvejes dog ifølge fremskrivningen omtrent af forskellige modgående effekter, jf. figur II.3. I 2025 sker der en forbedring af den offentlige saldo, der netop bliver positiv i dette år. Saldoen udviser derpå omtrentlig balance frem til omkring 2040. Sit laveste niveau efter 2025 når saldoen i 2034, hvor den igen kun lige akkurat er positiv ifølge fremskrivningen. Derefter forbedres den vedvarende. I 2040 udgør overskuddet på saldoen ca. ½ pct. af BNP. I hele hængekøjeperioden frem til omkring 2040 ligger den primære og faktiske saldo meget tæt på hinanden. Forskellen på de to (nettorenteudgifterne) er ubetydelige, fordi nettogælden ligger meget tæt på 0. De offentlige renteindtægter og -udgifter udligner derfor stort set hinanden. Fra omkring 2040 øges forskellen på de to som følge af stigende offentlige nettorenteindtægter.

FIGUR II.3 SALDO OG GÆLD I FREMSKRIVNINGEN



Anm.: Fremskrivningen viser udviklingen givet uændret politik og de øvrige anvendte antagelser. Indtil 2025 skal forløbet fortolkes som udviklingen i den faktiske saldo, og efter 2025 som udviklingen i den strukturelle saldo.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Det offentlige akkumulerer efterhånden stigende formue

Det offentlige har ingen nettogæld i fremskrivningen, men en positiv nettoformue i alle årene efter 2019. Fra 2025 akkumuleres en stadig stigende formuekvote. Nettoformuen overstiger dog først 10 pct. af BNP omkring 2050. Som følge af den stigende formue får staten efterhånden større nettorenteindtægter, og i århundredets anden halvdel vokser saldoen derfor også fortsat i forhold til den primære saldo. Mens den sidstnævnte ifølge fremskrivningen stabiliserer sig på et niveau på mellem 2 og 3 pct. af BNP, stiger den samlede saldo vedvarende som følge af stadig større renteindtægter. I 2075 udviser den et overskud på ca. 6 pct. af BNP.

Holdbarheds-indikatoren udgør 1,8 pct. af BNP

Under fremskrivningens forudsætninger er Danmarks finanspolitik mere end holdbar, dvs. at nutidsværdien af de fremtidige offentlige indtægter (tillagt den offentlige nettoformue i 2019) overstiger nutidsværdien af de offentlige udgifter. Holdbarhedsindikatoren er 1,8. Fortolkningen af tallet er, at hvis man permanent lempede de offentlige finanser svarende til 1,8 pct. af BNP eller ca. 42 mia. kr., ville finanspolitikken netop være holdbar. En holdbar finanspolitik indebærer, at den offentlige sektor vil være solvent med en stabil gældskvote på lang sigt.

Bruttogæld overstiger nettogælden med 46 pct. i 2025

Den offentlige sektor havde ved udgangen af 2018 en – meget beskeden – nettoformue på 0,7 pct. af BNP. Som nævnt vil nettoformuen fortsat være meget beskeden indtil omkring 2050, hvorefter den vil akkumulere som andel af BNP, svarende til at nettogælden bliver mere og mere negativ. Dette er en konsekvens af, at finanspolitikken er overholdbar. Den officielle ØMU-gæld er imidlertid en bruttogæld, der ikke medregner de offentlige aktiver. I den mellemfristede fremskrivning præsenteret i kapitel I udgør værdien af de offentlige aktiver, og dermed forskellen på netto- og bruttogæld, 46 pct. af BNP i 2025. Der er i de seneste år gennemført flere initiativer, der vil forøge såvel de offentlige aktiver som passiver parallelt og dermed forøge bruttogælden uden at påvirke nettogælden. De to vigtigste initiativer er en ændret finansieringsstruktur for almene boliger og udvidet adgang til udskydelse af boligejeres skattebetaling, jf. *Dansk Økonomi, forår 2018*. Det medfører, at ØMU-gælden fremover vil være relativt tæt på EU's 60 pct.-grænse, selv i en situation uden nettogæld.

Udskudte skattebetalinger i pensionsformuen vigtigt implicit offentligt aktiv …

Et forhold, som er meget væsentligt for at vurdere de offentlige finansers reelle sundhedstilstand, er de udskudte skattebetalinger, som udgør en stor del af danskernes pensionsformue. Den ubeskattede pensionsformue udgør i dag over 150 pct. af BNP og vokser i fremskrivningen til godt og vel to gange BNP. Omkring 40 pct. heraf består reelt af et offentligt tilgodehavende i form af udskudte skattebetalinger, da indbetalingerne har været fradragsberettigede i skatten, men til gengæld vil blive beskattet, når pensionerne bliver udbetalt. Denne udskudte skat udgør dermed et betydeligt finansielt aktiv for det offentlige, men indgår ikke i den officielle beregning af den offentlige nettogæld.

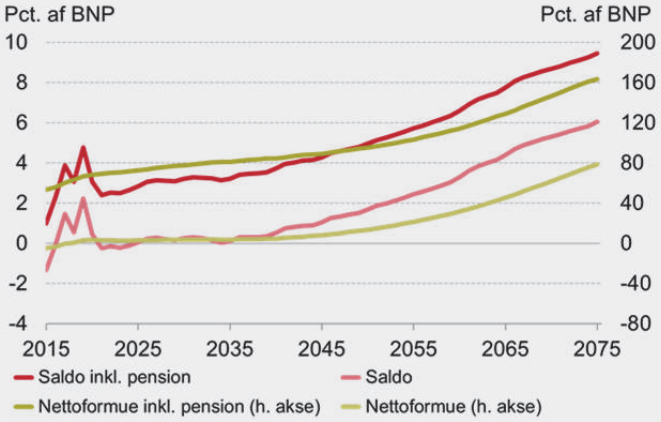
… på knap 70 pct. af BNP

Betydningen heraf kan illustreres ved en beregning, hvor værdien af den udskudte skat lægges til den offentlige nettoformue. I så fald ville den i stedet for at være tæt på 0 udgøre knap 70 pct. af BNP i dag, og den ville ifølge fremskrivningen stige til over 100 pct. af BNP kort efter 2050, jf. figur II.4.

Indregnes afkast herfra, ville saldoen udvise overskud på ca. 3 pct. af BNP

Samtidig stammer en tilsvarende andel af det løbende afkast i pensionskasserne fra den udskudte skat og vil også tilfalde den offentlige sektor, når værdierne udbetales. Hvis man indregnede dette løbende afkast i de offentlige nettorenteindtægter og dermed den offentlige saldo, ville denne blive permanent forbedret med mellem 2 og 3 pct. af BNP. Der ville dermed være et betydeligt overskud på den strukturelle saldo i hele fremskrivningsperioden. I hængekøjeårene fra 2025 til 2034, hvor saldoen når sit lavpunkt i fremskrivningen, ville saldoen ret konstant udgøre omkring 3 pct. af BNP, hvis man medregnede de implicitte indtægter fra den udskudte skat i pensionskasserne.

FIGUR II.4 BETYDNINGEN AF UDSKUDT SKAT I PENSIONSFORMUEN



Anm.: Saldo og nettoformue inklusive pension medregner virkningen af de implicitte tilgodehavender, som den offentlige sektor har i form af udskudt skat i pensionskasserne. Det er beregningsmæssigt antaget, at udskudt skat udgør 40 pct. af den ubeskattede pensionsformue, og at det implicitte årlige afkast efter skat beløber sig til 4 pct. af dette tilgodehavende.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Også andre vigtige implicitte offentlige aktiver og passiver

Den udskudte skat af pensionsindbetalinger er det største, men ikke det eneste eksempel på et implicit aktiv eller passiv på den offentlige balance. En tilsvarende rolle spilles af de betydelige urealiserede kapitalgevinster i private aktiebeholdninger, der først bliver realiseret, når aktierne sælges. En tidligere opgørelse fra Økonomi- og Indenrigsministeriet har vurderet, at dette forhold i sig selv indebærer et udskudt skattetilgodehavende på 300 mia. kr. Omvendt kan man opfatte de forpligtelser i form af tjenestemandspensioner, som den offentlige sektor har indgået, som et implicit passiv.

HBI forbedret svarende til knap 1 pct. af BNP

Holdbarhedsindikatoren er forbedret væsentligt i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2018*, nemlig med knap 1 pct.point fra 0,9 til 1,8, jf. tabel II.2. Forbedringen skyldes ikke en enkelt markant ændring, men er summen af en række forskellige faktorer, som alle trækker i samme retning. 0,2 pct.point stammer fra data- og metodeforbedringer i beregningen af sund aldring, jf. afsnit II.3. Denne forbedring er dermed ikke udtryk for, at de ydre forhold er blevet forbedret siden sidst, men snarere, at det demografiske træk på sundhedsudgifterne i tidligere år har været overvurderet og den finanspolitiske holdbarhed

under de anvendte beregningsforudsætninger dermed hidtil undervurderet. 0,4 pct.point skyldes ny befolkningsfremskrivning og opdatering af de historiske data, der ligger bag det anvendte modelgrundlag mv., mens 0,3 pct.point er en konsekvens af den opdaterede mellemfristede fremskrivning frem til 2025, der er præsenteret i kapitel I.

Ny data for bl.a. befolkning og erhvervsfrekvenser mere gunstige for de offentlige finanser

Den udgave af DREAM-modellen, der anvendes denne gang, tager udgangspunkt i et nyere basisår end den tidligere udgave. Det opdaterede datagrundlag for modellen medfører bl.a., at der anvendes en nyere fordeling af de offentlige forbrugsudgifter på underkomponenter, som giver en lidt mere gunstig omkostningsudvikling på længere sigt. Datagrundlaget indebærer også større pensionsindbetalinger og højere indtjening i virksomhederne. Den nye befolkningsfremskrivning forbedrer også holdbarheden lidt som følge af færre børnefødsler, en lidt lavere stigning i middellevetiden og en anden sammensætning af den fremtidige indvandring i form af flere indvandrere fra vestlige og færre fra ikke-vestlige lande. Samtidig medfører en opdatering af de arbejdsmarkedsdata, der anvendes i fremskrivningen, en forbedring af holdbarheden på ca. 0,2 pct. af BNP. Det skyldes bl.a., at produktiviteten hos de ældre årgange på arbejdsmarkedet nu er højere i forhold til de yngre årgange. Da antallet af ældre stiger i fremskrivningen, forbedrer det den effektive arbejdsstyrke på længere sigt.[2]

Revideret beregning af sund aldring forbedrer HBI med 0,2 pct.point

Derudover medfører nye og forbedrede data og metode til beregning af sund aldring som sagt en forbedring af HBI på 0,2 pct. Det skyldes en kombination af nogle mere tekniske metodeforbedringer og det faktum, at den nye beregning inddrager data i flere år og dermed kan tage højde for betydningen af sund aldring i de sidste ti år før dødstidspunktet mod før enten tre (for plejehjemsudgifter) eller seks år. Den nye metode til beregning af sundhedsudgifter beskrives mere indgående i næste afsnit.

Ny ferielov giver midlertidigt positiv saldoeffekt

Udover de øvrige ændringer i den økonomiske politik, der indregnes indirekte via den mellemfristede fremskrivning, påvirkes den lange fremskrivning af indførelsen af tvungne pensionsbidrag for personer på overførselsindkomster og af den nye ferielov. Mens førstnævnte ikke har en størrelsesorden, der er nævneværdig for holdbarheden, forbedrer ferieloven den primære saldo i en årrække. Det skyldes, at ferieloven fremrykker udbetalingen af feriepenge og dermed også deres beskatning. Denne effekt er midlertidig, men langvarig, idet den fremrykkede udbetaling effektueres i løbet af de næste ca. 40 år.

2) Ældre defineres her og i det følgende som personer, der er fyldt 65 år.

TABEL II.2 ÆNDRINGER I FORHOLD TIL DANSK ØKONOMI, FORÅR 2018

	HBI	Årligt beløb	Saldo 2040
	Pct. af BNP	Mia. kr.	Pct. af BNP
Udgangspunkt: Fremskrivning fra forår 2018	0,9	22	-0,3
Opdateret datagrundlag mv.	+0,1	+2	-0,1
Ny befolkningsfremskrivning	+0,1	+1	+0,2
Øvrige nye befolkningsdata	+0,2	+4	+0,1
Ændret beregning af sund aldring	+0,2	+5	+0,0
Ny politik	-0,0	-0	+0,1
Ny mellemfristet fremskrivning	+0,3	+8	+0,6
Ny fremskrivning efterår 2019	1,8	42	0,5

Anm.: HBI = holdbarhedsindikator. Milliardbeløb er beregnet med udgangspunkt i strukturelt BNP i 2019, som er beregnet til 2.310 mia. kr. Øvrige nye befolkningsdata dækker bl.a. over opdaterede data for uddannelses- og erhvervsfrekvenser. Ny politik dækker over den nye ferielovgivning og indførelsen af tvungne pensionsbidrag for personer på overførselsindkomst. Størrelsesordenen af de enkelte bidrag er følsom overfor rækkefølgen, hvori ændringerne er beregnet.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Derfor påvirkes saldoen en anelse positivt i disse år. Til gengæld antages den at sænke arbejdsudbuddet lidt, fordi den giver bedre mulighed for ferie for nytilkomne på arbejdsmarkedet. Denne effekt er permanent og fører til en samlet marginal HBI-forværring.

Ny mellemfristet fremskrivning forbedrer HBI med 0,3 pct. af BNP

Den største enkeltfaktor, der har forbedret holdbarheden, er den nye mellemfristede fremskrivning af samfundsøkonomien indtil 2025, der er præsenteret i kapitel I. Den forøger HBI med 0,3 pct. af BNP. Heraf stammer 0,1 pct.point fra en diskonteringseffekt: Statsobligationsrenten i perioden 2019-35 er lavere i nærværende end i den tidligere fremskrivning, jf. nærmere nedenfor. Det medfører, at de store primære overskud i den fjernere fremtid nu diskonteres mindre hårdt og dermed får en større nutidsværdi, hvilket slår direkte ud i holdbarhedsindikatoren, jf. nedenfor. Denne ændring forbedrer altså HBI for en given primær saldoprofil.

Lavere satsregulering og større momsindtægter mv. forbedrer efter 2025

Den øvrige påvirkning af holdbarhedsindikatoren skyldes, at den mellemfristede fremskrivning præsenteret i kapitel I forbedrer den primære saldo med gennemsnitligt 0,2 pct. af BNP efter 2025 relativt til den tidligere mellemfristede fremskrivning. Det er tilfældet, selvom den primære 2025-saldo i den nye mellemfristede fremskrivning blot udviser et overskud på 0,2 pct. af BNP mod et overskud på 0,4 pct. af

BNP i *Dansk Økonomi, forår 2018*. Den mellemfristede fremskrivning indebærer altså indirekte en forbedring af den primære saldo på godt 0,4 pct.point *efter* 2025.[3] Det er summen af en række delvis modstridende effekter, hvoraf de vigtigste er:

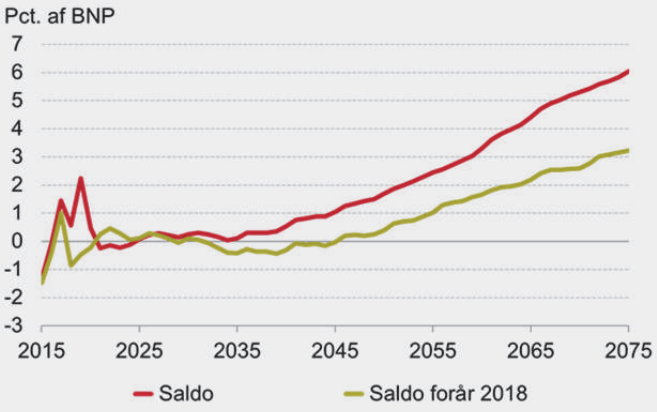
- Niveauet for de offentlige forbrugsudgifter er faldet med ca. ½ pct af BNP siden den foregående fremskrivning, og denne niveauforskel fastholdes – og forøges – i fremskrivningen. Det indebærer dog ikke en direkte forbedring af den primære saldo i samme størrelsesorden, da der er sket et nogenlunde tilsvarende fald for de offentlige indtægter. Det har til gengæld forøget den private sektors disponible indkomst relativt til BNP, hvilket forøger formuen og fører til større fremtidige skatteindtægter
- Lavere nominelle lønstigninger i den mellemfristede fremskrivnings sidste år slår ud i en lavere satsregulering i 2026 og 2027 og dermed en permanent besparelse på overførselsindkomsterne på ca. 1 promille af BNP
- Som følge af dels et lavere udgangsniveau for det offentlige forbrug og dels en mere beskeden lønudvikling stiger de offentlige forbrugsudgifter lidt mindre i fremskrivningen; dette modvirkes dog delvis af, at de offentlige investeringer stiger lidt kraftigere
- På indtægtssiden kommer der en væsentlig permanent merindtægt fra de indirekte skatter på ¼ pct. af BNP. Det skyldes både, at det private forbrug antages at stige efter 2025, og at virksomhederne opretholder et konstant investeringsniveau efter 2025 (hvor de private investeringer i den tidligere fremskrivning faldt), hvilket relativt set forøger momsindtægterne herfra
- Derudover udvikler de direkte skatter sig en anelse mere positivt efter 2025. Såvel lavere overførsler som højere forbrug og dermed lavere opsparing og formueindkomst trækker ganske vist i modsat retning. Til gengæld trækker den højere disponible indkomst som andel af BNP i retning af, at husholdningerne kan opretholde et højere forbrug uden at spare mindre op i forhold til den tidligere fremskrivning. Endelig skyldes det meste af den primære saldoforværring i 2025 lavere skatteindtægter fra Nordsøen, og disse indtægter ville under alle omstændigheder bortfalde i årene efter 2025. Dette træk forbedrer paradoksalt nok udviklingen *efter* 2025 relativt til den tidligere fremskrivning.

3) En permanent ændring af den primære saldo i 2025 vil alt andet lige slå igennem en-til-en på HBI

Forbedringer har dog mest betydning for saldoen efter 2030

Selvom holdbarheden er forbedret væsentligt, får de fleste af disse forhold størst betydning på meget lang sigt. Som det fremgår af figur II.5, er saldoen i den nye fremskrivning i det første lille årti efter 2025 stort set på niveau med fremskrivningen i *Dansk Økonomi, forår 2018.* Først fra 2030'erne udvikler saldoen sig gradvis mere gunstigt, end den gjorde i den tidligere fremskrivning. Den tidligere karakteristiske hængekøjeprofil er derfor ikke længere tydelig i saldoen. Selvom der er demografisk modvind i perioden indtil omkring 2040, jf. figur II.1, bliver det i nærværende fremskrivning modvirket af især stigende skatteindtægter som forklaret ovenfor. Det spiller også en rolle, at arbejdsmarkedspensionssystemet efterhånden modnes, hvilket medfører flere skatteindtægter fra beskatningen af udbetalte pensioner.

FIGUR II.5 SAMMENLIGNING MED TIDLIGERE FREMSKRIVNING



Anm.: Figuren viser den offentlige saldo i nærværende rapport sammenlignet med saldoen i den langsigtede fremskrivning i *Dansk Økonomi, forår 2018.*

Kilde: Egne beregninger på DREAM.

USIKKERHED I FREMSKRIVNINGEN

Bør skelne mellem to grundlæggende forskellige typer usikkerhed

Det er oplagt, at der er stor usikkerhed om mange af forudsætningerne i fremskrivningen, og at usikkerheden stiger, jo flere årtier ud i fremtiden man bevæger sig. Man bør grundlæggende skelne mellem usikkerhed med hensyn til to forskellige former for antagelser, nemlig dels antagelserne om den økonomiske politik og dels antagelser om de ydre omstændigheder, som danner baggrunden for de økonomisk-politiske beslutninger. Det sidste dækker forhold som befolkningens udvikling og arbejdsmarkedsadfærd, det fremtidige opsparings- og forbrugsmønster og den internationalt betingede udvikling i produktivitetsvækst og rente.

Fremskrivning skal ikke opfattes som en prognose for den økonomiske politik, men en konsekvensberegning

Det er sandsynligt, at den økonomiske politik vil udvikle sig anderledes end det her præsenterede forløb, som jo blot forudsætter en permanent videreførelse af de øjeblikkelige økonomisk-politiske skatte- og udgiftsregler. Det er imidlertid ikke nogen relevant indvending imod fremskrivningen, da den netop ikke skal opfattes som en prognose, altså et forsøg på at forudsige, hvordan den fremtidige økonomiske politik vil være. Derimod er den en konsekvensberegning, der bl.a. viser, hvilke frihedsgrader der vil være for den økonomiske politik, givet at de samfundsøkonomiske forudsætninger i øvrigt udvikler sig som antaget. En holdbarhedsberegning baseret på en langsigtet fremskrivning af de offentlige finanser under uændrede regler er dermed en del af det informationsgrundlag, som en regering kan bruge for netop at vurdere, om det er ønskværdigt at ændre den økonomisk-politiske kurs – og dermed samtidig ændre udgangspunktet for fremtidige fremskrivninger.

Følsomhedsanalyser af potentielle udefrakommende ændringer vigtig del af informationsgrundlaget

Anderledes forholder det sig med de øvrige antagelser om arbejdsstyrkeudvikling, rentebevægelser mv. Selvom der er bred enighed om, at disse antagelser er behæftet med stor usikkerhed, kan man opfatte dem som et bud på centrale skøn for forskellige udviklingstendenser baseret på den viden, vi har i dag. Hvis der i fremtiden kommer ny information, som giver anledning til at ændre disse skøn, vil det selvsagt påvirke de økonomisk-politiske muligheder. Det er derfor også en naturlig del af arbejdet med sådanne lange fremskrivninger jævnligt at udarbejde følsomhedsanalyser, der kan kaste lys over, hvad konkrete ændringer i centrale forudsætninger kan betyde for samfundsøkonomien fremover. Eksempelvis præsenteredes i *Dansk Økonomi, efterår 2016* en række følsomhedsanalyser af ændrede forudsætninger på områder som befolkningsudvikling, bortfald af indtægterne fra olie- og gasproduktionen i Nordsøen, ønske om lavere årlig arbejdstid eller tidligere tilbagetrækning fra arbejdsmar-

kedet. I *Dansk Økonomi, forår 2018* undersøgtes konsekvenser af en mulig lavere beskæftigelse for efterkommere af ikke-vestlige indvandrere.

Fremskrivning demonstrerer, at få års ændringer i datagrundlag kan påvirke HBI betydeligt

Man kan opfatte den væsentlige forbedring af holdbarhedsindikatoren, som præsenteres i nærværende kapitel, som et eksempel på de lange fremskrivningers følsomhed overfor udsving i datagrundlaget. Holdbarhedsforbedringen på knap 1 pct. af BNP skyldes primært opdateringer af datagrundlaget indenfor det sidste halvandet år med hensyn til udviklingen i formodede strukturelle variable som befolkningen, arbejdsmarkedsadfærden og det offentlige forbrugsniveau samt ændrede antagelser om renteniveau og inflation på mellemlang sigt, jf. ovenfor. Disse ændringer har alle trukket i retning af mere positive offentlige finanser, og når man foretager en langsigtet konsekvensberegning af betydningen af disse forskellige niveauskift, kan det summe op til en stor ændring i mia. kr. Tilsvarende vil også år med mere negative justeringer i det samme datagrundlag kunne medføre en betydelig forværring af holdbarhedsindikatoren.

Fornyet diskussion om lavt renteniveau

I den seneste tid har der været fornyet diskussion om, hvor længe det nuværende meget lave renteniveau kan forventes at fortsætte, og mange prognosemagere har udskudt det forventede tidspunkt for kommende rentestigninger, jf. omtalen i kapitel I. Det vil derfor være relevant at belyse konsekvenserne af et lavere fremtidigt renteniveau.

OECD forventer rentestigning til 4½ pct. i 2060

Den lange periode med lave renter har fået flere til at overveje, om der kan være tale om et permanent lavere renteniveau. De fleste prognoser for renteudviklingen, som omtales som langsigtede, går dog typisk blot 10-20 år frem i tiden. For meget langsigtede beregninger som nærværende fremskrivning er det imidlertid også relevant at overveje, hvilket renteniveau man kan forestille sig i eksempelvis 2050 og i århundredets anden halvdel. Selvom man selvsagt ikke kan sige noget sikkert herom, er der imidlertid forskellige argumenter for, at det globale renteniveau vil stige i kommende årtier, selvom tidspunktet for denne stigning er blevet udskudt flere gange. OECD, der beskæftiger sig med at lave relativt detaljerede modelfremskrivninger af verdensøkonomien indtil 2060, beregnede i deres seneste lange modelbaserede fremskrivning fra 2018, at den gennemsnitlige lange statsobligationsrente i OECD-området ville stige fra et niveau på godt 2 pct. i 2018 til 4½ pct. i 2060. Renteudviklingen i OECD's model er baseret på en global fremskrivning af opsparing og investeringer, som tager hensyn til de forskellige landes økonomiske vækst, demografiske udvikling og udviklingen i de offentlige finanser.

I DREAM vil permanent lavere renter og kapitalafkast påvirke HBI beskedent

Virkningen for de offentlige finanser af et permanent lavere niveau for renter og alle øvrige kapitalafkast kan belyses ved hjælp af den økonomiske model DREAM. Et renteniveau, der i alle år er 1 pct.point lavere, påvirker den finanspolitiske holdbarhed relativt lidt, idet det forringer holdbarhedsindikatoren med knap 0,2 pct. af BNP.[4] Det dækker imidlertid over to forskellige, modsatrettede effekter, idet det lavere renteniveau efterhånden forringer den primære saldo mærkbart, men samtidig også medfører, at diskonteringen af de fremtidige overskud på den primære saldo bliver mindre hård, sådan at nutidsværdien af de gunstige finanser på den meget lange bane stiger. Forringelsen af den primære saldo sker ikke mindst som følge af, at pensionsformuen indtjener et lavere afkast. Det reducerer indtægterne fra pensionsafkastskatten og på længere sigt indkomstskatten af de udbetalte pensioner, og den lavere disponible indkomst medfører også et lavere forbrug og dermed færre indtægter fra forbrugsafgifter. Selvom det lavere renteniveau også reducerer husholdningernes rentefradrag, er denne virkning af mindre betydning i scenariet, hvor husholdningernes frie finansielle nettoformue er positiv i alle år.

Lave renter kan både påvirke HBI negativt og positivt

Den foretagne beregning er følsom overfor både niveauet for den primære saldo i udgangspunktet og størrelsen af husholdningernes frie finansielle formue. Fortegnet for beregningen kan dermed også skifte over tid som følge af en vekslende relativ betydning heraf. I *Dansk Økonomi, forår 2010* beregnedes det, at et rentefald på ½ pct.point ville forbedre holdbarheden med 0,2 pct. af BNP, mens en tilsvarende beregning i *Dansk Økonomi, efterår 2016* fik som resultat, at et tilsvarende rentefald på ½ pct.point var neutralt overfor HBI.

Statsobligations-antages at nå 4,75 pct. i 2035, …

Mens ovennævnte beregning handler om effekten af et permanent rentefald, antages det i den langsigtede fremskrivning, der blev præsenteret i afsnit II.2, at statsobligationsrenten gradvis vil stige fra et niveau på 1,5 pct. i 2025 over de følgende 10 år til et permanent niveau på 4,75 pct. i 2035.

… hvilket for en given primær saldo forbedrer HBI med 0,1 pct. af BNP

I *Dansk Økonomi, forår 2018* blev det ligeledes antaget, at den 10-årige danske statsobligationsrente blev indfaset til sit langsigtede niveau på 4,75 pct. over en ti-årig periode, men fra et højere udgangspunkt i 2025 på 3 pct. Den lavere statsobligationsrente, der dermed antages i perioden 2019-35 i forhold til den tidligere fremskrivning, har en selvstændig effekt på holdbarhedsindikatoren. For en given primær saldo vil den påvirke renteindtægterne af den offentlige nettoformue og

4) Beregningen er foretaget i et strukturelt DREAM-forløb, hvor virkningen af et permanent renteniveau på 3,75 som alternativ til 4,75 pct. er undersøgt. Forløbet undersøger dermed ikke det udsving i renterne til meget lave niveauer, som er på dagsordenen i øjeblikket.

dermed den tilbagediskontering af de fremtidige primære saldooverskud, som er kernen i beregningen af den finanspolitiske holdbarhedsindikator. Den fjerne fremtid med store primære overskud får med det nye og lavere renteniveau en højere nutidsværdi og dermed større vægt i den samlede holdbarhedsberegning. Denne diskonteringseffekt af lavere rente har i sig selv forbedret HBI med 0,1 pct. af BNP og er dermed en medvirkende forklaring på den HBI-forbedring, som er forårsaget af den mellemfristede fremskrivning, jf. tabel II.2.

Langsommere indfasning ville forbedre HBI yderligere via lavere diskontering

Det kan diskuteres, om renten vil have tilpasset sig et højere langsigtet ligevægtsniveau allerede i 2035. I den nævnte fremskrivning fra OECD regner man med en fortsat bevægelse henimod et højere renteniveau helt frem til 2060. Hvis indfasningen af statsobligationsrenten til et højere niveau forlænges, vil det yderligere formindske diskonteringsfaktoren i holdbarhedsberegningen. Den isolerede diskonterings-effekt af at lade denne rente nå sit langsigtede niveau i 2050 i stedet for 2035 ville være en yderligere HBI-forbedring på knap 1 promille af BNP.

II.3 DE FREMTIDIGE SUNDHEDSUDGIFTER

Fremskrivning af sundhedsudgifter en del af holdbarhedsberegningerne

Som en del af formandskabets beregning af finanspolitikkens holdbarhed foretages der en fremskrivning af de offentlige sundhedsudgifter. Sundhedsudgifterne udgør knap en tredjedel af det offentlige forbrug, og de kommende års stigning i antallet af ældre trækker i retning af at øge udgifterne til sundhedsydelser. Fremskrivningen af sundhedsudgifterne har siden 2009 været baseret på Danmarks Statistik og DREAM's befolkningsfremskrivning og en statistisk model for, hvordan køn, alder og restlevetid (antal år til død) påvirker de individfordelte sundhedsudgifter, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2009* samt Arnberg og Bjørner (2010, 2012).

Afsnittet beskriver ny fremskrivningsmetode

I forbindelse med nærværende rapport har den anvendte metode til fremskrivningen af sundhedsudgifterne fået et "serviceeftersyn". I dette afsnit gives der først en kort beskrivelse af den reviderede metode, der anvendes til fremskrivningen af sundhedsudgifterne her i kapitlet, og som fremover vil blive anvendt til holdbarhedsberegningerne. Herefter beskrives de væsentligste forskelle mellem den nye og den tidligere fremskrivningsmetode, og det belyses, hvilken betydning ændringer i en række centrale forhold i metoden har for skønnet over de fremtidige sundhedsudgifter og den finanspolitiske holdbarhed.

FREMSKRIVNINGSMETODEN

Sundhedsudgifter vokser med alderen

De gennemsnitlige årlige sundhedsudgifter pr. borger og sammensætningen af sundhedsudgifterne på forskellige udgiftstyper varierer i høj grad med alderen, jf. figur II.6. Sundhedsudgifterne vokser kraftigt med alderen efter 60-årsalderen, hvilket hænger sammen med, at der for de ældre er større udgifter til sygehusindlæggelser samt plejehjems- og plejeboligbenyttelse.

Vækst i antallet af ældre vil øge sundhedsudgifterne

I de kommende år stiger antallet af ældre, og de ældre vil udgøre en voksende andel af befolkningen. Denne udvikling skyldes dels, at levealderen vokser og dels, at nogle af de store fødselsårgange kommer til at indgå i gruppen af ældre, jf. DREAM (2016). Stigningen i antallet og andelen af ældre vil trække i retning af at øge sundhedsudgifterne, da der som nævnt er en positiv sammenhæng mellem de gennemsnitlige sundhedsudgifter pr. borger og borgernes alder.

Sund aldring vil dæmpe udgiftsstigningen

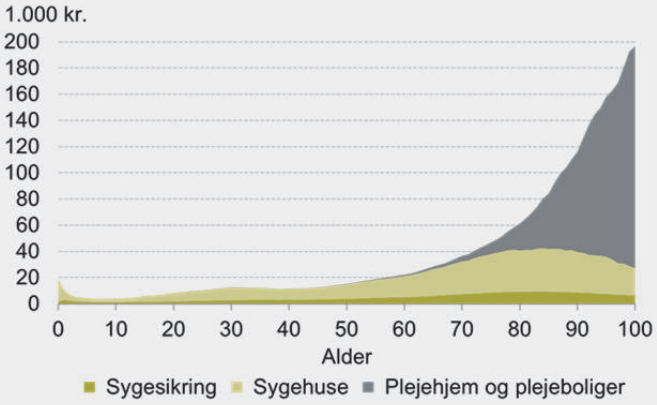
Den fremtidige udvikling i sundhedsudgifterne afhænger dog ikke kun af, hvor mange borgere der er på de enkelte alderstrin, men også af, hvordan helbredstilstanden udvikler sig. Når levealderen vokser, er det sandsynligt, at de ældre lever i flere år uden helbredsproblemer, og at de høje sundhedsudgifter derfor først kommer i en senere alder. En sådan "sund aldring" vil virke afdæmpende på den stigning i sundhedsudgifterne, der kan forventes som følge af den aldrende befolkning. Sund aldring kan i figur II.6 illustreres ved, at de gennemsnitlige aldersfordelte sundhedsudgifter reduceres blandt de ældre (dvs. det farvelagte område skubbes mod højre), når levealderen stiger.

Fremskrivning baseres på skøn over udvikling i befolkning og udgift pr. borger

I praksis baseres fremskrivningen af sundhedsudgifterne dels på et skøn over udviklingen i befolkningens køns- og aldersmæssige sammensætning og dels på et skøn over udviklingen i de gennemsnitlige køns- og aldersspecifikke sundhedsudgifter. Skønnet over udviklingen i befolkningens køns- og aldersmæssige sammensætning kommer fra Danmarks Statistik og DREAM's seneste befolkningsfremskrivning, mens skønnet over udviklingen i de gennemsnitlige køns- og aldersspecifikke sundhedsudgifter dannes med udgangspunkt i en statistisk model, der beskriver de årlige individfordelte sundhedsudgifter som en funktion af en persons køn, alder og antal år til død, jf. boks II.2 og boks II.3.

FIGUR II.6 GENNEMSNITLIGE ALDERSFORDELTE SUNDHEDSUDGIFTER

De individfordelte offentlige sundhedsudgifter vokser med alderen.



Anm.: De gennemsnitlige årlige sundhedsudgifter pr. person er opgjort for perioden 2008-09 i 2019-priser. Ved gennemsnitsberegningerne medtages for hvert af årene 2008 og 2009 alle personer, der bor i Danmark primo eller ultimo året, med undtagelse af personer, som er indvandret eller udvandret i løbet af året. Personer, der fødes eller dør i løbet af året, indgår således også i analysepopulationen for det givne år. Alderen opgøres ultimo året. For personer, der dør i løbet af året, sættes alderen til alderen primo året plus 1. "Sygesikring" inkluderer udgifterne til medicintilskud, alment praktiserende læger, speciallæger, tandlæger, fysioterapeuter, kiropraktorer mv. "Sygehuse" inkluderer udgifterne til både somatiske og psykiatriske sygehuse.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Negativ sammenhæng mellem tid til død og sundhedsudgifter

Baggrunden for at inddrage antal år til død i den statistiske model er, at der findes en klar negativ sammenhæng mellem tiden til død og de individfordelte sundhedsudgifter, jf. figur II.7. Når levetiden vokser, vil det generelt øge det gennemsnitlige antal år til død blandt de ældre med en given alder, hvilket trækker i retning af at reducere de gennemsnitlige sundhedsomkostninger på det givne alderstrin. I figur II.7 svarer det til, at udgiftskurven for kategorien "Alle" skubbes nedad, fordi en større andel af de ældre på et givet alderstrin tilhører de mindre udgiftstunge "år til død"-grupper.

BOKS II.2 DATAGRUNDLAG FOR ANALYSERNE AF DE INDIVIDFORDELTE SUNDHEDSUDGIFTER

Analyserne af, hvad der bestemmer de individfordelte sundhedsudgifter, er baseret på registeroplysninger om borgernes brug af forskellige offentlige sundhedsydelser og de hermed forbundne udgifter i perioden 2008-09. Der anvendes oplysninger fra følgende registre til at bestemme de årlige sundhedsudgifter for hver enkelt person:

- *Landspatientregistret*: Oplysninger om indlæggelser og ambulante behandlinger på somatiske (dvs. ikke-psykiatriske) og psykiatriske sygehusafdelinger. Udgiften ved behandlingerne på de somatiske afdelinger bestemmes ud fra de diagnoserelaterede takster i det såkaldte DRG-system, jf. Sundhedsdatastyrelsen (2016). Udgiften ved behandlinger på de psykiatriske afdelinger beregnes ud fra antallet af indlæggelsesdage og antallet af ambulante besøg. Ved udgiftsberegningen anvendes en fast takst pr. indlæggelsesdag og en fast takst pr. ambulant besøg
- *Sygesikringsstatistikregistret*: Oplysninger om den offentlige udgift ved borgernes besøg hos alment praktiserende læger, speciallæger, tandlæger, fysioterapeuter, kiropraktorer mv.
- *Lægemiddelstatistikregistret*: Oplysninger om borgernes køb af receptpligtig medicin, herunder salgsprisen og det offentlige medicintilskud. I de præsenterede analyser indgår kun det offentlige tilskud (og ikke patienternes egenbetaling)
- *Ældredokumentationen, Borgere på plejehjem og i plejeboliger*: Oplysninger om, hvilke borgere der bor på plejehjem eller i plejebolig. Den årlige omkostning for en plejehjemsplads eller en plejebolig antages at være 425.000 kr. (i 2019-priser).[a]

Udover oplysningerne, som benyttes til at beregne de individrelaterede sundhedsudgifter, anvendes der i analyserne oplysninger om borgernes køn, alder og evt. dødstidspunkt fra følgende registre:

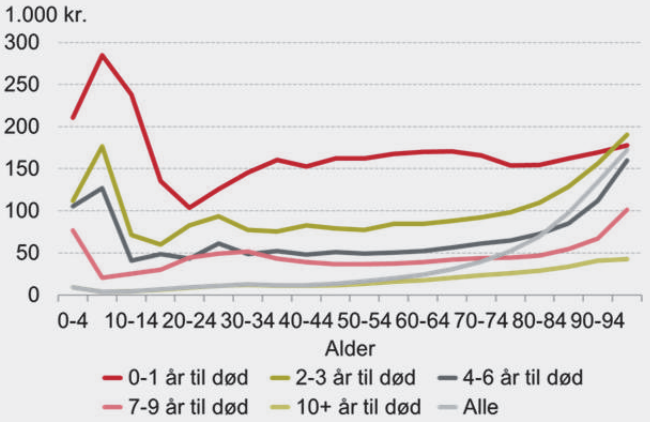
- *Befolkningsstatistikregistret*: Indeholder bl.a. oplysninger om borgernes køn og alder. Alle borgere, der bor i Danmark, indgår i registret
- *Dødsårsagsregistret*: Oplysninger om dødstidspunktet for personer, der er døde inden 1. januar 2019.

Ud fra de tilgængelige registeroplysninger kan der bestemmes individfordelte sundhedsudgifter svarende til godt 70 pct. af de samlede offentlige udgifter til individuelle sundhedsydelser. De manglende 30 pct. skyldes for en stor dels vedkommende, at de individuelt fordelte hospitalsudgifter er mindre end de samlede offentlige hospitalsudgifter, bl.a. fordi DRG- og DAGS-taksterne ikke medregner udgifter til bygninger og medicinsk udstyr. Derudover er der for perioden 2008-2009 ikke tilgængelige registeroplysninger for en række sundhedsydelser, som f.eks. hjemmesygepleje, kommunal børnetandpleje og forskellige sundhedsydelser til handicappede.

a) Den årlige omkostning er fastsat med udgangspunkt i et folketingssvar fra Social-, Børne- og Integrationsministeriet (2013).

FIGUR II.7 GENNEMSNITLIGE ALDERSFORDELTE SUNDHEDSUDGIFTER EFTER TID TIL DØD

Tiden til død har stor betydning for de individfordelte offentlige sundhedsudgifter.



Anm.: De gennemsnitlige årlige sundhedsudgifter pr. person er opgjort for perioden 2008-2009 i 2019-priser. Ved gennemsnitsberegningerne medtages for hvert af årene 2008 og 2009 alle personer, der bor i Danmark primo eller ultimo året, med undtagelse af personer, som er indvandret eller udvandret i løbet af året. Personer, der fødes eller dør i løbet af året, indgår således også i analysepopulationen for det givne år. Alderen opgøres ultimo året. For personer, der dør i løbet af året, sættes alderen til alderen primo året plus 1. "0-1 år til død" angiver, at en person dør i løbet af det år, hvor sundhedsudgifterne er opgjort, eller året efter. "2-3 år til død" angiver, at personen dør 2-3 år efter opgørelsesåret for sundhedsudgifterne – og så fremdeles for de øvrige "år til død"-grupper.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

BOKS II.3 METODE TIL FREMSKRIVNING AF SUNDHEDSUDGIFTERNE

Sundhedsudgifterne pr. borger varierer betydeligt mellem forskellige befolkningsgrupper, og den fremtidige udvikling i sundhedsudgifterne afhænger derfor i høj grad af, hvordan befolkningssammensætningen ændrer sig. Herudover bestemmes udviklingen i sundhedsudgifterne af, hvordan de gennemsnitlige sundhedsudgifter pr. borger i forskellige befolkningsgrupper ændrer sig over tid. For at give et kvalificeret estimat over de fremtidige sundhedsomkostninger er det derfor nødvendigt at lave separate skøn over, hvordan befolkningssammensætningen og de gennemsnitlige sundhedsudgifter pr. borger i forskellige befolkningsgrupper udvikler sig.

Idet det antages, at serviceniveauet for de offentlige sundhedsydelser fastholdes over tid, fremskrives sundhedsudgifterne med udgangspunkt i følgende ligning:

$$Skøn\ over\ sundhedsudgifterne\ i\ år\ t = \sum_k \sum_j \widehat{N}_{kjt} \widehat{U}_{kjt}, \quad (1)$$

hvor $\widehat{N}_{kjt}$ er et skøn over antallet af borgere med køn *k* og alder *j* i år *t*, og $\widehat{U}_{kjt}$ er et skøn over den gennemsnitlige sundhedsudgift for borgere med køn *k* og alder *j* i år *t*.

Skønnet over udviklingen i antallet af personer med et givet køn og en given alder hentes fra Danmarks Statistik og DREAM's befolkningsfremskrivning 2019. Det anvendte skøn over udviklingen i de gennemsnitlige køns- og aldersspecifikke sundhedsudgifter fremkommer derimod fra egne beregninger.

For at forenkle beregningerne kunne man antage, at de fremtidige gennemsnitlige køns- og aldersspecifikke sundhedsudgifter er konstante svarende til det nuværende niveau. Når levealderen vokser, er det imidlertid sandsynligt, at de ældre lever i flere år uden helbredsproblemer, og at de høje sundhedsudgifter derfor først kommer i en senere alder. En sådan "sund aldring" vil reducere de gennemsnitlige sundhedsudgifter for de ældre på et givet alderstrin.

Med forventningen om, at der i et vist omfang er sund aldring, beregnes skønnet over de fremtidige gennemsnitlige køns- og aldersspecifikke sundhedsudgifter med en metode, der er i overensstemmelse med, at de ældres gennemsnitlige aldersfordelte sundhedsudgifter reduceres, når de lever længere. Et centralt element i beregningen af $\widehat{U}_{kjt}$ er en statistisk model, der beskriver de årlige individfordelte sundhedsudgifter som en funktion af personernes køn, alder og antal år til død. Antal år til død kan have følgende værdier i modellen: 0, 1, …, 9 eller 10+ år. Hvis antallet af år til død er 0 år for en person, betyder det, at personen dør i det år, hvor sundhedsudgifterne bestemmes. Når der er 1 år til død, dør personen året efter opgørelsesåret for sundhedsudgifterne osv.[a]

Baggrunden for at inddrage antal år til død i modellen er, at der er en stærk negativ sammenhæng mellem tiden til død og de individfordelte sundhedsudgifter. En medvirkende årsag til, at sundhedsudgifterne vokser med alderen, er således, at det gennemsnitlige antal år til død mindskes med alderen.

BOKS II.3 METODE TIL FREMSKRIVNING AF SUNDHEDSUDGIFTERNE, FORTSAT

Når den ovennævnte model er estimeret, kan der beregnes skøn over den gennemsnitlige sundhedsudgift for borgere med køn *k* og alder *j* i år *t* ved hjælp af følgende ligning:

$$\widehat{U}_{kjt} = \sum_m U^*_{kjm} \hat{p}_{kjmt}, \quad (2)$$

hvor *m* angiver de forskellige "år til død"-grupper (0, 1, …, 9 og 10+ år til død); U^*_{kjm} er den statistiske models forudsigelse af de gennemsnitlige sundhedsudgifter for personer med køn *k* og alder *j*, som tilhører år-til-død-gruppe *m*; og $\hat{p}_{kjmt}$ er den forventede andel af borgerne med køn *k* og alder *j*, som tilhører år-til-død-gruppe *m* i år *t*. $\hat{p}_{kjmt}$ kommer fra Danmarks Statistik og DREAM's befolkningsfremskrivning 2019.

Fremskrivningsmetoden indebærer, at skønnet over de gennemsnitlige køns- og aldersfordelte sundhedsudgifter reduceres for de ældre på et givet alderstrin, hvis det forventede antal år-til-død (restlevetiden) på alderstrinnet øges, og de mindre udgiftstunge år-til-død-grupper får større vægt.

Ved estimationen af den statistiske model, der anvendes til at forudsige de gennemsnitlige sundhedsudgifter for personer med givet køn, alder og tid til død (U^*_{kjm}), antages det, at de forklarende variable er eksogene, dvs. at de ikke afhænger af de individuelle sundhedsudgifter. Dette er ikke en uskyldig antagelse. Sundhedsudgifter betragtes ofte som noget, der bidrager til at øge levetiden, og visse sundhedsydelser gives netop fordi, de forventes at være livsforlængende. Hvis sundhedsudgifterne er livsforlængende, er tiden til død endogen (sundhedsudgifterne og tiden til død bestemmes simultant), og den estimerede betydning af tid til død vil i et eller andet omfang fejlvurdere den faktiske betydning. Er antallet af år til død højere for personer, hvis sundhedsudgifter er relativt høje, vil den estimerede betydning af tid til død undervurdere den faktiske betydning (dvs. den estimerede virkning af øget tid til død er mindre negativ end den faktiske). Dermed vil fremskrivningen af sundhedsudgifterne også undervurdere den udgiftsreducerende virkning af en forøget levetid. Der findes principielt metoder, der kan anvendes til at opnå et retvisende estimat for betydningen af tid til død, men i praksis er det vanskeligt at anvende disse metoder, jf. f.eks. Felder mfl. (2010).

De individfordelte sundhedsudgifter, der indgår ved beregningen af U^*_{kjm}, medtager ikke alle sundhedsudgifterne, jf. boks II.2. Når der beregnes skøn over udviklingen i de samlede sundhedsudgifter ved hjælp af DREAM modellen, foretages der derfor en proportional opregning af de skønnede individfordelte sundhedsudgifter. Opregningsfaktoren fastsættes således, at summen i (1) svarer til nationalregnskabets tal for det individuelle offentlige forbrug på sundhedsområdet i 2014.

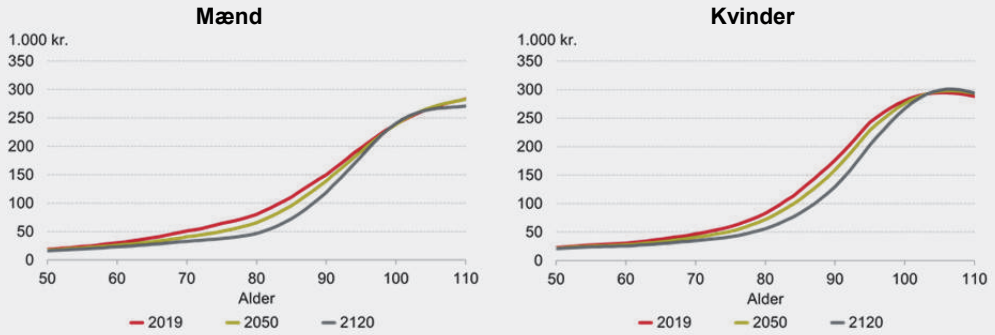
a) Den statistiske model beskrives mere detaljeret i et særskilt dokumentationsnotat, som findes på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Sundhedsudgifterne pr. borger skønnes at falde blandt de ældre

Ved at inddrage betydningen af tid til død for de individfordelte sundhedsudgifter indbygges der et element af sund aldring i fremskrivningsmetoden. Fremskrivningen viser således, at de gennemsnitlige aldersfordelte sundhedsudgifter gradvist forventes at falde for de ældre i løbet af de næste 100 år, jf. figur II.8. Eksempelvis skønnes de gennemsnitlige årlige sundhedsudgifter for 80-årige mænd at falde med omkring 15.000 kr. fra 2019 til 2050 målt i 2019-priser, svarende til en udgiftsreduktion på 18 pct. Den skønnede udgiftsreduktion for 80-årige kvinder fra 2019 til 2050 (ca. 11.000 kr. i 2019-priser) er mindre end for de 80-årige mænd, men til gengæld er den skønnede udgiftsreduktion i samme periode større for kvinderne end mændene blandt de 90-100-årige.

FIGUR II.8 FREMSKRIVNING AF DE GENNEMSNITLIGE KØNS- OG ALDERSFORDELTE SUNDHEDSUDGIFTER

Stigende levealder forventes at reducere de individfordelte offentlige sundhedsudgifter blandt de ældre.



Anm.: Figuren viser skøn over de gennemsnitlige årlige køns- og aldersfordelte sundhedsudgifter i 2019, 2050 og 2120 opgjort i 2019-priser. Der fokuseres på personer over 50 år, da skønnene over de gennemsnitlige årlige aldersfordelte sundhedsudgifter blandt personer under 50 år stort set ikke ændrer sig fra 2019 til 2120. Skønnene er beregnet med udgangspunkt i formandskabets nye model for de individuelle sundhedsudgifter og en prognose for udviklingen i de køns- og aldersspecifikke dødsfrekvenser fra Danmarks Statistik og DREAM. Der er foretaget en opregning af skønnene som beskrevet i boks II.3. Opregningsfaktoren er lig med 1,40.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata samt Danmarks Statistik og DREAM's befolkningsfremskrivning 2019.

ÆNDRINGER I FORHOLD TIL DEN TIDLIGERE METODE

Flere ændringer i fremskrivnings-metoden

Der er foretaget en række ændringer af formandskabets metode til fremskrivning af sundhedsudgifterne i forbindelse med nærværende rapport.

Udgifter til plejehjem og plejeboliger inddrages i den statistiske model

For det første inddrages udgifterne til plejehjem og plejeboliger nu i den statistiske model, der bruges til at lave skøn over de fremtidige gennemsnitlige køns- og aldersfordelte sundhedsudgifter. Tidligere blev fremskrivningen af udgifterne til plejehjem og plejeboliger foretaget ved hjælp af DREAM's fremskrivningsmetode.

Der tages højde for betydningen af tid til død i flere år

For det andet tages der nu – i de sidste ti år før død – højde for, at de individfordelte sundhedsudgifter mindskes, når tiden til død øges. Med den tidligere metode blev der taget højde for samvariationen mellem tiden til død og de individfordelte sundhedsudgifter i de sidste seks år før død for sundhedsudgifterne ekskl. udgifterne til plejehjem og plejeboliger, og i de sidste tre år for udgifterne til plejehjem og plejeboliger.

Andre metodemæssige ændringer

For det tredje og sidste er der lavet følgende ændringer: Specifikationen af den statistiske model er ændret, der anvendes nyere data og flere observationer ved estimationen af modellen, og metoden til beregning af skønnet over de fremtidige gennemsnitlige køns- og aldersfordelte sundhedsudgifter ud fra den estimerede model er ændret. Boks II.4 indeholder en mere detaljeret beskrivelse af de forskellige ændringer af fremskrivningsmetoden.

BETYDNING FOR FREMSKRIVNINGEN AF DE OFFENTLIGE FINANSER

Metodeforbedringer forøger betydningen af sund aldring svarende til 6 mia. kr. årligt i gennemsnit

Metodeændringerne, der er beskrevet i det ovenstående, har mærkbar betydning for beregningen af det samlede demografiske træk og dermed for den finanspolitiske holdbarhedsindikator. Samlet set medfører data- og metodeforbedringerne en lavere stigning i trækket svarende til en holdbarhedsforbedring på 0,3 pct. af BNP for hele perioden fra 2014 til 2125. Det svarer til et lavere årligt niveau for sundhedsudgifterne på gennemsnitligt ca. 6 mia. i 2019-kroner i fremskrivningen. Inddragelse af det syvende til tiende år før død ved fremskrivning af sundhedsudgifterne ekskl. plejehjems- og plejeboligudgifter bidrager med ca. 2 mia. kr. heraf, og den nye metode til fremskrivning af udgifterne til plejehjem og plejeboliger – herunder ikke mindst inddragelse af det fjerde til tiende år før dødstidspunktet –

bidrager ligeledes med ca. 2 mia. kr., mens de nyere data i sig selv omvendt medfører en forringelse på knap 1 mia. kr. De øvrige metodeændringer bidrager med ca. 3 mia. kr. Besparelserne kumulerer naturligt over tid i takt med, at levealderen stiger og er derfor beskedne i starten. Cirka en fjerdedel af besparelsen ligger dog i årene 2014-25. Effekten på den finanspolitiske holdbarhed af den opdaterede og forbedrede metode til beregning af effekten af sund aldring i perioden efter 2025 er derfor godt 0,2 pct. af BNP – som er den forbedring, der er anført i tabel II.2.

Regeringen regner med lavere effekt af sund aldring

I tabel II.3 ses betydningen af, hvor mange år inden dødstidspunktet der inddrages i beregningen af effekten af sund aldring. Den beregnede effekt for sundhedsudgifterne ved inddragelse af de sidste ti år før dødstidspunktet reducerer det demografiske træk svarende til en permanent besparelse på 1½ pct. af BNP. Alle ti år før dødstidspunktet har ifølge analysen betydning. Man undervurderer derfor betydningen af sund aldrings-effekten ved at indregne betydningen i færre år. Betydningen af at medtage et ekstra år aftager dog for hvert tilføjet år. Indregner man en effekt for de sidste seks år før dødstidspunktet, kan det omregnes til en permanent besparelse på 1,3 pct. af BNP. Indregner man kun en effekt for de sidste tre år før dødstidspunktet, som formandskabet indtil nu har gjort for plejehjems- og plejeboligudgifterne, og som regeringen gør for alle sundhedsudgifter, svarer dette til en permanent besparelse på 0,9 pct. af BNP.

TABEL II.3 SUND ALDRING: BETYDNING AF MEDTAGNE ANTAL ÅR TIL DØD

	HBI-effekt
3 år	0,9
6 år	1,3
10 år	1,5

Anm.: "HBI-effekt" angiver effekten af sund aldring på holdbarhedsindikatoren, når der inddrages hhv. tre, seks eller ti år inden dødstidspunktet ved beregningen af effekten af sund aldring. Alle beregninger er inklusive plejehjems- og plejeboligudgifter, angiver forskellen for hele perioden fra 2014 og frem og er beregnet ved hjælp af formandskabets nye metode til fremskrivning af sundhedsudgifterne i forhold til en situation, der ikke medtager sund aldrings-effekter overhovedet.

Kilde: DREAM og egne beregninger på baggrund af registerdata.

BOKS II.4 ÆNDRINGER I FREMSKRIVNINGSMETODEN

De væsentligste forskelle mellem den nye, reviderede fremskrivningsmetode og den tidligere anvendte metode er:

- Den statistiske model for de individfordelte sundhedsudgifter inkluderer nu udgifterne til plejehjem og plejeboliger, og det er således ikke længere DREAM's metode, der benyttes til at fremskrive denne del af sundhedsudgifterne
- Der tages nu – i de sidste ti år før død – højde for, at de individfordelte sundhedsudgifter reduceres, når tiden til død bliver øget. Tidligere var det i de sidste seks år før død for sundhedsudgifterne ekskl. udgifterne til plejehjem og plejeboliger, og i de sidste tre år før død for udgifterne til plejehjem og plejeboliger
- Modellen er estimeret med udgangspunkt i data for sundhedsudgifterne i perioden 2008-09, mens der tidligere blev anvendt data fra perioden 2000-03
- Antallet af observationer, der benyttes til estimationen af modellen er femdoblet. Før blev der kun medtaget 10 pct. af befolkningen i hvert af årene fra 2000 til 2003. Nu medtages hele befolkningen i hvert af årene 2008 og 2009, hvilket især giver en mere præcis beskrivelse af, hvilken betydning de forklarende variable har for de ældste borgeres sundhedsudgifter
- Modelspecifikationen er lidt anderledes
- Beregningen af skønnet over de fremtidige gennemsnitlige køns- og aldersspecifikke sundhedsudgifter ($\hat{U}_{kjt}$ i boks II.3) blev tidligere beregnet ved at sætte "år til død"-dummyvariablene i den statistiske model lig med deres forventede værdi. Er den forventede sandsynlighed for at dø efter *x* år for personer med køn *k* og alder *j* eksempelvis 5 pct., sættes værdien af "*x* år til død"-dummyvariablen til 0,05. Når værdien af de andre "år til død"-dummyvariable fastsættes på tilsvarende måde, kan der beregnes et skøn for den gennemsnitlige sundhedsudgift for borgere med køn *k* og alder *j*. Den nye metode, som anvendes til at skønne over de fremtidige gennemsnitlige køns- og aldersfordelte sundhedsudgifter, giver skøn, der er i bedre overensstemmelse med de faktiske gennemsnitlige køns- og aldersfordelte sundhedsudgifter i den periode, hvor sundhedsudgifterne kan observeres.

Betydelig usikkerhed forbundet med at beregne det demografiske træk

Det bør afslutningsvist understreges, at fremskrivningen af det demografiske træk for såvel sundhedsudgifterne som for det øvrige offentlige forbrug er forbundet med betydelig usikkerhed. Den negative sammenhæng mellem de forudsatte fremtidige gennemsnitlige aldersfordelte sundhedsudgifter for de ældre og borgernes fremtidige forventede levetid er baseret på det forhold, at der på et givet historisk tidspunkt og et givet alderstrin er fundet en negativ sammenhæng mellem de individfordelte sundhedsudgifter og tiden til død. Denne sammenhæng er dog ikke nødvendigvis stabil over tid. Det er derfor usikkert, i hvilken grad øget levealder faktisk vil påvirke det fremtidige aldersfordelte demografiske træk på sundhedsudgifterne.

II.4 SAMMENLIGNING MED REGERINGEN

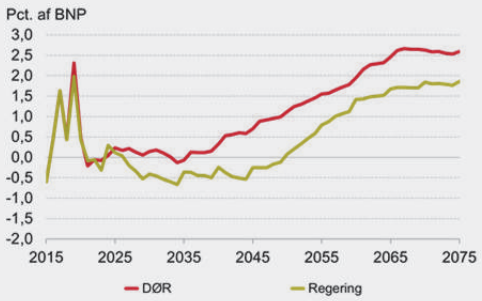
Regeringens indikator for holdbarheden er 1 pct. af BNP

Regeringens seneste holdbarhedsberegning optræder i publikationen *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2023 - teknisk fremsættelse* fra august 2019. Ifølge regeringens beregninger er holdbarhedsindikatoren 1,0 pct. af BNP. Det er på linje med opgørelsen i *Danmarks konvergensprogram 2019* fra april 2019. Det er en mindre optimistisk vurdering af den langsigtede stilling for de offentlige finanser end fremskrivningen præsenteret i afsnit II.2.

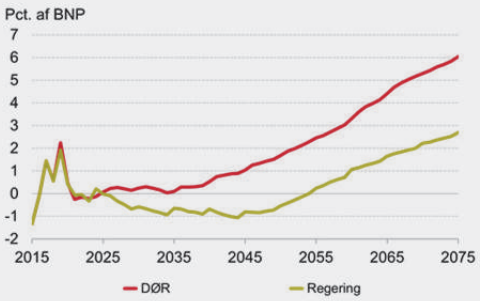
Primær saldoforskel på ½-1 pct. af BNP i næsten alle år fra ca. 2030

Den primære saldo udvikler sig mindre positivt i regeringens augustfremskrivning end i nærværende fremskrivning, jf. figur II.9. I perioden 2030-40 udgør forskellen omkring ½ pct. af BNP, og på længere sigt vokser den til op imod 1 pct. af BNP. For saldoens vedkommende er forskellene større og akkumulerer over tid som følge af de forskellige rentebetalinger i de to forløb, jf. figur II.10. I regeringens fremskrivning er der dermed også underskud på såvel den primære som den faktiske saldo i en længere årrække modsat nærværende fremskrivning, selvom begge forløb ender med permanent stigende overskud som andel af BNP.

FIGUR II.9 PRIMÆR SALDO



FIGUR II.10 SALDO



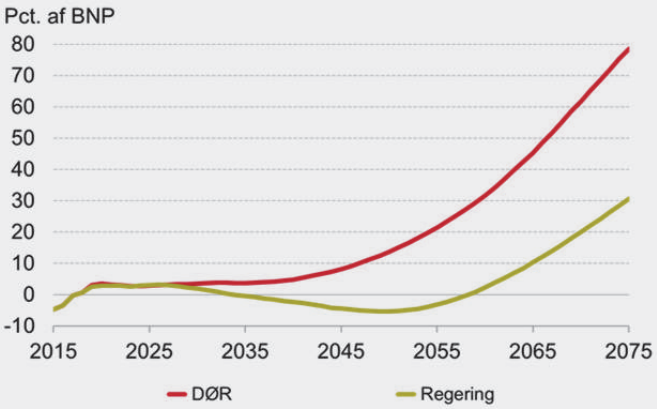
Anm.: Figuren sammenligner fremskrivningen i nærværende kapitel med udviklingen ifølge regeringens opdaterede 2025-forløb fra august 2019. Efter 2025 skal forløbene fortolkes som udviklingen i de strukturelle saldi.

Kilde: *Opdateret 2025-forløb* og egne beregninger på DREAM.

Den offentlige nettoformue vokser permanent hurtigere end BNP

I regeringens lange fremskrivning når nettogælden et maksimum på 5 pct. af BNP omkring 2050, hvorefter gældskvoten falder og en halv snes år senere bliver vendt til en formuekvote, jf. figur II.3. At den offentlige nettoformuekvote i begge forløb permanent vil vokse på lang sigt, er en konsekvens af, at begge forløb er overholdbare.

FIGUR II.11 NETTOFORMUE



Anm.: Figuren viser udviklingen ifølge det opdaterede 2025-forløb fra august 2019 og fremskrivningen i nærværende kapitel.

Kilde: *Opdateret 2025-forløb* og egne beregninger på DREAM.

Forskelle i beregnings-forudsætninger udligner til dels hinanden

Der er en lang række forskelle i beregningsforudsætningerne mellem formandskabets og regeringens langsigtede fremskrivninger, som imidlertid i et vist omfang opvejer hinanden, hvad angår betydningen for den offentlige saldo, gældsudviklingen og holdbarheden. I tabel II.4 ses betydningen af en række af forskellene. I regeringens fremskrivning forudsætter man modsat i formandskabets fremskrivning beregningsteknisk, at nominalprincippet for forskellige punktafgifter mv. bliver ophævet efter 2025, hvilket entydigt forbedrer 2040-saldoen og holdbarheden (punkt 3). Regeringen fremskriver ikke befolkningsudviklingen lige så langt ud i fremtiden som i nærværende fremskrivning, men standser i 2100, hvor den primære saldo er på et relativt gunstigt niveau, hvilket ligeledes forbedrer HBI (punkt 10). Omvendt er den effekt af sund aldring, som regeringen forudsætter, betydelig lavere end formandskabets, idet man kun tager højde for effekten i de sidste tre år før død i stedet for de sidste ti år, jf. afsnit II.3. Det forringer i sig selv holdbarheden med næsten ½ pct.point (punkt 4).

TABEL II.4 FORSKELLE TIL REGERINGENS FREMSKRIVNING

		HBI	Saldo 2040
1.	DØR oktober 2019	1,8	0,5
2.	Ændret fremskrivning til 2025	-0,5	-0,8
3.	Intet nominalprincip for punktafgifter	+0,3	+0,2
4.	Sund aldring i tre år (ikke ti)	-0,4	-0,2
5.	Ændret kollektivt offentligt forbrug	+0,2	-0,1
6.	Energiafgiftsprovenufald[a]	-0,1	-0,1
7.	Fald i registreringsafgifter	-0,1	-0,2
8.	Ændret privat forbrugsandel	-0,2	+0,0
9.	Ændrede offentlige investeringer	-0,2	+0,3
10.	Ændret slutår	+0,1	n.a.
11.	Forrentning kontra kursgevinster	n.a.	-0,4
12.	Øvrige forskelle	-0,0	-0,0
13.	Opdateret 2025-forløb, august 2019	1,0	-0,7

a) Her regnes på konsekvensen af et strukturelt fald i energiafgifterne, som forudsættes i DREAM's egne offentliggjorte fremskrivninger, men ikke i forløbet i nærværende kapitel.

Anm.: Tallene i punkt 1 og 13 angiver niveauer, mens de øvrige tal angiver ændringer. Beregningerne i tabellens punkt 1-10 er foretaget ved kumulerede modelberegninger på DREAM. Betydningen af hvert enkelt forhold vil kunne afhænge af den rækkefølge, hvori de forskellige ændringer foretages. Øvrige ændringer dækker bl.a. over, at antagelser om generelle ligevægtseffekter ikke er identiske i de to forløb.

Kilde: DREAM, *Opdateret 2025-forløb* og egne beregninger.

Forskellige mellemfristede forløb forklarer over halvdelen af saldo- og HBI-forskelle

Over halvdelen af forskellen på de to fremskrivninger skyldes forskelle i de mellemfristede antagelser frem til 2025. I forløbet beskrevet i punkt 2 i tabel II.4 anvendes regeringens skøn for de offentlige finanser samt realøkonomiske forudsætninger om BNP, privat forbrug mv. frem til 2025 i stedet for den mellemfristede fremskrivning beskrevet i kapitel I, men fortsat formandskabets beregningsforudsætninger for udviklingen efter 2025. Umiddelbart er det overraskende, at dette forløb forværrer både saldoen i 2040 og holdbarhedsindikatoren meget kraftigt med henholdsvis 0,5 og 0,8 pct. af BNP. Saldoen og den primære saldo i 2025 forringes således kun med en promille, når regeringens mellemfristede fremskrivning lægges til grund. Der er imidlertid nogle forskelle i forsyningsbalancens sammensætning og den private sektors disponible indkomst i de to forløb, som medfører en væsentlig anderledes økonomisk og dermed statsfinansiel udvikling i de efterfølgende år.

Lavere afgiftsprovenu i regeringsforløb

Udgifterne til det offentlige forbrug i 2025 er væsentligt større i regeringens fremskrivning, jf. kapitel I. Samtidig er de offentlige og især de private investeringer som andel af BNP noget større i regeringens fremskrivning, mens det private forbrug og nettoeksporten er lavere. De større offentlige udgifter matches imidlertid af omtrent tilsvarende større offentlige indtægter i regeringsforløbet, sådan at saldoen i 2025 er omtrent ens i de to forløb. Men den private sektors disponible indkomst er omvendt mindre relativt til BNP i regeringsforløbet end i fremskrivningen i nærværende kapitel, og selvom det private forbrug også er mindre, har den private sektor akkumuleret en noget mindre formue i 2025 i forløbet i punkt 2. Efter 2025 medfører den lavere formue, at det private forbrug udvikler sig mere negativt. Samtidig falder virksomhedernes investeringer relativt til formandskabets forløb. Begge dele medfører formindskede momsindtægter. Forskellen i momsprovenu i de to forløb udgør permanent knap ½ pct. af BNP og kan dermed alene forklare stort set hele forskellen. Der er derudover en række andre forskelle på de offentlige finansers delposter imellem forløb 1 og forløb 2, bl.a. hvad angår overførselsindkomster, offentlige investeringer og direkte skatter, men disse forskelle går omtrent lige op med hinanden.

Forskelle mht. kollektivt offentligt forbrug har modsat virkning for HBI og 2040-saldo

Det kollektive offentlige forbrug (udgifter som forsvar, centraladministration, forskning mv., der ikke kan henføres til specifikke brugere) følger forskellige principper i de to fremskrivninger, som giver en systematisk forskel i påvirkningen af de offentlige finanser, når befolkningen ændrer sig. I nærværende fremskrivning udgør det en konstant andel af BNP og følger altså ret direkte økonomiens samlede velstandsudvikling. Regeringen fremskriver det kollektive offentlige forbrug dels med befolkningsvæksten, dels med den generelle produktivitetsvækst, uanset om denne udmøntes i en tilsvarende højere produktion eller ej. I perioder som 2025-40, hvor der er demografisk modvind, og beskæftigelsen derfor vokser mindre stærkt end den samlede befolkning, medfører regeringens princip en højere vækst i de offentlige udgifter. Derfor forværrer regeringens antagelse 2040-saldoen (punkt 5). Efter 2040 vokser beskæftigelsen i hele resten af århundredet hurtigere end befolkningen, og derfor medfører regeringens antagelse en bedre holdbarhed end formandskabets.

Lavere afgiftsprovenu fra energi- og registreringsafgifter

Også en antagelse om lavere fremtidig energiintensitet i forbruget og dermed lavere energiafgifter (punkt 6) forværrer de offentlige finanser. Parallelt hermed opererer regeringens fremskrivning med et fald i provenuet fra registreringsafgiften fra ca. 0,9 pct. af BNP i 2019 til 0,7 pct. i 2035. I formandskabets fremskrivning er der et lige så stort fald i provenuet, men det indtræffer hurtigere, så det lavere afgiftsniveau allerede nås i 2025. Dette indebærer en større svækkelse af skatteindtægterne *efter* 2025 i regeringens fremskrivning (punkt 7).

Regeringens profil for det private forbrug frem til 2075 forringer HBI med 0,2 pct.point

Selv i et forløb som punkt 2, hvor regeringens mellemfristede fremskrivning indtil 2025 lægges til grund, vil det private forbrug efter 2025 stadig udvikle sig anderledes – og konkret være lavere som andel af BNP – efter 2025, når antagelserne i nærværende kapitel i øvrigt anvendes. For at undersøge betydningen heraf belyser punkt 8 et forløb, hvor regeringens antagelse om udviklingen i det private forbrug følges helt indtil 2075. Dette medfører et højere forbrugsniveau end de foregående punkter, hvilket medfører en forbedret saldo i starten som følge af et større afgiftsprovenu, men forringede skatteindtægter på lang sigt som følge af lavere formueindkomst, og derfor også en forringelse af HBI på 0,2 pct.

Regeringen opererer med et lavere langsigtet offentligt investeringsniveau

De to fremskrivninger har ret forskellige principper med hensyn til fremskrivning af det offentlige investeringsniveau efter 2025. I fremskrivningen i nærværende kapitel udvikler den offentlige sektors (netto-)kapitalapparat sig i takt med sektorens værditilvækst, som igen vokser omtrent i takt med det offentlige forbrug. Det offentlige forbrug vokser som andel af BNP efter 2025, og det er nødvendigt med højere investeringsudgifter for at opretholde K/Y-forholdet. I regeringens fremskrivning udgør det offentlige forbrug også en voksende andel af BNP frem mod 2040, men alligevel falder investeringsudgifterne relativt til BNP. En årsag hertil er, at man i regeringens fremskrivning fastholder et "effektivitetskorrigeret" K/Y-forhold for de offentlige investeringer, hvor der fremskrives en effektivitetstrend for maskin- og bygningskapital, der samlet medfører lavere investeringer og et mindre kapitalapparat end i nærværende fremskrivning.

Færre offentlige investeringer forbedrer saldo i begyndelsen, men forringer HBI

I punkt 9 indlægges regeringens antagelser om investeringsniveauet frem til 2075. Da konsekvensen er væsentligt færre investeringer, forbedrer dette saldoen i de første årtier og dermed også i 2040. De lavere investeringer medfører imidlertid også et mindre offentligt kapitalapparat, hvilket betyder, at det på længere sigt bliver væsentligt dyrere at opretholde den samme udvikling i det offentlige forbrug, hvorfor holdbarheden forringes som følge af denne manøvre.

Behandling af offentligt formueafkast giver væsentlige saldoforskelle

En særlig rolle spiller omvurderingerne af de offentlige aktiver (punkt 11). I formandskabets fremskrivning forudsættes det, at såvel offentlige aktiver som passiver forrentes med samme rentesats på 4,75 pct. på lang sigt. Regeringen forudsætter også et ensartet afkast (på 4,5 pct. på lang sigt), men sådan, at en del af afkastet på aktiverne består af systematiske omvurderinger (kursgevinster), som ikke indgår i saldoen, selvom de påvirker de offentlige finanser positivt. Denne forskel medfører, at den offentlige saldo permanent forringes med ca. 0,4 pct. af BNP i regeringens fremskrivning, jf. punkt 11. Hvis hele det

antagne afkast af aktiverne faldt i form af renter og udbytter i stedet for omvurderinger, ville saldoen permanent ligge på et højere niveau. Den forskelligartede behandling af forskellige former for afkast medfører, at saldoen ikke nødvendigvis er noget særligt præcist udtryk for, om statens nettoforpligtelser stiger eller falder – især ikke, når saldoen er ret tæt på balance.

Mellemfristet forløb, sund aldring og nettorenteindtægter forklarer stort set hele forskellen

Sammenfattende kan tre af de forskellige beregningsforudsætninger i tabel II.4 tilsammen forklare stort hele forskellen mellem såvel holdbarhedsindikatoren som 2040-saldoen i de to forløb, mens de øvrige forskelle tilsammen netter nogenlunde ud. De tre forskelle er punkt 2, 4 og 11 i tabellen, dvs. dels forskellene i forudsætningerne i udviklingen på mellemlang sigt i årene frem til 2025, dels forskelle i antagelsen om, hvordan effekten af sund aldring påvirker det demografiske træk, og dels de forskellige antagelser, hvad nettoforrentningen af den offentlige formue angår.

II.5 AFSLUTNING

Sunde offentlige finanser – og ikke udsigt til konflikt med budgetloven

Fremskrivningen præsenteret i dette kapitel viser, at de offentlige finanser er sunde. Der er udsigt til en periode fra 2025 til omkring 2040, hvor de offentlige finanser vil udvise et beskedent overskud. Ifølge fremskrivningen vil saldoen i denne periode i alle år holde sig over budgetlovens grænse på -½ pct. af BNP.

Uændret finanspolitik kan føre til store overskud på meget lang sigt

På længere sigt indebærer fremskrivningen, at der er udsigt til en markant forbedring af de offentlige finanser. Fremskrivningen bygger på en antagelse om, at pensionsalderen indekseres i takt med en forventet stigning i levetiden i overensstemmelse med Velfærdsaftalen fra 2006. Givet denne og en række andre centrale antagelser viser fremskrivningen, at den offentlige saldo for uændret finanspolitik kan komme til at udvise et betydeligt og stigende overskud igennem anden halvdel af dette århundrede.

Holdbarheds-indikator på 1,8 pct. af BNP

De store overskud, der er udsigt til på lang sigt, betyder, at den offentlige sektor vil opbygge en betydelig og stigende formue. Denne formueopbygning er udtryk for, at den nuværende finanspolitik er mere end holdbar, og forløbet kan oversættes til en indikator for den langsigtede finanspolitiske holdbarhed på 1,8 pct. af BNP eller ca. 42 mia. kr. En forudsætning for dette forløb er, at skatte- og overførselssatser låses fast på det nuværende niveau, og at en række antagelser i øvrigt opfyldes, jf. boks II.1.

Overskud giver opbygning af formue – men først efter 2040

Den positive holdbarhedsindikator er udtryk for, at der med det nuværende skattesystem opkræves flere skatter, end det med de givne forudsætninger er nødvendigt for at fastholde en stabil gældskvote på lang sigt. På sigt fører dette til en opbygning af formue, men formueopbygningen tager som følge af de demografiske forskydninger på kort og mellemlang sigt først fart efter 2040.

Implicitte pensionsaktiver og afkastet heraf væsentlig brik i samlede billede

Den offentlige sektor har ydermere store implicitte aktiver i form af den udskudte skattebetaling i pensionsformuen. Disse aktiver udgør i dag ca. 70 pct. af BNP. Hvis man tillagde saldoen det løbende årlige afkast heraf, ville saldoen udvise et overskud på omkring 3 pct. af BNP igennem de såkaldte hængekøjeår i 2030'erne. De udskudte pensionsskattereserver udgør dermed en meget væsentlig brik i det samlede billede af velpolstrede offentlige finanser.

Forbedret holdbarhed, men meget stor usikkerhed

Giver ikke anledning til at ændre synet på den økonomiske politik

Holdbarhedsindikatoren er forbedret betydeligt siden formandskabets seneste lange fremskrivning i *Dansk Økonomi, forår 2018*, hvor HBI blev beregnet til 0,9 pct. af BNP. Størstedelen af forbedringen kommer dog først efter 2030 og ændrer derfor ikke synderligt på udsigterne på den korte og mellemlange bane. Samtidig er der meget stor usikkerhed om beregningen af de offentlige finanser adskillige årtier frem, og ændrede forudsætninger kan på bare et enkelt år eller to forandre situationen mærkbart – som nærværende beregning i sig selv er et eksempel på. Den nye fremskrivning vurderes derfor ikke i sig selv at give anledning til at ændre synet på den økonomiske politik.

Spillerum i finanspolitikken de kommende årtier begrænset af hængekøje i saldoen

Frem til omkring 2040 er der som nævnt udsigt til en situation tæt på balance på de offentlige finanser. Med de givne regler, budgetlov og EU-regler, er der derfor reelt ikke meget spillerum i de første 20 år for initiativer, der belaster den offentlige saldo, eksempelvis øgede offentlige udgifter, lavere skatter eller tiltag i arbejdsmarkeds- og tilbagetrækningspolitikken, der reducerer arbejdsudbuddet. Tilsvarende vil ændringer i centrale forudsætninger om eksempelvis udviklingen i den gennemsnitlige arbejdstid eller den effektive tilbagetrækningsalder kunne betyde, at der kan opstå et behov for at gennemføre tiltag, der forbedrer den offentlige saldo.

Positiv HBI giver stødpude overfor negative stød

Den positive holdbarhedsindikator kan opfattes som et resultat af et politisk ønske om at undgå at skulle foretage justeringer i den finanspolitiske linje, såfremt der opstår negative stød til de offentlige finanser. Den positive holdbarhed indebærer således, at de nuværende generationer bidrager til opbygning af en stadigt stigende formue, som gør, at fremtidige generationer på et tidspunkt vil kunne reducere skatterne eller øge de offentlige udgifter. Hvis forudsætningerne bag

fremskrivningen i øvrigt holder, vil formueakkumulationen fortsætte i det uendelige, hvilket naturligt vil lede til, at politikerne før eller siden vil lempe finanspolitikken. Den lempelse, som på den baggrund kan imødeses, kan opfattes som udtryk for en omfordeling til gavn for de fremtidige generationer. En sådan omfordeling er udtryk for et politisk valg, men omfanget bør rimeligvis diskuteres, blandt andet i lyset af, at kommende generationer med stor sikkerhed kan forventes at blive rigere end de nulevende generationer.

Målsætning om balance i 2030 forøger HBI

Den nye regerings erklærede mål om balance i 2030 trækker i retning af at gøre finanspolitikken ekstra holdbar. Den her præsenterede fremskrivning indebærer, at saldoen vil være tæt på balance i 2030, men det er ikke tilfældet i regeringens langsigtede fremskrivning. Ifølge regeringens fremskrivning er der således behov for tiltag, der kan forbedre den offentlige saldo med omkring 0,6 pct. af BNP i 2030. Gennemføres en sådan forbedring i form af med permanente tiltag, vil holdbarhedsindikatoren blive forøget til ca. 2½ pct. af BNP.

Overholdbarhed forøger muligheder for politiske prioriteringer på sigt

Opfyldelse af et mål om balance i 2030 vil dermed øge mulighederne for i perioden efter 2030 at gennemføre tiltag, der kan svække de offentlige finanser, herunder eksempelvis udgiftskrævende tiltag i klimapolitikken, forøgelse af de offentlige investeringer i infrastruktur, en reduktion af særligt forvridende skatter eller en justering af indekseringen af pensionsalderen.

Men kun begrænsede muligheder i "hængekøje"-årene frem til 2040

I praksis lægger budgetlovens underskudsgrænse i de kommende årtier en relativt stærk begrænsning på mulighederne for at bruge af den finanspolitiske holdbarhed ved at svække stien for den offentlige saldo. Denne begrænsning af mulighederne for at underskudsfinansiere nye initiativer er grundlæggende en konsekvens af den binding, politikerne gennem budgetlovens underskudsgrænse har valgt at lægge på sig selv for at øge troværdigheden omkring de offentlige finanser.

Saldogrænse har også omkostninger

En omkostning ved denne restriktion på politikernes handlefrihed er, at underskudsgrænsen også kan være en hindring for, at samfundsgavnlige initiativer gennemføres. Ideelt set ville det være hensigtsmæssigt, at eksempelvis demografiske udsving kunne slå ud i den offentlige saldo, men når der er en bindende grænse for underskuddet, kan det betyde, at der må gennemføres i øvrigt uønskede opstramninger af finanspolitikken. Denne problemstilling, som især kan være fremtrædende i hængekøjeårene fra omkring 2030 til omkring 2040, kan eksempelvis føre til, at i øvrigt hensigtsmæssige investeringer, udvidelser af det offentlige forbrug eller skatteomlægninger ikke kan gennemføres, uden at der findes modsvarende finansiering.

En mulighed for at undgå utilsigtede ændringer af den finanspolitiske kurs vil i en sådan situation kunne være at fremrykke skattebetalinger på pensioner. Denne mulighed er principielt tilstede i lande som Danmark, hvor beskatningen af pensioner ikke sker på indtjeningstidspunktet, men først når pensionerne udbetales. En sådan fremrykning ville i princippet permanent forbedre den offentlige saldo og dermed begrænse risikoen for at bryde med underskudsgrænsen. Der kan dog være flere ulemper ved at gennemføre en fuldstændig omlægning af pensionsbeskatningen. Det fremføres således ofte, at store permanente officielle overskud på saldoen af sådan en størrelsesorden vil føre til en for lempelig finanspolitik.

Opdateret analyse af sund aldring forbedrer holdbarheden

Kapitlet bringer en opdateret analyse af betydningen af det fænomen, der kaldes sund aldring – dvs. at sundhedsudgifterne for personer på et givet alderstrin alt andet lige er lavere, jo større tidsmæssig afstand der er til den pågældende persons død. I forhold til tidligere beregninger heraf inddrager den nye analyse flere data og forbedrer metoden på anden vis. Resultatet er, at den sunde aldring har større betydning for de offentlige finanser end tidligere antaget. Anvendelsen af den nye metode medfører i sig selv en forbedring af den finanspolitiske holdbarhed svarende til 0,2 pct. af BNP ifølge fremskrivningen i kapitlet. I alt medfører de beregnede effekter af sund aldring, at væksten i det demografi- og velstandskorrigerede træk begrænses med, hvad der kan omregnes til en permanent besparelse på 1½ pct. af BNP.

Regeringen indregner en lavere effekt af sund aldring

Analysen viser, at afstanden til dødsåret har betydning for sundhedsudgifterne op til i hvert fald ti år inden dødstidspunktet. I regeringens beregninger af det demografiske træk indgår også en sund aldringseffekt, men regeringen indregner kun en effekt for de sidste tre år inden dødstidspunktet. Dermed indgår den sunde aldring med mindre vægt i beregningen af sundhedsudgifternes demografiske træk, når befolkningens levetid stiger. Dette har betydning for vurderingen af regeringens langsigtede fremskrivning og holdbarhedsberegning. Beregninger i kapitlet peger på, at de to forskellige principper for at indregne effekten af sund aldring i sig selv medfører en forskel i holdbarhedsindikatoren på knap 0,5 pct. af BNP. Forskellen har samtidig betydning for diskussionen om det demografiske træk i det offentlige forbrug i indeværende og førstkommende år.

LITTERATUR

Arnberg, S. og T.B. Bjørner (2010): Sundhedsudgifter og levetid. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 148 (1), s. 43-66.

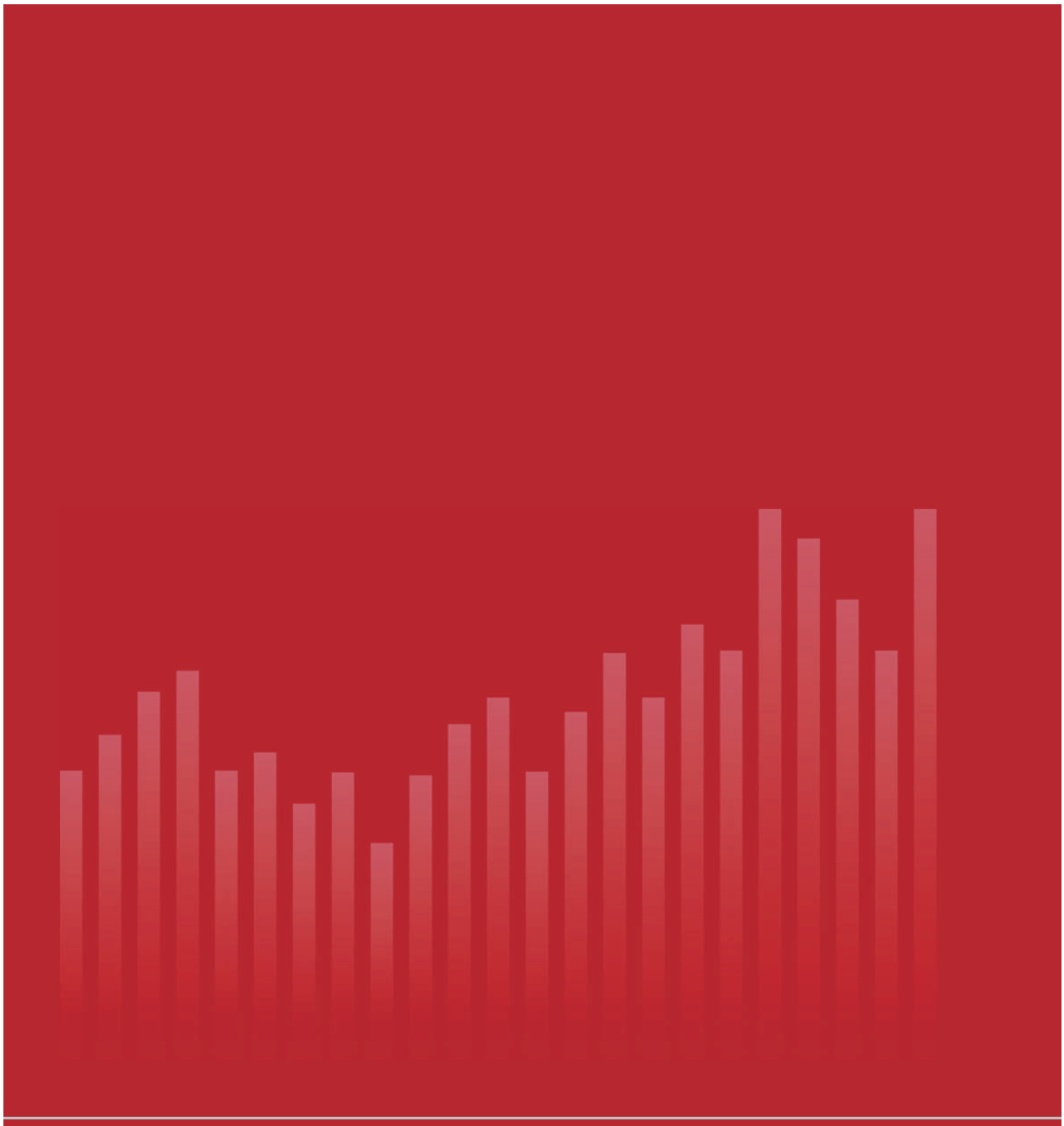
Arnberg, S. og T.B. Bjørner (2012): Terminal costs, improved life expectancy and future public health expenditure. *International Journal of Health Care Finance and Economics*, 12 (2), s. 129-143.

DREAM (2016): *Langsigtet økonomisk fremskrivning 2016.*

Felder, S., A. Werblow og P. Zweifel (2010): Do red herrings swim in circles? Controlling for the endogeneity of time to death. *Journal of Health Economics*, 29 (2), s. 205-212.

Social-, Børne- og Integrationsministeriet (2013): Svar til Folketingets Socialudvalg på spørgsmål nr. 391 (SOU alm. del).

Sundhedsdatastyrelsen (2016): *Takstsystem 2017.*



Dansk Økonomi, efterår 2019

De Økonomiske Råd
Formandskabet

KAPITEL III
BUDGETLOVEN OG FINANSPOLITISKE RAMMER

Dansk Økonomi, efterår, 2019

KAPITEL III
BUDGETLOVEN OG FINANSPOLITISKE RAMMER
RESUME

Budgetloven skal evalueres i folketingsåret 2019/20. De offentlige finanser er forbedret efter lovens vedtagelse, og målsætningerne for det offentlige forbrug overholdes. Det overordnede mål med budgetloven er derfor opnået.

To centrale dele af budgetloven er underskudsgrænsen for den strukturelle saldo og systemet med udgiftslofter. I kapitlet diskuteres muligheden for at ændre på nogle af de spillerregler, der gælder.

Det anbefales blandt andet at åbne for små og midlertidige overskridelser af underskudsgrænsen, da det vil begrænse risikoen for, at der skal foretages uhensigtsmæssige justeringer af finanspolitikken som resultat af usikre beregninger af den strukturelle saldo. I kapitlet er der også en diskussion af fordele og ulemper ved at ændre selve grænsen, og der er en diskussion af fordele og ulemper ved at ændre afgrænsningen af udgiftslofterne.

III.1 INDLEDNING

Budgetlov skal evalueres

Budgetloven er en del af et større finanspolitisk rammeværk, der består af en lang række formelle og uformelle regler, hvoraf en del følger EU-regler på området. Budgetloven blev vedtaget i 2012, og den skal evalueres og revideres i folketingsåret 2019/20.

Budgetlov: Underskudsgrænse og udgiftslofter

Et centralt punkt i budgetloven er underskudsgrænsen for den strukturelle saldo, der ifølge finanspagten skal indskrives i national lovgivning. Underskudsgrænsen angiver, at det strukturelle underskud maksimalt må udgøre 0,5 pct. af BNP. Underskudsgrænsen understøtter en national mellemfristet målsætning om strukturel balance på de offentlige finanser i 2025. Et andet element i budgetloven er lovfastsatte udgiftslofter, som understøttes af sanktioner mod kommuner og regioner. Dette system var en konsekvens af, at målene for væksten i det offentlige forbrug blev overskredet i årene op til vedtagelsen af budgetloven.

BUDGETLOVEN KORT FORTALT

Ifølge budgetlovens formålsparagraf har loven til formål at sikre balance eller overskud på de offentlige finanser og en hensigtsmæssig udgiftsstyring.

De strukturelle underskud på de offentlige finanser må maksimalt udgøre 0,5 pct. af BNP. Denne grænse skal overholdes ved fremsættelsen af finanslovsforslaget.

Der vedtages 4-årige udgiftslofter for stat, kommuner og regioner, hvor budgetloven omfatter regler for fastsættelse, justeringer og afgrænsning af lofterne.

Budgetloven omfatter regler, der skal sikre overholdelse af de statslige budgetter. I kommuner og regioner indebærer sanktioner, at der er økonomisk straf ved overskridelser af budgetter.

Folketinget har besluttet, at budgetloven skal evalueres og revideres i folketingsåret 2019/20 med afsæt i en række faglige analyser, som foretages af Finansministeriet baseret på en opsamling af de foreløbige erfaringer med udgiftsstyringen med udgiftslofter.

Kapitlets fokus er på evaluering af budgetlov

Formålet med dette kapitel er at bidrage til en diskussion af budgetloven, og det finanspolitiske rammeværk loven er en del af. I kapitlet lægges det til grund, at der også fremover skal være et udgiftsstyringssystem med udgiftslofter og sanktioner, og det antages, at folketinget fortsat ønsker at implementere finanspagtens krav til den strukturelle saldo i dansk lovgivning. Kapitlet fokuserer derfor på justeringer og præciseringer i den konkrete implementering af finanspagtens krav og systemet med udgiftslofter og sanktioner.

Diskussioner om underskudsgrænse

Finanspagtens krav til den strukturelle saldo er implementeret relativt stramt i budgetloven. I kapitlet diskuteres fordele og ulemper ved at implementere finanspagtens krav mere lempeligt på to områder. For det første er det muligt at øge underskudsgrænsen fra 0,5 til 1,0 pct. af BNP. For det andet er der mulighed for at tillægge usikkerheden på skønnene en større vægt og tillade små overskridelser af grænsen i enkelte år. Derudover diskuteres muligheden for at overskride grænsen under særlige omstændigheder, herunder større konjunkturtilbageslag.

Udgiftslofter og sanktioner

I kapitlet diskuteres også tre aspekter af systemet med udgiftslofter og sanktioner. For det første beskrives, hvordan systemet med udgiftslofter og sanktioner har understøttet budgetoverholdelse og sunde offentlige finanser. For det andet diskuteres, hvordan gennemsigtigheden af systemet kan øges. Til sidst diskuteres nogle principper, som kan ligge til grund for afgrænsningen af udgifterne under udgiftslofter og for den konkrete udformning af sanktionerne i en ny budgetlov.

Kapitlets indhold

Afsnit III.2 beskriver underskudsgrænsen for den strukturelle saldo i budgetloven. Afsnit III.3 har fokus på systemet med de 4-årige udgiftslofter og sanktioner. Afsnit III.4 er en sammenfatning af kapitlet, hvor samles op på anbefalinger og vurderinger.

III.2 STRUKTUREL SALDO I BUDGETLOVEN

Formål med afsnit

Et vigtigt element i budgetloven er underskudsgrænsen for den strukturelle saldo, som efter Danmarks tilslutning til finanspagten skal være en del af dansk lovgivning. Formålet med dette afsnit er at diskutere fordele og ulemper ved at implementere finanspagtens krav mere lempeligt på to områder. For det første er det muligt at øge underskudsgrænsen fra 0,5 til 1,0 pct. af BNP. For det andet er der mulighed for at tillægge usikkerheden på skønnene en større vægt og tillade små overskridelser af grænsen i enkelte år. Til sidst diskuteres muligheden for at overskride grænsen under særlige omstændigheder, herunder ved større konjunkturtilbageslag. I afsnittet lægges til grund, at finanspagtens krav til den strukturelle saldo skal overholdes i en ny budgetlov,[1] og samtidigt skal saldogrænsen understøtte regeringens mellemfristede målsætninger, der aktuelt er strukturel balance på de offentlige finanser i 2025. Derudover forudsættes det, at underskudsgrænsen i en ny budgetlov også skal være i overensstemmelse med målsætninger for den strukturelle saldo i en kommende 2030-plan.

Afsnittets indhold

I det følgende underafsnit diskuteres det konkrete niveau for underskudsgrænsen i en ny budgetlov. Finanspagtens krav er, at de strukturelle underskud maksimalt må udgøre 1 pct. af BNP i Danmark. Det diskuteres, hvad der trækker i retning af at fastholde grænsen på ½ pct. af BNP, og hvad der kan *tale* for at lempe grænsen. I det efterfølgende afsnit diskuteres muligheden for at tillægge usikkerheden på skønnene for saldoen større vægt og tillade midlertidige overskridelser af underskudsgrænsen i enkelte år. I det tredje afsnit diskuteres mulighederne for at overskride underskudsgrænsen i en situation, hvor Danmark er ramt af en lavkonjunktur og har behov for at lempe finanspolitikken.

1) Der pågår aktuelt et arbejde i EU med at revidere finanspagten og indarbejde den i EU-retten. Det er dog usikkert, hvorvidt der kan opnås flertal for at ændre finanspagten, og hvordan den reviderede finanspagt i givet fald konkret bliver udformet. Der er derfor i dette kapitel taget udgangspunkt i de aktuelle regler i Stabilitets- og Vækstpagten og finanspagten og beskrivelsen af saldoregler, underskudsgrænser (MTO), korrektionsmekanisme og exceptionelle omstændigheder, som de fremgår af *Vade Mecum on the Stability & Growth Pact 2019 Edition, European Commission 2019*.

Indhold i baggrundsnotat til budgetloven og finanspolitiske rammer

I et baggrundsnotat udarbejdet i tilknytning til dette kapitel, beskrives de formelle regler i finanspagten og Stabilitets- og Vækstpagten, herunder reglerne for ØMU-gæld og faktisk saldo. I notatet findes også en beskrivelse af metoderne, der anvendes til beregning af den strukturelle saldo samt en kort gennemgang af EU-Kommissionens regler for fastsættelsen af Danmarks medium-term budgetary objective (MTO), som bestemmer EU's mindstekrav til de strukturelle underskud. Endeligt gives i baggrundsnotatet en beskrivelse af, hvordan de enkelte dele af finanspagten er implementeret i andre EU-lande.

UNDERSKUDSGRÆNSEN I BUDGETLOV

Saldogrænsen er forenelig med den mellemfristede finanspolitik og finanspagten

Når grænsen for det strukturelle underskud skal fastsættes i en revideret budgetlov, skal grænsen være forenelig med regeringens mellemfristede målsætning, der aktuelt er balance i 2025. Samtidigt skal grænsen overholde kravet i finanspagten, hvor minimumskravet for Danmark er et maksimalt strukturelt underskud på 1 pct. af BNP, jf. boks III.1. Den danske budgetlovs grænse for underskuddet på den strukturelle saldo på 0,5 pct. af BNP er altså forenelig med begge forhold. Nedenfor gives en nærmere beskrivelse af forskellene på den mellemfristede målsætning for den strukturelle saldo, finanspagtens krav til den strukturelle saldo og budgetlovens grænse, hvorefter det diskuteres, hvilke argumenter som trækker i retning af en stram underskudsgrænse, og hvilke der trækker i retning af en mere lempelig grænse.

Årlig grænse på -0,5 pct. af BNP med budgetloven

Skiftende regeringer har siden 1990'erne planlagt den økonomiske politik med udgangspunkt i mål for den strukturelle saldo. De mellemfristede mål er også udgangspunktet for den styring, der er i dag, hvor det aktuelle mål er balance i 2025, jf. figur III.1. Før Danmarks tilslutning til finanspagten var der ingen lovfastsatte bindinger på, hvor store de strukturelle underskud kunne være. Med Danmarks tiltræden af finanspagten i 2012 blev det et krav, at der skulle være en grænse for den strukturelle saldo i dansk lov. Det blev i Danmark implementeret med en underskudsgrænse på 0,5 pct. af BNP i budgetloven, som har haft virkning siden forslaget til finanslov for 2014.

BOKS III.1 BEREGNING AF DEN NATIONALE MTO

EU-Kommissionen beregner en national MTO (medium-term budgetary objective) for alle medlemslande i Stabilitets- og Vækstpagten. Hvert tredje år fastsætter denne MTO grænsen for det maksimale underskud i landene. Den seneste periode, hvor der er fastsat MTO'er for medlemslandene er for 2020-22. Danmarks MTO er konkret et krav til de årlige maksimale underskud på den strukturelle saldo. MTO'en må ikke forveksles med den mellemfristede saldomålsætning om balance i 2025, som er nationalt fastsat.

Ved fastsættelsen af Danmarks MTO i Stabilitets- og Vækstpagten er der tre forhold, der tages hensyn til:

- Behov for at nedbringe gæld til maksimalt 60 pct. af BNP og/eller holdbarhedsproblemer
- Konjunkturfølsomheden af de offentlige finanser
- De strukturelle underskud må maksimalt være -1 pct. af BNP

For Danmark er det aktuelt den sidste grænse, der er den bindende og medfører, at kravet til den danske MTO er et maksimalt underskud på 1 pct. af BNP. Landene må godt fastsætte en strammere saldogrænse, som så bliver den nationale MTO. I finanspagten gælder endvidere, at deltagerlandene maksimalt må have et underskud på 0,5 pct. af BNP, dog må underskuddet være op til 1,0 pct. af BNP, hvis ØMU-gælden er væsentligt under 60 pct. af BNP, og risiciene med hensyn til de offentlige finansers holdbarhed på lang sigt er lave. Danmark havde i 2018 en ØMU-gæld på 34 pct. af BNP og holdbare offentlige finanser. Danmark har i budgetloven fastsat en underskudsgrænse på 0,5 pct. af BNP.

TABEL A SALDOGRÆNSEN FOR DANMARK

	2011-13	2014-16	2017-19	2020-22
	---------- Pct. af BNP ----------			
MTO	-0,5	-0,75	-1,0	-1,0
Grænse i budgetloven	-	-0,5	-0,5	-0,5

Anm.: Budgetloven blev vedtaget i 2012, og grænsen var gældende fra 2014.

Kilde: Report on Public Finance in EMU, 2013, Vade Mecum on the Stability & Growth Pact 2019 Edition, European Commission 2019. Budgetloven.

DEN STRUKTURELLE SALDO

Den faktiske saldo svinger kraftigt med konjunkturerne, og den er derfor et dårligt mål for de offentlige finansers grundlæggende sundhedstilstand. Det er hensigtsmæssigt at tillade underskud i en lavkonjunktur, hvor ledigheden er høj, og beskæftigelse og skatteindtægter er lave, mens der modsat sikres overskud i en højkonjunktur. For at få bedre indblik i den underliggende tilstand for de offentlige finanser ser man bort fra udsving i saldoen afledt af konjunkturer og andre midlertidige forhold, der kan påvirke den faktiske saldo. Den strukturelle saldo søger at rense den faktiske saldo for midlertidige udsving i indtægter og udgifter.

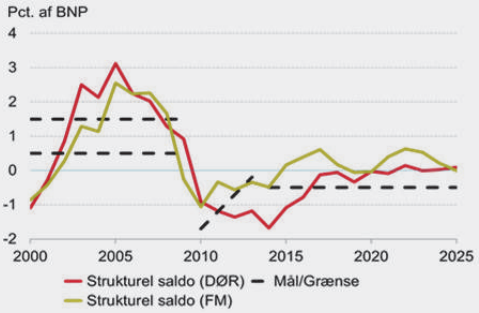
Den strukturelle saldo er imidlertid en beregnet størrelse, der modsat den faktiske saldo ikke kan observeres, og der er usikkerhed knyttet til opgørelse af den strukturelle saldo også for historiske år.

Offentlige finanser er forbedret markant i årene med budgetloven

I de første år med budgetloven var der forholdsvis store strukturelle underskud, så underskudsgrænsen var en bindende restriktion ved fremlæggelsen af finanslovsforslagene. Siden 2014 er de offentlige finanser forbedret markant. Frem mod 2025 skønnes balance eller overskud, så underskudsgrænsen udgør aktuelt ikke en binding, når finanspolitikken planlægges. Ved vurderingen af den strukturelle saldo ved forslaget til finanslov skal der ifølge budgetloven anvendes en metode til beregningen, der er bestemt af Finansministeriet. De Økonomiske Råds sekretariat foretager en beregning af den strukturelle saldo med Finansministeriets metode, men baseret på egne skøn, og resultaterne afviger både historisk og fremadrettet fra Finansministeriets skøn. Forskellene skyldes historisk primært forskellige vurderinger af den strukturelle beskæftigelse og det strukturelle BNP, der medfører en forskellig vurdering af konjunkturbidraget til den faktiske saldo. Derudover er der også forskelle på beregningen af strukturelle indtægter fra nordsøbeskatningen og håndteringen af skatteafskrivninger, jf. figur III.2. Fremadrettet er der også forskelle i den strukturelle saldo som følge af forskellige skøn og vurderinger af udviklingen i dansk økonomi.

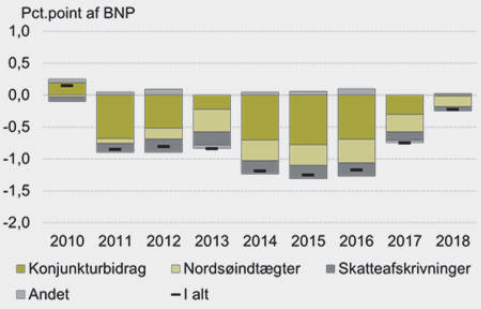
FIGUR III.1 STRUKTUREL SALDO

De Økonomiske Råd og Finansministeriets skøn afviger markant i 2010'erne.



FIGUR III.2 ÅRSAGER TIL FORSKELLE

Forskellige vurderinger af konjunktursituationen, nordsøindtægter og skatteafskrivninger.



Anm.: Mål/grænse er de målsætninger, der har været i forskellige planer, og fra 2014 er det underskudsgrænsen i budgetloven. I 2010-planen var målet for overskuddet på den strukturelle saldo angivet som et interval mellem 2 og 3 pct. for perioden frem til 2010. Der er korrigeret for, at en hovedrevision af nationalregnskabet og afskaffelsen af SP har forværret saldoen med 1½ pct. af BNP. Målet for 2010 til 2013 var, at der som følge af EU-henstillingen skulle gennemføres tiltag, der kunne bidrage til en forbedring af den strukturelle saldo på 1½ pct.point. Strukturel saldo (DØR) er opgjort af De Økonomiske Råd med Finansministeriets metode, mens Strukturel saldo (FM) er Finansministeriets opgørelse af den strukturelle saldo. Nordsøindtægter er det strukturelle provenu fra beskatningen af olie- og gasudvindingen i Nordsøen.

Kilde: *En holdbar fremtid – Danmark 2010*, Regeringen januar 2001, *Økonomisk Redegørelse*, Finansministeriet august 2010, *Budgetloven*. Kapitel I i *Dansk Økonomi, efterår 2019*. *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2023 – teknisk fremsættelse*, Regeringen august 2019.

Danmark kan have grænse på -1 pct. af BNP

Grænsen for det strukturelle underskud på 0,5 pct. af BNP i budgetloven svarer til det minimumskrav, EU-Kommissionen havde til det danske strukturelle underskud, da budgetloven blev vedtaget i 2012. Efterfølgende har EU-Kommissionen som nævnt ændret på minimumskravet til den strukturelle saldo i Danmark, så Danmark kan have en underskudsgrænse på 1 pct. af BNP, jf. figur III.3.

Mål om balance i 2025 og 2030

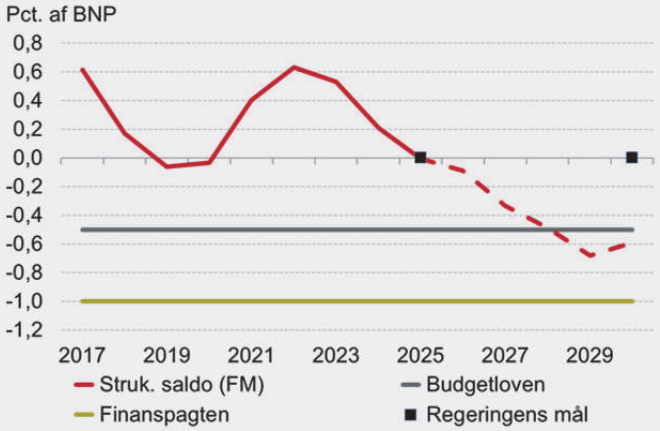
I forståelsespapiret mellem regeringen og støttepartierne[2] fremgår, at der er en målsætning om balance på de offentlige finanser i 2025 og 2030. Den nye regering har endnu ikke fremlagt en 2025-plan eller en 2030-plan, der skal opnå denne målsætning. Finansministeriet har imidlertid i august offentliggjort en teknisk fremskrivning, der viser, at

2) *Politisk forståelse mellem Socialdemokratiet, Radikale Venstre, SF og Enhedslisten*: *Retfærdig retning for Danmark.*

der med den eksisterende politik vil være et tiltagende underskud efter 2025, der vil overskride den nuværende grænse i budgetloven.[3]

FIGUR III.3 SKØN OG GRÆNSER FOR DEN STRUKTURELLE SALDO

Finansministeriets skøn for den strukturelle saldo frem mod 2025 er væsentligt bedre end grænsen i budgetloven. Efter 2025 svækkes den strukturelle saldo ned under grænsen i budgetloven.



Anm.: Finansministeriets fremskrivning for perioden 2025 til 2030 er en teknisk fremskrivning, hvor der ikke er indlagt nye politik tiltag til opnåelse af regeringens målsætning om balance i 2030.

Kilde: *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2023 – teknisk fremsættelse*, Regeringen august 2019, *Budgetloven*, *Vade Mecum on the Stability & Growth Pact 2019 Edition*, European Commission 2019. *Politisk forståelse mellem Socialdemokratiet, Radikale Venstre, SF og Enhedslisten: Retfærdig retning for Danmark.*

Både argumenter for stram og lempelig grænse

Nedenfor diskuteres først nogle argumenter, der kan lægges vægt på, når det konkrete niveau for underskudsgrænsen fastsættes, hvoraf nogle trækker i retning af en relativ stram underskudsgrænse, mens andre trækker i retning af en underskudsgrænse tæt på 1 pct. af BNP. I det efterfølgende afsnit diskuteres korrektionsmekanismen og mulighederne for at overskride grænsen under exceptionelle omstændigheder nærmere.

3) Fremskrivningen i kapitel II i denne rapport viser imidlertid, at den nuværende grænse i budgetloven vil være overholdt i alle år frem mod 2030.

Ønske om budgetdisciplin taler for stram grænse

Underskudsgrænsen i budgetloven kan ses som et middel til at sikre budgetdisciplin, som samtidigt kan være med til at understøtte de mellemfristede målsætninger, hvor der som nævnt sigtes efter strukturel balance i 2025 og 2030. Dette taler isoleret set for en ret snæver underskudsgrænse, som understøtter, at underskuddene ikke kommer for langt væk fra det mellemfristede mål.

Overholdelse af 3 pct. grænse

Danmark har forpligtet sig til at overholde reglerne i Stabilitets- og Vækstpagten. Det indebærer, at underskuddene på de faktiske offentlige finanser i Danmark under normale omstændigheder ikke må blive større end 3 pct. af BNP. Det har kun været i perioder, hvor Danmark har været ramt af en dyb lavkonjunktur, at de faktiske offentlige underskud har været tæt på eller større end 3 pct. af BNP. Hvis der er store strukturelle underskud, øges sandsynligheden for at bryde grænsen for den faktiske saldo i en lavkonjunktur.

Demografisk udvikling efter 2025 taler for lempelig grænse

Der skal i løbet af få år fastlægges udgiftslofter for perioden efter 2025, hvorfor saldostien efter 2025 også bør tillægges en vis vægt, når underskudsgrænsen skal fastsættes i en ny budgetlov. Der er som nævnt en målsætning om balance i både 2025 og 2030, men regeringen har endnu ikke fremlagt en plan for saldostien fra 2025 til 2030. Finansministeriets tekniske fremskrivning til 2030 viser, at underskuddenne bliver større end 0,5 pct. af BNP i 2030 blandt andet på grund af den demografiske udvikling.

MULIGHED FOR MIDLERTIDIGE OVERSKRIDELSER

Muligt med små midlertidige overskridelser af grænse

Ifølge finanspagten skal underskudsgrænserne overholdes, med mindre økonomien er ramt af exceptionelle omstændigheder. Der er dog tilladt små og midlertidige overskridelser uden, at det udløser et krav om, at finanspolitikken skal strammes. Dette skal blandt andet ses i lyset af, at der er usikkerhed på skønnene for den strukturelle saldo. Finanspagten foreskriver, at der i lovgivningen skal indgå et regelsæt for, hvordan underskuddene reduceres, hvis der er væsentlige overskridelser af grænsen for den strukturelle saldo. Dette kaldes i finanspagten en korrektionsmekanisme, der skal aktiveres ved væsentlige overskridelser af grænsen for den strukturelle saldo, jf. boks III.2. En overskridelse betragtes som væsentlig, hvis underskuddene overskrider den nationale grænse med mere end 0,5 pct. af BNP i et år eller 0,25 pct. af BNP i gennemsnit i to på hinanden følgende år. Det svarer for Danmark aktuelt til et underskud på over 1 pct. af BNP i et år eller over 0,75 pct. af BNP i gennemsnit for to år, da underskudsgrænsen er 0,5 pct. af BNP. Finansministeriets fortolkning af budgetloven indebærer, at grænsen altid skal over-

holdes ved fremsættelsen af forslaget til finansloven, medmindre økonomien er ramt af exceptionelle omstændigheder.

BOKS III.2 KORREKTIONSMEKANISMEN I FINANSPAGTEN OG BUDGETLOVEN

Finanspagtens krav til korrektionsmekanisme:
Det er en del af finanspagten, at der skal være en korrektionsmekanisme, der sikrer, at de offentlige finanser forbedres, hvis der er sket en væsentlig overskridelse af grænsen for den strukturelle saldo.

En væsentlig overskridelse af underskudsgrænsen er ikke defineret i finanspagten, men i Stabilitets- og Vækstpagten. En væsentlig overskridelse er defineret som en overskridelse af grænsen på mindst 0,5 pct. af BNP i et år eller en overskridelse på mindst 0,25 pct. af BNP i gennemsnit i to på hinanden følgende år. Aktiveres korrektionsmekanismen, skal der som udgangspunkt ske en forbedring af den strukturelle saldo på 0,5 pct. af BNP om året. Der kan afviges fra disse regler i tilfælde af exceptionelle omstændigheder.

Budgetlovens krav til korrektionsmekanisme:
Finanspagtens krav om en korrektionsmekanisme er indarbejdet i budgetloven. Af §3 fremgår, at såfremt underskudsgrænsen overskrides med mindst 0,5 pct. af BNP, så skal der gennemføres tiltag der indebærer en forbedring af den strukturelle saldo på mindst 0,5 pct. af BNP årligt med virkning fra det følgende finansår.

Finansministeriets fortolkning af budgetlovens §2 stk. 1 og 2 om grænsen for det strukturelle underskud er, at underskuddet ved forslaget til finanslov altid skal overholde underskudsgrænsen i budgetloven, medmindre der foreligger exceptionelle omstændigheder.[a] Dette kaldes i et notat fra Finansministeriet til finansudvalget en "ex ante"-korrektion, der forebygger afvigelser, inden de opstår.[b]

Danmark har dermed implementeret en korrektionsmekanisme, der er strammere end EU's krav.

a) § 2, stk. 1, angiver, at "Den samlede budgetstilling på de samlede offentlige finanser skal være i balance eller udvise et overskud". Det uddybes i § 2, stk. 2, at "Det i stk. 1 nævnte krav om budgetbalance er overholdt, hvis den strukturelle saldo er på niveau med det mellemfristede mål, der er fastsat i den reviderede stabilitets- og vækstpagt, og med en nedre grænse for et strukturelt underskud på 0,5 pct. af bruttonationalproduktet.".

b) Notat til finansudvalget 10. marts 2017, Finansudvalget 2016-17, FIU Alm. del, Bilag 69.

Større fleksibilitet gør det nemmere at tage højde for usikkerheden på skøn

Der er usikkerhed knyttet til beregningen af den strukturelle saldo. Det gør, at der er risiko for, at grænsen for den strukturelle saldo overskrides alene som følge af usikkerhed på skønnet for den strukturelle saldo. Med en saldogrænse, der ikke tager højde for usikkerheden på skønnene, er der altså risiko for, at der bliver behov for en pludselig tilpasning af finanspolitikken på et grundlag, der er forbundet med betydelig usikkerhed. Hvis der er mulighed for små midlertidige overskridelser af grænsen som følge af nye skøn mindskes risikoen for at ændre politik på et usikkert grundlag.

Usikkerhed på den faktiske saldo kan observeres

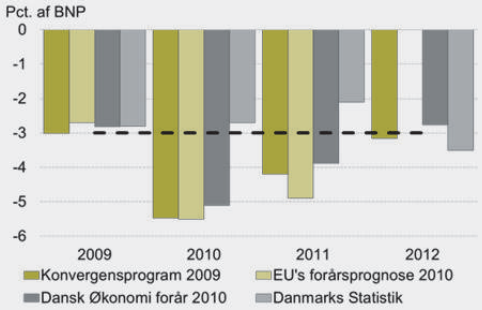
Den strukturelle saldo er en beregnet størrelse, der aldrig kan opgøres med sikkerhed. Derfor kan usikkerheden på skønnene heller ikke måles. Skønnet for den strukturelle saldo tager udgangspunkt i den faktiske saldo, som opgøres af Danmarks Statistik, og nye skøn for den faktiske saldo vil i et vist omfang påvirke den strukturelle saldo. En stor usikkerhed på skøn for den faktiske saldo vil altså delvist slå igennem på den strukturelle saldo, og nedenfor beskrives usikkerheden på den faktiske saldo med fokus på skønnene ved finansloven.

Store fejlskøn på den faktiske saldo

Der har historisk været betydelige fejlskøn på den faktiske saldo. For det meste har skønnene for den faktiske saldo kun en begrænset betydning for den førte økonomiske politik, men i perioder, hvor underskuddet på den faktiske saldo har været tæt på 3 pct. af BNP, har skønnene for den faktiske saldo haft betydning for planlægningen af finanspolitikken. I 2010 var der for eksempel en forventning om, at underskuddet ville blive større end 3 pct. af BNP. Det var både EU-Kommissionen, De Økonomiske Råd og Finansministeriet, der skønnede et underskud over 3 pct., jf. figur III.4. Det medførte, at Danmark kom i procedure for uforholdsmæssigt store underskud med et krav om, at der skulle gennemføres tiltag, der forbedrede den strukturelle saldo med 1,5 pct. af BNP frem mod 2013. Efterfølgende viste det sig dog, at det faktiske underskud i 2010 ikke overskred grænsen på 3 pct. af BNP.

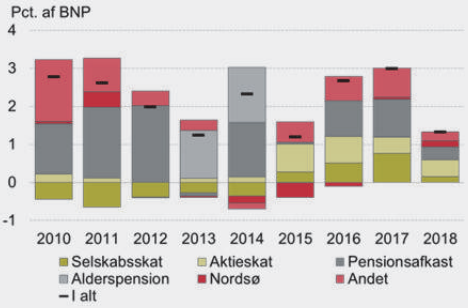
FIGUR III.4 SKØNNET OG FAKTISK UNDERSKUD 2009-12

De faktiske underskud er blevet mindre end skønnet i 2010



FIGUR III.5 REVISIONER AF SKØN FOR FAKTISKE SALDO

Den faktiske offentlige saldo er i de senere år systematisk blevet bedre end skønnet.



Anm.: Der var ikke et skøn for 2012 i EU-Kommissionens forårsprognose fra 2010, derfor mangler der skøn for 2012 fra EU i figur III.4. Fejlskønnene i figur III.5 er beregnet som forskellen mellem det skønnede i Økonomisk Redegørelse fra december, hvor finansloven er vedtaget, og det faktisk realiserede i den seneste opgørelse fra Danmarks Statistik. De Økonomiske Råd har lavet stort set tilsvarende revisioner af saldoskønnene, hvis der ses på efterårsrapporterne for de enkelte år og det realiserede.

Kilde: Danmarks Statistik, EU-Kommissionens forårsprognose 2010, *Dansk Økonomi, forår 2010, Danmarks Konvergensprogram 2009*, regeringen februar 2010 og *Økonomisk Redegørelse december 2009-17.*

Faktisk saldo blev bedre end skønnet i alle år siden 2010

Den offentlige saldo har i perioden fra 2010 til 2018 vist sig at blive godt 2 pct. af BNP bedre i gennemsnit, end det var skønnet, da finansloven blev vedtaget, svarende til 440 mia. kr. i 2019-niveau, jf. figur III.5. En mindre del af forklaringen er, at der i perioden har været systematisk mindreforbrug i den offentlige sektor i forhold til det planlagte, hvilket har forbedret både den faktiske og den strukturelle saldo. Men en stor del af forbedringen af den faktiske saldo skyldes, at indtægterne fra aktieindkomstskatten, selskabsskatten og pensionsafkastskatten er blevet højere end forventet, hvilket særligt for pensionsafkastskatten skyldes, at renterne systematisk er blevet lavere end skønnet. Ændringer i kapitalindkomstskatterne påvirker dog kun i begrænset omfang beregningen af den strukturelle saldo, da der beregnes et strukturelt provenu for disse skatter, der kun gradvist påvirkes af nye informationer om de faktiske indtægter på kort sigt. For en nærmere gennemgang af sammenhængen mellem faktisk og strukturel saldo og EU's regler for den faktiske saldo se baggrundsnotat til budgetloven og finanspolitiske rammer.

Præcis styring efter strukturel saldo …

Usikkerheden på skønnene for den faktiske saldo, er derfor meget stor, og på trods af, at det søges at korrigere for midlertidige udsving i

den faktiske saldo, vil usikkerhed på skønnet for den faktiske saldo i et vist omfang slå igennem på skønnet for den strukturelle saldo. Hertil kommer, at der vil være usikkerhed knyttet til den korrekte konjunkturrensning af den faktiske saldo. Blandt andet tager konjunkturrensningen af den strukturelle saldo baseret på budgetlovens metode ikke højde for forskelle i sammensætningen af efterspørgslen i økonomien. Eksportefterspørgsel vil for eksempel give et lavere provenu fra moms og afgifter end f.eks. privat forbrug eller boliginvesteringer, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2015*.

… kan føre til justeringer i finanspolitik baseret på usikre skøn

Den tætte styring efter den strukturelle saldo, der fulgte i årene umiddelbart efter vedtagelsen af budgetloven, indebar, at den præcise stilling på den strukturelle saldo i perioder blev tillagt meget stor værdi i planlægningen af finanspolitikken. I forbindelse med finanslovsforslaget for 2016 indebar et skøn for den strukturelle saldo på -0,7 pct. af BNP for eksempel, at udgiftslofterne for 2016 skulle nedsættes med 3 mia. kr. Dette afspejlede konkret, at den strukturelle saldo blev forværret fra -0,5 pct. af BNP i *Økonomisk Redegørelse, maj 2015* til -0,7 pct. af BNP i *Økonomisk Redegørelse, august 2015*. Efterfølgende er Finansministeriets skøn gradvist opjusteret markant til et overskud på 0,4 pct. af BNP for 2016, jf. boks III.3. Dette illustrerer det problematiske i at tillægge for meget vægt til en lille justering af skønnet for den strukturelle saldo, når finansloven fremlægges.

Beregningen af den strukturelle saldo har fokus på at begrænse udsving

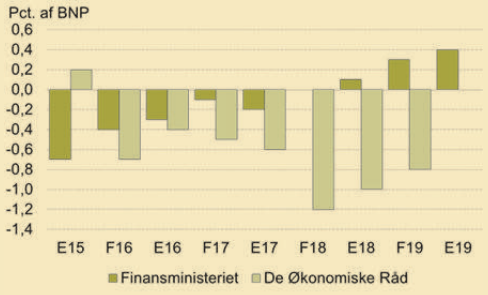
I andre tilfælde er skønnene stabile over en længere periode. Det kan blandt andet afspejle, at såfremt skønnet for den strukturelle saldo skal kunne anvendes i planlægningen af finanspolitikken, er der behov for, at det er relativt stabilt. Derfor afspejler de konkrete metoder til beregning af f.eks. skatteindtægter, der varierer meget fra år til år, at udsving i disse skatter kun gradvist skal påvirke den strukturelle saldo. For stor fokus på stabilitet i skøn for den strukturelle saldo kan dog også ske på bekostning af, at ny relevant information ikke indarbejdes i beregningen af den strukturelle saldo.

BOKS III.3 FINANSLOVE OG TÆT STYRING EFTER DEN STRUKTURELLE SALDO

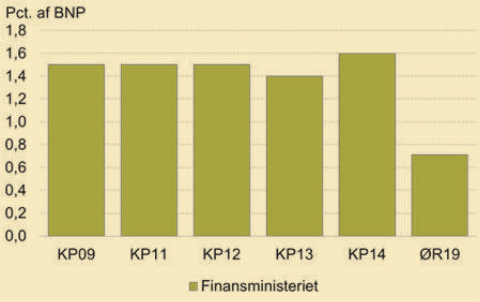
Finansministeriets skøn for den strukturelle saldo for 2016 var -0,7 pct. af BNP i det tekniske forslag til finanslov i august 2015. Det medførte, at finanspolitikken blev strammet i forhold til det oprindeligt planlagte. Efterfølgende har både Finansministeriet og formandskabet for De Økonomiske Råd revideret skønnene for den strukturelle saldo. Nu skønner Finansministeriet, at der i 2016 var et overskud på den strukturelle saldo, jf. figur A.

Danmark fik i 2010 en henstilling fra EU's Ministerråd om at nedbringe et uforholdsmæssigt stort underskud. Henstillingen indeholdt blandt andet et krav om, at der skulle foretages tiltag, der strukturelt forbedrede de offentlige finanser svarende til 1,5 pct. af BNP i løbet af årene 2011-13. Finansministeriet havde i den periode, hvor der var en henstilling fra EU, en meget stabil forbedring af den strukturelle saldo fra 2010 til 2013 på mellem 1,4 og 1,6 pct. af BNP, jf. figur B. Efterfølgende er forbedringen ifølge Finansministeriets skøn blevet reduceret til 0,7 pct. af BNP. Formandskabet for De Økonomiske Råds aktuelle skøn for ændringen i saldoen i samme periode er, at den er svækket med 0,3 pct. af BNP. Det skyldes blandt andet, at der er forskelle på behandling af provenuet fra nordsøbeskatningen og omkostninger knyttet til skatteafskrivninger.

FIGUR A **SKØN FOR STRUKTUREL SALDO FOR 2016**



FIGUR B **FORBEDRING AF DEN STRUKTURELLE SALDO 2010 TIL 2013**



Anm.: "E" står for efterår, der er *Økonomisk Redegørelse* fra august og *Dansk Økonomi* efterår, mens "F" er forår, der er *Økonomisk Redegørelse* fra maj (konvergensprogram fra april 2019 i 2019) og *Dansk Økonomi* forår. KP er *Danmarks Konvergensprogram* med det givne år i titlen. ØR19 er *Økonomisk Redegørelse* august 2019. I februar 2010 blev der offentliggjort et konvergensprogram, som havde titlen *Danmarks Konvergensprogram 2009*.

Kilde: *Danmarks Konvergensprogram*, 2009 og 2011-14, regeringen. *Dansk Økonomi* forår og efterår 2015-19, *Økonomisk Redegørelse* maj og august 2015-19.

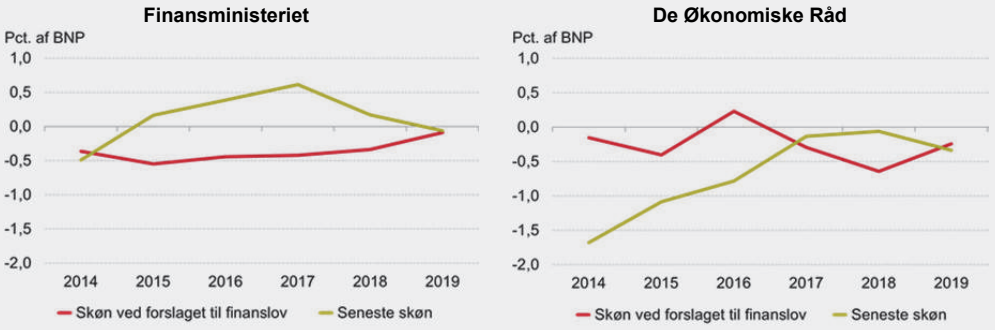
Betydelige revisioner efter skøn ved finanslovforslag

Usikkerheden på skønnene kan også illustreres ved at sammenligne forskellige institutionernes skøn, og revisionerne af disse siden fremlæggelsen af finanslovsforslagene. Underskudsgrænsen skal overholdes, når der foretages en vurdering af den strukturelle saldo for det kommende år ved fremsættelsen af forslaget til finanslov i august. Dette har været tilfældet både, når Finansministeriet og formandskabet for De Økonomiske Råd har vurderet den strukturelle saldo.[4] Det har dog vist sig, at skønnene for den strukturelle saldo er revideret væsentligt siden forslagene til finanslov. Det gælder både Finansministeriets og De Økonomiske Råds formandskabs skøn for den strukturelle saldo, jf. figur III.6. De Økonomiske Råds formandskabs skøn er ændret mest, og revisionerne har typisk svækket saldoen, hvilket primært skyldes, at skønnene for den strukturelle arbejdsstyrke og produktivitet er reduceret, og output- og beskæftigelsesgap som følge heraf er reduceret, jf. baggrundsnotat til budgetloven og finanspolitiske rammer.

FIGUR III.6 SKØN FOR DEN STRUKTURELLE SALDO

Finansministeriets skøn er revideret op efter finanslovsforslagene.

De Økonomiske Råds formandskabs skøn er blevet revideret ned i 2014 til 2016.



Anm.: Den strukturelle saldo er en beregnet størrelse. Derfor er den også skønnet for de historiske år.

Kilde: *Økonomisk Redegørelse*, august 2013-19, *Dansk Økonomi*, efterår 2013-19.

4) Ved det tekniske forslag til finanslov for 2016 skønnede regeringen, at der ville være et underskud på den strukturelle saldo for 2016 på 0,7 pct. af BNP. Det medførte en opstramning af finanspolitikken i forbindelse med det egentlige forslag til finanslov i september. I 2017 skønnede De Økonomiske Råds formandskab et underskud på den strukturelle saldo for 2018 på 0,6 pct. af BNP. Der var imidlertid ingen anbefaling om at ændre politikken, og regeringen foretog ingen ændringer af finanspolitikken på baggrund af formandskabets skøn for det strukturelle underskud.

Usikkerhed på skøn gør det naturligt at tillade midlertidige overskridelser af saldogrænsen

Set i lyset af usikkerheden på den strukturelle saldo forekommer det naturligt at udnytte de muligheder, finanspagten giver for at tillade små og midlertidige overskridelser af underskudsgrænsen. Muligheden for at overskride grænsen midlertidigt kan begrænses til kun at gælde, når overskridelsen skyldes ændrede skøn efter udgiftslofterne er fastsat.[5] En sådan begrænsning vil forhindre diskretionære finanspolitiske lempelser, der i sig selv bringer det strukturelle underskud over den fastsatte underskudsgrænse. En sådan skelnen mellem ændrede skøn og diskretionære tiltag forudsætter, at der løbende offentliggøres en dekomponering af ændringen i den strukturelle saldo på skøn og tiltag, jf. nedenfor.

Mulighed for overskridelse af underskudsgrænse øger krav til dokumentation

Med de nuværende regler må saldogrænsen overskrides efter fremlæggelse af forslaget til finanslov, hvis overskridelsen skyldes nye skøn, men ikke hvis den sker som følge af diskretionær politik. Hvis budgetlovens korrektionsmekanisme gøres mere fleksibel, så underskudsgrænsen også kan overskrides i et forslag til finanslov som følge af nye skøn, der er foretaget efter fastsættelsen af udgiftsloftet for det pågældende år, så øges kompleksiteten af systemet alt andet lige. Hvis det er muligt at overskride grænsen for den strukturelle saldo i år, hvor der er fastsat udgiftslofter, er der derfor et øget behov for dokumentation af, hvad der er årsagen til ændringerne i skønnet for den strukturelle saldo. Det er nødvendigt løbende at dekomponere årsagerne til justeringer i den strukturelle saldo i ændringer, i hvad der skyldes nye skøn, og hvad der skyldes diskretionær finanspolitik, jf. boks III.4. Denne dekomponering bør offentliggøres løbende.

5) Der fastsættes årligt udgiftslofter for et nyt fjerde år. Det sker samtidigt med, at finansloven vedtages. I efteråret 2019 fastsættes f.eks. udgiftsloftet for 2023.

BOKS III.4 OPGØRELSER AF DISKRETIONÆRE TILTAG

Ifølge den nuværende budgetlov kan underskudsgrænsen overskrides i et enkelt år, hvis der kommer nye skøn for saldoen efter fremlæggelsen af forslaget til finansloven, som indebærer en overskridelse af grænsen for den strukturelle saldo. Dette er udtryk for, at der er usikkerhed på skønnene for den strukturelle saldo, og nye skøn for saldoen ikke skal føre til pludselige tilpasninger i finanspolitikken i løbet af finansåret. Såfremt nye skøn forværrer underskuddene efter finanslovsforslaget, så skal finanspolitikken tilpasses, så det kommende års finanslovsforslag overholder grænsen. Omvendt kan underskudsgrænsen ikke overskrides, hvis der gennemføres diskretionære finanspolitiske tiltag, der svækker den strukturelle saldo nævneværdigt.

Vurderinger af diskretionære finanspolitiske tiltag i forhold til den strukturelle saldo har derfor en betydning i en situation, hvor underskudsgrænsen for den strukturelle saldo er overskredet. Der findes dog ikke en samlet oversigt, som viser konsekvenserne af diskretionære tiltag år for år.

Udgiftslofternes niveau og justeringer af disse dokumenteres tre gange om året på Finansministeriets hjemmeside. Et samlet overblik over diskretionære tiltag kræver imidlertid, at der også foretages en dokumentation af den offentlige investeringsramme og justeringer af denne samt diskretionære tiltag til indkomstoverførsler, skatter og øvrige udgiftsområder.

Det bemærkes, at det kan være vanskeligt at afgøre præcist, hvor skillelinjen går mellem nye skøn og diskretionære tiltag. Et eksempel er, at det statslige udgiftsloft blev nedjusteret som følge af et nyt pris- og lønskøn i 2015, hvilket blev betragtet som diskretionær finansiering. Modsat bliver de årlige justeringer af pris- og lønskønnet, der foretages for kommuner og regioner betragtet som ændrede skøn. Et andet eksempel er, at finansiering i nogle tilfælde er tilvejebragt ved nedjusteringer af den offentlige investeringsramme, hvor det ikke har været klart, hvad der forstås ved den offentlige investeringsramme, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2015*.

En anden problemstilling vedrører, hvordan adfærdsvirkninger håndteres i beregningen af den strukturelle saldo år for år. Det vil skabe større gennemsigtighed omkring regneprincipperne, hvis der så vidt muligt både foretages en vurdering af den strukturelle og faktiske saldo, og forskellene mellem disse forklares. Vurderinger af den faktiske saldo indebærer, at der skal tages stilling til indfasningstider af adfærdsvirkninger, herunder hvor hurtigt arbejdsudbudseffekter påvirker den faktiske beskæftigelse.

STABILISERINGSPOLITIK OG SALDOGRÆNSEN

Muligt at afvige fra saldogrænse ved exceptionelle omstændigheder

Udgangspunktet i finanspagtens korrektionsmekanisme er, at der skal ske en forbedring af den strukturelle saldo med 0,5 pct. af BNP om året, hvis der er sket en væsentlig overskridelse af saldogrænsen. Der er dog en undtagelse, hvis økonomien rammes af exceptionelle omstændigheder, hvor det tillades at afvige fra den normale korrektionsmekanisme, jf. boks III.5.

BOKS III.5 EXCEPTIONELLE OMSTÆNDIGHEDER

Det er både ifølge finanspagten og budgetloven muligt at afvige fra saldogrænsen i tilfælde af exceptionelle begivenheder. Formuleringen om exceptionelle omstændigheder er den samme i finanspagten og budgetloven.

Exceptionelle begivenheder er defineret som en usædvanlig begivenhed, der er uden for staternes kontrol, eller et alvorligt økonomisk tilbageslag. Der er ikke en oversigt over, hvad der er usædvanlige begivenheder, så EU-Kommissionen vil vurdere det fra gang til gang.

Efter vedtagelsen af finanspagten og budgetloven kom der fra EU-Kommissionens side i 2015 en præcisering af, hvordan der skal reageres på en overskridelse af underskudsgrænsen for den strukturelle saldo, hvor tilpasningskravene afhænger af konjunktursituationen.

Der blev specificeret en såkaldt matrix, der viste, hvordan landene skal forbedre den strukturelle saldo, hvis underskudsgrænsen overskrides i en lavkonjunktur. Kravet til forbedringer i en lavkonjunktur er væsentligt nedsat i forhold til det normale krav på 0,5 pct. af BNP, og for lande med lav gæld kan kravet ved et stort negativt output gap og lav vækst være en forbedring på nul.

Baseret på det i kapitel I beregnede output gap er Danmark i løbet af de sidste 50 år blevet ramt af lavkonjunkturer, der var så dybe, at det ville være muligt at overskride grænsen uden krav om forbedring af den strukturelle saldo. Det var dog kun ved lavkonjunkturen i begyndelsen af 1980'erne og efter finanskrisen, at lavkonjunkturen var så dyb, at forudsætningen for, at der ikke skal ske forbedringer af den strukturelle saldo, var opfyldt i mere end et år.

For en nærmere beskrivelse af mulighederne for at overskride grænserne ved exceptionelle forhold se baggrundsnotat til budgetloven og finanspolitiske rammer.

Der er ikke en komplet oversigt over, hvad der er exceptionelle omstændigheder

Det er dog ikke klart beskrevet i finanspagten, hvad exceptionelle omstændigheder dækker over. Definitionen på en exceptionel omstændighed er beskrevet som en usædvanlig begivenhed, der er uden for staternes kontrol eller et alvorligt økonomisk tilbageslag. Udover afvigelser i en lavkonjunktur er der imidlertid ikke en egentlig

liste over, hvad der betragtes som exceptionelt.[6] Oprindeligt var det tænkt, at exceptionelle omstændigheder alene var lavkonjunktur og naturkatastrofer, men EU-Kommissionen har efterfølgende også givet enkelte lande lov til at afvige fra deres saldogrænser som følge af udgifter knyttet til flygtningekrisen og ved nogle udgifter til antiterror virksomhed, jf. baggrundsnotat til budgetloven og finanspolitiske rammer. Reglerne for, hvordan der skal reageres på et brud på saldogrænsen i en lavkonjunktur, blev mere klart beskrevet af EU-Kommissionen i 2015. Der blev opstillet en såkaldt matrix, som specificerer kravene til tilpasning af finanspolitikken afhængigt af konjunktursituationen, og om landene har høj eller lav gæld. For lande som Danmark med en lav gæld og uden holdbarhedsproblemer er der ikke krav om, at et brud på grænsen for den strukturelle saldo skal medføre en forbedring af den strukturelle saldo i en dyb lavkonjunktur.

Muligt at overskride saldogrænse i en dyb lavkonjunktur

Det er svært på forhånd at definere, hvilke exceptionelle omstændigheder Danmark kan blive udsat for, som forværrer den strukturelle saldo. Ved vedtagelsen af finanspagten var der næppe nogen, der kunne forudsige en flygtningekrise, så en vurdering af, om der er exceptionelle omstændigheder, må ske i takt med, at der opstår forhold, der kan være exceptionelle.[7] Derimod er det relativt forventeligt, at Danmark inden for en årrække vil blive ramt af en alvorlig lavkonjunktur. EU-Kommissionen har defineret, at Danmark, hvis output gap er lavere end -1,5 pct. af BNP, og den faktiske BNP-vækst er lavere end den strukturelle vækst, så vil der ikke være et krav om, at forbedre den strukturelle saldo. Output gap har været så stort i flere år i træk i forbindelse med den dybe lavkonjunktur i begyndelsen af 1980'erne og i årene efter finanskrisen i 2008. Dybe og langvarige lavkonjunkturer, hvor det kan være relevant at bryde saldogrænsen for at understøtte dansk økonomi er altså relativt sjældne.

6) En beslutning om, hvorvidt et forhold kan betegnes som en ekstraordinær begivenhed, vil blive foretaget fra gang til gang af EU-Kommissionen, hvis en medlemsstat beder om det. Der er ikke givet en præcis beskrivelse af, hvad der skal til for, at der er tale om en ekstraordinær begivenhed, men der vil blive lagt vægt på fire ting. For det første skal det være en usædvanlig begivenhed. For det andet skal det være uden for medlemslandets kontrol. For det tredje skal det have en væsentlig betydning for de offentlige finanser, og for det fjerde må den mellemfristede finanspolitiske holdbarhed ikke være truet. Der er ikke en beskrivelse af, hvornår de enkelte kriterier er opfyldt. Se nærmere i *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact*, EU-Kommissionen, april 2019.

7) Den danske regering kan ved EU-Kommissionens vurdering af den danske offentlige saldo foreslå, at et forhold skal klassificeres som exceptionelt. Gør den danske regering dette, skal EU-Kommissionen vurdere, om det er tilfældet. Er EU-Kommissionen enig i, at et forhold er exceptionelt, kan saldogrænsen brydes midlertidigt. Ifølge Lov om De Økonomiske Råd, skal formandskabet også vurdere, om der er exceptionelle omstændigheder.

Svækkelse af strukturel saldo afhænger af finanspolitiske instrumenter

Det er muligt at bryde saldogrænsen under exceptionelle omstændigheder, men det vil i et vist omfang involvere en forhandling med EU-Kommissionen, om hvorvidt der er behov for efterfølgende at foretage tiltag, der forbedrer den strukturelle saldo. Derimod er det en ren national beslutning at lempe finanspolitikken ned til saldogrænsen. Forskellige instrumenter i stabiliseringspolitikken påvirker den strukturelle saldo forskelligt. Behovet for at kunne overskride saldogrænsen i en lavkonjunktur afhænger således af, hvilke finanspolitiske tiltag det ønskes at tage i brug i stabiliseringspolitikken. Rammes Danmark af en lavkonjunktur, hvor der er et ønske om at understøtte økonomien ved traditionelle finanspolitiske lempelser, vil det forværre den strukturelle saldo relativt meget. Omvendt vil såkaldte off-budget tiltag ikke påvirke den strukturelle saldo. For en oversigt over udvalgte finanspolitiske instrumenters påvirkning af den strukturelle saldo, jf. boks III.6.

Følg eller forklar …

I finanspagten er der et krav om, at der skal være uafhængige institutioner, der skal vurdere om grænsen for den strukturelle saldo overholdes, og om hvorvidt korrektionsmekanismen skal aktiveres. Det indebærer både en vurdering af, om underskudsgrænsen i budgetloven er overholdt, og hvorvidt det er exceptionelle omstændigheder, der er årsag til en eventuel overskridelse. Regeringerne skal som udgangspunkt følge anbefalinger fra disse uafhængige institutioners vurderinger af, hvorvidt korrektionsmekanismen skal aktiveres. Alternativt skal landets regering offentligt forklare, hvorfor den ikke gør det. I Danmark er følg eller forklar princippet skrevet ind i en ændring til lov om De Økonomiske Råd, som blev vedtaget i 2016.

… er uklart ud fra loven

Det er dog ud fra lovteksten uklart, hvornår følg eller forklar princippet skal iværksættes. Det afgørende er, hvornår der sker en væsentlig overskridelse af grænsen for den strukturelle saldo. Her kan der være to fortolkninger, hvor den ene er, at såfremt formandskabet vurderer det strukturelle underskud til mere end 0,5 pct. af BNP ved forslaget til finansloven og anbefaler en finanspolitisk stramning, så medfører det en aktivering af følg og forklar. Den anden fortolkning er, at formandskabet skal vurdere finanspagtens minimumskrav til korrektionsmekanismen, hvor der er et krav om, at korrektionsmekanismen skal aktiveres, hvis det strukturelle underskud er væsentligt (0,5 pct. af BNP) større end grænsen for det strukturelle underskud. I forbindelse med en revision af budgetloven bør det gøres klart, hvordan følg eller forklar princippet skal fortolkes.

BOKS III.6 POLITISKE TILTAGS PÅVIRKNING AF STRUKTUREL SALDO

Der er forskel på, hvordan finanspolitiske instrumenter påvirker den faktiske saldo og den strukturelle saldo. De traditionelle finanspolitiske instrumenter (offentligt forbrug, investeringer og skattelettelser) har alle en effekt på den faktiske og strukturelle saldo. Derimod påvirker engangsudbetalinger ikke nødvendigvis den strukturelle saldo, og hvis de forbedrer de langsigtede offentlige finanser, kan der i den strukturelle saldo korrigeres for midlertidige udgifter. Det gælder f.eks. udbetalingen af SP-bidraget og tilbagebetalingen af efterlønsbidragene.

De såkaldte off-budget tiltag påvirker hverken den faktiske eller strukturelle saldo. Det gælder fx Landsbyggefondens renovering af almene boliger og investeringer foretaget af offentlige selskaber. Disse investeringer er i Danmarks Statistiks opgørelser private investeringer, der ikke påvirker den offentlige saldo, selvom de i praksis kan påvirkes fra politisk side.

De automatiske stabilisatorer gør, at de offentlige indtægter fra skatter og moms falder i en lavkonjunktur, mens de ledighedsrelaterede udgifter stiger. Det svækker den faktiske offentlige saldo, mens den strukturelle saldo er upåvirket, da den renses for konjunkturenes påvirkning. Ændringer i regler eller satser, der gennemføres af konjunkturhensyn, vil svække såvel den faktiske som den strukturelle saldo, da det indebærer en diskretionær ændring. Et eksempel på en sådan regel er at øge dagpengeperiodens længde i en lavkonjunktur. For en oversigt over hvordan forskellige tiltag, der er foretaget af konjunkturhensyn, påvirker den strukturelle saldo se tabel A.

TABEL A TILTAGS PÅVIRKNING AF STRUKTUREL SALDO

	Strukturel saldo
Traditionel finanspolitik	
Offentligt forbrug, investeringer og skattelettelser	Fuld gennemslag
Engangstiltag	
SP udbetaling	Ingen effekt
Efterlønsudbetaling	Ingen effekt
Off-budget	
Renovation af almene boliger	Ingen effekt
Investeringer i offentligt kontrollerede selskaber	Ingen effekt
Automatiske stabilisatorer	Ingen effekt
Ændring af regler af konjunkturhensyn	Fuld gennemslag

III.3 UDGIFTSLOFTER OG SANKTIONER

Fokus på budgetlovens regler om udgiftslofter

Med budgetloven blev der introduceret et system med 4-årige udgiftslofter i stat, kommuner og regioner. Systemet med udgiftslofter suppleres af sanktioner, der understøtter overholdelse af udgiftslofterne i budgettet og regnskabet. Udgiftslofterne definerer den samlede ramme for drifts- og serviceudgifter i den offentlige sektor, og budgetlovens regler har fokus på, hvordan udgiftslofterne fastsættes, justeres og overholdes. Det er budgetlovens regler, der er fokus på i dette afsnit, mens fordelingen af rammen på kommuner, regioner og staten samt den konkrete økonomistyring i sektorer og institutioner ikke diskuteres.

Indhold i afsnit

Dette afsnit har fokus på tre aspekter af systemet med udgiftslofter og sanktioner. I det første afsnit evalueres, hvorvidt systemet med udgiftslofter og sanktioner har understøttet budgetoverholdelse. I det efterfølgende afsnit beskrives nogle mere tekniske elementer omkring reglerne for udgiftslofter. Der er fokus på, at gennemsigtigheden omkring systemet med udgiftslofter vil kunne øges, hvis reserverne under det statslige delloft for driftsudgifter bliver synliggjort, og reglerne vedrørende justeringer af udgiftslofter blev præciseret. I det tredje afsnit diskuteres nogle principper, som kan lægges til grund for afgrænsningen af udgifterne under udgiftslofter og den konkrete udformning af sanktionerne i en ny budgetlov.

BUDGETOVERHOLDELSE MED LOFTER OG SANKTIONER

Regler for fastsættelse og overholdelse af udgiftslofter …

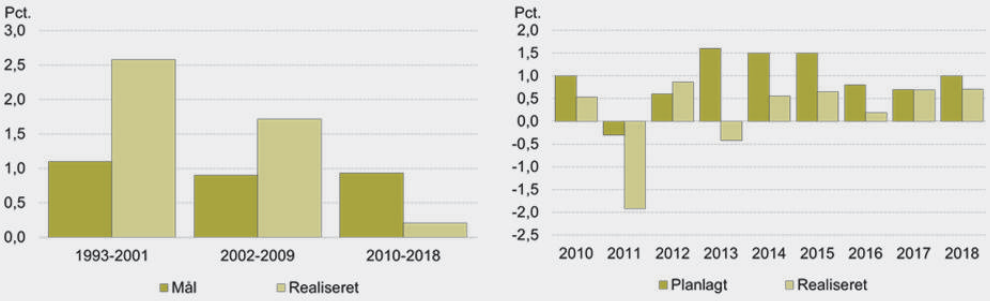
Baggrunden for systemet med udgiftslofter og sanktioner var, at målsætningerne for det offentlige forbrug i de mellemfristede planer ikke blev overholdt. Budgetloven indebærer, at udgiftslofternes niveau skal være fastsat i overensstemmelse med de mellemfristede mål for det offentlige forbrug og den offentlige saldo, og udgifterne i budgetterne skal holde sig indenfor rammerne af udgiftslofterne. Derudover er det forbundet med en sanktion, hvis udgiftslofterne ikke overholdes i regnskabet. Nedenfor beskrives først baggrunden for systemet med udgiftslofterne, hvorefter der foretages en afrapportering af, hvorvidt udgiftslofterne er overholdt i planlægningsfasen og i regnskabet.

… var en konsekvens af overskridelse af mål for offentligt forbrug

I 1990'erne og 2000'erne blev målsætningerne for det offentlige forbrug ikke overholdt, figur III.7. De gradvise overskridelser af målsætninger for det offentlige forbrug og problemer særligt med styringen af den kommunale økonomi var en vigtig årsag til, at der blev indført udgiftslofter i budgetloven. Systemet med udgiftslofter og sanktioner blev indført gradvist med genopretningsaftalen i 2010, sanktioner i kommuner fra 2011, vedtagelsen af budgetloven i 2012 og udgiftslofter med virkning fra 2014. Der har været en markant ændring i 2010'erne i forhold til tidligere, hvor budgetterne ikke blev overholdt.

FIGUR III.7 PLANLAGT OG REALISERET FFENTLIG FORBRUGSVÆKST

Overskridelse af mål i 1990'erne og 2000'erne, mens der har været et mindreforbrug i 2010'erne.



Anm.: Den realiserede vækst i de offentlige forbrugsudgifter tager udgangspunkt i Danmarks Statistiks nuværende afgrænsning af de offentlige forbrugsudgifter, som afviger fra den afgrænsning af de offentlige forbrugsudgifter, som dannede udgangspunkt for målsætningerne.

Kilde: Målsætningerne frem til 2009 fremgår af *Reformpakken 2020 – Kontant sikring af Danmarks velfærd*, april 2011, side 316. Målsætningerne i 2010 til 2018 afspejler den forudsatte vækst i de offentlige forbrugsudgifter for det kommende år i *Økonomisk Redegørelse*, december 2009 til 2017.

Ca. ¾ af offentlige udgifter er under lofter …

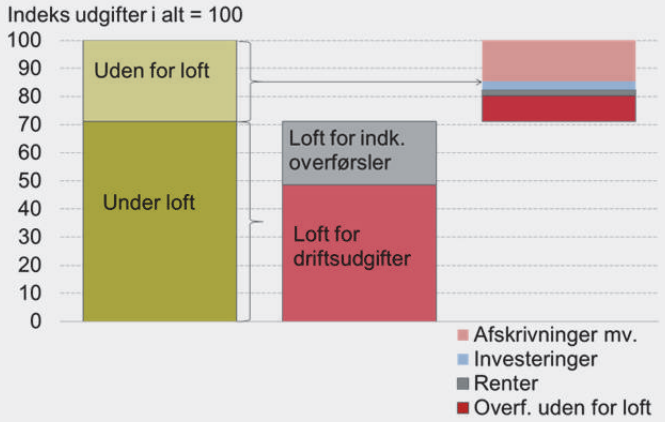
De 4-årige udgiftslofter omfatter størstedelen af de offentlige forbrugsudgifter i stat, kommuner og regioner. Der vedtages også 4-årige udgiftslofter, som de statslige udgifter til ikke ledighedsrelaterede indkomstoverførsler skal holde sig under. Niveauet for dette udgiftsloft er fastsat væsentligt højere end de forventede udgifter til indkomstoverførsler under loftet, hvorfor loftet i praksis ikke er en bindende begrænsning i økonomistyringen af indkomstoverførslerne, som tager udgangspunkt i lovfastsatte satser og rettigheder samt refusionsordninger til kommuner. Driftsudgifterne og indkomstoverførslerne under udgiftsloftet udgør ca. ¾ af de samlede offentlige udgifter, jf. figur III.8.

… konjunkturfølsomme udgifter og investeringer er ikke medtaget under loft

Med budgetloven skal udgiftslofterne overholdes år for år. Dette indebærer, at en stigning i en udgift som udgangspunkt skal finansieres med en reduktion i en anden udgift samme år i en situation, hvor udgiftslofterne er bindende. Dette er blandt andet baggrunden for, at de konjunkturfølsomme udgifter til indkomstoverførsler mv. holdes udenfor loftsstyring, så økonomiens automatiske stabilisatorer kan virke frit. Derudover er den kommunale medfinansiering af indkomstoverførsler også holdt udenfor loftsstyring. De offentlige investeringer friholdes også for loftsstyring, da de kan være vanskelige at styre i de enkelte år, ligesom de offentlige renteudgifter er udenfor loftsstyring.

FIGUR III.8 LOFTER OG SAMLEDE UDGIFTER I 2018

Knap ¾ af de offentlige udgifter er omfattet af loftsstyring.



Anm.: For driftsudgifter under loft og de statslige indkomstoverførsler er taget udgangspunkt i opgørelsen af udgifterne på statsregnskabet, hvor de øvrige udgiftsposter og de samlede offentlige udgifter følger Danmarks Statistisk opgørelse af de offentlige udgifter. Danmarks Statistiks og statsregnskabets definition af offentlige udgifter adskiller sig på en række punkter. Afskrivninger mv. omfatter blandt andet beregnede størrelser i Danmarks Statistiks opgørelse samt moms.

Kilde: Danmarks Statistik og statsregnskabet 2018.

Folketinget fastsætter lofter med afsæt i mellemfristet plan

Udgiftslofterne fastsættes løbende for en 4-årig periode. Udgiftslofterne blev fastsat første gang for perioden 2014 til 2017, mens der i august 2019 er fremsat lovforslag om udgiftslofter for 2023. Folketinget vedtager med udgiftslofter de samlede drifts/serviceudgifter for de kommende fire år. Når der fastsættes udgiftslofter for et nyt år, er

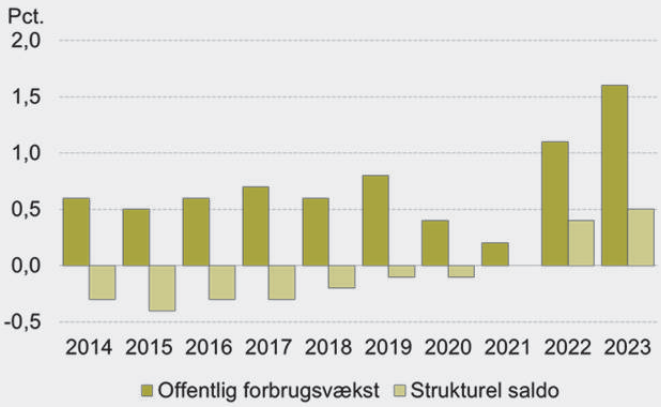
afsættet fremskrivningen af det offentlige forbrug og skønnet for den strukturelle saldo i en mellemfristet plan, hvor der aktuelt er en målsætning om balance i 2025. Der er ved loftsfastsættelsen ikke et krav til den konkrete stilling på den strukturelle saldo, så længe det nye udgiftsloft fastsættes i overensstemmelse med det forløb, der sikrer, at målsætningen om balance bliver overholdt, og underskudsgrænsen for den strukturelle saldo overholdes. De offentlige finanser er gradvist forbedret siden 2014, og de seneste år har der både været mulighed for høj forbrugsvækst og strukturelle overskud ved fastsættelsen af udgiftslofterne, jf. figur III.9.

Udgiftslofter er nedjusteret efterfølgende

Udgiftslofterne for 2014 til 2017 er gradvist blevet sænket fra den initiale vedtagelse af udgiftslofterne i 2013. Det skyldes, at gradvise nedjusteringer af udgiftslofter har finansieret tiltag udenfor lofterne, og at udgiftslofterne i perioden er blevet reduceret for at forbedre stillingen på den strukturelle saldo.

FIGUR III.9 FORBRUGSVÆKST OG FORVENTET SALDO VED LOFTFASTSÆTTELSE

Strukturel saldo er gradvist forbedret ved fastsættelsen af lofter.



Anm.: Finansministeriets skøn for offentlig forbrugsvækst og strukturel saldo ved fastsættelsen af udgiftslofterne.

Kilde: Konvergensprogrammet for 2013, Opdateret 2020 forløb – grundlag for udgiftslofter 2018 og 2019. Opdateret 2025-forløb – grundlag for udgiftslofterne 2020 til 2023.

Med udgiftslofter forhandles ikke om den samlede ramme

Budgetloven indebærer også, at budgetterne skal planlægges indenfor rammerne af udgiftslofterne, og dette har været tilfældet siden indførelse af udgiftslofter i 2014. Med udgiftslofter er den samlede ramme for de offentlige forbrugsudgifter for kommuner, regioner og staten dermed fastlagt før de årlige økonomiforhandlinger med kommuner og regioner og forhandlinger om finansloven. Dette adskiller sig fra systemet i 2000'erne, hvor der var mulighed for at forhandle om den samlede ramme i forbindelse med de årlige økonomiforhandlinger og igen i forbindelse med finansloven. Det er vanskeligt at sige, hvad fraværet af denne "forhandlingseffekt" har betydet for den samlede vækst i de offentlige forbrugsudgifter, da der før indførelse af udgiftslofter ikke fandtes et klart defineret udgangspunktet for rammen før forhandlingerne. En undersøgelse af økonomiforhandlinger med kommunerne konkluderer dog, at kommunernes mulighed for efter budgetloven at forhandle udgiftsforøgelser hjem i en økonomiaftale er blevet begrænset sammenlignet med resultaterne fra 1999 til 2010.[8]

Sanktioner på budgetter og regnskaber …

Udgiftslofterne og underskudsgrænsen for den strukturelle saldo udgør en binding, når finanspolitikken planlægges. Sanktionslovgivningen og dispositionsbegrænsninger indebærer, at der er en økonomisk konsekvens, hvis udgiftslofterne overskrides. Sanktionslovgivningen indebærer, at udgifterne i budgettet for kommuner og regioner højst må svare til udgiftslofterne for sektorerne, og de realiserede udgifter i regnskabet skal være lavere end budgettet. Der er en sanktion, hvis budgetter eller regnskaber bliver højere end udgiftslofterne, jf. boks III.7. I staten foretager finansministeren løbende en kontrol af, hvorvidt udgiftslofterne overholdes. Såfremt der er udsigt til en overskridelse af loftet for driftsudgifter, så fastsætter finansministeren en dispositionsbegrænsning svarende til den forventede overskridelse.

… har aldrig været i brug

Der blev fastsat sanktioner i kommunerne ved lovgivning i 2011, og i 2013 blev der indført sanktioner i regioner. Der har ikke været behov for at tage sanktionerne i brug, da budgetterne for drifts- og serviceudgifter er fastlagt indenfor rammerne af udgiftslofterne, og budgetterne er overholdt i regnskaberne siden 2011.

8) Kora (2016): *Tendenser i stat-kommuneforholdet efter kommunalreformen – fokus på økonomiaftaler og sanktionssystemet*, Politik Nummer 2, Årgang 19.

BOKS III.7 SANKTIONER OG DISPOSITIONSBEGRÆNSNINGER

Sanktioner i kommuner (serviceudgifter og anlægsudgifter)

Budget: Henholdsvis 3 mia. kr. og 1 mia. kr. af bloktilskuddet er betinget af, at kommunerne under ét budgetterer inden for de aftalte udgiftsrammer for service og anlægsudgifter. For anlægsudgifternes vedkommende er reglen dog betinget af, at der er et anlægsloft.

Regnskab: Bloktilskuddet nedsættes, hvis de i regnskabet bogførte serviceudgifter overskrider budgettet for kommunerne under ét. 60 pct. af nedsættelsen fordeles på de kommuner, der har overskredet budgettet, mens 40 pct. fordeles på alle kommunerne efter bloktilskudsnøglen.

Sanktioner i regioner (nettodriftsudgifter og anlægsudgifter)

Budget: Henholdsvis 1 mia. kr. og 0,5 mia. kr. af bloktilskuddet er gjort betinget af, at regionerne under ét budgetterer inden for de aftalte udgiftsrammer for nettodriftsudgifter og anlægsudgifter. For anlægsudgifternes vedkommende er reglen dog betinget af, at der er et anlægsloft.

Regnskab: Bloktilskuddet nedsættes tilsvarende, hvis regnskabet overskrider budgettet for regionerne under ét. 60 pct. af nedsættelsen fordeles på de regioner, der har overskredet budgettet, mens 40 pct. fordeles kollektivt.

Dispositionsbegrænsninger i staten (driftsudgifter)

I henhold til budgetloven er finansministeren forpligtet til at fremsætte et finanslovsforslag, hvor udgifterne er lavere end de statslige udgiftslofter. Finansministeren foretager løbende en kontrol af, om de endelige regnskabstal kan forventes at overstige de statslige udgiftslofter. Hvis denne kontrol viser, at udgifterne under det statslige delloft for driftsudgifter overstiger loftet, fastsættes inden for 30 dage en dispositionsbegrænsning, som svarer til den forventede overskridelse.

Budgetter er kommet tættere på lofter i kommuner og regioner …

Udgiftslofterne har som nævnt haft virkning siden 2014 og omfatter både staten, kommuner og regioner. Siden indførelse af udgiftslofter i 2014 er lofterne overholdt i regnskabet i både staten, kommuner og regioner, jf. figur III.10. Kommunerne havde de første år et stort mindreforbrug til serviceudgifter, men regnskabet har stort set været sammenfaldende med udgiftsloftet de seneste år. I regionerne har regnskabet for driftsudgifter været meget tæt på budgettet i alle år.

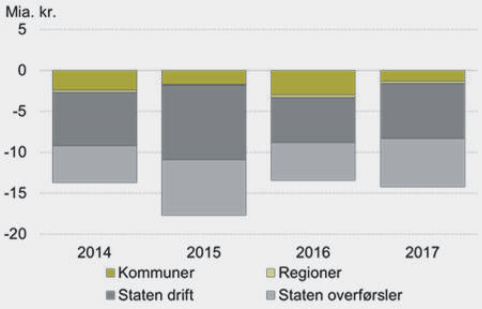
… i staten er stadig et stort mindreforbrug

I staten har der været et stort mindreforbrug både set i forhold til udgiftsloftet for driftsudgifter og udgiftsloftet for indkomstoverførsler. En årsag til mindreforbruget under det statslige driftsloft er, at der er budgetteret med store reserver under udgiftslofterne, som der ikke har vist sig at være brug for. Samtidig er Danmarks betalinger til EU i

gennemsnit blevet knap 2 mia. kr. lavere end budgetteret siden 2014. Særligt i 2014 og 2017 skyldes en stor andel af mindreforbruget under det statslige udgiftsloft budgetterede overførsler til kommuner og EU, som der ikke viste sig behov for. Mindreforbruget under det statslige delloft for indkomstoverførsler skal blandt andet ses i lyset af, at udgiftsloftet fastsættes på et højt niveau set i forhold til de skønnede udgifter under loftet.

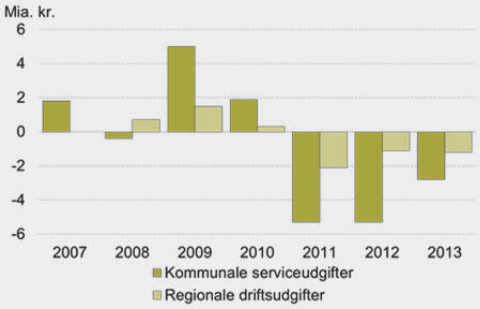
FIGUR III.10 REGNSKAB I FORHOLD TIL UDGIFTSLOFTER

Mindreforbrug under alle udgiftslofter.



FIGUR III.11 REGNSKAB I FORHOLD TIL BUDGET

Budgetter overholdt siden 2011.



Anm.: Finansministeriet har ikke offentliggjort udgiftsloftet for 2018.

Kilde: Udgiftslofter og statens finanser, maj 2015, 2016, 2017, 2018 og *Dansk Økonomi, efterår 2014*.

Sanktioner og andre forklaringer på budgetoverholdelse

Sanktionslovgivningen har, for så vidt angår kommunerne haft en længere levetid end budgetloven. I kommunerne blev sanktioner ved overskridelser af budgettet fastsat ved lovgivning i 2011, og kommunernes serviceudgifter i regnskabet har været lavere end budgettet siden 2011, hvor det omvendte var tilfældet i årene 2007, 2009 og 2010, jf. figur III.11. Dette er en indikation på, at sanktionerne har haft betydning for overholdelse af budgetterne i kommunerne. Den samme tendens ses imidlertid også i regionerne, hvor der først blev indført sanktioner gældende fra og med 2013-regnskabet. Dette indikerer, at der også kan være en række andre forklaringer på, at budgetterne for det offentlige forbrug er overholdt siden 2011, jf. boks III.8.

BOKS III.8 ÅRSAGER TIL BUDGETOVERHOLDELSE SIDEN 2011

Den økonomiske sanktion overfor kommuner og regioner ved overskridelser af budgettet har formentligt været en medvirkende årsag til, at budgetterne er overholdt siden 2011. Der kan dog også være en række andre forhold, som har betydning for dette.

For det første udgjorde det offentlige forbrugsniveau en historisk stor andel af BNP i 2010. Dette indebærer alt andet lige, at det er lettere at overholde budgetterne. Mindreforbruget var da også særligt stort i årene umiddelbart efter 2010, hvorefter det gradvist er blevet mindre i alle sektorer.

For det andet var et element i budgetloven, at der skulle være mere fokus på økonomistyringen i offentlige institutioner efter de store budgetoverskridelser i slutningen af 00'erne.

For det tredje kan offentlige besparelser være lettere at realisere i en situation, hvor dansk økonomi er ramt af en lavkonjunktur i forhold til en situation med højkonjunktur, som var tilfældet i midten af nullerne. Det bemærkes dog, at budgetterne også er blevet overholdt de seneste år, hvor dansk økonomi har været inde i et opsving, selvom mindreforbruget de seneste år er blevet mindre.

GENNEMSIGTIGHED OM RESERVER OG REGLER

Forbrugsvækst henføres til statsligt loft, …

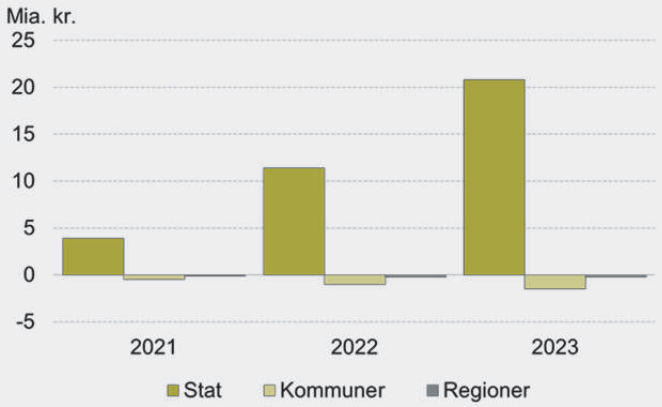
Der vedtages udgiftslofter for de tre offentlige delsektorer, og udgiftslofterne skal overholdes individuelt. Det er dog kun for det første år, at der er taget en egentlig stilling til fordelingen på delsektorer, mens hele væksten i udgiftslofterne for de tre efterfølgende år foreløbigt placeres under det statslige delloft for drift, jf. figur III.12. Udgiftslofterne for de efterfølgende tre år angiver dermed en samlet ramme for offentlige forbrugsudgifter, der efterfølgende fordeles mellem stat, kommuner og regioner i forbindelse med de årlige kommune- og regionsforhandlinger. Dette indebærer, at der ikke er gennemsigtighed om størrelsen af reserverne til de årlige forhandlinger.

… som også omfatter reserver til initiativer udenfor lofterne

Dertil kommer, at det statslige delloft for driftsudgifter omfatter reserver til skattenedsættelser og andre tiltag, som ikke kan henføres til det statslige driftsloft. Dette afspejler blandt andet, at Folketinget vælger, at det såkaldte makroøkonomiske råderum placeres under det statslige delloft for driftsudgifter, når råderummet opgøres på finansloven, jf. boks III.9.

FIGUR III.12 VÆKST I DRIFTSLOFTER 2021-23

Vækst i det samlede driftsloft placeres i staten.



Kilde: Forslag til lov om fastsættelse af udgiftslofter for stat, kommuner og regioner for finansåret 2023.

Statsligt delloft har central betydning for planlægning af finanspolitik, …

I budgetloven er der ikke noget loft eller øvre grænse for størrelsen af skattenedsættelser og øvrige initiativer udenfor udgiftslofterne i de årlige finanslove, så længe underskudsgrænsen overholdes. I praksis omfatter det statslige delloft dog både forhandlingsreserver til de årlige aftaler med kommuner og regioner og reserver til nye initiativer udenfor driftsudgifterne, som for eksempel kan være diskretionære skattenedsættelser eller højere investeringer. Niveauet for det statslige delloft for driftsudgifter og reserverne under loftet har derfor en central betydning i planlægningen af finanspolitikken.

… hvorfor der bør tilstræbes større gennemsigtighed

Denne praksis gør det vanskeligt at gennemskue, hvor meget der er afsat til offentligt forbrug under udgiftslofterne, og hvad der forventes anvendt til skattenedsættelser eller andre diskretionære tiltag. Transparensen kunne øges, hvis rammerne på finansloven opgøres mere detaljeret, så reserver til skattenedsættelser og øvrige initiativer udenfor udgiftslofter opgøres særskilt i stedet for under det statslige delloft.

BOKS III.9 UDGIFTSLOFTER OG UNDERSKUDSGRÆNSEN

Udgiftslofternes niveau fastsættes med udgangspunkt i regeringens mellemfristede fremskrivninger. Regeringens fremskrivninger tager udgangspunkt i gældende skatte- og overførselsregler og en mulig offentlig forbrugsvækst, som sikrer balance i 2025.

Hele den mulige offentlige forbrugsvækst placeres under det statslige delloft for driftsudgifter, når udgiftsloftet for det nye 4. år fastsættes. Denne praksis er italesat på en lidt anden måde de seneste år, hvor den mulige forbrugsvækst er omtalt som et råderum, som kan prioriteres til vækst i det offentlige forbrug eller andre nye tiltag.

Ifølge budgetloven er der ikke noget loft for skattenedsættelser, stigninger i offentlige investeringer mv. i de årlige finanslove, så længe underskudsgrænsen for den strukturelle saldo på 0,5 pct. af BNP overholdes.

I praksis bliver nye initiativer i politiske aftaler finansieret med reserver under det statslige delloft for driftsudgifter eller ved andre diskretionære tiltag udenfor udgiftslofterne.

Der er ikke et krav til den konkrete stilling på den strukturelle saldo ved loftsfastsættelsen, så længe underskudsgrænsen for den strukturelle saldo overholdes. Udgiftslofternes niveau fastsættes primært med udgangspunkt i en politisk målsætning om, at den offentlige forbrugsvækst i loftsåret er i overensstemmelse med den mellemfristede saldomålsætning.

Regler for justeringer af udgiftslofter bør klargøres

I en revideret budgetlov kan reglerne for justeringer af udgiftslofter også med fordel klargøres. Budgetloven omfatter et kompliceret regelsæt for, hvornår udgiftslofterne kan justeres efter vedtagelsen, jf. boks III.10. Overordnet set er hensigten med reglerne, at der skal være begrænsninger på mulighederne for at justere udgiftslofterne. Regelsættet er imidlertid kompliceret, og reglerne er ikke klart defineret. De Økonomiske Råds Sekretariat skal løbende vurdere, hvorvidt udgiftslofterne overholdes. En forudsætning for disse vurderinger er, at det skal være klart, hvad der er begrundelsen for de forskellige justeringer af udgiftslofterne, og hvordan disse skal ses i forhold til budgetloven. En udfordring med dette regelsæt er, at den konkrete definition af de nuværende regler er uklar, og at det på mange områder er åbent for fortolkning. Regelsættet kan med fordel præciseres i forbindelse med en revision af budgetloven.

BOKS III.10 REGLER OG PRAKSIS FOR JUSTERINGER AF UDGIFTSLOFTER

Udgiftslofterne vedtages for en 4-årig periode, og de udgør rammen for de årlige budgetforhandlinger med kommuner og regioner. Der er tale om et kompliceret regelsæt, som lægger begrænsninger på, hvor ofte udgiftslofterne kan justeres, og hvorvidt justeringerne skal godkendes af finansudvalget eller besluttes ved lovgivning, hvor nogle hovedtræk beskrives nedenfor.

Finansministeren kan foretage omfordelinger af udgiftslofterne mellem staten, kommune og regioner samt pris- og lønopregninger, hvis finansudvalget orienteres.

Såfremt der i en politisk aftale gennemføres diskretionære tiltag, som enten reducerer eller øger de ledighedsrelaterede udgifter, og dette finansierer højere udgiftslofter eller er finansieret af lavere udgiftslofter, så kan lofterne sænkes eller reduceres tilsvarende, hvis finansudvalget orienteres.

Såfremt der i politiske aftaler gennemføres væsentlige skatteændringer, som finansierer stigninger i udgiftslofterne, så skal ændringen i udgiftslofterne vedtages ved lovgivning. Det er dog ikke defineret, hvad der forstås ved en væsentlig skatteændring.

Ifølge budgetloven kan finansministeren foretage en reduktion i de gældende udgiftslofter for stat, kommuner og regioner i det omfang, det er begrundet i ny lovgivning, der medfører en forhøjelse af skatteudgifter. Skatteudgifter er i budgetloven defineret som en gunstig skattemæssig behandling af bestemte typer af aktiviteter eller grupper af skatteydere. Finansministeriet har defineret, at loftsjusteringer, som følge af ændrede skatteudgifter, skal svare til det umiddelbare mer- eller mindreprovenu, hvis justeringen vedtages administrativt. Omvendt kan adfærdsvirkninger og tilbageløb medregnes i finansieringsregnestykket, hvis loftsjusteringen vedtages ved lovgivning.

I politiske aftaler indgår ofte justeringer af udgiftslofterne som følge af både diskretionære ændringer i indkomstoverførsler, store og små skatteændringer og skatteudgifter. Praksis har været, at der samles op på konsekvenserne for udgiftslofterne af alle politiske aftaler, når der fremsættes lovforslag om nye udgiftslofter i forbindelse med finanslovsforslaget i august samt i forbindelse med vedtagelsen af finansloven i december. Det gælder både de administrative justeringer samt de justeringer, som kræver lovgivning.

UDGIFTER OMFATTET AF LOFTER OG SANKTION

Principper for loftsafgrænsning

Systemet med udgiftslofter indebærer, at en offentlig udgift enten er indenfor eller udenfor udgiftslofter. I forbindelse med en budgetlovsevaluering bør det vurderes, hvorvidt afgrænsningen af udgiftslofterne skal justeres. Nedenfor diskuteres nogle principper, som kan lægge til grund for, hvilke udgiftstyper som skal være omfattet af udgiftslofter og sanktioner. Der argumenteres for, at udgifter som har et relativt stabilt udgiftsniveau, som primært er påvirket af politiske beslutninger i Danmark, er de mest egnede til loftsstyring. Der argumenteres også for, at det vil være hensigtsmæssigt at medtage flere udgifter under lofterne, hvis udgiftslofterne får et mere flerårigt perspektiv.

Uhensigtsmæssige incitamenter

De årlige regnskabssanktioner på service/driftsudgifter under udgiftslofter i kommuner og regioner vurderes som nævnt at være en medvirkende årsag til, at budgetterne er blevet overholdt siden 2011. Dette system er blevet kritiseret for, at det kan give anledning til uhensigtsmæssige incitamenter. Det skyldes for det første, at der er sanktioner, hvis udgifter under udgiftsloftet bliver højere end budgettet, mens udgifter udenfor loftet kan overskride budgettet, uden at det har en konsekvens. Dette kan give incitamenter til at prioritere udgifter, som ikke er omfattet af udgiftslofterne. For det andet kan det etårige perspektiv vanskeliggøre en effektiv brug af offentlige midler og give anledning til ineffektive indkøb i slutningen af året, da der ikke er sikkerhed for, at opsparing kan bruges det efterfølgende år.

I udgangspunkt alle udgifter under loft

Det overordnede formål med udgiftslofterne og sanktionen ved overskridelser er, at der kan prioriteres mellem en bred vifte af udgifter indenfor en fast ramme. Udgifterne under lofterne skal holde sig indenfor de fastlagte rammer år for år, og en stigning i en udgift skal modsvares af en reduktion i en anden udgift. Derfor er udgangspunktet for afgrænsningen, at alle udgifter skal omfattes af lofter og sanktioner.

Ledighedsrelaterede udgifter og renteudgifter udenfor loft

Der er imidlertid udgifter, som det eksplicit er besluttet at undtage fra loftstyringen. Det skyldes blandt andet, at disse udgifter har et ustabilt udgiftsniveau, som i høj grad skyldes udefrakommende forhold, jf. tabel III.1. Det gælder for eksempel de ledighedsrelaterede udgifter, hvor udsving i udgifterne fungerer som automatiske stabilisatorer, som man ikke ønsker sat ud af kraft ved modgående mer- eller mindreudgifter. Det samme gælder statens renteudgifter, som er bestemt af gælden over lang tid og af rentebevægelser. I det følgende lægges til grund, at disse udgiftstyper ikke loftstyres, og de diskuteres ikke nærmere. Derudover forudsættes det, at udgiftstyper, hvor udgifts-

niveauet er relativt stabilt og primært afhænger af politiske beslutninger i Danmark, også fremover skal omfattes af loftsstyring. Det gælder størstedelen af de offentlige forbrugsudgifter.

Reserver under loft

Store reserver under de enkelte lofter giver bedre mulighed for, at mange udgifter kan omfattes af udgiftslofterne. Det skyldes, at uforudsigelige udsving i enkelte udgifter under et loft så kan finansieres af reserven. Omvendt mister udgiftsloftet også betydning, hvis reserverne bliver for store. Det statslige delloft for ikke ledighedsrelaterede indkomstoverførsler er et eksempel på et udgiftsloft, hvor forskellen mellem udgifterne under udgiftsloftet og selve udgiftsloftet er så stor, så det i praksis ikke er en bindende restriktion.

EU-bidrag og investeringer

EU-bidraget er et eksempel på en udgift med et ustabilt udgiftsniveau, hvor det kan overvejes at undtage udgiften fra loftsstyring, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2015*. De offentlige investeringer er et andet eksempel på en udgift, hvor udgiftsniveauet primært er afhængigt af politiske beslutninger i Danmark, men hvor udgiftsniveauet kan svinge meget fra år til år som følge af både politiske beslutninger og udefrakommende faktorer.

Kommuner har overskredet anlægsramme

Der har igennem en årrække været en tendens til, at de kommunale investeringer blev højere end budgetteret, mens de kommunale serviceudgifter er blevet lavere end budgetteret, jf. *Dansk Økonomi, forår 2019*. Dette kan hænge sammen med, at der er en sanktion ved overskridelser af serviceudgifterne, men ikke ved overskridelser af anlægsudgifter. Derfor vil det være relevant med en diskussion af, hvorvidt sanktioner på investeringer og serviceudgifter skal sidestilles.

TABEL III.1 PRINCIPPER FOR LOFTSGRÆNSNING

Udgifter med ustabilt udgiftsniveau er vanskeligt at styre under lofter.

	Stabilt udgiftsniveau	Ustabilt udgiftsniveau
Primært afhængig af politiske beslutninger i Danmark	Egnede til loftsstyring	Kan loftsstyres
I høj grad afhængig af udefrakommende forhold	Kan loftsstyres	Ikke egnede til loftsstyring

Argumenter for og imod at forlænge budgetperioden

En udfordring med dette er som nævnt, at investeringerne kan være meget vanskelige at styre i de enkelte år. Det bør derfor overvejes at forlænge den budgetperiode, som sanktionen beregnes på baggrund af, hvis investeringer eller andre ustabile udgifter skal omfattes af udgiftslofter. Dette har yderligere den fordel, at de enkelte sektorer får bedre mulighed for at planlægge langsigtet. Et argument imod at forlænge budgetperioden er, at det alt andet lige vil svække troværdigheden af sanktionen, da det ikke har en umiddelbar konsekvens, hvis årets budget overskrides, jf. boks III.11.

Diskussioner i forbindelse med ny budgetlov

Opsummerende kan det siges, at ustabilitet i udgifters niveau på kort sigt indebærer, at nogle udgiftstyper er undtaget for loftsstyring og sanktioner. Dette regelsæt kan dog give incitamenter til at prioritere udgifter, som er undtaget fra loftsstyring. I forbindelse med en revideret budgetlov kan det være hensigtsmæssigt med et serviceeftersyn af, hvilke udgifter som er omfattet af udgiftslofter og sanktioner. Et relevant princip for afgrænsningen er, hvorvidt udgifter har et stabilt eller ustabilt udgiftsniveau. Men det vil i ligeså høj grad være relevant at diskutere den periode, sanktionen beregnes på baggrund af, og diskutere eventuelle uhensigtsmæssige incitamentsvirkninger af det nuværende sanktionssystem. Der er imidlertid kun begrænset viden om, hvordan det et-årige perspektiv for udgiftslofter og sanktioner præcist påvirker den konkrete økonomistyring i de enkelte sektorer.

BOKS III.11 SANKTIONER OG UDGIFTSLOFTER OVER FLERE ÅR

Nedenfor gives først et eksempel på forskellen mellem en sanktion beregnet på baggrund af udgiftsloftet over henholdsvis 1 og 2 år, hvorefter der gives nogle argumenter for og imod sanktioner på baggrund af lofter over flere år.

I eksemplet nedenfor antages det, at udgiftsloftet er på 100 i både år 1 og 2. Det vil sige 200 over begge år, og der er samlet set også et udgiftsniveau på 200 over 2 år. Udgiftsniveauet er dog skævt fordelt, hvorfor det vil udløse en sanktion i år 2, da udgiftslofterne skal overholdes år for år. Såfremt sanktionen blev beregnet på baggrund af udgiftslofter over 2 år, ville udgiftsniveauet ikke udløse en sanktion.

TABEL A UDGIFTER OG LOFT SET OVER 2 ÅR

	År 1	År 2	År 1 + År 2
Udgiftsloft/budget	100	100	200
Udgiftsniveau	98	102	200

Et argument for at beregne sanktion på baggrund af udgiftslofter over flere år kan være, at de enkelte sektorer i højere grad få mulighed for at planlægge langsigtet, hvis et mindreforbrug i et år kan overføres til det kommende år. Dertil kommer, at et-årige budgetter kan give incitamenter til at foretage ineffektive indkøb i slutningen af året, da der ikke er sikkerhed for, at opsparing kan bruges det efterfølgende år. En undersøgelse fra Kora (2016) finder en lille stigning i "pengeafbrænding" sidst på året i kommuner i 2011 til 2014 sammenlignet med perioden 2008 til 2010.[a] Det kan dog være vanskeligt at identificere, hvorvidt eventuelle incitamenter til højere forbrug i slutningen af året skyldes udgiftslofterne eller andre dele af den offentlige økonomistyring.

Et andet argument er, at det vil give mulighed for at prioritere mellem flere udgifter under udgiftslofterne, da der kan medtages udgifter under lofterne, selvom udgifterne kan være vanskeligt at styre i de enkelte år. Et tredje argument er, at en konsekvens af et-årige sanktioner kan være, at der vil være et permanent mindreforbrug, og de offentlige forbrugsudgifter systematisk er blevet lavere end udgiftsloftet de seneste 8 år. De seneste år har kommunernes og regionernes regnskaber dog været meget tæt på budgetterne.

Et argument imod et mere flerårigt perspektiv er, at det alt andet lige vil svække troværdigheden af sanktionen, da det ikke har en umiddelbar konsekvens, hvis årets budget overskrides. Et andet argument mod et flerårigt perspektiv er, at folketingets indflydelse på stabiliseringspolitikken og underskud i de enkelte år reduceres.

a) Sanktionslovgivning og kommunernes økonomiske styring, Centrale udviklinger i kommunernes forbrugsmønstre og serviceudgifter 2008-2014.

III.4 SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER

Formål med budgetlov efterleves

I kapitlet er det forsøgt at samle op på erfaringerne med budgetloven. De offentlige finanser er forbedret efter budgetlovens vedtagelse, og udgiftslofter og offentlige budgetter er blevet overholdt. Det overordnede mål med budgetloven er derfor opnået, selvom det kan være vanskeligt at identificere, i hvilket omfang dette skyldes budgetlovens regler eller andre forhold.

Væsentlige diskussioner i ny budgetlov

Budgetloven skal evalueres og revideres i folketingsåret 2019/20. Med budgetloven skal budgetter og underskudsgrænser overholdes år for år. Dette system understøtter, at målene for de offentlige finanser efterleves, men det et-årige perspektiv kan give anledning til uhensigtsmæssige incitamenter i den offentlige økonomistyring. Det kan begrænse mulighederne for at føre stabiliseringspolitik og føre til, at der skal foretages pludselige tilpasninger i finanspolitikken, hvis skønnene for saldoen forværres. Disse potentielle omkostninger kan reduceres, hvis der anlægges et flerårigt perspektiv. Set i lyset af at den offentlige økonomi står langt stærkere i 2019 end i 2012, er det relevant med en diskussion af, hvorvidt de forskellige hensyn med budgetloven skal have en anden vægt i en revideret budgetlov.

Kapitlets centrale vurderinger og anbefalinger relateret til underskudsgrænsen i budgetloven fremgår af boks III.12 og uddybes i teksten nedenfor. I efterfølgende anden del af denne sammenfatning fokuseres på den rolle, som udgiftslofter og sanktioner spiller.

BOKS III.12 HOVEDPUNKTER OG ANBEFALINGER OM STRUKTUREL SALDO

Budgetloven indeholder en underskudsgrænse på 0,5 pct. af BNP. Dette er strammere end EU-reglerne, der tillader en underskudsgrænse på op til 1,0 pct. af BNP i Danmark. En stram underskudsgrænse bidrager til den finanspolitiske disciplin, men reducerer det finanspolitiske manøvrerum og vanskeliggør tilrettelæggelsen af den økonomiske politik ved længerevarende udsving i de offentlige indtægter og udgifter, eksempelvis som følge af demografiske forskydninger. Valget af konkret underskudsgrænse er dermed udtryk for en afvejning mellem forskellige hensyn.

Det konkrete niveau for underskudsgrænsen skal ses i sammenhæng med mulighederne for at overskride grænsen og kravene til at korrigere tilbage, hvis grænsen er overskredet.

Finanspagten giver mulighed for små og midlertidige overskridelser af de nationale underskudsgrænser. Konkret tillader finanspagten overskridelser af grænsen på op til 0,5 pct. et enkelt år og op til 0,25 pct. af BNP i gennemsnit i to på hinanden følgende år. Disse muligheder skal ses i sammenhæng med, at beregningen af den strukturelle saldo er forbundet med usikkerhed, og muligheden for små overskridelser begrænser risikoen for at blive tvunget til at ændre finanspolitikken som følge af tilfældigheder, når man er nær grænsen. Budgetloven indebærer, at grænsen altid skal overholdes ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget (bortset fra en situation hvor dansk økonomi er ramt af exceptionelle omstændigheder).

Finanspagten giver også mulighed for at overskride grænsen i såkaldt exceptionelle omstændigheder. Denne mulighed åbner for finanspolitiske reaktioner i tilfælde af dybe lavkonjunkturer eller andre større udefrakommende omstændigheder. Budgetloven indeholder en tilsvarende bestemmelse. Exceptionelle omstændigheder er imidlertid ikke defineret i dansk lovgivning, og muligheden har endnu ikke fundet anvendelse.

- Det anbefales, at den danske budgetlov tilpasses, så der åbnes mulighed for overskridelser af underskudsgrænsen i overensstemmelse med finanspagtens regler, dvs. op til 0,5 pct. af BNP i et enkelt år og op til 0,25 pct. af BNP i to på hinanden følgende år.

- Det anbefales, at der udarbejdes og løbende opdateres en samlet oversigt over diskretionære tiltag, så ændringer i den strukturelle saldo kan følges over tid, og diskretionære tiltag kan adskilles fra ændrede skøn og metodeændringer. Dette vil understøtte transparensen og dermed troværdigheden omkring rammerne.

- Det anbefales, at reglerne for "følg-eller-forklar" princippet præciseres, så det står klart, om princippet relaterer sig til budgetlovens krav om, at underskudsgrænsen på 0,5 pct. af BNP altid skal overholdes ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget, eller til finanspagtens krav, hvor der er mulighed for mindre overskridelser i enkelte år.

STRUKTUREL SALDO

Finanspagtens krav kan implementeres mere lempeligt i dansk lov

Et vigtigt element i budgetloven er underskudsgrænsen for den strukturelle saldo, som ifølge Danmarks tilslutning til finanspagten skal være en del af dansk lovgivning. Underskudsgrænsen på 0,5 pct. af BNP skal i henhold til praksis overholdes år for år. Dette er en stram implementering af finanspagtens krav i dansk lov. I kapitlet blev diskuteret fordele og ulemper ved at implementere finanspagtens krav mere lempeligt på to områder. For det første er det muligt at øge underskudsgrænsen fra 0,5 pct. af BNP til 1 pct. af BNP. For det andet er det muligt at foretage begrænsede overskridelser af grænsen i enkelte år. Endelig diskuteres muligheden for indenfor rammerne af finanspagten at overskride grænsen, hvis det skyldes, at finanspolitikken lempes under en lavkonjunktur.

Ikke akut behov for at ændre underskudsgrænse, …

Aktuelt planlægger regeringen finanspolitikken med udgangspunkt i mål om strukturel balance i 2025. En underskudsgrænse på 0,5 pct. af BNP understøtter, at saldoen ikke kommer for langt væk fra det mellemfristede mål. Givet udgangspunktet og målet om balance er der ikke noget umiddelbart behov for at ændre underskudsgrænsen på den korte bane.

… men der er argumenter både for og imod

Den demografiske udvikling de kommende 10-20 år trækker i retning af et stigende underskud på de offentlige finanser. Et argument for en lempeligere grænse er, at man derved vil have mulighed for at lade denne tendens slå igennem uden at skulle reducere de offentlige udgifter eller hæve skatterne. En lavere grænse vil for en given planlagt sti for den strukturelle saldo også give større rum for at tillade midlertidige udsving, eksempelvis som følge af ændrede skøn eller en på kort sigt underfinansieret skattereform. En lempeligere grænse vil omvendt give mulighed for at føre en på kort sigt lempelig økonomisk politik og udskyde upopulære beslutninger om at stramme finanspolitikken. I sidste ende er spørgsmålet om valg af underskudsgrænse en afvejning mellem forskellige hensyn.

Finanspagten giver mulighed for små overskridelser i enkelte år

Underskudsgrænsen for den strukturelle saldo skal også ses i sammenhæng med muligheden for midlertidige overskridelser af grænsen. Finanspagten giver mulighed for at tillade små og midlertidige overskridelser af underskudsgrænsen også under normale omstændigheder. Finanspagten giver konkret mulighed for at overskride underskudsgrænsen med 0,5 pct. af BNP i et enkelt år eller 0,25 pct. af BNP i to på hinanden følgende år. Der er usikkerhed om skønnene for den strukturelle saldo, som kan svækkes midlertidigt i enkelte år. Finanspagten stiller således ikke krav om, at finanspolitikken skal strammes umiddelbart ved små og midlertidige svækkelser af saldoen.

Dansk praksis tillader normalt ikke overskridelser

I henhold til den tolkning, som regeringen har anlagt, kan finanspagtens mulighed for små og midlertidige overskridelser ikke anvendes i Danmark. Tolkningen af budgetloven er, at underskudsgrænsen skal overholdes år for år, når forslaget til finansloven for det kommende år præsenteres – med mindre situationen er påvirket af exceptionelle omstændigheder, såsom en dyb lavkonjunktur eller en naturkatastrofe eller lignende. Denne praksis betyder, at finanspolitikken må justeres, hvis den strukturelle saldo midlertidigt forværres lidt, eksempelvis på grund af ændrede skøn, der fremkommer før fremlæggelse af finanslovforslaget.

Finanspagtens muligheder bør finde anvendelse i Danmark også

For at forhindre uhensigtsmæssige skift i den finanspolitiske kurs bør de danske retningslinjer tilpasses, så der åbnes for finanspagtens mulighed for at tillade små og midlertidige overskridelser af underskudsgrænsen. Muligheden for at overskride grænsen midlertidigt kan begrænses til kun at gælde, når overskridelsen skyldes ændrede skøn. En sådan begrænsning vil forhindre diskretionære finanspolitiske lempelser, der i sig selv bringer det strukturelle underskud over den fastsatte underskudsgrænse. En sådan skelnen mellem ændrede skøn og diskretionære tiltag forudsætter, at der løbende offentliggøres en dekomponering af udviklingen i den strukturelle saldo i disse dimensioner. En sådan skelnen kendes allerede i dag.

Behov for samlet opgørelse over diskretionære tiltag

Budgetloven giver mulighed for, at underskudsgrænsen kan overskrides, hvis det skyldes nye skøn, der er fremkommet efter fremlæggelsen af forslaget til finansloven. Dette mindsker risikoen for, at der skal gennemføres tilpasninger i finanspolitikken, udelukkende fordi der kommer nye skøn, eksempelvis for renten eller antallet af pensionister. Der offentliggøres imidlertid ikke samlede opgørelser af diskretionære tiltag, hvorfor det ikke har været muligt at vurdere, hvorvidt dette regelsæt er blevet overholdt i de situationer, hvor grænsen har været overskredet efter finanslovsforslaget. Det var blandt andet tilfældet i 2014 og 2015, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2015*. Der bør fremover foretages samlede opgørelser af diskretionære tiltag på Finansministeriets hjemmeside, ligesom regneprincipperne for vurderinger af tiltags virkning på den strukturelle saldo bør være mere tydelige i lovforslagene og indeholde en vurdering af virkningen på den faktiske og den strukturelle saldo og på holdbarheden. Helt grundlæggende er en forudsætning for, at det samlede system kan underbygge troværdigheden omkring den finanspolitiske linje, at der er dokumentation og gennemskuelighed.

Transparens og dokumentation er en forudsætning for troværdighed

Mulighed for at overskride grænse i lavkonjunktur

Finanspagten giver – udover muligheden for små og midlertidige overskridelser af den nationale underskudgrænse – også mulighed for at overskride grænsen ved såkaldt exceptionelle omstændig-

heder. Denne mulighed er også beskrevet i budgetloven. Underskudsgrænsen kan for eksempel overskrides, hvis Danmark rammes af en dyb lavkonjunktur, og finanspolitikken lempes for at understøtte økonomien. Der vil dog være et krav om at nedbringe underskuddene, når konjunktursituationen vender, hvor det er EU's regler, som bestemmer, hvor hurtigt underskuddene skal reduceres. Mulighederne i finanspolitikken er kun begrænset af finanspagtens regler, hvis underskuddet på den strukturelle saldo overstiger underskudsgrænsen. Sandsynligheden for at dette sker, er mindre, når den økonomiske politik i udgangspunktet tilrettelægges, så der er en vis afstand mellem den planlagte saldo og underskudsgrænsen.

Følg eller forklar princippet præciseres

"Følg eller forklar" princippet indebærer, at formandskabet skal foretage en vurdering af overholdelsen af underskudsgrænsen i budgetloven, herunder hvorvidt der er mulighed for at overskride grænsen som følge af exceptionelle omstændigheder. Det er uklart ud fra den nuværende lovgivning, hvorvidt "følg eller forklar" princippet relaterer sig til overholdelse af budgetlovens underskudsgrænse på 0,5 pct. af BNP eller finanspagtens krav, hvor der kan være mindre overskridelser i enkelte år. I forbindelse med at der foretages justeringer og præciseringer af korrektionsmekanismen i budgetloven, anbefales det derfor, at "følg eller forklar" princippet samtidig præciseres.

Metoden til beregning af strukturel saldo kan diskuteres

Beregningen af den strukturelle offentlige saldo har, som beskrevet, en central rolle i planlægningen af den økonomiske politik. Denne beregning foretages med udgangspunkt i forskellige metoder, og metodevalget er vigtigt for resultatet, jf. eksempelvis *Dansk Økonomi, efterår 2015*. Der foretages løbende justeringer både i Finansministeriets og De Økonomiske Råds metode, og det kan være relevant med en diskussion af den konkrete metode, som skal danne udgangspunkt for de formelle vurderinger i budgetloven fremover. Denne metodediskussion er dog ikke taget i dette kapitel.

Forsigtighedsprincip klargøres

Et andet væsentligt element i det finanspolitiske rammeværk og vurderingen af den strukturelle saldo er forsigtighedsprincippet. Forsigtighedsprincippet indebærer, at der i vurderingen af de offentlige finanser kun må indregnes konsekvenser af politiske tiltag, der er konkrete og besluttede. Der har været flere tilfælde, hvor det kan diskuteres, hvad der forstås ved konkrete og besluttede tiltag, jf. blandt andet *Dansk Økonomi, forår 2015*. Forståelsen af forsigtighedsprincippet kunne med fordel klargøres i forbindelse med vedtagelsen af en ny budgetlov.

UDGIFTSLOFTER OG SANKTIONER

Mål for offentligt forbrug overholdes med udgiftslofter og sanktioner

Kapitlet indeholder også en beskrivelse af systemet med udgiftslofter. Systemet med udgiftslofter og sanktioner er blevet indført gradvist med sanktioner i kommuner i 2011, vedtagelsen af budgetloven i 2012 og udgiftslofter med virkning fra 2014. Baggrunden for systemet var, at målsætningerne for det offentlige forbrug ikke blev overholdt i 1990'erne og 2000'erne. Med udgiftslofter vedtages et loft for de offentlige forbrugsudgifter ved lov for en 4-årig periode, og budgetterne skal planlægges indenfor rammerne af udgiftslofterne. Overskridelse af budgetterne i kommuner og regioner er forbundet med sanktioner, og der er iværksat en række procedurer, som skal modvirke skred i de statslige budgetter. Systemet med udgiftslofter og sanktioner bidrager til, at målsætningerne for det offentlige forbrug overholdes. Det skyldes, at målsætninger for det offentlige forbrug er fastsat ved lovgivning for de kommende fire år, og det er forbundet med en sanktion at overskride udgiftsloftet i både budgettet og regnskabet for kommuner og regioner.

Fokus på justeringer i kapitlet

I kapitlet tages det for givet, at der også skal være et system med udgiftslofter og sanktioner fremover, og der er derfor fokus på justeringer i den eksisterende budgetlov. Et relevant tema i en budgetlovsevaluering bør være, hvordan reglerne kan præciseres, og gennemsigtigheden af systemet øges. Et andet tema bør være, om afgrænsningen af udgiftslofterne har fundet sin rigtige form.

Regler bør være klart definerede

I forbindelse med en ny budgetlov bør det diskuteres, hvordan reglerne bliver mere præcise og klart definerede. Ifølge loven om De Økonomiske Råd skal formandskabet årligt vurdere, hvorvidt udgiftslofterne overholdes, og det er i den sammenhæng væsentligt, at reglerne er klart definerede. I kapitlet blev der konkret fokuseret på, at reglerne for justeringer af udgiftslofter på mange områder er åbent for fortolkning, og de bør blive mere klart definerede i forbindelse med en ny budgetlov.

Reserver under statsligt loft bør synliggøres

Udover præciseringer af reglerne bør det også diskuteres, hvordan der kan skabes større gennemsigtighed om rammerne. Det statslige delloft for driftsudgifter er formelt en øvre grænse for de statslige driftsudgifter. Praksis har dog været, at reserver til skattenedsættelser og andre initiativer udenfor det statslige driftsloft indgår i fastsættelsen af niveauet for udgiftsloftet. Hele det såkaldte råderum placeres således under det statslige delloft. For at øge gennemsigtigheden om de finanspolitiske rammer bør det tilstræbes, at reserver til initiativer, som ikke er målrettet offentligt forbrug, opgøres som et særskilt loft eller tydeliggøres på en anden måde på finansloven.

Sanktioner kan give uhensigtsmæssige incitamenter, …

Systemet med udgiftslofter og sanktioner indebærer, at udgiftslofterne skal overholdes år for år. Dette system vurderes som nævnt at understøtte målene for det offentlige forbrug og de offentlige finanser. Systemet kan imidlertid også give incitamenter til uhensigtsmæssig adfærd, da et mindreforbrug i et år ikke kan bruges det efterfølgende år. Samtidig kan indretningen af sanktionssystemet give incitamenter til at prioritere udgifter, som ikke er omfattet af sanktioner for afvigelse mellem budget og regnskab.

… som der er behov for mere viden om

Kommunerne har igennem en årrække haft et mindreforbrug på servicebudgetterne, mens budgetterne for anlæg systematisk er overskredet. En årsag til dette kan være, at investeringer prioriteres på bekostning af serviceudgifter, da der ikke er en sanktion ved overskridelser af budgetterne for investeringer. Der kan dog også være andre årsager til denne tendens, og der er behov for mere viden om, hvordan det et-årige perspektiv for udgiftslofterne påvirker den offentlige økonomistyring.

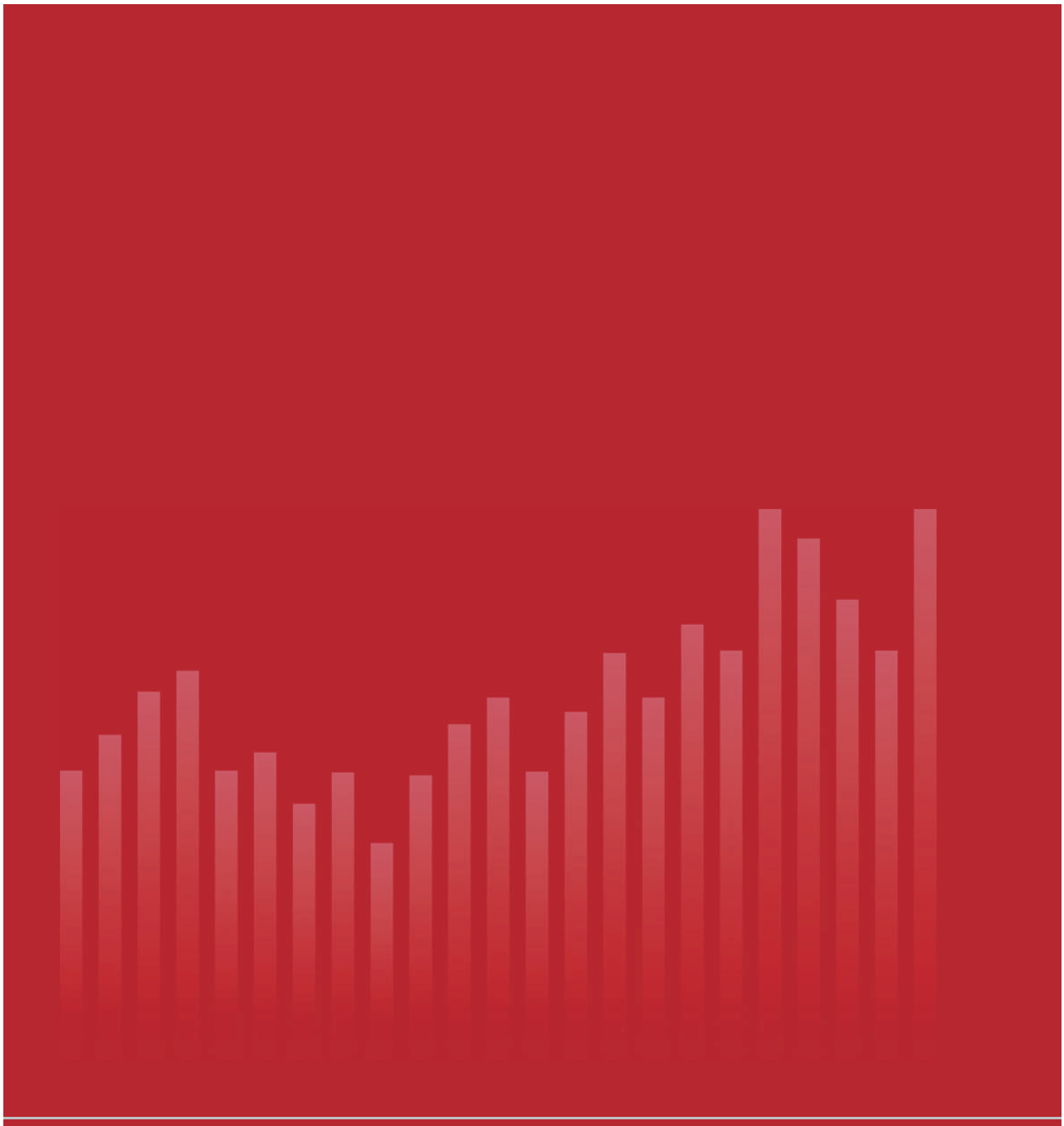
Sanktion på baggrund af loft over flere år

I kapitlet blev det også diskuteret, hvilke principper som kan danne udgangspunkt for den konkrete afgrænsning af udgiftslofterne og dermed de udgifter, som er omfattet af sanktioner. Såfremt flere udgifter omfattes af udgiftslofterne, så vil det understøtte en tværgående prioritering i udgiftspolitikken og reducere mulige incitamenter til at prioritere udgifter udenfor udgiftslofter. Omvendt er de udgifter, som er undtaget for udgiftslofter som udgangspunkt svære at styre i de enkelte år. Dette taler isoleret set for at beregne sanktionen på baggrund af udgiftslofterne over flere år, hvis flere udgifter skal omfattes af udgiftslofter og sanktioner. Det blev i kapitlet diskuteret, at det kan være relevant at overveje fordele og ulemper ved sanktioner på investeringer, som beregnes på baggrund af budgettet baseret på en flerårig periode. Det kan også være relevant at diskutere, hvorvidt der under udgiftslofterne er ustabile udgifter, som med fordel kan undtages for loftsstyring. I *Dansk Økonomi, efterår 2015* blev der eksempelvis argumenteret for, at EU-bidraget bør undtages for det statslige delloft for driftsudgifter.

Statslige institutioner og opsparing

I staten skal budgetterne overholdes indenfor de enkelte ministerområder. Det er muligt for institutioner at have et merforbrug, hvis andre institutioner på ministerområdet har et mindreforbrug. Dette regelsæt blev indført i 2013. Før 2013 havde institutioner i højere grad mulighed for at bruge af institutionens opsparing uden at koordinere med andre institutioner og Finansministeriet. En udfordring med det nuværende regelsæt er, at det kan være vanskeligt at nå at foretage en effektiv koordinering, fordi det først er hen imod slutningen af året, at der er nogenlunde sikkerhed for, hvorvidt institutionen får et mindre-

forbrug eller merforbrug. Det øger risikoen for, at der foretages uhensigtsmæssige indkøb i slutningen af året, fordi der ikke er sikkerhed for, at en opsparing kan bruges det efterfølgende år, og der akkumuleres opsparing på institutionsniveau. Derfor er det relevant med en diskussion af, hvorvidt reglerne for forbrug af opsparing i statslige institutioner kan gøres mere fleksible, jf. *Dansk Økonomi, forår 2019*.



Dansk Økonomi, efterår, 2019

De Økonomiske Råd
Formandskabet

KAPITEL IV
OMKOSTNINGER VED KONJUNK-TURUDSVING

Dansk Økonomi, efterår 2019

KAPITEL IV
RESUME

Kapitlet ser nærmere på de samfundsøkonomiske omkostninger ved konjunkturudsving. Kapitlet lægger ud med en teoretisk og empirisk gennemgang af de forhold, der er afgørende for størrelsen af omkostningerne.

Kapitlet indeholder en analyse af, hvilke demografiske grupper der er mest berørt af konjunkturudsving. Analysen viser, at beskæftigelsen er særligt konjunkturfølsom for mænd, for personer i 20'erne og 55-60 årige samt for indvandrere og efterkommere fra ikke-vestlige lande.

Kapitlet indeholder også en analyse af, om individspecifikke stød har langvarige effekter. Hvis dette er tilfældet, vil omkostningerne ved konjunkturudsving alt andet lige være større. Analysen finder visse tegn herpå, men viser også, at påvirkningen dæmpes af skatte- og overførselssystemet, som virker som en delvis forsikring mod disse stød.

Kapitlet forholder sig ikke til muligheden for at benytte finanspolitik som stabiliseringspolitik, men udgør et første skridt i retning af at afklare fordele og ulemper herved.

IV.1 INDLEDNING

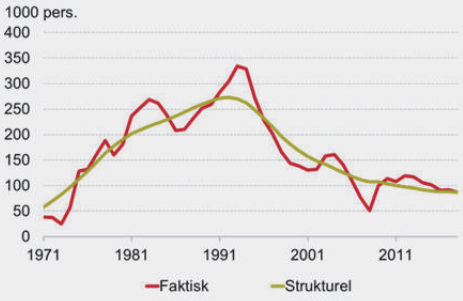
Økonomiske udsving omkring langsigtet trend

Velstanden pr. indbygger er over længere tid vokset betydeligt. Velstandsfremgangen har imidlertid ikke været jævn: I perioder har fremgangen i aktivitet og velstand været kraftig, mens væksten har været mere moderat eller endda negativ i andre perioder. Tilsvarende har ændringer i strukturelle forhold, herunder arbejdsmarkeds- og ydelsesreformer, løbende påvirket ledigheden. Heller ikke denne udvikling er dog sket jævnt, idet der har været vedvarende udsving i ledighedsniveauet omkring den langsigtede udvikling, jf. figur IV.1.

Output gap har været negativt i en periode efter finanskrisen

Opgjort som output gap, der angiver den procentvise forskel mellem BNP og dets vurderede konjunkturneutrale niveau, har den samlede aktivitet siden 1971 i perioder afveget med op mod 4 pct. i forhold til niveauet i en neutral konjunktursituation, jf. figur IV.2. Eksempelvis var output gap positivt fra midten af 1990'erne og frem mod begyndelsen af 2000'erne og igen i en periode i midten af 2000'erne. Umiddelbart efter finanskrisen nåede output gap ned omkring -5 pct., og output gap var derefter negativt i en længere periode. Først i de senere år er BNP kommet tilbage til sit normalniveau.

FIGUR IV.1 LEDIGHED



FIGUR IV.2 OUTPUT GAP

Anm.: Strukturel ledighed angiver det vurderede underliggende ledighedsniveau. Output gap måler den procentvise forskel mellem BNP og dets konjunkturneutrale niveau (strukturelt BNP). Udover ændringer i strukturel ledighed, opfanger ændringer i strukturelt BNP blandt andet ændringer i den strukturelle arbejdsstyrke og den strukturelle produktivitet.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

En lang række forhold kan resultere i stød til økonomien

Når den økonomiske udvikling ikke foregår jævnt over tid, skyldes det blandt andet, at økonomien konstant er udsat for mere eller mindre abrupte stød, der resulterer i kortsigtede udsving i makroøkonomiske variable omkring de langsigtede udviklingstrends. Disse stød kan opstå af en lang række årsager. De kan eksempelvis skyldes udefra kommende omstændigheder, såsom internationale politiske spændinger, uro på de internationale finansielle markeder eller en ujævn teknologisk udvikling, men de kan også være et resultat af rent danske forhold. Det kan eksempelvis dreje sig om økonomisk-politiske indgreb eller pludselige skift i husholdningernes og virksomhedernes tro på fremtiden og villighed til at forbruge og investere.

Udsving skaber usikkerhed og potentielt velfærdstab

Udsving i makroøkonomiske størrelser såsom samlet produktion, indkomst og beskæftigelse skaber usikkerhed for de enkelte husholdninger. Lavkonjunkturer er eksempelvis forbundet med øget risiko for ledighed for den enkelte, og for, at de beskæftigede må acceptere lavere lønninger. I det omfang husholdningerne ikke har mulighed for at forsikre sig imod udsving i indkomsten via forsikringsmarkederne eller at modgå indkomstændringer via opsparing eller nedsparing eller lån, vil indkomstudsving føre til udsving i det private forbrug. Da husholdningerne må forventes at foretrække en jævn udvikling i forbruget fremfor et forbrugsniveau, der svinger over tid, vil makroøkonomiske udsving således medføre velfærdstab for husholdningerne og dermed for samfundet.

Velfærdstab ved udsving varierer betydeligt på tværs af grupper

Velfærdstabet ved konjunkturudsving varierer betydeligt på tværs af forskellige grupper i befolkningen. Eksempelvis er nogle grupper på arbejdsmarkedet mere udsatte, når økonomien rammes af generelle udsving i ledighedsniveauet, ligesom nogle grupper kan have svært ved at låne på de finansielle markeder i tilfælde af ledighed.

Hvor store er omkostningerne ved udsving, og hvilke grupper er særligt udsatte?

Dette kapitel har fokus på de samfundsmæssige omkostninger ved konjunkturudsving. Det belyses blandt andet, hvilke forhold der er afgørende for størrelsen af de samfundsmæssige velfærdsomkostninger ved konjunkturudsving, og resultaterne af nogle af de undersøgelser, der har opgjort størrelsesordenen af disse omkostninger, præsenteres. Derudover præsenteres en undersøgelse af, hvilke grupper der er særligt udsatte for udsving på arbejdsmarkedet. Resultaterne af undersøgelsen peger på, at følsomheden i beskæftigelsen overfor generelle ledighedsudsving er særligt stor for mænd, unge, personer i 50'erne, personer med et relativt lavt uddannelsesniveau samt ikke-vestlige indvandrere og efterkommere.

Økonomiske udsving kan potentielt modvirkes via stabiliseringspolitik

Makroøkonomiske udsving kan potentielt modvirkes ved anvendelse af forskellige former for økonomisk politik. Traditionelt har særligt pengepolitik og finanspolitik været anvendt som stabiliseringspolitiske værktøjer. Pengepolitik består i centralbankens påvirkning af renteniveauet, mens finanspolitik består i tiltag, der påvirker det offentliges indtægter og udgifter.

Pengepolitik kan ikke anvendes stabiliseringspolitisk i Danmark

I Danmark er det ikke muligt at anvende pengepolitikken i traditionel forstand til stabiliseringspolitiske formål, da pengepolitikken udelukkende anvendes til at sikre en fast valutakurs overfor euroen. Til gengæld er der de senere år kommet fokus i den økonomisk-politiske debat på, at såkaldt makroprudentiel politik eksempelvis i form af kapitalkrav til bankerne, kan bidrage til økonomisk stabilitet. Makroprudentiel politik har i særdeleshed til formål at hindre opbygningen af store ubalancer i den finansielle sektor, og at eventuelle problemer i den finansielle sektor spreder sig til resten af økonomien.

Kapitlet har ikke fokus på, hvilke instrumenter der bør anvendes

Kapitlets fokus er som nævnt på de samfundsmæssige omkostninger ved konjunkturudsving og dermed på, hvor stor en velfærdsgevinst der potentielt kan være ved at føre en veltilrettelagt stabiliseringspolitik, der reducerer de aggregerede udsving i økonomien. Kapitlet kommer derimod ikke ind på, hvordan stabiliseringspolitikken mere præcist bør indrettes, og hvilke politiske instrumenter der bør anvendes i dette henseende.

Kapitlets indhold

Afsnit IV.2 indeholder en diskussion af, hvilke forhold der er medbestemmende for, hvor store samfundsmæssige velfærdsomkostninger konjunkturudsving har. I afsnit IV.3 ses der nærmere på, hvilke grupper på arbejdsmarkedet der er særligt følsomme overfor ændringer i konjunktursituationen. I afsnit IV.4 gennemføres en analyse af, om individspecifikke stød har langsigtet virkning på den enkeltes indkomst. Endelig opsummeres der i afsnit IV.5.

IV.2 OMKOSTNINGER VED KONJUNKTURUDSVING

Afsnittets indhold

I dette afsnit rettes fokus på velfærdsomkostningerne ved konjunkturudsving. Der indledes dog med en kort diskussion af nogle af de udfordringer, der er forbundet med stabiliseringspolitik og i særdeleshed finanspolitik. Dernæst præsenteres "Lucas-resultatet", der tilsiger, at velfærdsomkostningerne ved konjunkturudsving er af en yderst begrænset størrelsesorden. Det præciseres også, hvordan

dette resultat kan nuanceres. Konkret kan to forhold bidrage til betydelige velfærdsomkostninger ved konjunkturudsving:

- Tilstedeværelsen af individspecifikke stød med langvarige konsekvenser for den enkeltes indtjeningsevne, som det ikke er muligt at forsikre sig imod
- Underliggende forvridninger og trægheder i økonomien.

Endelig diskuteres i sidste delafsnit, hvordan risikoen for sjældne økonomiske katastrofer kan bidrage til betydelige omkostninger ved konjunkturudsving. De undersøgelser, der henvises til i afsnittet, er opsummeret i tabel IV.1 i slutningen af afsnittet.

UDFORDRINGER VED STABILISERINGSPOLITIK

Afsnittet har som nævnt fokus på velfærdsomkostningerne ved konjunkturudsving. Betydelige samfundsmæssige omkostninger ved konjunkturudsving kan udgøre en begrundelse for anvendelsen af aktiv stabiliseringspolitik. Det er imidlertid vigtigt at være opmærksom på, at der også kan være omkostninger og udfordringer forbundet herved, som det diskuteres i det følgende.

Den underliggende kilde til udsving bør principielt identificeres

Der er mange forskellige årsager til, at økonomien rammes af stød. En generel udfordring ved stabiliseringspolitik består i, at naturen bag de forhold, der ligger til grund for udsvingene, principielt bør identificeres. I hvor høj grad der bør handles politisk, afhænger eksempelvis af, om udsvingene skyldes stød, der stammer fra økonomiens udbuds- eller efterspørgselsside, og om stødene er midlertidige eller permanente. Eksempelvis bør der som udgangspunkt reageres mindre kraftigt, hvis en nedgang i BNP skyldes et varigt fald i strukturelt BNP sammenlignet med tilfældet, hvor strukturelt BNP ikke påvirkes.

Udsving kan modvirkes via finanspolitik

Som nævnt er finanspolitik et af de få stabiliseringsinstrumenter, der er til rådighed i Danmark. Under et konjunkturtilbageslag kan myndighederne eksempelvis vælge at forøge det offentlige forbrug og de offentlige investeringer. Dette vil umiddelbart øge den samlede efterspørgsel, produktion og indkomst i samfundet og kan derigennem forøge det private forbrug som følge af højere disponibel indkomst blandt husholdningerne. Ligeledes vil reducerede skattesatser og forhøjede skattegrænser forøge husholdningernes disponible indkomst, og såfremt husholdningerne vælger at øge deres forbrug, vil dette forøge efterspørgsel, produktion og beskæftigelse. Under højkonjunkturer kan de samme instrumenter anvendes til at dæmpe fremgangen i indkomst og efterspørgsel.

Automatiske stabilisatorer kan delvist afbøde virkningerne af konjunkturudsving

Tilstedeværelsen af en offentlig sektor bidrager i sig selv til at udjævne udsving i produktion og beskæftigelse. Eksempelvis vil et konjunkturtilbageslag, der medfører lavere beskæftigelse og højere ledighed, reducere husholdningernes skattebetalinger. Denne effekt er stærkere, jo højere skatterne på arbejdsindkomst er, og des mere progressivt arbejdsindkomst beskattes. Desuden begrænser tilstedeværelsen af ledighedsrelaterede ydelser som dagpenge og kontanthjælp faldet i husholdningernes disponible indkomst under en lavkonjunktur. Tilsvarende vil husholdningernes indkomstfremgang blive begrænset under højkonjunkturer. Disse såkaldte automatiske stabilisatorer bidrager dermed til at udjævne købekraften og aktiviteten i den private sektor.

Mulige omkostninger ved aktiv finanspolitik

Anvendelsen af diskretionær finanspolitik kan være forbundet med samfundsøkonomiske omkostninger og udfordringer. Eksempelvis betragtes udsving i skattesatser, såsom skatter på arbejds- og kapitalindkomst, for at være uhensigtsmæssige. Dette skyldes, at forvridningerne ved beskatning stiger mere end proportionalt med skattesatserne. Derfor kan de samlede forvridningsomkostninger over tid mindskes ved at holde skattesatser konstante over tid, jf. Barro (1979). Dette taler imod at anvende den offentlige indtægtsside til at føre aktiv finanspolitik. Ligeledes kan borgerne opleve omkostninger ved, at det offentlige forbrug og de offentlige investeringer justeres i takt med konjunktursituationen.

Forskellige lags kan forsinke effekten af finanspolitik

Hertil kommer, at diskretionær finanspolitik i praksis er forbundet med forskellige udfordringer, der gør det vanskeligt at føre en veltimet finanspolitik, jf. Sørensen og Whitta-Jacobsen (2010). De såkaldte *inside lags* dækker over, at det tager tid, fra der konstateres en vending i konjunktursituationen, til der identificeres et behov for at handle politisk, og til at disse tiltag kan implementeres. De såkaldte *outside lags* dækker over, at der derudover går tid fra implementeringen af tiltagene, og til disse rent faktisk påvirker økonomien. De forskellige typer af lags kan potentielt medføre en mistimet finanspolitik. Hvis konjunktursituationen når at vende, inden de finanspolitiske ændringer implementeres, kan indgrebet i værste fald forstærke konjunkturudsvingene.

LUCAS' RESULTAT

Lucas' resultat tilsiger, at omkostningen ved udsving er meget begrænset …

Konjunkturudsving skaber som følge af udsving i produktion og beskæftigelse udsving i det private forbrug, såfremt husholdningerne ikke har mulighed for at forsikre sig imod disse. Husholdninger vil normalt foretrække løbende at forbruge en konstant mængde varer og tjenester i stedet for i nogle perioder at have et højt forbrug og i andre perioder at have et lavt forbrug. Derfor indebærer udsving i forbruget velfærdstab for husholdningerne. Det såkaldte Lucas-resultat tilsiger imidlertid, at husholdningernes gennemsnitlige omkostning ved de observerede udsving i det samlede private forbrug er meget begrænsede, jf. Lucas (1987), Lucas (2003) og boks IV.1. I det seneste af de to bidrag finder Lucas, at husholdningerne kun er villige til at afgive 0,05 pct. af deres forbrug for at undgå konjunkturbetingede udsving i forbruget.

… og derfor ikke nævneværdige gevinster ved stabiliseringspolitik

Resultatet har været genstand for betydelig diskussion, da det tilsiger, at der ikke kan forventes væsentlige gevinster ved at føre stabiliseringspolitik. Estimatet kan endvidere ses som et overkantsskøn for, hvor stor en gevinst stabiliseringspolitik kan ventes at bidrage med. I praksis vil stabiliseringspolitik således kun kunne fjerne en del af udsvingene og vil ikke fuldt ud kunne stabilisere udviklingen i det private forbrug. Omvendt kan en del af forklaringen på den beskedne omkostning ved konjunkturudsving være, at de afdæmpede udsving i det private forbrug er et resultat af effekten af automatiske stabilisatorer samt, at der rent faktisk har været ført en succesfuld stabiliseringspolitik. Det er vanskeligt at opgøre, hvor stor variansen i det private forbrug ville have været i fravær af systematisk stabiliseringspolitik. Som det fremgår af boks IV.2 tyder det ikke på, at udsvingene i det private forbrug ville have været meget større i fravær af stabiliseringspolitik. Dette understøtter relevansen af Lucas' beregning, som derfor optræder som et centralt sammenligningsgrundlag i kapitlet.

Omkostningerne kan være større for nogle grupper

Mens Lucas-resultatet tilsiger, at velfærdsomkostningen ved konjunkturudsving for den gennemsnitlige borger er yderst begrænset, kan der naturligvis være nogle socioøkonomiske grupper, for hvem omkostningen er betydeligt større. Der kan således være nogle grupper, der er særligt udsatte for konjunkturudsving og dermed har større udsving i det private forbrug.

BOKS IV.1 LUCAS-RESULTATET

Lucas-resultaterne tilsiger, at den typiske husholdnings velfærdsgevinst, ved at konjunkturudsving i det private forbrug fuldt ud fjernes, tilnærmelsesvist kan opgøres som:

$$\lambda = ½ \cdot \gamma \cdot \sigma_c^2 \qquad (1)$$

λ måler den andel af forbruget, en husholdning rent hypotetisk ville være villig til varigt at afgive for at undgå konjunkturudsving i forbruget, og er dermed et mål for velfærdsomkostningen ved konjunkturudsving. γ er den såkaldte risikoaversionsparameter, og σ_c^2 er variansen i den cykliske del af det samlede private forbrug.

I Lucas (2003) opgøres σ_c^2 til 0,001 for USA. Størrelsen af husholdningernes risikoaversionsparameter (γ) er der ikke generel enighed om i litteraturen, men ofte betragtes værdier mellem 1 og 4 at være plausible.[a)] Med $\gamma = 1$, som er det estimat, Lucas anvender, fås $\lambda = 0{,}05$ pct., jf. tabel A. Ifølge dette resultat, er den gennemsnitlige husholdning kun villig til at afgive en tyvendedel af en procent af sit forbrug for at undgå udsving i forbruget.[b)] Anvendes i stedet $\gamma = 4$, fås $\lambda = 0{,}2$ pct. som stadig er af en beskeden størrelsesorden.

TABEL A VELFÆRDSOMKOSTNING VED KONJUNKTURUDSVING

	$\gamma = 1$	$\gamma = 2$	$\gamma = 3$	$\gamma = 4$
Velfærdsomkostning	0,05 pct.	0,10 pct.	0,15 pct.	0,20 pct.

Anm.: Velfærdsomkostningen er opgjort ud fra ligning (1), hvor $\sigma_c^2 = 0{,}001$, og måler omkostningen som pct. af forbruget.

Kilde: Lucas (2003).

a) Andre økonomer har dog argumentet for, at væsentligt højere værdier af risikoaversionsparameteren kan være plausible, jf. boks IV.3.

b) I sit originale bidrag fandt Lucas frem til et endnu lavere estimat, jf. Lucas (1987).

BOKS IV.2 UDSVING I DET PRIVATE FORBRUG OVER LÆNGERE TID

Den opgjorte varians i det private forbrug, der indgår i beregningen af velfærdsomkostningerne ved konjunkturudsving i boks IV.1, kan være påvirket af, at der har været ført stabiliseringspolitik. Man kan derfor forestille sig, at den opgjorte velfærdsomkostning ved konjunkturudsving ville have været større, såfremt der ikke havde været ført stabiliseringspolitik. Man kan få en indikation af, i hvor høj grad dette er tilfældet ved at betragte udsvingene i det private forbrug over en lang periode. Det var således først i forbindelse med krisen i 1930'erne, at den økonomiske videnskab begyndte at anse finans- og pengepolitik som instrumenter til at sikre makroøkonomisk stabilitet. Det er derfor plausibelt, at der ikke systematisk blev ført stabiliseringspolitik før anden verdenskrig.

Udsvingene i det private forbrug i perioden efter anden verdenskrig var betydeligt mere afdæmpede end de forudgående 30 år, jf. figur A. Perioden 1914-50 var imidlertid i høj grad præget af konsekvenserne af de to verdenskrige. En del af udsvingene i det private forbrug i denne periode var således et resultat af udefra kommende begivenheder, der ikke var relateret til den økonomiske politik, og den observerede reduktion i variansen i det private forbrug dækker derfor over andre forhold end blot, at der har været ført makroøkonomisk stabiliseringspolitik.

FIGUR A CYKLISK ELEMENT I DET PRIVATE FORBRUG

Anm.: Figuren viser trendrenset privat forbrug pr. person i Danmark, idet trendrensningen er baseret på et såkaldt HP-filter. Figuren baserer sig på data for perioden 1844-2009 og dækker dermed en længere tidsperiode end de officielle nationalregnskabstal.

Kilde: Barro-Ursua Macroeconomic Data:
scholar.harvard.edu/barro/publications/barro-ursua-macroeconomic-data

BOKS IV.2 UDSVING I DET PRIVATE FORBRUG OVER LÆNGERE TID, FORTSAT

Når perioden 1950-2009 i stedet sammenlignes med perioden op til første verdenskrig (1844-1913), er der fortsat en tendens til, at udsvingene i væksten i det private forbrug er blevet mere afdæmpede over tid. Der er imidlertid ikke tale om, at udsvingene er blevet dramatisk reducerede. Med forbehold for, at det er forbundet med betydelig usikkerhed at anvende data tilbage til midten af det nittende århundrede, er den opgjorte varians i den cykliske del af det private forbrug således reduceret med 12 pct. i perioden efter 1950 i forhold til perioden op til første verdenskrig.

Hvis denne reduktion i variansen tages som udtryk for konsekvenserne af at føre stabiliseringspolitik, vil velfærdsomkostningen ved konjunkturudsving i fravær af stabiliseringspolitik fortsat være i omegnen af 0,05 pct. af forbruget, som det også er tilfældet i eksemplet i boks IV.1 (med en risikoaversionsparameter på 1). Om end det ovenstående ikke kan ses som en egentlig vurdering af effekten af at føre stabiliseringspolitik, indikerer det, at det ikke vil ændre Lucas-resultatet i betydeligt omfang at tage højde for, at der har været ført stabiliseringspolitik.

I kølvandet på Lucas-resultaterne, er der imidlertid blevet påpeget en række forhold, der kan bevirke, at den gennemsnitlige velfærdsomkostning ved konjunkturudsving er større.

Graden af risikoaversion kan være undervurderet

Eksempelvis har andre økonomer argumenteret for, at der i opgørelsen af omkostningerne ved konjunkturudsving bør anvendes en væsentligt højere grad af risikoaversion i husholdningernes præferencer, end Lucas lagde til grund, jf. boks IV.3. Blandt andet indikerer det forhold, at det gennemsnitlige afkast på aktier væsentligt overstiger afkastet på obligationer, at husholdningerne er mere risikoaverse, end Lucas antog. Når der tillades en større grad af risikoaversion, kan det gøre omkostningerne ved konjunkturudsving væsentligt større end Lucas-resultatet tilsiger, jf. oversigten i Barlevy (2004a).

Husholdningerne kan lide af tabsaversion

Mens de præferencer som Lucas og størstedelen af de øvrige bidrag i litteraturen beror på, tager udgangspunkt i, at husholdningerne er risikoaverse, tager de ikke højde for såkaldt tabsaversion. Begrebet dækker over, at der kan være et selvstændigt nyttetab forbundet med et indkomstfald, der overstiger nyttegevinsten ved en tilsvarende indkomstfremgang.[1] Såfremt dette er tilfældet, kan det yderligere øge omkostningerne ved konjunkturudsving.

1) Mere specifikt indebærer tabsaversion, at forbrugerens nyttefunktion er konkav eller lineær i indkomststigninger, men konveks i indkomsttab.

BOKS IV.3 FORHOLD, DER KAN NUANCERE LUCAS-RESULTATET

I kølvandet på Lucas-resultaterne er der blevet påpeget en lang række forhold, der kan bevirke, at omkostningerne ved konjunkturudsving er større, end de meget beskedne omkostninger, som Lucas fandt frem til. I det følgende diskuteres nogle af disse.

Større risikoaversion og tabsaversion
Nogle økonomer har argumenteret for, at der bør tages udgangspunkt i en risikoaversionsparameter, der er betragteligt større, end Lucas lagde til grund. Eksempelvis indikerer det forhold, at det gennemsnitlige afkast på aktier væsentligt overstiger afkastet på obligationer, at husholdningernes risikoaversionsparameter er betydeligt højere end den værdi på 1, som Lucas lagde til grund. De præferencer, som Lucas-resultatet beror på, indebærer imidlertid, at der er en grænse for, hvor høj en risikoaversionsparameter der kan anvendes. Dette skyldes, at graden af risikoaversion (γ) samtidig er den reciprokke værdi den såkaldte intertemporale substitutionselasticitet – dvs. hvor villige husholdningerne er til at lade deres forbrug variere over tid – og at der teoretisk er en sammenhæng mellem denne, realrenten og økonomiens langsigtede vækstrate, jf. Lucas (2003). Når der i stedet tages udgangspunkt i præferencer, der tillader en adskillelse af den intertemporale substitutionselasticitet og risikoaversionsparameteren, og baserer sig på en større grad af risikoaversion, kan det forøge omkostningerne ved udsving betydeligt, jf. oversigten i Barlevy (2004a).

Mens Lucas-resultatet tager højde for, at husholdningerne er risikoaverse, tages der ikke højde for, at husholdningerne også kan have såkaldt tabsaversion. Tabsaversion dækker over, at der kan være et selvstændigt nyttetab ved et indkomsttab, der overstiger nyttegevinsten ved en tilsvarende indkomstfremgang. Nogle empiriske resultater peger på, at dette er tilfældet. En undersøgelse på tværs af lande peger eksempelvis på, at (subjektive) mål for velvære reagerer mere end dobbelt så meget overfor negativ vækst som overfor positiv vækst, jf. De Neve mfl. (2018). Såfremt dette er tilfældet, kan Lucas-resultatet undervurdere omkostningerne ved konjunkturudsving, fordi perioder med lavkonjunkturer medfører psykologiske omkostninger for husholdningerne.

Langvarige udsving
Flere bidrag har påpeget, at Lucas-resultaterne ser bort fra, at de makroøkonomiske udsving i forbruget ofte er langvarige og ikke blot forsvinder efter et år. De Santis (2007) finder eksempelvis en velfærdsomkostning på 1,6 pct. af forbruget, når det private forbrug følger en *random walk* (dvs. at midlertidige stød til forbruget har permanente niveaueffekter). Idet der i undersøgelsen antages en risikoaversionsparameter på 4, svarer det til en velfærdsomkostning ved udsving, der er otte gange så stor Lucas-resultatet tilsiger, jf. boks IV.1. Reis (2009) finder, at der en betydelig grad af persistens i udsvingene i det private forbrug i USA. Ved at tage højde herfor, finder Reis (2009), at velfærdsomkostningen ved udsving kan være op imod 1 pct. af forbruget med en risikoaversionsparameter på 1 og op imod 5 pct. for en risikoaversionsparameter på 5.

Udsving i det private forbrug kan være langvarige

Lucas-resultatet ser desuden bort fra, at de makroøkonomiske udsving kan have en sådan karakter, at udsvingene i det private forbrug er langvarige og ikke blot forsvinder efter et år. Flere undersøgelser har således peget på, at udsvingene i det samlede private forbrug i praksis er meget persistente, og at velfærdsomkostningerne ved konjunkturudsving er større, når der tages højde herfor. De Santis (2007) antager eksempelvis, at der er en meget høj grad af persistens i udsvingene i det private forbrug på makroniveau, således at midlertidige stød til forbruget har permanente niveaueffekter.[2] På denne baggrund findes i undersøgelsen, at velfærdsomkostningen ved udsving er otte gange så stor som det, Lucas-resultatet tilsiger, se boks IV.3.

I de følgende to delafsnit diskuteres to yderligere forhold, der kan bidrage til betydelige velfærdsomkostninger ved konjunkturudsving: tilstedeværelsen af individspecifikke stød, som det ikke er muligt at forsikre sig imod, samt forvridninger og trægheder i økonomien.

INDIVIDSPECIFIKKE STØD

Makroøkonomiske stød versus individspecifikke stød

En række undersøgelser har peget på, at konjunkturudsving kan have væsentlige samfundsøkonomiske omkostninger, når husholdningerne samtidig står overfor usikkerhed som følge af individspecifikke (såkaldt idiosynkratiske) stød, der varigt påvirker indtjeningsevnen, og ikke fuldt ud har mulighed for at forsikre sig imod disse. En idiosynkratisk hændelse kan eksempelvis bestå i, at en person rammes af sygdom og af den årsag afskediges eller må acceptere en lavere indkomst i sit job. Der er således tale om en begivenhed, der ikke *direkte* er relateret til den overordnede økonomiske situation.

Forsikringsmuligheder kan være ufuldkomne …

Tilstedeværelsen af idiosynkratiske stød kan betyde, at husholdningerne har et ønske om at forsikre sig imod disse. Der er imidlertid flere årsager til, at det i praksis er vanskeligt at anvende forsikringsmarkederne til omkostningsfrit at forsikre sig imod usikkerhed vedrørende fremtidig indtjening. Det skyldes blandt andet tilstedeværelsen af markedsfejl som *adverse selection* og *moral hazard*.

… blandt andet som følge af adverse selection og moral hazard

Adverse selection kan eksempelvis dække over, at den enkelte beskæftigede har mere information om sin egen risiko for at blive udsat for ledighed end de virksomheder, der potentielt ville udbyde en forsikring mod ledighed. Dermed vil der være en tendens til, at det i særdeleshed er personer med en høj ledighedsrisiko, der vælger at

2) Dvs. at det private forbrug følger en såkaldt *random walk*.

købe en forsikring. Da forsikringspræmier ikke fuldt ud kan afspejle denne type information, vil det betyde, at personer med en lav ledighedsrisiko ikke finder det fordelagtigt at forsikre sig, og at kun de personer, der har den højeste ledighedsrisiko vil købe en forsikring. *Moral hazard* dækker over, at forsikring mod lavere indkomst alt andet lige svækker den enkeltes incitament til at handle på en måde, der reducerer risikoen for at opleve et indkomsttab. Dette gør det uprofitabelt for virksomhederne at tilbyde en forsikring, der fuldt ud kompenserer for indkomsttab.

Idiosynkratiske stød kan forøge omkostningerne ved konjunkturudsving

Idiosynkratiske stød til husholdningernes indtjeningsevne er som udgangspunkt ikke noget, makroøkonomisk stabiliseringspolitik *direkte* kan adressere. Tilstedeværelsen af idiosynkratiske stød, der har langvarige konsekvenser for den enkeltes indtjeningsevne, og som det ikke fuldt ud er muligt at forsikre sig imod, kan imidlertid forøge omkostningerne ved aggregerede udsving og dermed potentielt forøge gevinsterne ved at føre stabiliseringspolitik, der reducerer de aggregerede udsving.

Omkostning ved usikkerhed kan stige med graden af usikkerhed

En af årsagerne hertil er, at omkostningen for den enkelte ved at blive udsat for yderligere usikkerhed kan forventes at være stigende med graden af usikkerhed, som den enkelte i forvejen står overfor, jf. boks IV.4. Konjunkturudsving er derfor mere omkostningsfulde for den enkelte, når denne i forvejen står overfor betydelige idiosynkratiske risici, jf. De Santis (2007). Den del af den idiosynkratiske usikkerhed, der vedrører stød, der kun har kortvarig effekt på den enkeltes indtjeningsevne, vil det imidlertid for en stor del af husholdningerne være muligt at modgå via egen formue. Derfor er det særligt tilstedeværelsen af idiosynkratiske stød med langvarige konsekvenser for den enkeltes indtjeningsevne, der kan gøre velfærdsomkostningerne ved aggregerede udsving betydelige, jf. De Santis (2007).

Lavkonjunkturer kan forstærke idiosynkratiske risici

En anden årsag til, at tilstedeværelsen af idiosynkratiske stød kan forøge omkostningerne ved aggregerede udsving, er, at der kan være en tendens til, at risikoen forbundet med idiosynkratiske stød er større under lavkonjunkturer.[3] Når husholdningerne står overfor betydelig idiosynkratisk usikkerhed, gør det således kun situationen endnu værre, hvis det overordnede aktivitetsniveau samtidig er lavt, jf. Storesletten mfl. (2001). Eksempelvis vil en person, der afskediges som følge af sygdom (dvs. et idiosynkratisk forhold), være værre stillet, hvis dette indtræffer under en lavkonjunktur, hvor mulighederne for efterfølgende at finde et job er relativt dårlige.

3) Storesletten mfl. (2001) finder eksempelvis empirisk evidens for, at variansen i de dele af de idiosynkratiske stød, der har langvarige effekter, er større i lavkonjunkturer.

Velfærdsomkostning afhænger også af lånemuligheder

Mens mulighederne for at forsikre sig imod idiosynkratiske stød via forsikringsmarkederne kan være begrænsede, er det naturligvis en mulighed, at den enkelte husholdning på anden vis afbøder for konsekvenserne af udsving i indkomsten. Det kan eksempelvis ske via egen opsparing, ved at justere timingen af køb af varige forbrugsgoder eller ved at anvende kapitalmarkederne til at udjævne udsving i forbruget. Dermed vil velfærdsomkostningen ved konjunkturudsving afhænge af, om husholdningerne er underlagt lånebegrænsninger og af, om de har tilstrækkelig formue til at modgå udsving i indkomsten.

Nogle nyere undersøgelser finder, at velfærdsomkostning kan være betydelig

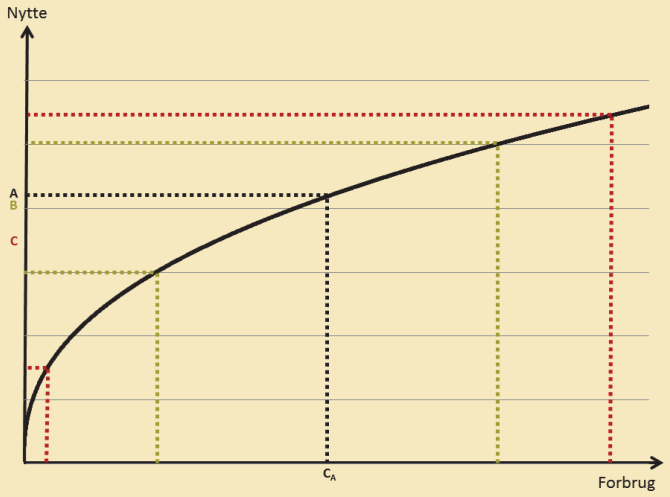
De ovenstående betragtninger peger på, at der kan være væsentlige omkostninger ved konjunkturudsving, når der tages højde for idiosynkratiske stød med langvarige konsekvenser, ufuldkomne muligheder for forsikring imod disse og ufuldkomne lånemarkeder. Eksempelvis finder Krusell mfl. (2009) ved at tage højde for disse forhold, at den gennemsnitlige velfærdsomkostning ved konjunkturudsving er omkring 0,1 pct. af forbruget dvs. ca. dobbelt så stor, som Lucas-resultatet tilsiger, jf. boks IV.5. Storesletten mfl. (2001) tager højde for, at der er større idiosynkratiske risici under lavkonjunkturer, og finder, at den gennemsnitlige velfærdsomkostning er endnu større (når det samtidig antages større risikoaversion). I både Krebs (2007) og De Santis (2007) lægges til grund, at idiosynkratiske stød har permanente effekter på den enkeltes indtjeningspotentiale. Krebs (2007) finder velfærdsomkostninger omkring 0,5 pct. af forbruget, dvs. omkring 10 gange så store, som Lucas-resultatet tilsiger. De Santis (2007) lægger desuden til grund, at der er en høj grad af persistens i de aggregerede udsving i økonomien og finder en velfærdsomkostning ved udsving omkring 5 pct. af forbruget. Når der endvidere tages højde for, at idiosynkratiske risici er større i lavkonjunkturer, finder De Santis (2007) en velfærdsomkostning på op imod 11 pct. af forbruget. Dette illustrerer, at den gennemsnitlige velfærdsomkostning ved konjunkturudsving kan være af en betydelig størrelsesorden.

BOKS IV.4 OMKOSTNINGER VED FORBRUGSUDSVING

I økonomisk teori antages ofte, at marginalnytten af forbrug er aftagende i størrelsen af forbruget. Et eksempel på en nyttefunktion, der indebærer aftagende marginalnytte af forbrug, er illustreret ved den sorte kurve i figur A. Aftagende marginalnytte har blandt andet den konsekvens, at husholdningerne er risikoaverse, og at omkostningen ved yderligere usikkerhed stiger med den grad af usikkerhed, husholdningen i forvejen står overfor. Dette er illustreret i figuren ved punkterne A, B og C.

Først betragtes en situation uden usikkerhed. Her forbruger husholdningen altid det samme (c_A) og opnår en nytte svarende til punktet A. Nu introduceres usikkerhed, således at forbruget med 50 pct. sandsynlighed reduceres i forhold til c_A og med 50 pct. sandsynlighed forøges relativt til c_A (svarende til de grønne streger i figuren), men således at forbruget i gennemsnit er det samme. Det reducerer husholdningernes forventede (gennemsnitlige) nytteniveau svarende til punktet B. At dette nytteniveau er lavere end i A (selvom den forventede værdi af forbruget er uændret), afspejler netop, at husholdningen er risikoavers.

FIGUR A OMKOSTNINGER VED FORBRUGSUDSVING



Anm.: I figuren illustrerer den sorte kurve husholdningens nytte som funktion af forbruget. Punkt A svarer til husholdningens nytteniveau i fravær af usikkerhed, mens punkt B og C svarer til husholdningens forventede nytte i tilfældet med udsving i forbruget.

Dernæst betragtes en situation, hvor udsvingene i forbruget forøges yderligere, svarende til de røde linjer. Igen er den gennemsnitlige værdi af forbruget uændret. Husholdningernes forventede

BOKS IV.4 OMKOSTNINGER VED FORBRUGSUDSVING, FORTSAT

nytteniveau reduceres nu til punktet C.

Af figuren kan det ses, at husholdningernes nyttetab er væsentligt større ved at overgå fra en situation med en vis grad af usikkerhed til en situation med en endnu større grad af usikkerhed (bevægelsen fra B til C) end ved at overgå fra en situation uden usikkerhed til en situation med en vis grad af usikkerhed (bevægelsen fra punkt A til B). Dette illustrerer, at omkostningen ved, at husholdninger udsættes for en øget grad af usikkerhed, er stigende i graden af usikkerhed, som husholdningen i forvejen står over for.

Velfærdsomkostning kan variere på tværs af grupper

Mens nyere undersøgelser således finder, at den gennemsnitlige omkostning ved konjunkturudsving kan være betydelig, er der endvidere flere resultater, der peger på, at velfærdsomkostningerne kan variere betydeligt på tværs af befolkningsgrupper.

Krusell mfl. (2009) finder, at gevinster er ulige fordelt

Krusell mfl. (2009) finder eksempelvis, at omkostningen ved konjunkturudsving er størst for personer med meget lav formue og personer med høj formue. For ledige med en meget lav formue findes en omkostning ved konjunkturudsving, der er op mod ti gange så stor som den gennemsnitlige omkostning. Personer med en lav formue lider således under, at de ikke kan anvende egne opsparede midler til at modgå indkomstudsving, ligesom de ikke har mulighed for at optage lån, hvis de rammes af ledighed. Når undersøgelsen finder, at personer med en høj formue har høje omkostninger ved konjunkturudsving, skyldes det, at konjunkturudsving reducerer renten. Det skyldes, at konjunkturudsving forøger den del af husholdningernes opsparing, der er begrundet i forsigtighedshensyn. Den øgede opsparing forøger kapitalapparatet og reducerer dermed renten i Krusell mfl. (2009). Omvendt medfører konjunkturudsving, at det gennemsnitlige lønniveau stiger som følge af det større kapitalapparat. Det har som konsekvens, at en relativt stor gruppe af personer opnår en velfærdsgevinst ved konjunkturudsving i Krusell mfl. (2009).

BOKS IV.5 IDIOSYNKRATISKE STØD OG VELFÆRDSOMKOSTNINGER

En række undersøgelser har ved hjælp af anvendte generelle ligevægtsmodeller opgjort velfærdsomkostningerne ved udsving, når der inddrages idiosynkratiske stød og manglende forsikringsmuligheder. I det følgende diskuteres resultaterne af nogle af de nyere bidrag.

I Krusell mfl. (2009) opgøres velfærdsomkostningerne ved konjunkturudsving, når der tages højde for lånebegrænsninger og forskelle på tværs af husholdninger i finansiel formue. I undersøgelsen lægges det til grund, at personer med en tilstrækkeligt lav formue ikke har mulighed for at låne. I undersøgelsens grundscenarie findes en gennemsnitlig omkostning ved konjunkturudsving på omkring 0,1 pct. af forbruget, idet husholdningerne antages at have en risikoaversionsparameter på 1.

Storesletten mfl. (2001) betragter en model med forskellige generationer og lægger til grund, at idiosynkratiske risici er større under lavkonjunkturer. I undersøgelsen findes en gennemsnitlig velfærdsomkostning ved konjunkturudsving på 2,5 pct. af forbruget i grundscenariet med en risikoaversionsparameter på 4. Undersøgelsen indebærer altså, at omkostningen ved konjunkturudsving er godt 10 gange så stor, som den omkostning på 0,2 pct. af forbruget, Lucas-resultatet tilsiger (for en risikoaversionsparameter på 4), se boks IV.1. Når risikoaversionsparameteren kun antages at være halvt så stor, finder undersøgelsen en gennemsnitlig omkostning på 0,6 pct. af forbruget. Ligesom i flere af de øvrige undersøgelser, der inddrager idiosynkratiske stød, er der således en stærk ikke-lineær effekt af øget risikoaversion.

Krebs (2007) tager højde for, at ledighed har varige effekter på den enkeltes indtjeningsevne, selv efter denne er kommet i beskæftigelse igen. Med de forudsætninger, der gøres om størrelsen af disse såkaldte ar-effekter, findes i undersøgelsen omkostninger ved konjunkturudsving på 0,5 pct. og 0,3 pct. af forbruget (afhængig af hvilken metode, der helt præcist anvendes til at eliminere konjunkturudsving), når risikoaversionsparameteren antages at være 1. Der findes en væsentligt større omkostning på 4,1 pct. henholdsvis 2,2 pct. af forbruget, når der i stedet forudsættes en risikoaversionsparameter på 4.

De Santis (2007) opgør ligeledes omkostningerne ved konjunkturudsving, når idiosynkratiske stød forudsættes at have permanente virkninger (og det ligeledes antages, at udsvingene i det samlede private forbrug er så persistente, at stød hertil har permanente niveaueffekter). I undersøgelsens grundscenarie findes frem til en velfærdsomkostning ved konjunkturudsving på 5,1 pct. af forbruget for en antaget risikoaversionsparameter på 2. Når risikoaversionsparameteren i stedet antages at være 4, findes en omkostning på 4,2 pct.[a)]

a) Det lidt overraskende resultat, at velfærdsomkostningen ved konjunkturudsving aftager med graden af risikoaversion i nogle af scenarierne i De Santis (2007), skyldes, at den valgte kalibreringsmetode sikrer en uændret risikofri rente. Når der ændres på graden af risikoaversion, justeres der derfor samtidig i andre parametre for at sikre en uændret rente.

BOKS IV.5 IDIOSYNKRATISKE STØD OG VELFÆRDSOMKOSTNINGER, FORTSAT

De Santis (2007) præsenterer endvidere et scenarie, hvor det antages, at variansen i de idiosynkratiske stød er konjunkturafhængig, som i Storesletten mfl. (2001). I dette tilfælde findes endnu større omkostninger, op mod 8,1 pct. for en risikoaversionsparameter på 2 og 11 pct. for en risikoaversionsparameter på 4.

Acedanski (2016) betragter en model, hvor forskellige aldersgrupper har forskellig sandsynlighed for at blive ramt af ledighed. I undersøgelsen findes en relativ lav gennemsnitlig velfærdsomkostning for hele befolkningen. Afhængig af hvilken metode, der præcist anvendes til at eliminere konjunkturudsving, findes gennemsnitlige velfærdsomkostninger på 0,2 pct. henholdsvis og 0,05 pct. af forbruget med en antaget risikoaversionsparameter på 2. For de unge generationer findes velfærdsomkostninger ved konjunkturudsving, der er mellem to og fire gange så stor som gennemsnittet for hele befolkningen.

Mukoyama og Sahin (2006) betragter en model med to typer personer: ufaglærte og uddannede. I undersøgelsen findes ligeledes relativt lave gennemsnitlige velfærdsomkostninger. Når konjunkturudsving elimineres under en højkonjunktur er den gennemsnitlige velfærdsomkostning således 0,02 pct. af forbruget, mens den er 0,08 pct. hvis konjunkturudsvingene elimineres under en lavkonjunktur. I undersøgelsen antages risikoaversionsparameteren at være 1.

Nogle undersøgelser finder, at omkostningen ved udsving er størst for unge …

Resultaterne i Storesletten mfl. (2001) peger på, at omkostningen ved konjunkturudsving er størst for de yngste generationer. For personer, der lige er indtrådt på arbejdsmarkedet, findes således en velfærdsomkostning ved udsving, der er omkring tre gange så stor som den gennemsnitlige velfærdsomkostning. Dette skyldes blandt andet, at de yngre generationer ikke har nået at akkumulere finansiel formue og dermed ikke selv har mulighed at afbøde konsekvenserne ved konjunkturudsving. Acedanski (2016) finder endvidere, at unge har mellem to og fire gange så store omkostninger ved konjunkturudsving som den gennemsnitlige person, når der tages højde for, at disse har et højere ledighedsniveau og højere risiko for at blive ramt af ledighedsudsving.

… og ufaglærte

Ligeledes findes i Mukoyama og Sahin (2006), at omkostningerne ved ledighedsudsving er væsentligt større for ufaglærte end for den øvrige del af befolkningen. Det skyldes igen, at denne gruppe har en højere ledighed end resten af befolkningen og i højere grad er eksponeret overfor udsving i ledigheden, samt at denne gruppe har en relativ lav indkomst og derfor i mindre grad er i stand til at afdække sig imod konjunkturudsving ved at anvende egen formue. Afhængig af, hvordan konjunkturudsving elimineres, finder undersøgelsen, at

velfærdsomkostningerne er mellem 50 pct. og 100 pct. større for ufaglærte end for den gennemsnitlige person.

UNDERLIGGENDE FORVRIDNINGER OG TRÆGHEDER

Forvridninger medfører et lavt strukturelt produktionsniveau, …

Lucas-resultaterne tager ikke eksplicit højde for tilstedeværelsen af forvridninger på arbejds- og varemarkeder. I fravær af forvridninger vil økonomiens aktivitetsniveau være *efficient*. Konjunkturudsving vil i dette tilfælde medføre relativt små velfærdstab for samfundet. Når der eksisterer forvridninger i økonomien, eksempelvis i form af ufuldkommen konkurrence eller forvridende skatter, vil økonomiens aktivitetsniveau imidlertid svinge omkring et niveau, der er lavere end det, der sikrer samfundsmæssig effektivitet.[4] Det kommer blandt andet til udtryk ved tilstedeværelsen af strukturel ledighed, samt at priserne på varer og tjenester sættes højere end marginalomkostningerne.[5]

… hvilket kan øge omkostningerne ved udsving

Når der eksisterer forvridninger i økonomien, vil konjunkturstød have asymmetriske velfærdseffekter: En højkonjunktur vil bringe økonomien tættere på det optimale aktivitetsniveau, mens en lavkonjunktur omvendt vil bringe økonomien længere væk fra dette. Dermed vil der være en tendens til, at velfærdsgevinsten ved en højkonjunktur vil være mindre end omkostningen ved en tilsvarende lavkonjunktur, da økonomien i forvejen befinder sig i en situation med et ineffektivt lavt aktivitetsniveau, jf. Gali mfl. (2007) og figur IV.3. Jo større forvridningerne i økonomien er, desto mere udtalt vil denne asymmetri være.

Gali mfl. (2007) finder betydelige omkostninger i år med dybe lavkonjunkturer

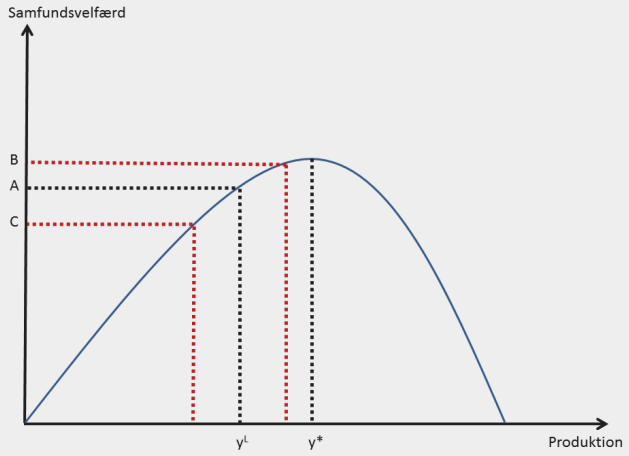
Gali mfl. (2007) finder på baggrund af en makroøkonomisk model, der tager højde for forskellige typer af forvridninger, at gevinsten ved konjunkturstabilisering i gennemsnit er relativt beskeden for USA. Det tyder på, at Lucas-resultaterne kun påvirkes i meget begrænset omfang, når der tages højde for forvridninger. Til gengæld peger undersøgelsen på, at effektivitetstabet ved konjunkturtilbageslag har været betydeligt i år med dybe lavkonjunkturer. Her finder Gali mfl. (2007) velfærdsomkostninger på op imod 8 pct. af årets forbrug i år med et stort negativt output gap. Dette resultat taler for, at mens der ikke generelt er noget stærkt argument for at føre kontracyklisk finanspolitik, kan det være essentielt at anvende finanspolitikken med henblik på at undgå perioder med dybe lavkonjunkturer.

4) Det modsatte kan naturligvis også være tilfældet, eksempelvis hvis der er betydelige negative eksternaliteter knyttet til produktionen af varer og tjenester, såsom forureningseksternaliteter.

5) Det mest hensigtsmæssige for samfundet vil naturligvis være at fjerne forvridningerne på arbejdsmarkedet og varemarkederne, eksempelvis via offentlig regulering.

FIGUR IV.3 KONJUNKTURUDSVING OG VELFÆRD

Når økonomiens langsigtede produktionskapacitet (y^L) er lavere end det efficiente niveau (y^*), eksempelvis som følge af forvridninger på arbejds- og produktmarkeder, vil det som udgangspunkt være tilfældet, at en højkonjunktur (dvs. $y > y^L$) medfører en velfærdsgevinst, der er lavere end det tilsvarende velfærdstab ved et symmetrisk konjunkturtilbageslag (hvor $y < y^L$).



Anm.: I figuren angiver y^* det efficiente produktionsniveau, og y^L angiver økonomiens langsigtede produktionsniveau. Afstanden mellem A og B angiver velfærdsgevinsten som følge af en højkonjunktur, og afstanden mellem A og C angiver velfærdstabet ved en lavkonjunktur, der reducerer produktionen i samme omfang, som det forøges under højkonjunkturen. I figuren antages, at konjunkturbevægelser ikke skyldes stød til det teknologiske niveau.

Trægheder på arbejdsmarkedet kan betyde, at udsving forøger det gennemsnitlige ledighedsniveau

En yderligere omkostning ved konjunkturudsving består i, at de kan resultere i en forøgelse af det gennemsnitlige ledighedsniveau, selv om det langsigtede ledighedsniveau, som økonomien bevæger sig imod, ikke påvirkes af udsvingene. Det kan eksempelvis være tilfældet, hvis der er trægheder i matchningen mellem jobsøgende og virksomheder på arbejdsmarkedet. I så fald vil det ofte være tilfældet, at et negativt stød til økonomien forøger ledigheden mere, end et tilsvarende positivt stød til økonomien reducerer ledigheden, jf. Hairault mfl. (2010), Jung og Kuester (2011) og eksemplet i boks IV.6. Denne asymmetri kan forklares på følgende måde, jf. Hairault mfl.

(2010): Under en højkonjunktur vil effekten på økonomiens jobskabelse af, at den enkelte ledige hurtigere finder et job, blive reduceret af, at der er færre ledige og dermed færre til at søge efter et job. Omvendt vil det under en lavkonjunktur være tilfældet, at effekten af, at den enkelte ledige er længere tid om at finde et job, bliver forstærket af, at gruppen af jobsøgende er større (da ledigheden er høj).

Trægheder på arbejdsmarkedet kan interagere med kreditbegrænsninger

I tilfældet hvor konjunkturudsving forøger det gennemsnitlige ledighedsniveau, kan det bidrage til at forøge velfærdsomkostningerne ved konjunkturudsving, jf. boks IV.7. Omkostningerne ved konjunkturudsving kan endvidere være endnu højere, når der tages højde for, at trægheder på arbejdsmarkedet kan interagere med kreditbegrænsninger. Iliopulos mfl. (2018) finder eksempelvis en velfærdsomkostning på 2,4 pct. af forbruget, når der tages højde for, at nystartede virksomheder er kreditbegrænsede.

Ikke-lineære effekter i Philips-kurven kan ligeledes føre til højere ledighed

Ikke bare trægheder på arbejdsmarkedet, men også ikke-lineære effekter på inflationen af ændringer i ledigheden, kan føre til, at udsving forøger det gennemsnitlige ledighedsniveau, jf. Yellen og Akerlof (2006). Det forekommer plausibelt, at økonomiens tilpasningsmekanismer i nogle tilfælde vil gøre, at en stigning i ledigheden har en ikke-lineær effekt på inflationen i økonomien, dvs. at den såkaldte Philips-kurve ikke er lineær.[6] I et regneeksempel finder Sørensen og Whitta-Jacobsen (2010), at en ikke-lineær Philips-kurve fører til, at ledighedsudsving forøger det gennemsnitlige ledighedsniveau med 0,2 pct.point, når ledigheden i udgangspunktet er omkring 5 pct.

6) Der ses dog ofte bort fra dette i anvendte makroøkonometriske modeller.

BOKS IV.6 ASYMMETRISKE EFFEKTER PÅ LEDIGHEDEN

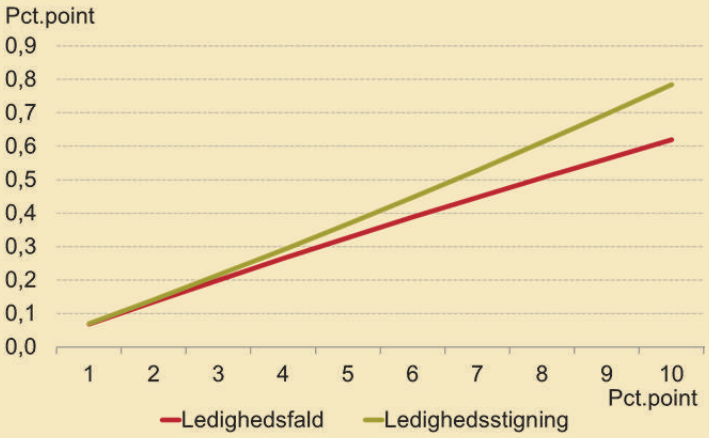
I det følgende illustreres et eksempel på, at udsving i efterspørgslen efter arbejdskraft kan forøge det gennemsnitlige ledighedsniveau.

Der betragtes et scenarie, hvor der er to grupper på arbejdsmarkedet: beskæftigede og ledige. En beskæftiget afskediges og overgår til gruppen af ledige med raten s, mens en ledig finder et job og overgår til gruppen af beskæftigede med raten f. Parameteren f opfanger dermed ændringer i efterspørgslen efter arbejdskraft. I en langsigtsligevægt svarer tilgangen til beskæftigelse til afgangen herfra. Derudfra kan det udledes, at ledighedsprocenten i en langsigtsligevægt er givet ved:

$$u = \frac{1}{1 + f/s}$$

Eksempelvis vil $s = 5$ pct. pr. år og $f = 80$ pct. pr. år resultere i et ledighedsniveau på 5,9 pct. Bemærk, at f indgår ikke-lineært i udtrykket for ledighedsprocenten. For at illustrere effekten heraf kan betragtes udsving, der hæver henholdsvis reducerer f med lige meget. Som vist i figur A vil ledigheden stige mere, når f reduceres, end ledigheden falder, når f forøges tilsvarende. Denne asymmetri er mere udtalt, jo større udsvingene er i f.

FIGUR A ASYMMETRISKE LEDIGHEDSEFFEKTER



Anm.: x-aksen angiver ændringer i parameteren f opgjort i pct.point, idet den røde kurve svarer til en stigning i f, og den grønne kurve svarer til et tilsvarende fald i f. y-aksen angiver den absolutte ændring i ledighedsprocenten. I udgangspunktet er $f = 0{,}8$ og $s = 0{,}05$. Eksemplet er inspireret af Hairault mfl. (2010) og Jung og Kuester (2011).

BOKS IV.7 LEDIGHEDSUDSVING OG VELFÆRDSOMKOSTNINGER

I det følgende præsenteres resultaterne af nogle nyere undersøgelser, der har belyst konsekvenserne for velfærdsomkostningerne ved konjunkturudsving af at inddrage trægheder på arbejdsmarkedet. Ingen af de nedenfor nævnte bidrag tager højde for idiosynkratiske stød, så de rapporterede omkostninger kan ses som nogen, der kommer ud over de omkostninger, som blev nævnt i forrige delafsnit.

Hairault mfl. (2010) finder, at inddragelsen af trægheder på arbejdsmarkedet resulterer i, at den gennemsnitlige ledighed forøges med ca. 0,5 pct.point som følge af udsving, og at omkostningerne ved konjunkturudsving udgør mellem 0,3 pct. og 0,6 pct. af forbruget. Dette gør sig gældende i en model med risikoneutrale husholdninger.[a)]

Jung og Kuester (2011) inddrager en række yderligere forhold, herunder kapitalakkumulation og risikoaverse husholdninger. I denne undersøgelse findes en noget lavere effekt på den gennemsnitlige ledighed på omkring 0,1 pct.point og omkostninger ved konjunkturudsving omkring 0,1 pct. af forbruget (når risikoaversionsparameteren antager værdier mellem 1 og 4).[b),c)] I det omfang, at højere ledighed gradvist fører til tab af humankapital, kan omkostningerne ved konjunkturudsving blive forøget. Jung og Kuester (2011) finder således, at velfærdsomkostningerne ved konjunkturudsving kan stige med op til 50 pct., når der tages højde for tab af humankapital ved ledighed.

Omkostningerne ved konjunkturudsving kan være endnu højere, når der tages højde for, at der kan være et samspil mellem trægheder på arbejdsmarkedet og kreditbegrænsninger. I Iliopulos mfl. (2019) tages eksempelvis højde for, at nystartede virksomheder er nødt til at lånefinansiere omkostninger i forbindelse med at finde og ansætte medarbejdere, men at virksomhederne ikke kan anvende den forventede fremtidige indtjening som følge af jobmatchet som sikkerhed for lånet. Iliopulos mfl. (2019) finder en velfærdsomkostning på 2,4 pct. af forbruget for en risikoaversionsparameter på 2.[d)]

a) Bemærk, at Lucas-resultatet i tilfældet med risikoneutrale husholdninger ville tilsige, at omkostningen ved konjunkturudsving er nul, se ligning (1) boks IV.1 med $\gamma = 0$.

b) Sammenlignet med mange af de øvrige undersøgelser, er den opgjorte omkostning ved konjunkturudsving i Jung og Kuester (2011) dermed relativt upåvirket af den antagne risikoaversionsparameter.

c) Når effekterne på den gennemsnitlige ledighed og dermed velfærdsomkostningen ved udsving er lavere end i Hairault mfl. (2010), skyldes det ifølge Jung og Kuester (2011), at deres undersøgelse baserer sig på et væsentligt lavere niveau for strukturel ledighed.

d) I Iliopulos mfl. (2018) findes endvidere, at velfærdsomkostningen ved udsving er på 0,1 pct. af forbruget i fravær af finansielle friktioner, hvilket er meget tæt på omkostningen i Jung og Kuester (2011).

Udviklingen stiller spørgsmål ved, om vækst og konjunktur kan skilles ad

I de senere år er det blevet diskuteret, om konjunkturudsving kan påvirke de underliggende niveauer, som økonomien bevæger sig imod over tid (herunder strukturel ledighed og strukturelt BNP). Det har ellers været en del af den såkaldte neo-klassiske syntese i økonomisk teori, at konjunkturudsving og langsigtet vækst kan opfattes som to forskellige fænomener, der kan forstås uafhængigt af hinanden. Når denne diskussion er kommet i fokus i de senere år, skyldes det blandt andet, at de negative aktivitets- og velstandseffekter af finanskrisen har vist sig at være langvarige. Eksempelvis er BNP for en række lande ti år efter finanskrisen betydeligt under det niveau, som det ville have været på, hvis udviklingen frem mod 2009 havde fortsat, jf. Chen mfl. (2019).[7] Der er flere årsager til, at konjunkturudsving kan have permanente effekter på økonomiens produktionspotentiale.

Længerevarende ledighed kan forøge strukturel ledighed og reducere produktiviteten

En årsag er tilstedeværelsen af såkaldte hysteresis-effekter på arbejdsmarkedet, jf. Blanchard og Summers (1986). Dette dækker blandt andet over, at en længevarende periode med høj ledighed, eksempelvis som resultat af et midlertidigt stød til økonomien, kan sætte sig i en permanent forøgelse af strukturel ledighed og lavere produktivitet. En længere periode med høj ledighed kan således føre til, at en ledig oplever tab af humankapital som følge af manglende vedligeholdelse af vedkommendes arbejdsmarkedsrelaterede viden. Det kan svække den enkeltes muligheder og motivation for efterfølgende at finde beskæftigelse. En opsigelse og efterfølgende ledighed kan desuden påvirke den enkeltes helbred negativt og evt. påføre denne stress eller føre til misbrug. Samlet kan det føre til en mindre effektiv matchning mellem jobsøgende og virksomheder. Desuden kan den del af en persons humankapital, som er knyttet til en specifik branche eller ligefrem en bestemt virksomhed, miste værdi, hvis vedkommende er nødsaget til at skifte branche eller virksomhed.

Udsving kan påvirke størrelsen af kapitalapparatet

Det er ligeledes muligt, at konjunkturudsving påvirker størrelsen af kapitalapparatet på lang sigt. Dette kan eksempelvis være tilfældet, hvis virksomhederne står overfor tilpasningsomkostninger ved at investere, og disse omkostninger stiger med investeringsomfanget. I dette tilfælde kan konjunkturudsving føre til, at økonomiens langsigtede produktionskapacitet reduceres som følge af et lavere kapitalapparat, jf. Barlevy (2004b). Stabiliseringspolitik kan dermed forøge kapitalapparatet ved at flytte investeringer fra perioder, hvor de har

7) Fatas og Summers (2018) finder endvidere, at de lande, der har foretaget de største finanspolitiske stramninger i forbindelse med finanskrisen, også er de lande, hvor væksten i BNP er blevet nedjusteret mest. De ser det som en indikation af, at en markant finanspolitisk stramning øger sandsynligheden for at havne i en dyb lavkonjunktur, og at dette varigt reducerer strukturelt BNP.

en relativt lav marginal effekt til perioder, hvor de har større effekter. Barlevy (2004b) finder på den baggrund en velfærdsomkostning ved konjunkturudsving på op imod 10 pct. af forbruget. Såfremt konjunkturudsving som forklaret ovenfor forøger det gennemsnitlige ledighedsniveau og dermed reducerer den gennemsnitlige beskæftigelse, kan det ligeledes reducere gevinsten ved at investere og dermed mindske det langsigtede kapitalapparat, jf. Jung og Kuester (2011).[8]

Udsving kan i nogle tilfælde forøge det underliggende niveau

Mens flere forhold taler for, at konjunkturudsving og særligt lavkonjunkturer kan reducere det underliggende produktionsniveau, er det imidlertid også en mulighed, at konjunkturudsving forøger det niveau, hvoromkring det private forbrug svinger. Cho mfl. (2015) finder eksempelvis, at nogle typer af stød (blandt andet stød til det teknologiske niveau) kan forøge det underliggende forbrugsniveau. Dette skyldes, at virksomheder og ansatte kan udnytte udsvingene til deres fordel. Eksempelvis kan husholdningerne vælge at arbejde relativt meget i perioder, hvor produktiviteten og lønningerne er høje og til gengæld nyde mere fritid i perioder, hvor det modsatte er tilfældet. Dette kan i nogle tilfælde gøre, at det samlede forbrug hen over konjunkturcyklen er højere, når der eksisterer udsving, og dermed kan konjunkturudsving forøge den samfundsmæssige velfærd.

SJÆLDNE ØKONOMISKE KATASTROFER

Lucas-resultatet tager ikke fuldt ud højde for "sjældne katastrofer"

Lucas-resultaterne kan fortolkes således, at velfærdsgevinsten ved at udjævne en gennemsnitlig konjunkturcykel er relativt begrænset. Nogle økonomer har imidlertid stillet spørgsmålstegn ved, om de omkostninger ved konjunkturudsving, Lucas opgør, fuldt ud tager højde for risikoen for "sjældne økonomiske katastrofer", dvs. situationer, der opstår meget sjældent, men som til gengæld indebærer alvorlige økonomiske og sociale konsekvenser. Eksempler herpå er depressionen i 1930'erne og finanskrisen samt det efterfølgende konjunkturtilbageslag i slutningen af 2000'erne.

8) Omvendt er der som tidligere nævnt også forhold, der trækker i retning af, at konjunkturudsving forøger kapitalapparatet. Eksempelvis finder både Krusell mfl. (2009) og Storesletten mfl. (2001), at konjunkturudsving forøger husholdningernes forsigtighedsopsparing, hvilket i en lukket økonomi fører til et større kapitalapparat. I en lille åben økonomi med frie kapitalbevægelser er det indenlandske kapitalapparat imidlertid uafhængigt af det indenlandske opsparingsniveau.

To undersøgelser finder betydelige omkostninger ved risiko for sjældne katastrofer

Selvom disse hændelser sker meget sjældent, kan gevinsten ved at undgå dem være betydelige. Chatterjee og Corbae (2007) finder eksempelvis i deres grundscenarie (med ufuldkomne forsikringsmuligheder), at husholdningerne er villige til at afgive 1,9 pct. af deres forbrug for at undgå risikoen for en økonomisk depression. Barro (2009) finder, at tilstedeværelsen af sjældne katastrofer kan bidrage til at forklare, hvorfor afkastet på aktier er betydeligt større end afkastet på obligationer. Ifølge denne undersøgelse er samfundet villig til at ofre omkring 20 pct. af BNP, hvis risikoen for sjældne katastrofer helt kan fjernes.

OPSUMMERING

Der er i den økonomiske litteratur blevet påpeget en række forhold, der kan betyde, at velfærdsomkostningerne ved konjunkturudsving er betydeligt større end de beskedne omkostninger, Lucas opgjorde. Dette kan blandt andet skyldes markedsfejl knyttet til forsikrings- og lånemarkeder samt individspecifikke stød, der har langvarige konsekvenser for den enkeltes indtjeningspotentiale. Ligeledes kan forvridninger og trægheder på arbejds- og varemarkederne bidrage til omkostninger ved konjunkturudsving. Omkostningerne kan desuden være større, når der tages højde for risikoen for dybe lavkonjunkturer eller mere ekstreme konjunkturtilbageslag, og for at disse kan lede til højere strukturel ledighed som følge af hysteresis. Tabel IV.1 giver en oversigt over de undersøgelser, der er nævnt i afsnittet. Da der er tale om en meget omfattende litteratur på området, er tabellen ikke udtømmende.

TABEL IV.1 OPGØRELSER AF OMKOSTNINGER VED KONJUNKTURUDSVING

I det følgende angiver λ velfærdsomkostningen ved konjunkturudsving som andel af forbruget og γ angiver den antagne risikoaversionsparameter.

Studie	Elementer	Resultater
Lucas (2003)	Repræsentativ husholdning	λ = 0,05 pct. (for $\gamma = 1$)
Krusell mfl. (2009)	Heterogenitet (forskelle i tidspræferencer) Idiosynkratiske stød Lånebegrænsninger og ufuldkommen mulighed for forsikring	λ omkring 0,1 pct. (med $\gamma = 1$) Betydelig variation på tværs af formue (størst λ for personer med lav eller meget høj formue) Betydeligt større λ når der skelnes mellem korttids- og langtidsledighed (λ omkring 1 pct.)
Storesletten mfl. (2001)	Aldersheterogenitet Persistente stød til indtjeningspotentiale Modcykliske idiosynkratiske risici	λ = 0,6 pct. (med $\gamma = 2$) og λ = 2,5 pct. (med $\gamma = 4$) λ størst for de yngste generationer
Krebs (2007)	Idiosynkratiske stød Permanente effekter af stød (ar-effekter)	λ mellem 0,25 pct. og 4 pct. (for γ mellem 1 og 4)
De Santis (2007)	Idiosynkratiske stød med permanente effekter Aggregeret forbrug følger en random walk	λ = 5,1 pct. (for $\gamma = 2$) og 4,2 pct. (for $\gamma = 4$) Større effekter når der antages at være cyklisk variation i idiosynkratiske risici
Reis (2009)	Persistente udsving i aggregeret forbrug	λ mellem 0,5 pct. og 5 pct. (for γ mellem 1 og 5)
Barlevy (2004b)	Aftagende marginalafkast til investeringer Fluktuationer kan påvirke vækst på lang sigt som følge af effekter på kapitalapparatet	λ omkring 7 pct. – 10 pct.

Fortsættes

TABEL IV.1 OPGØRELSER AF OMKOSTNINGER VED KONJUNKTURUDSVING, FORTSAT

Gali mfl. (2007)	Forvridninger på arbejds- og produktmarkeder, såsom beskatning og ufuldkommen konkurrence	λ er i gennemsnit over konjunkturcyklerne relativt lav (0,01 pct. hhv. 0,04 pct. med $\gamma = 1$) λ betydeligt større i år med dybe lavkonjunkturer (op mod 8 pct.)
Hairault mfl. (2010)	Matchning-friktioner på arbejdsmarkedet og ikke-lineære effekter på ledigheden af udsving Risikoneutrale husholdninger ($\gamma = 0$)	λ mellem 0,32 pct. og 0,55 pct.
Jung og Kuester (2011)	Matchning-friktioner på arbejdsmarkedet	λ mellem 0,08 pct. og 0,13 pct. (for værdier af γ mellem 0,1 og 4)
Iliopulos mfl. (2019)	Interaktion mellem matchning-friktioner på arbejds-markedet og finansielle friktioner	λ = 2,5 pct. (med $\gamma = 2$)
Mukoyama og Sahin (2006)	Opdeling i uddannede og ufaglærte Idiosynkratiske stød Lånebegrænsninger	λ = 0,02 pct., når der startes i en højkonjunktur og 0,08 når der startes i en lavkonjunktur (med $\gamma = 1$) λ er større for ufaglærte (0,04 pct. hhv. 0,12 pct.) og endnu større for lånebegrænsede og ledige
Acedanski (2016)	Aldersheterogenitet Idiosynkratisk risiko relateret til indtjening Særligt fokus på ungdomsarbejdsløshed (for Polen) Lånebegrænsninger	λ =0,17 pct. hhv. 0,05 pct. (afhængig af stabiliserings-metode) med $\gamma = 2$ λ er 2-4 gange større for unge kohorter
Cho mfl. (2015)	Repræsentativ husholdning	λ er negativ for nogle typer af stød
Barro (2009)	Repræsentativ husholdning	Omkostning ved risiko for sjældne katastrofer omkring 20 pct. af BNP ($\gamma = 4$)
Chatterjee og Corbae (2007)	Ufuldkomne forsikringsmarkeder	Omkostning ved risiko for økonomisk depression på 1,9 pct. af forbruget (γ =3)

IV.3 HVEM BLIVER RAMT AF KONJUNKTURTILBAGESLAG?

Når et konjunkturtilbageslag rammer økonomien, påvirkes forskellige grupper i samfundet forskelligt. Påvirkningen varierer på tværs af eksempelvis køn, alder, uddannelse, herkomst, branche og bopælsplacering. Effekten kan desuden ramme på forskellig vis, f.eks. via beskæftigelsen eller via indkomsten, selvom disse to elementer ofte vil følges ad. Hvordan disse forskellige grupper mere præcist påvirkes, er fokusområdet i dette afsnit.

Kort deskriptiv fremstilling, derefter analyse

Først gives en kort deskriptiv fremstilling af de påvirkninger, som konjunkturudsving påfører økonomien. Formålet er på overskuelig vis at illustrere, at forskellige grupper rammes meget forskelligartet. Det er imidlertid vanskeligt at spore, hvor meget af disse forskelligartede forløb, der skyldes konjunkturudviklingen. Derfor præsenteres der efterfølgende en analyse, som på mere formel vis søger at identificere, hvem der rammes af konjunkturskift ved at undersøge sammenhængen mellem forskellige gruppers beskæftigelse og erhvervsindkomst og ledigheden generelt.

BESKÆFTIGELSESFREKVENSER

I figur IV.4 ses det, hvordan beskæftigelsesfrekvenserne har ændret sig over tid opdelt på forskellige aldersgrupper. I figuren er det med gråt angivet, hvornår økonomien har været i tilbagegang. Det er defineret som perioder, hvor beskæftigelsesgab er faldet, dvs. perioder, hvor den faktiske beskæftigelse er vokset langsommere end den strukturelle beskæftigelse.[9]

Beskæftigelsesfrekvenser og konjunkturudvikling

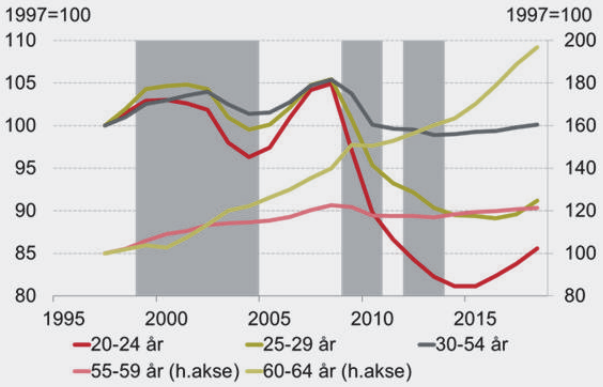
Der er tegn på, at konjunkturbevægelser afspejler sig i udviklingen i beskæftigelsesfrekvenserne på tværs af de fleste alderskategorier. Undtagelserne er blandt de ældste på arbejdsmarkedet, som her er repræsenteret ved de 55-59-årige og de 60-64-årige. For gruppen af 60-64-årige er der en tydelig tendens til, at beskæftigelsesfrekvensen er steget mere eller mindre konstant henover de forskellige konjunkturperioder. Bevægelserne blandt de ældste skal ses i lyset af regelændringer, skift i præferencer samt andre strukturelle forhold. Blandt

9) Den strukturelle beskæftigelse er en hypotetisk, beregnet størrelse, der angiver, hvor stor beskæftigelsen ville være i fravær af midlertidige forhold som eksempelvis konjunkturudsving.

de tre yngste grupper er der i højere grad tegn på, at konjunkturbevægelser afspejler sig i udviklingen i beskæftigelsesfrekvenserne.

FIGUR IV.4 BESKÆFTIGELSESFREKVENS OG ALDER, 1997-2018

Beskæftigelsesfrekvensen er steget støt blandt de ældre på arbejdsmarkedet og er siden finanskrisen faldet blandt de yngre.



Anm.: Gråskravering angiver økonomiske tilbageslag. Tilbageslagene er afgrænset som fald i beskæftigelsesgab. Bemærk at kurverne for de 55-59-årige og 60-64-årige er afbilledet på højre akse.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

ESTIMATION AF KONJUNKTURFØLSOMHED

Analyse af forskellige gruppers konjunkturfølsomhed

For på mere systematisk vis at identificere, hvem der rammes af konjunkturudsving, præsenteres der i det følgende en analyse, der undersøger, i hvilket omfang forskellige gruppers beskæftigelsesfrekvens og erhvervsindkomst samvarierer med arbejdsløsheden. Grupperne er defineret ud fra køn, herkomst, alder, uddannelse, bopælsområde, samt hvilken sektor deres arbejdspladser er tilknyttet.

Analysen lægger sig tæt på tilsvarende amerikansk studie

Analysen følger Hoynes mfl. (2012), men afviger på et par punkter fra deres setup. Hoynes mfl. (2012) undersøger på amerikanske data, hvordan ledighedsfrekvens og beskæftigelsesfrekvens blandt de forskellige grupper samvarierer med den generelle ledighed på delstatsniveau. I analysen i denne rapport fokuseres der på, hvordan

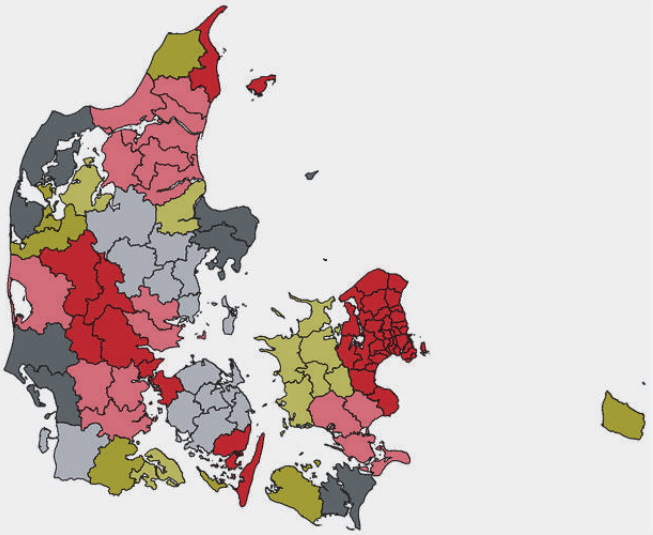
beskæftigelsesfrekvensen samvarierer med den generelle ledighed på tværs af pendlingsområder, når der ligesom i Hoynes mfl. (2012) tages højde for en række baggrundskarakteristika. Herudover er det valgt også at se på, hvordan erhvervsindkomsten i de respektive grupper samvarierer med ledigheden.

Kommuner grupperet i pendlingsområder

I estimationen er kommunerne grupperet, så Danmark består af 29 pendlingsområder, jf. figur IV.5. Indenfor et pendlingsområde er der færre personer, som pendler ud af området, end personer der arbejder indenfor området, jf. Danmarks Statistik (2016). Samtidig beskæftiger virksomhederne i området primært arbejdskraft, der bor i området. Anvendelsen af pendlingsområder er modstykket til Hoynes mfl. (2012), der som nævnt foretager deres analyse på tværs af amerikanske delstater.

FIGUR IV.5 PENDLINGSOMRÅDER

Figuren viser, hvordan landets kommuner fordeler sig på 29 pendlingsområder.



Anm.: Et pendlingsområde opfylder, at der er færre personer, der pendler ud af området, end personer, der arbejder indenfor området, samt at virksomhederne i området primært beskæftiger arbejdskraft, der bor i området.

Kilde: Danmarks Statistik (2016).

Analysen inddrager en række baggrunds-karakteristika

I Hoynes mfl. (2012) tages der højde for følgende baggrundskarakteristika: køn, herkomst og uddannelse. Dette er også gjort i nærværende analyse, som herudover tager højde for, hvilken type af område de pågældende personer bor i (byområde, yderområde eller øvrige områder), samt i hvilken branche de er beskæftigede (fremstilling, servicesektor eller den offentlige sektor). De nærmere detaljer af analysen fremgår af boks IV.8.

I figur IV.6A og IV.6B ses resultaterne fra regressionen, hvor der er fokus på de demografiske grupper: køn, alder og herkomst.

Mænds beskæftigelsesgrad er mere konjunkturfølsom end kvinders

Det fremgår af den øverste figur i IV.6A, at mænds beskæftigelsesomfang, opgjort ved beskæftigelsesfrekvensen, er mere følsom overfor konjunkturændringer, end tilfældet er for kvinder. En stigning i ledighedsprocenten på 1 pct.point er for mænds vedkommende forbundet med et fald i beskæftigelsesfrekvensen på 0,7 pct.point, mens tallet er 0,4 pct.point for kvinder. Til trods for disse forskelle er faldet i erhvervsindkomsten, når ledigheden stiger med 1 pct.point, stort set det samme for kvinder og mænd – for begge køns vedkommende falder erhvervsindkomsten med omkring 0,9 pct. Dette mønster kan eksempelvis opstå, hvis et konjunkturtilbageslag typisk medfører, at kvinder går ned i tid/løn, mens mænd helt mister jobbet, eller hvis mænd, der mister jobbet, er overrepræsenteret i lavtlønsjob i forhold til de kvinder, der mister jobbet. Omvendt kan mønsteret skyldes, at det særligt er mænd, der kommer i beskæftigelse, når konjunkturerne forbedres, mens både mænd og kvinder, der allerede er i beskæftigelse, får glæde af forbedrede konjunkturer via en højere løn.

Unge og personer i midten af 50'erne påvirkes mest

Af de to midterste figurer i IV.6A og IV.6B ses det, hvordan konjunkturerne samvarierer med beskæftigelsesfrekvens og erhvervsindkomst på tværs af de betragtede aldersgrupper. Det overordnede billede er, at både beskæftigelsesfrekvens og erhvervsindkomst påvirkes mest for personer under 30 år og for personer, der er mellem 55 og 60 år. For aldersgrupperne mellem 30 år og op til midten af 50'erne er en stigning i ledigheden på 1 pct.point typisk forbundet med et fald i beskæftigelsesfrekvensen og erhvervsindkomsten på omtrent 0,5 pct.point. For yngre grupper og for personer mellem 55 og 60 år kan responsen være op til det dobbelte.

BOKS IV.8 ESTIMATIONSTILGANG

Det analyseres med afsæt i registerdata på individniveau, hvordan beskæftigelsesfrekvensen og erhvervsindkomsten for forskellige befolkningsgrupper samvarierer med ledighedsprocenten. Der tages udgangspunkt i følgende ligning, som estimeres på tværs af en række celler, der tilsammen definerer en demografisk gruppe g.

$$\gamma_{g,p,t} = \beta \ Ledig_{p,t} + Herkomst_g + Køn_g + Alder_g + Udd_g + Branche_g + Område_g + \alpha_p + \delta_t + År_t\tau_p + \varepsilon_{g,p,t}$$

Cellerne udspændes af kombinationen af herkomst, køn, alder, uddannelse, personens arbejdsmæssige sektortilknytning, bopælens geografiske beliggenhed, pendlingsområde og år. Disse kategorier og deres dimensioner fremgår af tabel A.

Tabel A Variabelbeskrivelse

	Beskrivelse	Dimension
$Herkomst_g$	Angiver herkomsten (dansk herkomst, vestlige indvandrere eller efterkommere, ikke-vestlige indvandrere eller efterkommere)	3
$Køn_g$	Køn (mand/kvinde)	2
$Alder_g$	Alder (20-64 år)	45
Udd_g	Højest fuldførte uddannelse (ufaglært, erhvervsuddannelse, gymnasial, kort/mellemlang, lang)	5
$Branche_g$	Branche for beskæftigelsen (fremstilling [=industri, bygge- og anlæg, m.m]., privat service, offentlig sektor)	3
$Område_g$	Bopælsområde (yderområde, byområde, øvrigt)[a)]	3

Hver person i analysen placeres i en celle ud fra ovenstående kategorier, og da estimationen foretages over en 22-årig periode (1997-2018) for 28 pendlingsområder [b], udspænder disse variable tilsammen 7.484.400 celler $(3 \cdot 2 \cdot 45 \cdot 5 \cdot 3 \cdot 3 \cdot 22 \cdot 28 = 7.484.400)$.)

$Ledig_{p,t}$ er den samlede ledighedsprocent i år t i pendlingsområde p. α_p er en *fixed effect* for pendlingsområdet, der indgår for at tage højde for, at nogle pendleområder systematisk har højere ledighed end andre. δ_t er tids-*fixed effect*, der indgår for at tage højde for den generelle variation over tid i ledigheden eksempelvis som resultat af ændringer i den strukturelle ledighed. Endelig indgår $År_t\tau_p$, som er en pendlingsområdespecifik tidstrend, der har til formål at tage højde for forskellige trends i de respektive pendlingsområder. Årstrenden for pendlingsområdet, som omfatter Brønderslev, Mariagerfjord, Jammerbugt og Vesthimmerland kommuner, er referencekategori, og derfor udeladt af estimationen.

a) Yderområder er afgrænset til kommuner, hvor medianborgeren har mere end en halv times kørsel til en by med mere end 45.000 indbyggere. Bykommuner omfatter hovedstadsområdet og byer med mere end 45.000 indbyggere. Øvrige kommuner er de kommuner, der hverken er yderkommuner eller bykommuner.

b) Ærø er udeladt af estimationen, da det er et befolkningsmæssigt meget lille pendlingsområde.

BOKS IV.8 ESTIMATIONSTILGANG, FORTSAT

Et eksempel på en gruppe er de ufaglærte. Når der foretages en estimation på gruppen af ufaglærte, udvælges alle de celler, hvori ufaglærte indgår. Hver celle udgør én observation i estimationen. Hver enkelt celle indeholder ikke lige mange ufaglærte, men der tages i estimationen højde herfor ved at vægte med antal personer i de respektive celler. Andre eksempler på grupper er kvinder, mænd, 28-årige, ansatte i fremstillingssektoren eller personer, der bor i yderområder.

På venstresiden af ligningen angiver den afhængige variabel $\gamma_{g,p,t}$ beskæftigelsesfrekvensen for alle gruppe g-medlemmer hhv. logaritmen til erhvervsindkomsten for alle gruppe g-medlemmer med en positiv erhvervsindkomst i år t, og som bor i pendlingsområde p.

Den centrale koefficient for denne analyse er β. Når fokus er på beskæftigelsesfrekvensen, angiver koefficienten, med hvor mange pct.point beskæftigelsesfrekvensen typisk ændres, når ledigheden stiger med 1 pct.point. Når fokus i stedet er på erhvervsindkomsten, og det er logaritmen hertil, der står på venstresiden i ligningen, angiver β, hvor mange pct. erhvervsindkomsten ændres, når ledigheden stiger med 1 pct.point.

Men ingen påvirkning blandt de ældste på arbejdsmarkedet

Blandt de ældste på arbejdsmarkedet findes der ingen signifikant samvariation mellem ledighedsniveau og beskæftigelsesfrekvens. En forklaring kan være, at det især er personer, der har stor risiko for at miste deres job ved et konjunkturtilbageslag, som er overgået til offentlig forsørgelse i form af blandt andet efterløn.

Uddannelsesvalg øger sandsynligvis konjunkturfølsomheden blandt unge

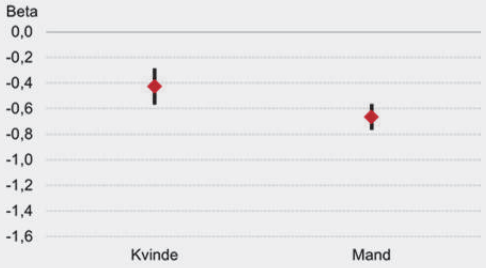
Hvad angår den relativt store konjunkturfølsomhed blandt de yngre grupper, kan det både være et spejl af, at disse grupper er mindre rodfæstede på arbejdsmarkedet, men også at de i højere grad vælger at påbegynde en uddannelse, når konjunkturerne og jobmulighederne forværres. Sidstnævnte mønster er der fundet belæg for i forbindelse med beregningen af De Økonomiske Råds Sekretariats strukturelle arbejdsstyrke, jf. Andersen og Linaa (2016).

Ikke-vestlige indvandrere og efterkommere påvirkes mere

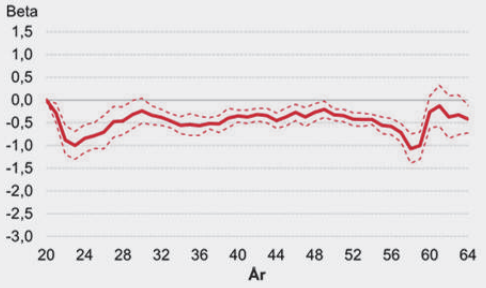
I de to nederste figurer i IV.6A og IV.6B fremgår det, at ikke-vestlige indvandrere og efterkommeres beskæftigelse er mere konjunkturfølsom end vestlige indvandrere og efterkommere og i særdeles mere end beskæftigelsen for personer med dansk herkomst. Betragtes derimod erhvervsindkomsten, er denne mindst konjunkturfølsom for personer af dansk herkomst og mest konjunkturfølsom for såvel vestlige som ikke-vestlige indvandrere og deres efterkommere.

FIGUR IV.6A BESKÆFTIGELSE

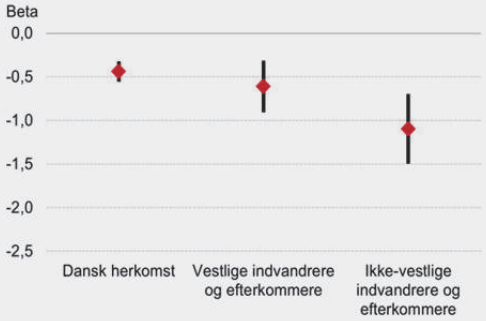
Beskæftigelse og køn



Beskæftigelse og alder

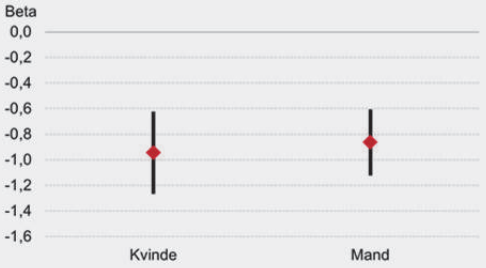


Beskæftigelse og herkomst



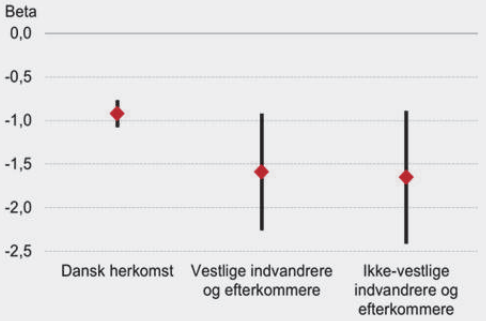
FIGUR IV.6B ERHVERVSINDKOMST

Erhvervsindkomst og køn



Erhvervsindkomst og alder

Erhvervsindkomst og herkomst

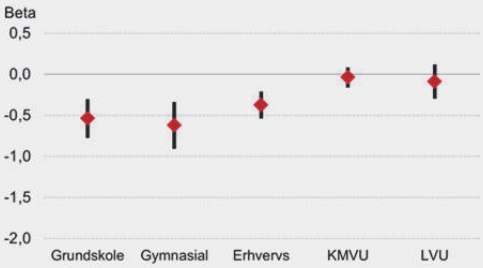


Anm.: De lodrette streger angiver 95 pct.-konfidensbånd for estimaterne, mens prikken angiver punktestimat. Beta angiver konjunkturfølsomheden målt ved ledigheden for de viste demografiske grupper. For en uddybning se boks IV.8.

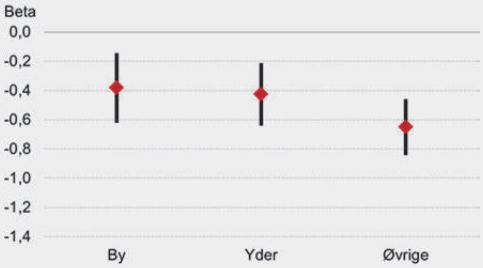
Kilde.: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

FIGUR IV.7A BESKÆFTIGELSE

Beskæftigelse og uddannelse



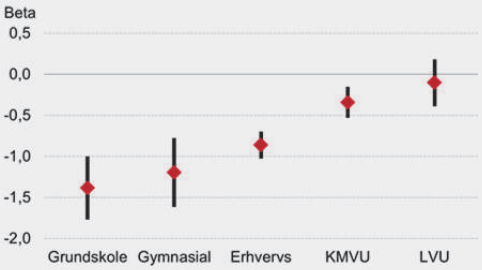
Beskæftigelse og område



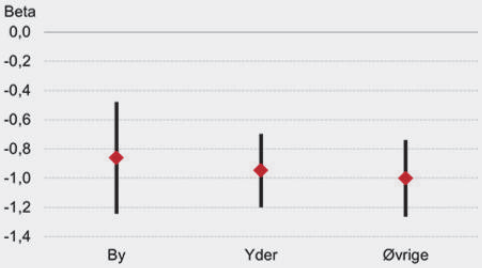
Beskæftigelse og branche

FIGUR IV.7B ERHVERVSINDKOMST

Erhvervsindkomst og uddannelse



Erhvervsindkomst og område



Erhvervsindkomst og branche

Anm.: De lodrette streger angiver 95 pct.-konfidensbånd for estimaterne, mens prikken angiver punktestimat. Beta angiver konjunkturfølsomheden målt ved ledigheden for de viste demografiske grupper. For en uddybning se boks IV.8.

Kilde.: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

I figur IV.7A og IV.7B ovenfor ses resultaterne af de analyser, der har fokus på uddannelse, geografi og branche.

Jo kortere uddannelse, desto kraftigere påvirkning fra konjunkturerne på beskæftigelses-frekvensen …

Ser man på tværs af forskellige uddannelseskategorier spores en tydelig tendens til, at jo kortere en uddannelse en person har, desto mere konjunkturfølsom er vedkommendes beskæftigelse. Beskæftigelsesgraden blandt personer med folkeskole eller gymnasium som højest fuldførte uddannelse falder således typisk 0,6 pct.point, når ledigheden stiger med 1 pct.point. For personer med erhvervsfaglig uddannelse er der tale om et fald på 0,4 pct.point, mens der ikke findes nogen signifikant effekt blandt personer med en videregående uddannelse.

… og på erhvervsindkomsten

Samme mønster gør sig gældende, hvis man i stedet ser på disse gruppers erhvervsindkomst. Der findes ingen signifikant effekt på erhvervsindkomsten blandt personer med en lang videregående uddannelse, mens der spores en ganske lille negativ effekt af en konjunkturforværring blandt personer med en kort eller mellemlang videregående uddannelse. For de øvrige tre uddannelseskategorier ligger faldet i erhvervsindkomsten mellem 1 og 1½ pct. ved en stigning i ledigheden på 1 pct.point.

Ingen forskel på by- og yderområder

På tværs af områder er der en tendens til, at hvad angår beskæftigelsesfrekvensen, er personer, der bor i by- eller yderområder, mindre konjunkturfølsomme end personer, der hverken bor i by- eller yderområder. Faktisk er der stort set ingen forskel på, hvor kraftigt beskæftigelsesfrekvensen samvarierer mellem by- og yderområder. Det samme billede går igen, hvis der ses på erhvervsindkomsten, men forskellene i konjunkturfølsomheden på tværs af disse tre områder er ganske små og spænder fra et typisk fald i erhvervsindkomsten på 0,85 pct. for byområder til 1,0 pct. for øvrige områder ved en stigning i ledigheden på 1 pct.point.

Ansatte i fremstilling mv. påvirkes mest

Personer, der er beskæftiget i fremstilling, bliver i højere grad påvirket af konjunkturændringer end personer, der er beskæftiget i servicesektoren og den offentlige sektor. Ved en stigning i ledighedsprocenten på 1 pct.point, falder beskæftigelsesfrekvensen typisk 0,7 pct.point i fremstilling, mens der er tale om et fald på omtrent 0,3 pct.point i servicesektoren.

Ikke tegn på konjunktur-modløbende finanspolitik via beskæftigelsen

Mere bemærkelsesværdigt er det imidlertid, at beskæftigelsen i den offentlige sektor også lader til at stige i konjunkturopgang og falde i konjunkturnedgang. Selvom der er tale om en relativ lille effekt på ca. 0,2 pct.point, er den signifikant og næsten på niveau med effekten indenfor privat service. Det indikerer, at man gennemgående ikke har

benyttet den offentlige beskæftigelse til at stabilisere økonomien overfor konjunkturudsving. Det kan både skyldes, at man ikke ønsker at benytte den offentlige beskæftigelse hertil, hvilket det lille estimat kan antyde, men det negative fortegn kan også afspejle en svag tendens til, at der strammes op i den offentlige sektor i konjunkturnedgange. Eksempelvis faldt den offentlige beskæftigelse i 2011 og 2012 med omtrent 21.000 personer, hvilket overvejende var drevet af besparelser i kommunerne. En yderligere forklaring er, at den estimerede effekt delvist afspejler, at ændringer i den offentlige beskæftigelse i et givet pendlingsområde påvirker ledigheden i pendlingsområdet, dvs. såkaldt omvendt kausalitet.

OPSUMMERING

De mest konjunkturudsatte er mænd, …

Der er i afsnittet set nærmere på, hvilke grupper på arbejdsmarkedet der er mest udsatte for konsekvenserne af konjunkturudsving. Når der tages udgangspunkt i udviklingen i beskæftigelsen, er mænd i højere grad end kvinder udsat for udsving i det generelle ledighedsniveau. Tages der i stedet udgangspunkt i påvirkningen af erhvervsindkomsten for personer i beskæftigelse, er der ikke nogen forskel på tværs af køn.

… unge, 55-60 årige og ikke-vestlige indvandrere og efterkommere …

Konjunkturfølsomheden i såvel beskæftigelsesfrekvens og erhvervsindkomst er størst for personer under 30 år og i alderen mellem 55 og 60 år. Den betydelige konjunkturfølsomhed blandt unge mennesker kan være udtryk for, at disse i højere grad vælger at indtræde i uddannelsessystemet, når konjunktursituationen forværres. Der er til gengæld ikke fundet væsentlig konjunkturfølsomhed for personer over 60 år. Ikke-vestlige indvandrere og efterkommere påvirkes desuden mere af ændrede konjunkturer end personer af dansk herkomst. Konjunkturfølsomheden er endvidere højere for ikke-vestlige indvandrere og efterkommere end for vestlige indvandrere og efterkommere, når der tages udgangspunkt i effekten på beskæftigelsen.

... samt personer med korte uddannelser og ansatte i fremstilling

Endelig er følsomheden overfor konjunkturudsving størst for personer med et relativt lavt uddannelsesniveau og større for ansatte i fremstilling end for personer ansat i servicesektoren og i den offentlige sektor. Der er til gengæld ikke tegn på, at konjunkturfølsomheden afhænger af, om en person er bosiddende i et geografisk yderområde.

IV.4 LANGSIGTET PÅVIRKNING AF INDKOMSTEN

Idiosynkratiske stød kan forstærke skadesvirkningerne ved konjunkturudsving markant

Én af de faktorer, der potentielt kan forstørre de samfundsmæssige omkostninger ved konjunkturudsving markant, er eksistensen af såkaldt individspecifikke stød (idiosynkratiske risici), der ikke nødvendigvis har relation til konjunkturudviklingen, og som har persistente konsekvenser, jf. afsnit IV.2. Et eksempel på et individspecifikt stød med varige konsekvenser er en person, som bliver ramt af en ulykke, der vedvarende nedsætter vedkommendes arbejdsevne, og som har negative konsekvenser for indtjeningsevnen. Et andet eksempel på et individspecifikt stød er en afskedigelse, som ikke er relateret til konjunktursituationen, eksempelvis som følge af en omstrukturering i en virksomhed. De stød, der kun har kortvarige konsekvenser, vil i højere grad kunne modgås via egen formue og er samfundsøkonomisk mindre omkostningsfulde, end stød der har langvarige konsekvenser. Det er derfor væsentligt for forståelsen af omkostningerne ved konjunkturudsving at afklare, hvorvidt idiosynkratiske stød i praksis påfører de berørte varige konsekvenser.

Analyse undersøger, om der er tegn på sådanne stød i USA, UK og Taiwan …

Deaton og Paxson (1994) undersøger, i hvilket omfang data udviser tegn på sådanne varige konsekvenser af idiosynkratiske stød. Deres analyse er foretaget på data for USA, Storbritannien og Taiwan, og i den undersøges det, hvorvidt spredningen i indkomst og forbrug på tværs af personer i en fødselsårgang stiger i takt med, at medlemmerne bliver ældre.

… og konkluderer, at det ér der

Baggrunden for deres analyse er, at hvis flere og flere af medlemmerne af en given fødselsårgang over tid rammes af idiosynkratiske stød med persistente konsekvenser, vil spredningen i medlemmernes indkomster og forbrugsmuligheder blive større, jo ældre en fødselsårgang bliver. Deaton og Paxson (1994) konkluderer, at spredningen stiger i alle tre lande, og at der er tale om en stigning af omtrent den samme størrelsesorden. Resultatet er dermed konsistent med eksistensen af idiosynkratiske stød, der har varige konsekvenser.

ANALYSE: ER DER TEGN PÅ VARIG PÅVIRKNING AF INDKOMSTMULIGHEDERNE I DANMARK?

Da problemstillingen er relevant i forhold til de samfundsøkonomiske omkostninger ved konjunkturudsving og potentielt kan påvirke disse ganske meget, foretages der i det følgende en tilsvarende analyse for Danmark. En sådan analyse er så vidt vides den første på danske data.

Forbrugsmuligheder tilnærmes i analysen med disponibel indkomst

Analysen i Deaton og Paxson (1994) er foretaget på baggrund af surveydata og indeholder blandt andet oplysninger om den enkeltes forbrug. I nærværende analyse benyttes i stedet registerbaserede individoplysninger. Disse data er af en højere kvalitet, men indeholder til gengæld ikke oplysninger om den enkeltes forbrug. I stedet inddrages der data for den disponible indkomst, som dog ikke er et perfekt udtryk for forbrugsmulighederne.

Ikke oplagt, om personer uden indkomst skal inkluderes i analysen, …

Stabiliseringspolitikken kan principielt modvirke de makroøkonomiske konjunkturudsving, men ikke de individspecifikke stød, som er urelaterede til konjunktursituationen. Analysen har til formål at undersøge omfanget af individspecifikke stød, der har varige konsekvenser for den enkeltes indkomst, og som kan forstærke omkostningerne ved konjunkturudsving.[10] I analysen er det ikke oplagt, hvorvidt personer uden en erhvervsindkomst skal inddrages eller ej.

… spredningen overvurderes, hvis de er med, men undervurderes, hvis de ikke er

Hvis personer uden en erhvervsindkomst inddrages, vil en stigende indkomstspredning afspejle effekten af såvel idiosynkratiske stød med persistente konsekvenser som den øgede spredning, der opstår, når man ved pensionering opgiver sin erhvervsindkomst og overgår til en lavere overførselsindkomst. Det er særligt førstnævnte effekt, der er i fokus i denne analyse. Derfor trækker en beregning, hvor også personer med ikke-positive indkomster indgår, i retning af at overvurdere stigningen i indkomstspredningen. Omvendt vil en analyse begrænset til personer med en positiv indkomst undervurdere spredningen, da nogle af de berørte netop har mistet erhvervsindkomsten som følge af et idiosynkratisk stød, der har begrænset eller elimineret arbejdsevnen.

10) Denne analyse vil dog – som Deaton og Paxson (1994) – også fange de langsigtede påvirkninger af indkomsten, der opstår, hvis en person mister kontakten med arbejdsmarkedet i forbindelse med et konjunkturtilbageslag.

Derfor foretages begge beregninger og betragtes som yderpunkter

De to beregninger kan opfattes som yderpunkter for, hvordan personer uden en erhvervsindkomst skal indgå i beregningen, og det sande billede skal formentlig findes mellem disse to yderpunkter. I begge tilfælde tages der udgangspunkt i gruppen af personer mellem 20-65 år af dansk herkomst. Analysens nærmere design fremgår af boks IV.9.

ANALYSE MED INDDRAGELSE AF IKKE-POSITIVE INDKOMSTER

I figur IV.8 og figur IV.9 foretages analysen indledende med inddragelse af såvel personer med positive erhvervsindkomster som personer med ingen eller negativ indkomst. Personer uden en erhvervsindkomst er typisk personer, der står udenfor arbejdsmarkedet, eksempelvis fordi deres erhvervsevne er blevet reduceret mærkbart. Da alle personer inddrages, betyder det også, at populationen i de to figurer er identiske.

Stigning i spredningen af erhvervsindkomster fra 45-årsalderen, …

Analysen viser, at spredningen i erhvervsindkomsten er mere eller mindre konstant fra 30-årsalderen til 45-årsalderen, hvorefter der indfinder sig en markant stigning, der særligt tager fart efter 50-årsalderen, jf. figur IV.8. Dette giver en indikation af tilstedeværelsen af idiosynkratiske stød med varige konsekvenser.

… men ikke i de disponible indkomster

Ses der i figur IV.9 på spredningen af de disponible indkomster, er der tale om et mere eller mindre konstant forløb indtil midten af 50'erne. Herefter falder spredningen markant omkring 60-årsalderen, hvilket afspejler, at en stadig større andel modtager indkomstoverførsler i form af efterløn og overgangsydelse.

Skatte- og overførselssystemet har fungeret som forsikring

Spredningen i erhvervsindkomsterne stiger markant fra omtrent 45-årsalderen, men er mere eller mindre konstant, hvad angår den disponible indkomst. På den baggrund er det nærliggende at konkludere, at det i høj grad afspejler effekten af skatte- og indkomstoverførselssystemet og derved har fungeret som en form for forsikring mod de idiosynkratiske stød.

BOKS IV.9 FORBRUG OVER LIVET

Analysen følger Deaton og Paxson (1994), der har gennemført en tilsvarende analyse for USA, Storbritannien og Taiwan. Her finder de, at variansen til logaritmen til indkomst og til forbrug er stigende med alderen, og at stigningen er omtrent den samme i alle tre lande.

Hen over livet bliver personer ramt af forskellige begivenheder af heldig og uheldig karakter, herunder sygdom, der ikke direkte er relateret til den overordnede økonomiske situation. Disse såkaldt idiosynkratiske stød kan påvirke personernes fremtidige erhvervsindkomst. Hvis de antager en varig eller ligefrem permanent karakter, vil det henover en fødselsårgang komme til udtryk i form af en stigning i spredningen af indkomsterne; nogle personer vil indkomstmæssigt løfte sig fra gennemsnittet som følge af gunstige begivenheder, mens andre vil bevæge sig indkomstmæssigt nedad i forhold til gennemsnittet.

Forskelle i forbrugsmulighederne mellem personer reduceres dog via skatte- og indkomstoverførselssystemet. Disponibel indkomst, hvor der blandt andet er medtaget alle personlige indkomster og efterfølgende er fratrukket skattebetalinger, er et bedre udtryk for en persons forbrugsmuligheder. Disponibel indkomst er dog ikke et perfekt udtryk herfor, idet det ikke tager højde for muligheden for at tære på opsparede midler.

For at undersøge udviklingen i spredningen af erhvervsindkomst og disponibel indkomst fordelt efter alder er variansen til logaritmen til erhvervsindkomst og disponibel indkomst beregnet for perioden 1987-2017. I beregningerne indgår personer mellem 20 og 64 år af dansk herkomst.

I analysen er kun medtaget personer af dansk herkomst for at sikre, at den betragtede population i hver fødselskohorte så vidt mulig er den samme i hele den analyserede periode. Analysen foretages både med og uden inddragelse af personer med ikke-positive indkomster. Ikke-positive indkomster inddrages rent teknisk ved at tildele de pågældende personer en indkomst med værdien 1. Efter logaritmetransformationen optræder disse personer herefter med en indkomst på 0.

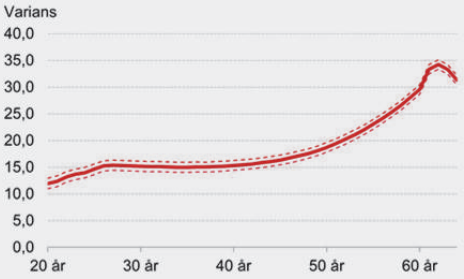
Kurverne i figurerne er fremkommet ved estimation af følgende ligning for henholdsvis erhvervsindkomst og disponibel indkomst:

$$y_{a,k}^{var} = \beta_1 alder + \beta_2 kohorte + \varepsilon_{a,k} ,$$

hvor $y_{a,k}^{var}$ er logaritmen til variansen til henholdsvis erhvervsindkomsten og den disponible indkomst, mens $alder$ er aldersdummies, og $kohorte$ er kohorte-dummies, der renser ud for kohortespecifikke niveaueffekter.

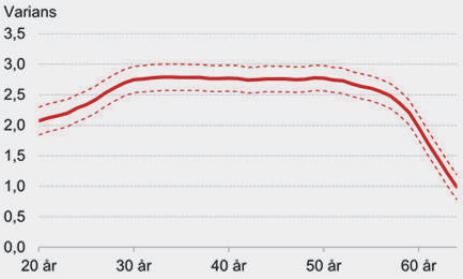
FIGUR IV.8 **ERHVERVSINDKOMST INKL. PERSONER UDEN INDKOMST**

Spredningen stiger med alderen



FIGUR IV.9 **DISPONIBEL INDKOMST INKL. PERSONER UDEN INDKOMST**

Mellem 30 og 50 år er spredningen konstant



Anm.: De stiplede linjer angiver 95 pct.-konfidensbånd for estimaterne. Data omfatter personer af dansk herkomst mellem 20-64 år. Variansen er beregnet for perioden 1987-2017.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

ANALYSE MED UDELADELSE AF IKKE-POSITIVE INDKOMSTER

Ses der dernæst på analysen, hvor kun personer med positive værdier for erhvervsindkomst og disponibel indkomst inddrages, fås resultaterne, der fremgår af figur IV.10 og figur IV.11. Dermed er populationen i de to figurer nu *ikke* identiske.

Spredningen i erhvervsindkomster stiger fra slutningen af 50-årsalderen, …

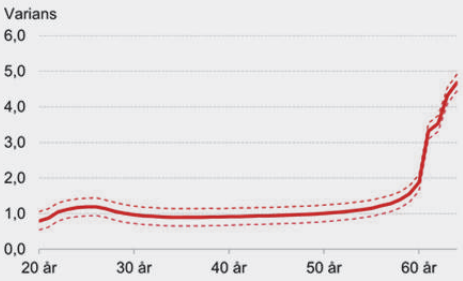
Det fremgår af figur IV.10, at spredningen i erhvervsindkomsterne er ret konstant fra 30-årsalderen og indtil slutningen af 50'erne. Fra 60-årsalderen stiger variansen betragteligt, hvilket blandt andet skyldes, at en del overgår til kortere arbejdstid i forbindelse med muligheden for at opnå efterløn. Dermed indfinder stigningen sig senere, end når der også inddrages personer med ingen eller negativ indkomst. Dette ses ved sammenligning med figur IV.8. Der spores endvidere en mindre stigning i spredningen af erhvervsindkomsten i gruppen af personer under 30 år. Dette hænger sandsynligvis sammen med, at de i takt med, at de færdiggør deres uddannelse går fra at have deltidsbeskæftigelse som supplement til SU til for de flestes vedkommende at opnå fuldtidsbeskæftigelse.

… hvilket også er tilfældet for disponibel indkomst

Figur IV.11 viser, at spredningen i den disponible indkomst er stigende fra starten af 30'erne til slutningen af 50'erne. Billedet afviger dermed fra udviklingen i erhvervsindkomsten, men i modsætning til ovenfor er populationen i de to figurer ikke identiske, hvilket vanskeliggør sammenligningen. Faldet i variansen for gruppen i starten af 20'erne afspejler, at mange i den aldersklasse færdiggør deres uddannelse, hvorfor deres erhvervsindkomster stiger, og færre vil have en indkomst, der svarer til SU. Omvendt afspejler faldet i spredningen for den ældre gruppe, at en stadig større andel har modtaget indkomstoverførsler i form af efterløn og overgangsydelse.

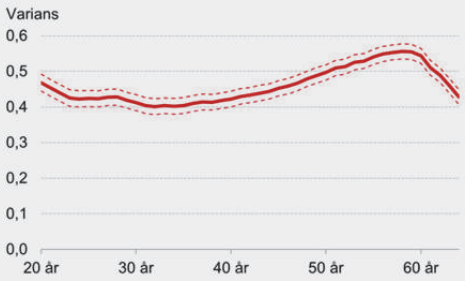
FIGUR IV.10 ERHVERVSINDKOMST EKSKL. PERSONER UDEN INDKOMST

Spredningen er konstant fra 30 år til slutningen af 50'erne



FIGUR IV.11 DISPONIBEL INDKOMST EKSKL. PERSONER UDEN INDKOMST

Spredningen stiger fra 30 år til slutningen af 50'erne



Anm.: De stiplede linjer angiver 95 pct.-konfidensbånd for estimaterne. Data omfatter personer af dansk herkomst mellem 20-64 år. Der er kun medtaget personer med henholdsvis en positiv erhvervsindkomst og disponibel indkomst. Variansen er beregnet for perioden 1987-2017.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Ikke samme belæg for persistente effekter i Danmark som i USA og Storbritannien

Nærværende analyser når dermed på danske forhold frem til nogle andre resultater, end Deaton og Paxson (1994) opnår for blandt andet USA og Storbritannien. De konkluderer, at såvel erhvervsindkomster som forbrug bærer præg af at være blevet vedvarende påvirket af idiosynkratiske stød. Analysen i dette afsnit finder et vist belæg for en vedvarende påvirkning af erhvervsindkomsterne, men denne påvirkning bortfalder stort set, når skatte- og overførselssystemet inddrages.

OPSUMMERING

De Santis (2007) rejser en problemstilling om, at tilstedeværelsen af idiosynkratiske stød med varige effekter kan forøge omkostningerne ved konjunkturudsving. Dette diskuteres indgående i afsnit IV.2. Empirisk betragtet forekommer denne problemstilling imidlertid mindre relevant for Danmark, end for de tre lande – USA, Storbritannien og Taiwan – som Deaton og Paxson (1994) analyserer.

Tegn på en vis akkumulation af individspecifikke stød over livsforløbet

Konkret viser nærværende analyse, at spredningen i erhvervsindkomsterne stiger med alderen, hvis der inddrages personer med negativ eller ingen indkomst. Tendensen findes ikke, hvis der kun betragtes personer med positiv erhvervsindkomst. De to beregninger kan opfattes som yderpunkter for, hvordan personer uden erhvervsindkomst skal indgå i beregningen. På den baggrund vurderes det, at der sker en vis stigning i spredningen i erhvervsindkomsten med alderen, hvilket igen kan tages som tegn på, at personer hen over livet rammes af varige individspecifikke stød.

Skatte- og overførselssystemet omfordeler

Uanset afgræsningen er tendensen til stigende spredning i forbrugsmulighederne imidlertid mere eller mindre forsvundet, når der i stedet betragtes disponibel indkomst. Dette afspejler, at skatte- og indkomstoverførselssystemet reducerer betydningen af de idiosynkratiske stød, der rammer befolkningen. Det betyder ikke, at omkostningerne ved konjunkturudsving i Danmark nødvendigvis er små, men det tyder på, at de omkostninger, der følger af idiosynkratiske stød, spiller en mindre rolle i Danmark, end de gør i eksempelvis USA og Storbritannien.

IV.5 OPSUMMERING

Stød skaber konjunkturudsving

Økonomien rammes konstant af stød, der får produktion, beskæftigelse, indkomst, inflation og andre makroøkonomiske størrelser til at svinge omkring deres underliggende niveauer.

Fokus på omkostningerne ved konjunkturudsving

De økonomiske udsving kan modgås via økonomisk politik, men i hvor høj grad det er hensigtsmæssigt at anvende stabiliseringspolitik, afhænger af størrelsen på de samfundsøkonomiske omkostninger ved konjunkturudsving og effektiviteten af de stabiliseringspolitiske instrumenter. Dette kapitel har fokus på det første af de to emner.

Stabilisering er ikke gratis

I Danmark er det ikke muligt at anvende pengepolitikken i traditionel forstand til stabiliseringspolitiske formål, da pengepolitikken udelukkende anvendes til at sikre en fast valutakurs overfor euroen, og den løbende diskretionære stabiliseringspolitik er i praksis overladt til finanspolitik. Det er imidlertid vigtigt at bemærke, at der også er udfordringer forbundet med at anvende aktiv finanspolitik. Blandt andet taler flere hensyn imod at justere såvel skattesatser som de offentlige udgifter i takt med konjunktursituationen.

Lucas-resultat ofte anvendt benchmark

Et ofte anvendt sammenligningsgrundlag i den økonomiske litteratur er det såkaldte Lucas-resultat, der tilsiger, at den gennemsnitlige velfærdsomkostning ved de observerede udsving i det private forbrug er yderst begrænset. Tages Lucas-resultatet for pålydende, er den typiske husholdning kun villig til at afgive en tyvendedel af en procent af sit forbrug for at undgå konjunkturudsving i det private forbrug. Denne gennemsnitlige velfærdsomkostning kan dog dække over betydelige forskelle mellem forskellige socioøkonomiske grupper, idet nogle grupper er mere udsatte for konjunkturudsving end andre.

Ikke-konjunktur relaterede stød kan påvirke omkostningerne ved udsving, …

Der er imidlertid en række forhold, der kan føre til, at den gennemsnitlige velfærdsomkostning ved konjunkturudsving er betydeligt større, end hvad Lucas-resultatet tilsiger. Den nyere økonomiske litteratur har blandt andet peget på, at individspecifikke stød, der varigt påvirker husholdningernes indtjeningspotentiale, kan forøge omkostningerne ved konjunkturudsving.

… og det kan trægheder og hysteresis også

Ligeledes kan forvridninger og trægheder på arbejdsmarkedet og varemarkederne bidrage til betydelige omkostninger særligt ved dybe konjunkturtilbageslag. Muligheden for, at en dyb lavkonjunktur varigt reducerer økonomiens produktionspotentiale, såkaldt hysteresis, kan ligeledes bidrage til velfærdsomkostninger ved konjunkturudsving.

Størst konjunkturafhængighed blandt unge, 55-60 årige og ikke-vestlige indvandrere og efterkommere, …

En analyse i kapitlet ser nærmere på, hvilke grupper på arbejdsmarkedet der er mest udsatte for konsekvenserne af konjunkturudsving. Konjunkturfølsomheden i såvel beskæftigelsesgrad som erhvervsindkomster er størst for personer med en alder op til slutningen af 20'erne og for personer med en alder mellem 55 og 60 år. Den betydelige konjunkturfølsomhed blandt unge kan være udtryk for, at disse i højere grad vælger at indtræde i uddannelsessystemet, når konjunktursituationen forværres. Desuden påvirkes beskæftigelsesgraden blandt ikke-vestlige indvandrere og efterkommere mere af ændrede konjunkturer end beskæftigelsesgraden blandt såvel personer af dansk herkomst som vestlige indvandrere og efterkommere.

... og blandt lavuddannede og ansatte i fremstillings-sektoren

Endelig er følsomheden overfor konjunkturudsving størst for personer med et relativt lavt uddannelsesniveau og større for personer ansat i fremstillingssektoren end for personer ansat i servicesektoren og i den offentlige sektor. Der er til gengæld ikke fundet tegn på, at konjunkturfølsomheden er større i yderområder end i byområder.

Det undersøges, om individspecifikke stød har permanente effekter, …

Individspecifikke stød til husholdningernes indtjeningsevne kan medføre betydelige velfærdsomkostninger ved konjunkturudsving, særligt hvis disse stød har langvarige konsekvenser for indkomsten. I kapitlet er det undersøgt, om udviklingen i spredningen i indkomster over alderskohorter er konsistent med, at individspecifikke stød har langvarige konsekvenser for indkomsten. Såfremt dette er tilfældet, vil der være en tendens til, at indkomstspredningen for en given alderskohorte stiger med alderen i takt med, at individspecifikke stød akkumuleres over tid.

… og der findes tegn herpå for erhvervsindkomster

Undersøgelsens resultater peger imidlertid på, at der ikke er en lige så udtalt tendens til, at individspecifikke stød påvirker indkomstspredningen, som tilfældet er i blandt andet USA og Storbritannien. Udviklingen i indkomstspredningen er konsistent med tilstedeværelsen af individspecifikke stød med varige konsekvenser, når der ses på udviklingen i erhvervsindkomster, dvs. indkomster før skat og indkomstoverførsler. Dette er imidlertid i mindre grad tilfældet, når der tages udgangspunkt i disponibel indkomst, der er tættere relateret til den enkeltes forbrugsmuligheder, og derfor kan ses som det mest relevante mål af de to.

Resultaterne illustrerer dermed, at skatter og indkomsterstattende ydelser bidrager til at forsikre husholdningerne imod de permanente konsekvenser af individspecifikke stød.

KONKLUSION

Der kan være en række årsager til, at konjunkturudsving har betydelige omkostninger

I kapitlet er der diskuteret en række årsager til, at konjunkturudsving kan have samfundsmæssige velfærdsomkostninger. Analyser i kapitlet har endvidere vist, hvilke grupper i samfundet der i særlig grad er påvirket af konjunkturudsving. Omkostningerne ved konjunkturudsving betyder, at det er relevant at overveje, i hvilket omfang det er muligt via den økonomiske politik at udjævne konjunkturudsvingene. Der er ikke set nærmere på, hvor effektive forskellige politiske instrumenter er i forhold til at stabilisere konjunkturudsving.

Relativt store automatiske stabilisatorer i Danmark

Omvendt giver kapitlets anden analyse en indikation af, at skatte- og overførselssystemet i sig selv bidrager til at neutralisere en væsentlig del af konsekvenserne ved de individspecifikke stød, der løbende rammer den enkelte. I modsætning til tilsvarende analyser foretaget for blandt andet USA og Storbritannien lader forbrugsmulighederne til at være mindre påvirkede af denne type stød i Danmark. Dette er en indikation af, at de automatiske stabilisatorer i Danmark er relativt store. Gevinsterne ved den automatiske stabilisering skal imidlertid vejes op mod de forvridninger et relativt højt udgifts- og skatteniveau medfører.

Det udestår at undersøge, hvor aktivt finanspolitikken bør benyttes til stabilisering

Samlet set er det på nærværende baggrund ikke muligt at drage en konklusion om, hvorvidt og i hvilket omfang det offentlige mere aktivistisk skal intervenere løbende for at modgå konjunkturudsving. Dét, at de offentlige udgifter eller skatter skiftevist øges og reduceres alt efter konjunktursituationen, indebærer i sig selv omkostninger. Dertil kommer, at de forskellige instrumenter ikke er lige virkningsfulde. En afklaring af disse spørgsmål kræver yderligere analyser.

LITTERATUR

Acedanski, J. (2016): Youth employment and welfare gains from eliminating business cycles. *Economic Modelling*, 57, s. 248-262.

Andersen, S. og J.G. Linaa (2016): Beregninger af strukturel arbejdsstyrke. Dokumentation. De Økonomiske Råds Sekretariat.

Barlevy, G. (2004a): The cost of business cycles and the benefits of stabilization. *Economic Perspectives,* 29 (1), s. 32-49.

Barlevy, G. (2004b): The cost of business cycles under endogenous growth. *American Economic Review,* 94 (4), s. 964-990.

Barro, R.J. (1979): On the Determination of the Public Debt. *Journal of Political Economy*, 87 (6), s. 940-971.

Barro, R.J. (2009): Rare Disasters, Asset Prices, and Welfare Costs. *American Economic Review*, 99 (1), s. 243-64.

Blanchard, O. og L. Summers (1986): Hysteresis and the European unemployment problem. *NBER Macroeconomics Review,* 89 (2), s. 69‑74.

Chatterjee, S. og D. Corbae (2007): Aggregate welfare costs of great depression unemployment. *Journal of Monetary Economics,* 54, s. 1529–1544.

Chen, W., M. Mrkaic og M. Nabar (2019): The global economic recovery 10 years after the 2008 financial crisis. IMF Working Paper. WP/19/83.

Cho, J., T. Cooley og H.S. Kim (2015): Business cycle uncertainty and economic welfare. *Review of Economic Dynamics*, 18 (2), s. 185-200.

Danmarks Statistik (2016): Pendlingsområder – metode.

Deaton, A. og C. Paxson (1994): Intertemporal Choice and Inequality. *Journal of Political Economy*, 102 (3), s. 437-467.

De Neve, J.A., G. Ward, F. De Keulenaer og B. Van Landeghem (2018): The Asymmetric Experience of Positive and Negative Eco-

nomic Growth: Global Evidence Using Subjective Well-Being Data. *The review of Economics and Statistics,* 100 (2), s. 362-375.

De Santis, M. (2007): Individual consumption risk and the welfare cost of business cycles. *American Economic Review,* 97, s. 1488-1506.

Fatas, A. og L. Summers (2018): The permanent effects of fiscal consolidations. *Journal of International Economics,* 112 (1), s. 238-250.

Gali, J., M. Gertler og J.D. López-Salido (2007): Markups, gaps, and the welfare cost of business fluctuations. *The review of Economics and Statistics,* 89 (1), s. 44-59.

Hairault, J.O., F. Langot og S. Osotimehin (2010): Matching frictions, unemployment dynamics and the cost of business cycles. *Review of Economic Dynamics,* 13 (4), s. 759-779.

Hoynes, H., D.L. Miller og J. Schaller (2012): Who Suffer During Recessions? *The Journal of Economic Perspectives*, 26 (3), s. 27-47.

Iliopulos, E., F. Langot og T. Sopraseuth (2019): Welfare cost of fluctuations when labor market search interacts with financial frictions. Udkommer i *Journal of Money, Credit and Banking*.

Jung, P. og K. Kuester (2011): The (un)importance of unemployment fluctuations for the welfare cost of business cycles. *Journal of Economic Dynamics and Control,* 35 (10), s. 1744‑1768.

Krebs, T.G. (2007): Job displacement risk and the cost of business cycles. *American Economic Review,* 97 (3), s. 664‑686.

Krusell, P., T. Mukoyama, A. Sahin og A.A. Smith (2009): Revisiting the welfare effects of eliminating business cycle. *Review of Economic Dynamics,* 12 (3), s. 393‑402.

Lucas, R.E. (1987): Models of business cycles. New York: Basil Blackwell.

Lucas, R.E. (2003): Macroeconomic Priorities. *American Economic Review,* 93 (1), s. 1-14.

Mukoyama, T. og A. Sahin (2006): Costs of business cycles for unskilled workers. *Journal of Monetary Economics,* 53 (8), s. 2179-2193.

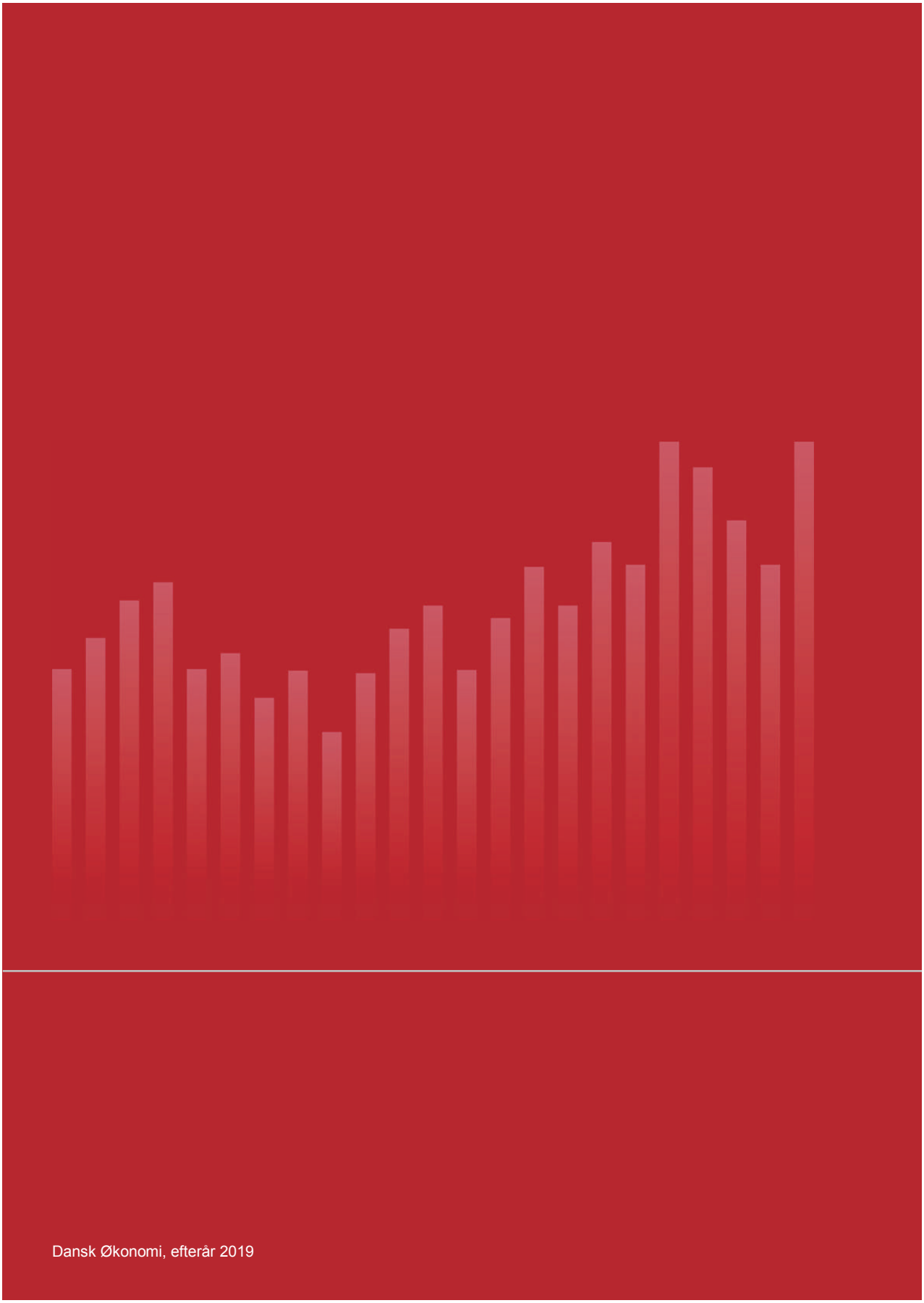
Pedersen, J. (2016): An estimated DSGE model for Denmark with housing, banking and financial frictions. Danmarks Nationalbank.

Reis, R. (2009): The time-series properties of aggregate consumption: Implications for the costs of fluctuations. *Journal of European Economic Association,* 7 (4), s. 722-753.

Storesletten, K., C.I. Telmer og A. Yaron (2001): The welfare cost of business cycles revisited: finite lives and cyclical variation in idiosyncratic risk. *European Economic Review,* 45 (7), s. 1311‑1339.

Sørensen, P.B. og H.J. Whitta-Jacobsen (2010): *Introducing advanced macroeconomics*. McGraw Hill.

Yellen, J. og A. Akerlof (2004): Stabilization policy: A reconsideration. *Economic Inquiry,* 44 (1), s. 1-22.



Dansk Økonomi, efterår 2019

De Økonomiske Råd
Formandskabet

SKRIFTLIGE INDLÆG FRA DET ØKONOMISKE RÅDS MEDLEMMER

Dansk Økonomi, efterår 2019

SKRIFTLIGE INDLÆG FRA DET ØKONOMISKE RÅDS MEDLEMMER

På de følgende sider er gengivet skriftlige indlæg fra medlemmer af Det Økonomiske Råd. Følgende medlemmer har ønsket at give skriftlige bidrag:

Finansministeriet
Erhvervsministeriet
Kommunale organisationer
Danmarks Nationalbank
Dansk Arbejdsgiverforening
Dansk Byggeri
FH – Fagbevægelsens Hovedorganisation
3F - Fagligt Fælles Forbund
Dansk Metal
Akademikerne
DI
SMVdanmark
Landbrug & Fødevarer
Dansk Erhverv
Forbrugerrådet Tænk
CEPOS
Finans Danmark
Arbejderbevægelsens Erhvervsråd
Særligt sagkyndig Torben M. Andersen
Særligt sagkyndig Mette Ejrnæs

Dansk Økonomi, efterår 2019

FINANSMINISTERIET

Konjunkturvurdering
Usikkerheden om den globale økonomi og afledt heraf også dansk økonomi er taget til, hvilket også på mange måder kommer til udtryk i formandskabets konjunkturvurdering. Finansministeriet deler overordnet set formandskabets vurdering af, at der er udsigt til solid vækst i år, men en vis vækstafdæmpning næste år, samt at der er særskilt store negative risici for vækstudsigterne aktuelt.

Finansministeriet noterer sig imidlertid, at formandskabet trods stigende usikkerhed og en forventning om lidt højere ledighed fortsat forventer, at privatforbruget vil vokse i et højt tempo i 2020 – svarende til den højeste forbrugsvækst siden 2006. Det er samtidig værd at bemærke, at dansk økonomi ifølge rapporten fortsat vil befinde sig i en højkonjunktur i kraft af positive output- og beskæftigelsesgab næste år.

Finanspolitikken
Finansministeriet er samlet set enig i, at aktivitetsvirkningen af finans- og strukturpolitikken givet det nuværende konjunkturbillede bør være nogenlunde neutral – og at det er vigtigt at holde god afstand til budgetlovens underskudsgrænse, så der et manøvrerum i finanspolitikken i tilfælde af et egentligt tilbageslag. Det er også tilfældet med det fremlagte forslag til finanslov for 2020.

Formandskabet efterspørger, at der snart fremlægges en økonomisk plan frem til 2030. Finansministeriet bemærker i den forbindelse, at de mellemfristede planer typisk har haft en planlægningshorisont på 8 til 9 år ved fremlæggelsen – blandt andet for, at fremskrivningsusikkerhederne ikke skal blive for store, og for at de finanspolitiske mål og prioriteringer ikke skal strække sig over adskillige valgperioder. Samtidig er der også brug for tid til grundig forberedelse af en fremtidig 2030-plan, bl.a. i forhold til regeringens ambitioner på klimaområdet, infrastrukturpolitikken, velfærdspolitikken og andre områder.

Finansministeriet vil i forbindelse med de langsigtede fremskrivninger af dansk økonomi gerne kvittere for at formandskabet i væsentligt højere grad end tidligere – betoner den usikkerhed, der er om styrkelsen af de offentlige finanser på meget langt sigt, som danner grundlag for den opgjorte holdbarhedsindikator.

I forhold til de lange fremskrivninger bemærkes det, at der i Finansministeriets fremskrivninger er udsigt til en svækkelse af den strukturelle saldo til ca. -½ pct. af BNP frem mod 2030 og ca. -1 pct. frem mod 2045. Det skal primært ses i sammenhæng med en betydelig demografisk modvind efter 2025 og en antagelse om gradvist stigende renter fra det fortsat lave niveau i 2025 – antagelser som også DØRs deler.

Budgetlovsevaluering
Finansministeriet kvitterer for, at formandskabet har rejst en række relevante overvejelser og diskussionsemner til brug for den forestående evaluering af budgetloven. Finansministeriet deler formandskabets opfattelse af, at budgetloven har opfyldt sit overordnede formål og bidrager til ansvarlige finanspolitiske rammer.

Formandskabets anbefalinger og overvejelser i forhold til den kommende budgetlovsevaluering er nuancerede og beskriver således både fordele og ulemper ved mulige justeringer.

Finansministeriet arbejder på en række faglige analyser vedrørende budgetloven, der skal være med til at danne grundlag for de kommende drøftelser i forbindelse med evalueringen af budgetloven. DØRs analyser vil indgå som led heri.

DØR anfører, at den nuværende budgetlov giver mulighed for, at underskudsgrænsen kan overskrides efter fremlæggelsen af forslaget til finansloven, hvis overskridelsen skyldes ændrede skøn, men ikke hvis den skyldes nye politiske initiativer. Finansministeriet anerkender, at der i sådanne situationer vil være behov for at redegøre for, at det er ændrede skøn og ikke diskretionære tiltag for det givne år, der har ført til overskridelsen af underskudsgrænsen. Det bemærkes i den forbindelse, at Finansministeriet løbende redegør for skønnene for den strukturelle saldo. Finansministeriet vil generelt overveje, om der er områder af budgetloven, hvor gennemsigtigheden med fordel kan øges.

Omkostninger ved konjunkturudsving
Finansministeriet vil gerne kvittere for en interessant analyse af omkostninger ved konjunkturudsving. Det er vigtigt at have omkostningerne for øje, herunder om enkelte grupper er særligt udsatte, når konjunkturerne vender. Det noteres samtidig, at de automatiske stabilisatorer i dansk økonomi bidrager til at mindske konsekvenserne af udsving for den enkelte fx, som Formandskabet skriver, i tilfælde af sygdom.

ERHVERVSMINISTERIET

Erhvervsministeriet kvitterer for en omfattende og spændende efterårsrapport fra formandskabet om de kort- og langsigtede udfordringer for dansk økonomi mv.

Konjunktursituationen
Formandskabet vurderer, at global usikkerhed i de kommende år vil lægge en dæmper på dansk økonomi. Dansk økonomi vurderes dog godt rustet til lavere vækst. Opsvinget har ikke været drevet af kreditvækst, og en bølge af omlægning til boliglån med faste lave renter har styrket husholdningernes modstandsdygtighed. ”Lavrentemiljøet” forventes at fortsætte over en længere periode. Erhvervsministeriet bemærker, at det er vigtigt, at der fortsat analyseres videre på konsekvenserne for dansk økonomi af en længere periode med lave renter.

Formandskabets vurdering af konjunktursituationen flugter overordnet med regeringens egen vurdering i Økonomisk Redegørelse fra august 2019.

Global usikkerhed
Formandskabet skriver, at der er finanspolitisk rum til at reagere, hvis dansk økonomi rammes af et større tilbageslag end ventet. Ud over de traditionelle finanspolitiske instrumenter, kan her også nævnes den kontracykliske kapitalbuffer, som er blevet hævet flere gange gennem de seneste år.

Den tiltagende globale usikkerhed de kommende år fremhæves af formandskabet, som en af de større trusler mod fortsat høj vækst. Det bemærkes i den forbindelse, at Erhvervsministeriet løbende har fokus på at forberede de danske virksomheder på konsekvenserne af Brexit.

Bo- og gaveafgift
Erhvervsministeriet noterer sig, at formandskabet vurderer, at det er fornuftigt at tilbagerulle sænkelsen af bo- og gaveafgiften, og at en forbedring af henstandsordningen kan bidrage til adressere hensynet til virksomhedernes likviditet. Erhvervsministeriet bemærker, at dette er i tråd med regeringens forslag i finanslovsforslaget for 2020.

Omkostninger ved konjunkturudsving
Erhvervsministeriet kvitterer for et par spændende analyser af omkostningerne ved konjunkturudsving. Formandskabet viser i deres analyser blandt andet, at konjunkturudsving rammer ens i by- og yderområder, samt at konjunkturudsving rammer de mest udsatte på arbejdsmarkedet hårdest. Desuden findes der evidens for, at stabiliseringspolitikken er med til at afbøde diskretionære stød til borgeres arbejdsliv. Erhvervsministeriet ser positivt på disse resultater.

KOMMUNALE ORGANISATIONER

Rapporten dokumenter med al tydelighed, at de offentlige finanser er sunde. Finanspolitikken er overholdbar. Holdbarhedsindekset i nærværende rapport er 3½ gange så stort som i rapporten fra efteråret 2016. En mindre del af forbedringen af den finanspolitiske holdbarhed skyldes en ny beregning vedr. sund aldring, hvor der ses på tiden op til 10 år før dødstidspunktet mod 6 år i tidligere år (dog år for plejehjemsudgifter).

Beregningen vedr. betydningen af sund aldring for den finanspolitiske holdbarhed er interessant. Det havde dog været ønskeligt, at der var gjort mere ud af den usikkerhed, der knytter sig opgørelsen. Prisen for at kunne se på de sidste 10 år før dødstidspunktet er, at der i beregningen er brugt mindre aktuelle udgiftsdata. I dette tilfælde tal fra 2008/2009. Der er således taget udgangspunkt i to udgiftsmæssigt særlige år, der siden er blevet fulgt af en reduktion af de kommunale serviceudgifter og en opbremsning i væksten i de regionale sundhedsudgifter. Desuden var flere serviceområder påvirket af en omfattende strejke i foråret 2008. Såvel ændringer i behandlingsteknologi som ændringer i serviceniveauer i den mellemliggende periode kan derudover være medvirkende til, at profilen for aldersfordelte enhedsudgifter er væsentlig anderledes i dag. Det kan i så fald indebære, at den beregnede effekt på holdbarheden bliver tilsvarende skæv i forhold til den virkelighed, der gælder i dag. Et yderligere spørgsmål er naturligvis i hvilket omfang man kan udstrække historiske erfaringer til at gælde

fremtidige generationer. Den øgede udbredelse af diagnoser, og flere der lever med kronisk sygdom, kan fx påvirke billedet.

Kapitlet om budgetloven og de finanspolitiske rammer er overordnet set godt og veltimet henset til den snarlige evaluering af budgetloven. Eksempelvis bør påpegningen af problemerne ved en millimeterstyring efter et skøn for den strukturelle saldo, der i sit udgangspunkt er så usikkert, give stof til eftertanke.

Diskussionen af mulighederne for et flerårigt perspektiv er også særdeles relevant og interessant.

I rapporten peges der på, at kommunerne over en årrække har haft lavere serviceudgifter og samtidig højere anlægsudgifter end forudsat. Det kobles desværre ret misforstået sammen med forskellige sanktionsregler for service og anlæg, hvorfor der lægges op til en diskussion af, om reglerne for sanktioner for service- og anlægsudgifter skal sidestilles. Her ville lidt mere refleksion over tingenes sammenhæng have været på sin plads.

For det første forholder det sig sådan, at den kommunale anlægsramme er blevet reduceret betragteligt som følge af skiftende regeringers pres for at få reduceret niveauet for de offentlige investeringer. Overskridelserne på anlæg afspejler således ikke et øget udgiftsniveau, men derimod, at det ikke er lykkedes at nedbringe anlægsudgifterne i takt med en faldende anlægsramme.

For det andet er serviceudgifter og anlægsudgifter to meget forskellige størrelser. Serviceudgifterne har en stabil udvikling over tid, mens anlægsudgifterne er bundet op på konkrete projekter i de enkelte kommuner og varierer betydeligt over tid.

DANMARKS NATIONALBANK

Nationalbanken deler overordnet set formandskabets vurdering af konjunktursituationen og det tilhørende risikobillede, om end økonomien efter Nationalbankens opfattelse er et stykke længere inde i højkonjunkturen, end formandskabet vurderer. Dansk økonomi har indtil videre stået imod den internationale vækstafdæmpning, der er indtruffet det seneste år. Udsigten til svagere udvikling i udlandet vil dog med tiden smitte af på dansk økonomi, og væksten herhjemme må forventes at blive lidt lavere i de kommende år. På arbejdsmarkedet er der begyndende tegn på en opbremsning, og manglen på arbejdskraft er aftaget.

Nationalbanken er enig i formandskabets vurdering af, at den aktuelle neutrale finanspolitik er godt afstemt med konjunkturerne. Lidt lavere vækstrater under en højkonjunktur er ikke et signal om, at finanspolitikken skal lempes. De automatiske stabilisatorer, som er stærke i Danmark, vil i sig selv øge sandsynligheden for en blød landing for dansk økonomi. Samtidig har højkonjunkturen fundet sted, uden at der er opbygget betydelige ubalancer, og dansk økonomi er derfor godt rustet til en afmatning i væksten. Skulle der komme et større tilbageslag i økonomien, er der finanspolitisk manøvrerum til at afbøde det.

Formandskabets opdaterede fremskrivning af de offentlige finanser viser, at finanspolitikken er mere end holdbar – også væsentligt mere end hidtil vurderet. Det er primært et resultat af store offentlige overskud mange år ude i fremtiden, og at tilbagetrækningsalderen forhøjes med mere end 10 år i forhold til i dag. Selv om en så stor stigning i tilbagetrækningsalderen har sin rod i stigende levealder, er der betydelig usikkerhed knyttet til så markante forandringer, herunder hvordan tilbagetrækningsbeslutningen påvirkes af offentlige og private førtids- og invalidepensioner og tilbagetrækning finansieret af egen opsparing. At finanspolitikken vurderes mere end holdbar, bør derfor ikke opfattes som en mulighed, der kan omsættes til finanspolitiske lempelser inden for en overskuelig tidshorisont.

Nationalbanken deler formandskabets vurdering af, at budgetloven er med til at understøtte sunde offentlige finanser. Budgetlovens udgiftsstyring med udgiftslofter og mulighed for sanktioner ved budgetoverskridelse har stoppet tidligere tiders tendens til udgiftsskred og bidraget til, at de finanspolitiske mål er blevet overholdt. En eventuel revidering af budgetloven bør videreføre denne egenskab.

Rapporten indeholder et specialkapitel om omkostninger forbundet med konjunkturudsving. Formandskabet drager ingen håndfaste konklusioner, men tager hul på vigtige analyser omkring velfærdsøkonomiske omkostninger ved konjunkturudsving og stabiliseringspolitik. Det hilses velkommen. Formandskabet finder tegn på, at de automatiske stabilisatorer i det danske skatte- og indkomstoverførselssystem mindsker et eventuelt velfærdstab ved konjunkturudsving. Det understreger vigtigheden af at have finanspolitiske instrumenter, der virker hurtigt og effektivt. Boligbeskatning, der følger udviklingen i boligpriser, er et godt eksempel på en indbygget automatisk stabiliserende mekanisme..

DANSK ARBEJDSGIVERFORENING

Konjunktur og offentlige finanser
DA noterer sig, at formandskabet nedjusterer deres vækstskøn i lyset af svagere internationale konjunkturer. Det er dog positivt, at formandskabet vurderer, at fremgangen i dansk økonomi stadig vil fortsætte de kommende år. Ligeså er det en opløftende melding, at dansk økonomi indtil videre har været forholdsvis robust overfor det ændrede konjunkturbillede i landene omkring os.

Med de nuværende vækstudsigter for Danmark er det ikke økonomisk hensigtsmæssigt at lempe finanspolitikken, som det pointeres i rapporten. DA er helt på linje med formandskabet og kan kun opfordre til, at politikere lytter til de faglige argumenter, der fremføres mod at lempe finanspolitikken.

Formandskabet skriver i deres rapport, at der er indikatorer, som peger i retning af, at presset på arbejdsmarkedet er aftaget de seneste måneder. DA vil gerne pointere, at niveauet for mangel på arbejdskraft fortsat er på et højt niveau. Opgørelser over ledige stillinger og forgæves rekrutteringer viser ligeledes, at der stadig er akutte udfordringer med at finde medarbej-

dere for de danske virksomheder. Danmark går glip af både vækst og arbejdspladser, som følge af udfordringerne med mangel på arbejdskraft.

Derfor er der fra DA's perspektiv ingen tvivl om, at mangel på arbejdskraft fortsat er en helt central udfordring for den økonomiske politik herhjemme, som bør adresseres gennem konkrete politiske initiativer med både det korte- og lange sigte for øje.

Formandskabet overser denne udfordring og behovet for et større arbejdsudbud ved ikke at komme med nogle konkrete forslag, der kan løfte den strukturelle beskæftigelse.

Adgang til udenlandsk arbejdskraft har været en af grundstenene i det nuværende beskæftigelsesopsving. DA mener, at det er helt oplagt at kigge i den retning for at løse udfordringerne på arbejdsmarkedet.

Finanspolitisk holdbarhed
Det er positivt, at formandskabet skønner, at de offentlige finanser på længere sigt er holdbare. Dette gode udgangspunkt skyldes, at vi gennem konkrete politiske reformer, ikke mindst *Velfærdsaftalen (2006)* og *Tilbagetrækningsaftalen (2011)*, har taget hånd om de langsigtede udfordringer.

Den åbenlyse holdbarhed af dansk økonomi bør dog ikke blive et påskud til at lempe finanspolitikken. Ej heller bør det give anledning til at ændre på de centrale elementer i de gennemførte reformer, herunder først og fremmest *Velfærdsaftalen*.

Hertil er usikkerheden i fremskrivningerne for stor, hvilket formandskabet også selv fremhæver. En opjustering af holdbarheden med 20 mia. kr. fra den ene vurdering (forår 2018) til den næste (efterår 2019) er i sig selv et vidnesbyrd om, hvor stor usikkerheden er.

Til næste år skal Folketinget vedtage et løft af folkepensionsalderen gældende fra 2035. For dansk økonomis fremtidige vækstpotentiale er det helt afgørende, at velfærdsaftalens bestemmelser her bliver fulgt op. Det er netop de beslutninger, som holdbarheden i dansk økonomi hviler på.

I forlængelse heraf er det derfor også meget tilfredsstillende, at formandskabet finder klar evidens for, at den højere folkepensionsalder fra 1. januar 2019 har haft en positiv effekt på beskæftigelsen for personer i alderen 65 til 65½ år.

Budgetloven og finanspolitiske rammer
DA anser *Budgetloven (2013)* som en af hjørnestenene i den økonomiske politik på linje med velfærdsaftalen. Danmark er gået fra betydelige budgetoverskridelser i kommunerne år efter år til en situation med budgetdisciplin i den offentlige sektor. Den kommende evaluering og eventuelle revision af budgetloven bør derfor ikke føre til ændringer, som svækker den finanspolitiske disciplin, som budgetloven har skabt.

DANSK BYGGERI

Kapitel I: Konjunktur, offentlige finanser og økonomisk politik
Dansk Byggeri deler formandskabets overordnede syn på konjunktursituationen og det baggrundstæppe af global usikkerhed, som den udspiller sig på baggrund af. Selvom dansk økonomi er robust og uden ubalancer af betydning, så er vi en lille åben økonomi, der uundgåeligt rammes, fx af afmatning i Tyskland. Derfor er vi enige i, at den økonomiske vækst og fremgangen på arbejdsmarkedet ventes at aftage.

Presset på arbejdsmarkedet er allerede aftaget i løbet af 2019. Men den strukturelle udfordring med adgang til kvalificeret arbejdskraft forsvinder ikke som dug for solen. Det gælder ikke mindst i byggeriet, der ventes at mangle 17.000 faglærte i 2028.

Formandskabet forventer en opbremsning i boliginvesteringerne, fra en vækst på 3,0% i 2019 til 1,9% i 2020. Dansk Byggeri forventer en endnu mere beskeden vækst i boliginvesteringerne i 2020 på 1,1%, og så er det endda boligrenoveringer, som overhovedet sikrer positivt fortegn i det regnestykke. Dertil skal lægges, at anlægsbranchen står foran et betydeligt aktivitetsdyk på vej- og baneområdet i 2020 – så samlet vurderer Dansk Byggeri, at branchens beskæftigelse falder med mindst 1.000 personer i 2020 (dog efter at være vokset med 32.000 de seneste seks år).

Vi hæfter os ved rapportens afsnit om en 2030-plan og behovet for en investerings-ramme frem mod 2030. Det er vigtigt at have en langsigtet pipeline af infrastruktur-projekter, der som tommelfingerregel skal rangordnes efter samfundsøkonomisk rentabilitet. I forhold til tidligere halvårsrapporter fra formandsskabet, glæder vi os over, at det pointeres så eksplicit, at omfanget af samfundsøkonomisk rentable investeringer alt andet lige vil være større, når renten er rekordlav så langt øjet rækker.

Til gengæld er vi uenige med formandskabet i, at den lavere arveafgift på familieejede virksomheder skal rulles tilbage fra de planlagte 5% i 2020 til 15% Det vil være gift for erhvervslivets generationsskifter, og det er penge, der allerede er betalt skat af én gang. I stedet bør også den generelle arveafgift sænkes til 5% - og evt. helt afskaffes, som Norge gjorde det i 2014 og Sverige tilbage i 2005.

Men hvis vi skal prøve at zoome ind på en pragmatisk løsning for arveafgiften, så ligger nøglen i en ny og gennemskuelig fortolkning af værdifastsættelsen. Vi ønsker et skattegrundlag, der er forudsigeligt, til at beregne og skematisk, fx egenkapital + goodwill. En idé i den forbindelse kan være, at man – på samme måde som det forsigtighedsprincip, vi kender fra de kommende ejendomsvurderinger – kun skal betale skat af 80% af det beregnede skattegrundlag.

Kapitel II: Finanspolitisk holdbarhed
De offentlige finanser er – ikke overraskende - overholdholdbare. Men bundlinjen, der viser, at summen af indtægter overstiger udgifter over en meget lang årrække, bygger på et skrøbeligt fundament af konstant høj beskæftigelse. Den overholdbare finanspolitik har syv års jubi-

læum, og fundamentet er lagt via markante arbejdsmarkedsreformer i form af Velfærdsaftalen 2006 og Tilbagetrækningsaftalen 2011.

Apropos arbejdsmarkedsreformer, så ser vi gerne, at formandsskabet snarest muligt laver en følsomhedsanalyse af, hvad der vil ske med holdbarheden, hvis et politisk flertal i en ikke alt for fjern fremtid skulle finde på at aflyse den aftalte sammenhæng mellem tilbagetrækningsalder og forventet levetid.

Dansk Byggeri hæfter sig ved den væsentlige forskel i investeringsniveau i regeringens og DØR´s langsigtede fremskrivning. Formandsskabet pointerer, at Finansministeriet opererer med et lavere offentligt investeringsniveau i 2040 - og dermed mindre kapitalapparat - end det, DØR opererer med. I den sammenhæng er det en utopi at tro, man kan udvide kvaliteten af offentlig service uden også at forbedre de fysiske rammer omkring den. Det gælder fx indeklimaet i skolerne og et velfungerende vejnet. Man kan have varierende holdninger til, hvor meget det offentlige forbrug, skal udvides – men det nytter ikke noget at udvide forbruget markant uden også at løfte investeringerne i bygnings- og anlægskapitalen.

Kapitel III: Budgetloven og finanspolitiske rammer
Budgetloven er en af hjørnestenene i den økonomiske politik. Den virker disciplinerende, især overfor kommunerne. Ikke desto mindre, er det sundt med nogle års mellemrum at evaluere, hvordan den virker i praksis, men fokus skal fremdeles være på at opretholde budgetdisciplinen.

I vores budgetlov opereres der med et skærpet, selvvalgt dansk krav om, at det strukturelle underskud ikke må overstige 0,5% af BNP, mens EU´s krav til Danmark via Stabilitets- og Vækstpagten er, at underskuddet blot ikke må overstige 1,0% af det konjunkturrensede BNP.

Hvis man har større fleksibilitet omkring budgetlovens grænse, har man også bedre mulighed for at tage højde for usikkerheden i skønnene. Dansk Byggeri anfægter dog ikke selve det at have en budgetlov med klart definerede målsætninger for offentlige underskud mv., herunder også en budgetlov med sanktionsmekanismer.

Dansk Byggeri mener, at man godt – uden at sætte den grundlæggende troværdighed omkring budgetloven over styr – overfor kommunerne kan eksperimentere med at sanktionsmekanismen skal udfoldes over en flerårig periode fremfor et stift ét-årigt fokus. Argumenterne for at beregne sanktion på baggrund af udgiftslofter over flere år, er dels at kommunerne i højere grad får mulighed for at planlægge langsigtet, hvis et mindreforbrug i et år kan overføres til det kommende år samt dels at étårige budgetter kan give incitamenter til at foretage ineffektive indkøb i slutningen af året, da der ikke er sikkerhed for, at opsparing kan bruges det efterfølgende år.

Under alle omstændigheder er Dansk Byggeri enig med formandsskabet i, at offentlige investeringer er et område, hvor udgiftsniveauet kan svinge meget fra år til år som følge af både politiske beslutninger og udefrakommende faktorer, og at offentlige investeringer derfor ikke er egnede til loftsstyring.

Et andet forslag, der bør overvejes – i god tid inden kommuneforhandlingerne 2020 – er, om man kan stimulere arbejdet for at opnå 70% reduktion af drivhusgasser i 2030 ved at friholde energirenoveringer af den eksisterende offentlige bygningsmasse i de kommunale anlægslofter?! Det kan ske som et aktivt politisk valg på samme måde som ledighedsrelaterede udgifter og renteudgifter er friholdt fra udgiftslofterne.

Kapitel IV: Omkostninger ved konjunkturudsving
Vi kender alt til konjunkturudsving i byggeriet, som måske er det mest konjunkturfølsomme af alle erhverv. I øjeblikket krydser vi dog fingre for en blød landing i branchen. Vi ser gerne, at DØR i næste rapport tager diskussionen videre, så der eksplicit tages stilling til muligheden for at benytte finanspolitik aktivt til stabiliseringsformål.

Som en vigtig grundlæggende kendsgerning, har vi - i kraft af vores store offentlige sektor, generøse velfærdsydelser samt høje skatter og afgifter – nogle kraftige automatiske stabilisatorer i dansk økonomi. Alt andet lige, taler det for at være tilbageholdende med at føre en aktiv konjunkturpolitik ud over dette.

Omvendt har finanspolitik i disse år – i hvert fald hvis man ser rent teoretisk på det – gode forudsætninger for at være virksom, da der hverken sker fortrængning (crowding out) via valutakurs, renter eller inflation.

Der skal ikke herske tvivl om, at Dansk Byggeri ønsker en mere ambitiøs og langsigtet investeringspolitik, særligt hvad infrastruktur angår. En tidssvarende infrastruktur løfter produktiviteten, binder landsdelene sammen og øger arbejdsudbuddet ved bl.a. at mindske spildtiden i trafikken. Når det er sagt, advarer vi mod at tro, at store offentlige investeringsprojekter på infrastrukturområdet for alvor kan bruges til stabiliseringsformål. I stedet er der behov for en snarlig afklaring om en langsigtet investeringsplan, som man kender det fra mange af vores nabolande, fx Sverige og Norge.

Afslutningsvis pointerer formandsskabet, at forvridningerne ved ændring i beskatning stiger mere end proportionalt med skattesatserne. Med andre ord, kan det som hovedregel bedst betale sig at holde skatter i ro. Det er Dansk Byggeri enig i. Når man spørger virksomhederne - herunder i bygge- og anlægsbranchen - hvilke rammevilkår, der er de vigtigste, så ligger stabilitet og forudsigelighed også altid højt på listen.

FH – FAGBEVÆGELSENS HOVEDORGANISATION

Kapitel I: Konjunktur og offentlige finanser
FH deler vurderingen af, at dansk økonomi aktuelt står stærkt uden væsentlige ubalancer. FH er også enig i, at der er udsigt til aftagende vækst de kommende år samt lavere fremgang i beskæftigelsen, men at der vil være tale om en beskeden afmatning i dansk økonomi. FH er enig i, at de største risikofaktorer for udviklingen i dansk økonomi kommer fra udlandet.

Finanspolitik og aktuel økonomisk politik
FH er meget enig med formandskabet i, at de offentlige finanser grundlæggende er meget sunde både nu og i årene frem. Formandskabet vurderer, at med udsigten til lavere vækst mindskes behovet for en stram finanspolitik. FH finder også, at den nuværende finanspolitik er passende. Skulle det vise sig, at udsigterne for dansk økonomi forværres betragteligt, og der opstår behov for at understøtte væksten og holde hånden under beskæftigelsen, er det væsentligt at fremhæve, at der med de sunde offentlige finanser både er råd og plads til at lempe finanspolitikken.

Skattepolitik mv.
Formandskabet peger på, at en omlægning af bilbeskatningen kan være hensigtsmæssig strukturpolitik. FH vil i den forbindelse henlede opmærksomheden på Kommissionen for grøn omstilling af personbiler, der i øjeblikket arbejder på at analysere bilmarkedet, herunder beskatningen, med henblik på at indrette fremtidens bilbeskatning ud fra hensynet til at realisere målsætningen om, at alle nyregistrerede biler skal være lav- eller nulemissionsbiler i 2030.

Det er positivt, at fremtidens bilbeskatning tænkes ind i arbejdet med grøn omstilling, men det er helt centralt for FH, at progressionen i bilbeskatningen fastholdes. Derudover er det selvfølgelig et spørgsmål om politisk prioritering. Hvis bilbeskatningen lempes indskrænker det råderummet til andre formål. Formandskabet peger desuden på elafgiften, hvilken også er relevant at tænke ind i arbejdet med grøn omstilling af bilparken.

FH deler vismændenes – og i øvrigt den nye regerings, jf. finanslovsforslaget for 2020 – holdning om, at lempelsen af arveafgiften for familieejede virksomheder er uhensigtsmæssig. De likviditetsmæssige udfordringer kan håndteres, hvilket regeringen også lægger op til.

2030-plan og væksten i offentligt forbrug
Formandsskabet peger på, at en målsætning om strukturel balance i 2030 vil indebære en opstramning på 10 mia. kr., hvis Finansministeriets fremskrivning lægges til grund. FH finder ikke, at der er behov for en finanspolitisk opstramning for at leve op til et eventuelt krav om strukturel balance i 2030. Desuden viser vismændenes opdaterede beregning af den finanspolitiske holdbarhed (jf. kap II), at der ikke er behov for opstramninger for at leve op til kravet om strukturel balance.

Regeringen har tydeliggjort, at det offentlige forbrug som minimum skal følge med demografien. I en teknisk fremskrivning vil det fortsat være relevant at fremskrive det offentlige forbrug med et demografi- og velstandskorrigeret træk i en kommende 2030-plan. På mellemlang sigt bør grundforløbet være det demografiske træk, hvilket er i tråd med regeringens ambitioner om en velfærdslov.

Kapitel II: Finanspolitisk holdbarhed
FH er enig i, at de offentlige finanser er overordentligt sunde. At overholdbarheden er blevet endnu mere udtalt med den opdaterede fremskrivning giver stof til eftertanke. Det gælder i desuden i højere grad, når formandskabet endnu engang påpeger, at de offentlige finansers

reelle stilling er endnu bedre, end de officielle størrelser viser. Der er ingen brændende platform i forhold til de offentlige finanser.

Det er oplysende, at formandskabets fremskrivning ikke udviser et underskud i 2030, og således vil en ny målsætning om balance i 2030 ikke fordre yderligere stramninger. Det står i modstrid til regeringens fremskrivning, som umiddelbart kræver en opstramning i størrelsesorden ½ pct. af BNP. Yderligere opstramninger i en periode med demografisk modvind virker desuden paradoksalt, når der er enighed om, at de offentlige finanser er overholdbare.

FH bakker grundlæggende op om, at kortsigtede målsætninger ikke bør blokere for at føre fornuftig finanspolitik ved midlertidige udsving i den offentlige saldo, jf. kommentarer til kapitel III nedenfor. Det gælder særligt i årene med den såkaldte hængekøjeudfordring.

FH kvitterer for den nye metode til indregning af sund aldring, som dog må formodes at have størst betydning på den lange bane. På kortere sigt er det mere usikkert, hvor præcist sund aldring kan ventes at slå igennem. Bl.a. derfor anser FH det for væsentligt, at der frem mod 2025 sikres nok ressourcer til, at den offentlige service kan følge befolkningsudviklingen mere direkte, uden at man realiserer ”gevinster” af sund aldring på forhånd. Eventuelle besparelser som følge af sund aldring vil – i tilfælde af at de realiseres – give mulighed for et hårdt tiltrængt kvalitetsløft af den offentlige service.

FH savner en diskussion af, hvordan så markant en overholdbarhed bør håndteres. Herunder hvordan balancen mellem generationer kan sikres bedst muligt.

Kapitel III: Budgetloven og finanspolitiske rammer
FH mener, at det er væsentligt, at saldokravet i budgetloven afspejler den aktuelle styrke af den offentlige økonomi, fremfor som nu at underskudsgrænsen ligger fast og er fastlagt på baggrund af styrken af økonomien på tidspunktet for budgetlovens vedtagelse.

Derfor mener FH, at der skal indføres en bestemmelse om løbende beregning af saldokravet ved revisionen af budgetloven. Beregninger foretaget af AE viser, at det nuværende saldokrav kan lempes til -1 pct. Fastholdelsen af det stramme danske saldokrav er dermed udtryk for et politisk valg og ikke begrundet i en økonomisk nødvendighed for at sikre robuste offentlige finanser.

I diskussionen om fastlæggelsen af saldokrav i en kommende budgetlov, kommer formandskabet ikke ind på, at et for stramt saldokrav kan hæmme finanspolitikken i at være konjunkturstabiliserende. En række studier viser, at økonomiske kriser sænker BNP varigt. Det understøttes desuden af kapitel IV i rapporten. Det er derfor vigtigt ikke at fastholde et for stramt saldokrav, der vil lægge hindringer i vejen for at føre en krisedæmpende finanspolitik. Dertil viser gennemgangen i rapporten, at det nuværende stramme saldokrav i en nær fremtid vil blive udfordret af den demografiske udvikling.

FH er enig i formandsskabets vurdering af, at skønnet for den strukturelle saldo er forbundet med stor usikkerhed. Når planlægningen af finanspolitikken i høj grad baseres på udviklingen

i den strukturelle saldo, er det vigtigt, at budgetloven indeholder mekanismer, der tager højde for denne usikkerhed. FH bakker derfor op om formandsskabets anbefaling om at tilpasse budgetloven, så der skabes mulighed for overskridelser af underskudsgrænsen i overensstemmelse med finanspagtens regler om små og midlertidige overskridelser. Den manglende mulighed i den gældende budgetlov er endnu et eksempel på, at den danske implementering af finanspagten er unødig hård og uhensigtsmæssig for styringen af finanspolitikken.

Det er fornuftigt og relevant, at formandsskabet tager fat om nogle af de mere tekniske problemer, som findes med udgiftslofterne og sanktionerne, fx i forhold til regler for justering af udgiftslofter og indholdet i det statslige udgiftsloft. Men det er samtidig ærgerligt, at formandskabet ikke benytter lejligheden til at afdække de mere grundlæggende problemer med økonomistyringen i blandt andet kommuner og regioner, som den nuværende budgetlov giver anledning til.

FH mener, at det nuværende etårige fokus i budgetloven og tilhørende sanktionssystem bør ændres til et flerårigt fokus, så underforbrug på velfærdsområderne undgås, og der skabes mulighed for, at kommuner og regioner kan foretage langsigtet økonomisk planlægning til gavn for velfærden og borgerne.

Kapitel IV: Konjunkturudsving og stabiliseringspolitik
FH kvitterer for kapitlet om stabiliseringspolitik. Set ud fra et lønmodtagersynspunkt er det grundlæggende fornuftigt og meget vigtigt at arbejde for en stabil økonomisk udvikling. Én af vejene til at sikre dette har i Danmark været opbygningen af et økonomisk sikkerhedsnet i tilfælde af arbejdsløshed. Trygheden omkring indkomsten er en grundlæggende styrke for dansk økonomi, som sikrer motiveret arbejdskraft og samtidig understøtter fleksibilitet under økonomiske udsving.

Vismændenes teoretiske gennemgang tager udgangspunkt i husholdningernes præferencer for stabil økonomisk udvikling. På den måde overser man et andet grundlæggende formål med stabiliseringspolitik, nemlig at der også er en gevinst for virksomhederne, hvis medarbejderne er trygge. Økonomisk tryghed er et grundlæggende mål, som den økonomiske politik skal understøtte, både af hensyn til den enkelte husholdning, men også af hensyn til samfundsøkonomiens ydeevne. Man kunne ønske, at denne dimension også var medtaget i den teoretiske gennemgang. Den teoretiske gennemgang i dette kapitel er derfor ikke et tilstrækkeligt grundlag til at vurdere, om man skal føre stabiliseringspolitik eller ej.

Den empiriske analyse viser som ventet, at der er en social slagside ved konjunkturudsving, fordi det især er personer i den lave ende af indkomstskalaen, der er særligt udsat i tilfælde af økonomiske tilbageslag. Det illustrerer, at stabiliseringspolitikken også indeholder en væsentlig fordelingspolitisk dimension. Hvis samfundet ønsker mindre ulighed, er der altså en højere samfundsøkonomisk gevinst ved at føre stabiliseringspolitik.

FH deler vismændenes konklusion om, at automatiske stabilisatorer (fx det progressive skattesystem og dagpengeforsikringen) er et nyttigt redskab til at modvirke konjunkturudsving.

Vismændenes samlede konklusion forekommer dog noget ukonkret. FH havde gerne set, at man havde brugt flere kræfter på at analysere den danske stabiliseringspolitik mere specifikt. Med den økonomiske krise for ti år siden ligger der en oplagt case at analysere nærmere, herunder om den økonomiske politik før og efter krisen var hensigtsmæssig. Det kunne fx ske i form af en gennemgang af virkningen af dagpengeopstramninger mv.

3F - FAGLIGT FÆLLES FORBUND

Kapitel I: Konjunktur, offentlige finanser og aktuel økonomisk politik
3F er overordnet enig i vækstbilledet og vurderingen af konjunktursituationen i Danmark, herunder de usikkerheder på nedsiden der følger af situationen i udlandet. Ud over at der holdes øje med beskæftigelsesudviklingen for de +65-årige, som er helt nyt i forhold til 2006-velfærdsaftalens effekter, bør man ligeledes holde øje med, om ikke også flere vil ende i ledighed, på sygedagpenge eller førtidspension.

Vismændene efterlyser i senere kapitler forklaringer af udviklingen i den strukturelle saldo i relation til budgetloven. Vismændene burde gå foran med forklaringer på udviklingen i deres strukturelle saldo, f.eks. hvad der driver den ned fra 2018 til 2019, selvom det strukturelle arbejdsmarked fortsat stiger meget markant. Med udgangspunkt i år 2018 er det svært at forstå den store forskel i udviklingen i den strukturelle saldo frem mod 2030 mellem Finansministeriet og Vismændene, givet at beskæftigelsesniveau og niveauet for investeringskvoten i 2030 ikke er mærkbart forskellige for de to institutioner.

I lyset af et relativt svagt kapacitetspres og med udsigt til en opbremsning af både vækst og beskæftigelse, gør det ikke noget, om finanspolitikken påvirker den økonomiske aktivitet svagt positivt. Men der skal gemmes "finanspolitisk krudt", så der kan lempes mere mærkbart, hvis konjunkturerne for alvorlig bremser.

Kapitel II: Finanspolitisk holdbarhed
Vismændenes fremskrivning understreger, at de offentlige finanser i Danmark er meget sunde. Der afleveres en stor check i børneværelset – en check som de fremtidige generationer kan veksle til mere velfærd, lavere skat eller lavere pensionsalder. Sundhedstilstanden understreges yderligere af det enorme skattetilgodehavende staten har i den private pensionsformue.

Selvom de store demografiske forskydninger ud i tid er relativt sikre, så er der åbenlyst en betydelig usikkerhed ved fremskrivninger så langt ud i tid. Men når fremskrivningerne kommer så forskelligt ud, som det er tilfældet mellem Vismændenes og Finansministeriet, kan der opstå usikkerhed omkring fremtidens udfordringer. Udfordringer, vi løbende har reageret på, og som Folketingets politikere skal reagere på allerede igen næste år, når der skal tages stilling til en ny forhøjelse af folkepensionsalderen fra 2035.

Med den nye lange fremskrivning fra Vismændene er det ikke de offentlige finanser, der stiller krav om en fortsat stigende pensionsalder, når vi kommer lidt længere ud i tid. Slet ikke, hvis vi indregner betydningen af det danske "pensionsguld". 3F så gerne der blev arbejdet efter samme principper og antagelser, så fremskrivningerne ikke kommer så forskelligt ud som det er tilfældet i dag. Det kræver selvfølgelig, at der er enighed. Men det burde kunne klares og gerne med inddragelse af eksperter udefra i et offentligt eller halvoffentligt fagligt forum, så der også kom mere åbenhed. Vi har jo i dag heller ikke forskellige befolkningsprognoser, idet DREAM-gruppen og Danmarks Statistik er gået sammen om at lave én befolkningsprognose.

Kapitel III: Budgetloven og finanspolitiske rammer
3F er enige i anbefalingerne til den strukturelle saldo. Der er ikke grund til, at Danmark selv sætter strengere krav til hverken strukturel saldo eller korrektionsmekanisme, end dem EU stiller. Der er brug for klare rammer til den "finanspolitiske vagthund", og der er brug for en langt større og dybere redegørelse for, hvad der driver den strukturelle saldo, og hvad der er forklarer de store revisioner, der er set historisk.

3F mener, at den kritiske finanspolitiske grænse bør nedjusteres til -1 pct. af BNP. Finansministeriet har tilsyneladende ikke selv genberegnet kravet, men analyser fra AE bekræfter, at den sagtens kunne sættes ned. Vi har meget sunde offentlige finanser i Danmark, og med det "danske pensionsguld", jf. kapitel 2, kunne vi i princippet vælge at fremrykke beskatningen af pensionsindbetalingerne og få løftet de offentlige finanser, så vi aldrig kom i nærheden af den kritiske 0,5-procent (det såkaldte prokuratorkneb).

Det er nødvendigt at få det danske pensionsguld frem i lyset, så der ingen tvivl er om den underliggende styrke i de danske offentlige finanser. Både de store historiske revisioner og forskellen mellem Finansministeriet og Vismændene viser, at opgørelsen af den strukturelle saldo er forbundet med så stor usikkerhed, at den er problematisk at styre efter, så præcist som det er tilfældet i dag.

3F er enig at det er ofte svært at gennemskue, hvor hvad der ligger af reserver under budgetlofterne, og hvor og hvordan det indgår i de finanspolitiske størrelser. 3F efterlyser generelt et flerårigt fokus i budgetloven, herunder muligheden for at overflytte uforbrugte midler. Bedre konjunkturmæssig styring taler for, at offentlige investeringer bør omfattes af loftstyring, men det skal i givet fald være over flere år. I et større perspektiv kunne man diskutere, om udgifter af investeringsmæssig karakter bør have særlige udgiftslofter, som ikke underlægges bindingerne fra den strukturelle saldo. Det kunne være samfundsgavnlige eller nødvendige investeringer i f.eks. uddannelse, forskning, infrastruktur eller den grønne omstilling.

Kapitel IV: Omkostninger ved konjunkturudsving
I et 3F-perspektiv er det særligt analysen af, hvem der rammes hårdest af konjunkturudsvingene, der er interessant. Alt i alt tegner der sig et billede af, at det i høj grad er 3F's, medlemmer som bliver påvirket af konjunkturudsvingene. Det er et billede, som vi er meget bekendt med. Under seneste krise var ledigheden blandt 3F'erne oppe på over 14 pct., og 3F

var klart den a-kasse med både antalsmæssigt og andelsmæssigt flest langtidsledige (10.000 langtidsledige).Selvom resultaterne ikke er lige så tydelige for Danmark som i f.eks. USA og Storbritannien, så peger analysen på, at en ændring i konjunkturerne kan have varige mén for den enkelte. Det bekræfter vigtigheden af, at vi i Danmark fortsat har et stærkt sikkerhedsnet, bl.a. i form af et stærkt dagpengesystem, der sikrer, at danskerne har en ordentlig indkomst at falde tilbage på. Det gælder både, når den økonomiske situation er gunstig som nu, men især i økonomiske krisetider, hvor mange - især blandt 3F-medlemmer - rammes hårdt.

Ved at føre en økonomisk stabiliseringspolitik så vil den økonomiske ulighed også blive mindskes, da det i høj grad er dem med de laveste lønninger, der påvirkes mest under kriser, og hvor der samtidig er langvarige konsekvenser for den enkelte. I 3F håber vi, at vismændene vil arbejde videre med hvilke økonomiske stabilisatorer og hvilken økonomisk politik, der er mest fordelagtig. Herunder kunne det være interessant at se på konsekvenserne af forringelserne af dagpengedækningen og konsekvenserne heraf.

DANSK METAL

Kapitel I: Konjunktur og offentlige finanser
Dansk Metal deler vismændenes beskrivelse af en ganske solid dansk økonomi, der står godt rustet til eventuelle globale tilbageslag.

Vismændenes hovedscenarie for de kommende års økonomiske udvikling angiver en vækst på 2 procent i 2019 og 1,3 procent i 2020. Med en forventet vækst 1,8 procent i årene 2021-2025, lægges der fortsat op til en blød landing efter højkonjunkturen. Det synes dog værd at bemærke, at forventningerne til væksten i 2020 nu er 0,8 procentpoint *lavere* end forventningen i rapporten fra efteråret 2018, og 0,4 procentpoint lavere end forventningerne i foråret 2019.

Samtidig med væksten i BNP forventes stigende beskæftigelse. Nærmere betegnet en stigning på 39.000 personer i 2019, 8.000 i 2020 og herefter 11.000 om året i perioden 2021-2025. Det er en pæn opjustering siden forårets rapport for 2019. Der er tale om en mindre nedjustering for 2020 og uændrede forventninger i perioden 2021-2025. Men immervæk stadig en samlet fremgang i beskæftigelsen på godt 100.000 frem mod 2025.

Beskæftigelsesfremgangen modsvares nærmest en til en af fremgang i arbejdsstyrken. En fremgang der i høj grad bæres af senere tilbagetrækning. Også for de kommende år ventes stigninger i arbejdsstyrken. Det betyder, at der generelt ikke vil fremkomme et stigende pres på arbejdsmarkedet.

Det er vigtigt at følge udviklingen. I den forbindelse kan det konstateres, at det i tredje kvartal var knap to tredjedele af virksomhederne indenfor industrien, der meldte, at de slet ikke havde observeret produktionsbegrænsninger. Det er lidt lavere end i andet kvartal, men på niveau med hvad man så i tredje kvartal 2013. Der er fortsat 10 pct. af virksomhederne, der

melder om mangel på kvalificeret arbejdskraft som produktionsbegrænsning. Det er på niveau med tilsvarende målinger i 2017 og 2018, men lidt højere end i 2016.

Dansk Metal deler opfattelsen af, at presset aftager på arbejdsmarkedet, men påpeger dog samtidig, at arbejdsløsheden i Dansk Metals a-kasser ligger og svinger mellem 2,3 og 2,5 pct. Så inden for visse faggrupper og i visse geografiske områder, kan der fortsat opstå udfordringer med mangel på kvalificeret arbejdskraft. Også selvom det ifølge DA's lønstatistik fortsat ikke afspejler sig i lønudviklingen.

De begrænsede lønstigninger har også sat sig i en klart forbedret konkurrenceevne siden 2008, men med en vis opbremsning i de to seneste år. Opbremsningen skyldes dog primært en styrkelse af den effektive kronekurs. Den gode konkurrenceevne har givet fortsat vækst i vareeksporten, og den løbende bytteforholdsforbedring sikrer markante overskud på betalingsbalancens løbende poster.

Der er således ingen væsentlige ubalancer i økonomien, og vi står godt rustet til at modstå et eventuelt tilbageslag.

Vismændene vender derfor øjnene mod udlandet, når der skal findes trusler mod dansk økonomi. Her er der også noget at komme efter. Den globale økonomi er præget af en tiltagende usikkerhed. I rapporten peges på handelskrigen mellem USA og Kina, Brexit og den politiske udvikling i Italien. Hertil kommer den amerikanske straftold på blandt andet fødevarer fra EU og den bekymrende økonomiske udvikling i såvel Tyskland som Sverige.

Udviklingen i udlandet er med til at lægge en dæmper på vækstudsigterne. Det på trods af at de forringede vækstudsigter i udlandet indtil videre kun har haft et begrænset gennemslag på dansk økonomi. Det sidste skyldes primært, at vareeksporten har udviklet sig positivt, hvilket igen må føres tilbage til den stærke konkurrenceevne, men også at Danmark eksporterer varer, der er mindre konjunkturfølsomme som f.eks. medicin.

Dansk Metal deler bekymringen for den fremtidige udvikling. Det er nok ikke realistisk at forestille sig, at en lille åben økonomi som den danske vedvarende kan ligge i læ, hvis det for alvor ramler sammen i den globale økonomi.

Derfor er det også bekymrende, at mange lande efterhånden har begrænsede muligheder for at holde hånden under økonomien i forbindelse med et nyt tilbageslag.

Dansk Metal noterer sig også, at forventningerne til inflationen er sænket mærkbart i indeværende rapport. Nu forventes inflationsrater på 1,3 pct. i 2020 og 1,2 pct. i perioden fra 2021 til 2025. Hvis forventningerne til inflationen og til lønudviklingen holder stik, er der udsigt til ganske pæne reallønsstigninger på omkring 1,5 pct. de kommende år.

Aktuel økonomisk politik
Vismændene fremhæver, at udsigten til lavere vækst betyder, at behovet for en stram finanspolitik mindskes. Det påpeges dog samtidig, at det er uhensigtsmæssigt at lempe finanspolitikken på nuværende tidspunkt.

Dansk Metal deler begge synspunkter og noterer sig samtidig, at der i tilfælde af et økonomisk tilbageslag rent faktisk er plads til at lempe finanspolitikken.

Rapporten adresserer også arveskatten. Det slås fast, at det er fornuftigt med ensretning af beskatning af arv, men eventuelle udfordringer hermed fremhæves også. Disse udfordringer kan set med Dansk Metals øjne løses ved at give retskrav på henstand og gerne i en længere periode end de nuværende 15 år. Samtidig bør der sikres en større grad af gennemsigtighed i værdiansættelsen, så virksomheder der står over for generationsskifte, nemmere kan beregne de skattemæssige konsekvenser.

Kapitel II: Finanspolitisk holdbarhed
Rapporten slår fast, at de offentlige finanser er sunde. Formandskabet præsenterer en ny langsigtet fremskrivning og vurdering af den finanspolitiske holdbarhed. Fremskrivningen viser at, økonomien på sigt er holdbar med en holdbarhedsindikator på 1,8 pct. af BNP eller ca. 42 mia. kr.

Det er tale om en markant forbedring fra forårets rapport i 2018, hvor indikatoren sidst blev beregnet til 0,9 pct. af BNP. Som det også påpeges i rapporten, er Rådets vurdering af økonomiens holdbarhed markant højere end regeringens tilsvarende vurdering. En væsentlig pointe hos vismændene er, at den såkaldte hængekøje-udfordring ikke længere er tydelig.

Dansk Metal deler vurderingen af, at dansk økonomi er sund.

Formandskabet understreger, at fremskrivningerne er forbundet med store usikkerheder, og at enkelte forudsætninger kan forandre situationen mærkbart. Dette synspunkt deler vi, og den nye fremskrivning bør set med Dansk Metals briller således ikke give anledning til at ændre på den økonomiske politik. Det pointeres også af Formandskabet.

Generelt er det Dansk Metals holdning, at man bør være varsom med at disponere over midler, som først materialiserer sig så lang ude i fremtiden, og som er forbundet med så stor usikkerhed.

Den overholdbarhed, der er i økonomien skyldes i høj grad de aftaler, der blev indgået i forbindelse med velfærdsforliget i 2006. Derfor vil en eventuel opsigelse af forliget have meget store negative konsekvenser for holdbarheden i dansk økonomi. Omvendt må det også fremhæves, at det nu lægges til grund, at aldersgrænsen for tildeling af folkepension nu ventes at ligge på 76,5 år i 2100. Det kommer til at stille nogle voldsomme krav til arbejdsmiljøet, arbejdsprocesserne og sund aldring, hvis det skal kunne lade sig gøre.

Kapitel III: Budgetloven og finanspolitiske rammer
Dansk Metal vil gerne kvittere for en fin gennemgang af erfaringerne med budgetloven. Kapitlet giver et fint bidrag til den løbende diskussion af budgetloven, som skal evalueres og revideres i indeværende folketingsår.

Formandskabet konstaterer, at budgetlovens overordnede mål med at forbedre de offentlige finanser og sørge for overholdelse af målsætningerne for det offentlige forbrug, er lykkedes. Dette synspunkt deler Dansk Metal, men konstaterer samtidig, at den måde vi har valgt at implementere finanspagtens regler, er strammere end politisk nødvendigt.

Den strukturelle saldo er ikke en observerbar størrelse, og beregningen er forbundet med en del usikkerhed. Dette fremgår også af gennemgangen i kapitlet af tidligere skøn af den strukturelle saldo, som har nogle ret store udsving, som ikke altid er lige nemme at gennemskue.

Formandskabet anbefaler da også, at budgetlovens underskudsgrænse på 0,5 pct. af BNP tilpasses, så der åbnes op for overskridelser af underskudsgrænsen i overensstemmelse med finanspagtens regler.

Det vil betyde, at underskudsgrænsen kan overskrides med op til 0,5 pct. af BNP i et enkelt år og op til 0,25 pct. af BNP i to på hinanden følgende år. Dansk Metal er helt enig i, at det kan være en fornuftig ide, da muligheden for små overskridelser af underskudsgrænsen mindsker risikoen for, at man må foretage unødvendige og uhensigtsmæssige ændringer finanspolitikken som følge af tilfældigheder.

Dansk Metal mener også, at et for stramt saldokrav i nogle tilfælde vil kunne hindre mulighederne for at føre en konjunkturstabiliserende finanspolitik. Det kan af mange grunde vise sig stærkt uhensigtsmæssigt - ikke mindst set i lyset af de langvarige negative økonomiske konsekvenser, der er af økonomiske tilbageslag.

Kapitel IV: Omkostninger ved konjunkturudsving
Dansk Metal er tilfredse med, at formandskabet har kigget nærmere på de samfundsøkonomiske konsekvenser ved konjunkturudsving, og der gives en fin litteraturgennemgang af størrelsen på de samfundsøkonomiske omkostninger.

Kapitlet ville være blevet endnu mere interessant, hvis man var nået frem til analyserne af hvor aktivt finanspolitikken bør benyttes til at stabilisere økonomien og hvilke instrumenter, der er mest effektive.

AKADEMIKERNE

Kapitel I: Konjunktur og offentlige finanser
Formandskabet vurderer, at der nu hersker en tiltagende usikkerhed om den økonomiske udvikling i verdensøkonomien. Det er også en udvikling vi ser med bekymring på, men noterer os også, at dansk økonomi godt rustet, og ikke i stort omfang er blevet påvirket heraf. Desværre ser vi også en lidt svagere vækst i de kommende år, men regner da bestemt med at beskæftigelsen fortsat vil øges, og at lønudviklingen tager til.

Kapitel II: Finanspolitisk holdbarhed
Så er det glædeligt, at formandskabet vurderer, at de offentlige finanser er sunde på både den korte og lange bane. Det er vi enige i, og mener giver os nogle handlemuligheder. Skulle den økonomiske udvikling, og vi kommer ind i en periode med voksende arbejdsløshed er der et finanspolitiske handlerum, som bliver ekstra vigtigt, navnlig i lyset af, at de pengepolitiske muligheder er begrænset som følge af de lave renter.

De sunde offentlige finanser gør os også i stand til at håndtere en række af de udfordringer vi kan se i fremtiden. Den teknologiske udvikling, den fortsatte digitalisering og den samfundsmæssige udvikling sætter nye krav på arbejdsmarkedet, og vil alt andet lige øge efterspørgslen efter veluddannet og kvalificeret arbejdskraft, hvor der er behov for at løfte uddannelser. Derfor er vi glade for at regeringen i finanslovsforslaget har lagt op til at annullere omprioriteringsbidraget, men mener ikke at vi er kommet helt i land, da vi også bør fastholde taxameterløftet for de humanistiske og samfundsvidenskabelige uddannelser, som er vigtige uddannelse for at sætte ny teknologi i en mere menneskelig sammenhæng.

Så er der ingen tvivl om at klimaudfordringen skal håndteres. Det er nødvendigt for at sikre vores børn en fremtid. Håndtering af klimaudfordringerne er ikke bare en nødvendighed, men også en mulighed, hvorfor vi hilser regeringens ambitioner om øgede klimainvesteringer velkomne, om end vi er noget skuffede over, at de nye forskningsmidler tages fra andre puljer, hvor der også er behov styrket forskning. Regeringen burde i stedet for frem mod 2025 løfte de offentlige investeringer til 1½ pct. af BNP, og samtidigt styrke klimavenlige investeringer i erhvervslivet, så det bliver attraktivt at udvikle løsninger, der håndtere udfordringerne. Det kan være med til at skabe nye produkter som danske virksomheder kan afsætte på de globale markeder, og så kan en styrket forskning og øget kvalitet i uddannelserne give et markant bidrag til at øge produktiviteten og danskernes velstand.

Kapitel III: Budgetloven og finanspolitiske rammer
Budgetloven er et centralt element i et større finanspolitisk rammeværktøj, og har bidraget til en bedre styring af den offentlige økonomi. Formandskabet vurderer – hvilket vi er enige i – at Finanspagtens krav kan implementeres mere lempeligt i dansk lovgivning. I øjeblikket arbejdes med en underskudsgrænse på ½ pct. af BNP, men i lyset af at EU vurderer, at dansk økonomi meget sund kan denne lempes til 1 pct. af BNP. En sådan lempelse bør dog ikke sætte den langsigtede holdbar over styr, men kan eventuelt give yderligt råderum til investering i at håndtere fremtidens udfordringer.

Kapitel IV: Omkostninger ved konjunkturudsving
Længerevarende fravær fra beskæftigelse kan have varige konsekvenser, som belyst i kapitel IV. Det gælder uanset om fraværet er forårsaget af lavkonjunktur med dårlige beskæftigelsesmuligheder, eller om det skyldes individuelle forhold som ulykke, sygdom eller noget helt tredje.

Derfor er det vigtigt at der er gode muligheder for at komme tilbage i beskæftigelse. Det er vigtigt for såvel den enkelte som får sine kompetencer i spil og får en stabil lønindkomst, som for samfundet, som får produktiv arbejdskraft og skatteindtægter.

Blandt de faktorer, som er afgørende for den enkeltes muligheder for at vende tilbage til arbejdsmarkedet, er at kompetencer og kundskaber vedligeholdes og fornyes. Derfor skal der fastholdes opmærksomhed på den store betydning det har, at vi sikrer livslang læring for alle, også for dem der midlertidigt er udenfor beskæftigelse af den ene eller den anden årsag.

DI

DI kan tilslutte sig Vismændenes syn på dansk og international økonomi. Den internationale vækst er aftaget væsentligt, og der hersker betydelig usikkerhed om den fremtidige udvikling på grund af et muligt Brexit uden aftale, handelskonflikter, der kan eskalere, og betydelige geopolitiske spændinger.

Beskæftigelsestal fra første halvår af 2019 indikerer, at en væsentlig del af de berørte af stigningen af folkepensionsalderen fra 65 til 65,5 år har valgt at udsætte tilbagetrækningen fra arbejdsmarkedet i takt med forhøjelsen. De berørte overgår heller ikke i samme grad til deltid, når de fylder 65 år. Tilbagetrækningsreformen ser med andre ord ud til at virke, som forudsat.

DI er enig med Vismændene i, at der er kommet en vis opbremsning i beskæftigelsen. Den er dog fortsat stigende. Det er særligt interessant, at Vismændene har fået lavet de første analyser af effekten af forhøjelsen af folkepensionsalderen. Resultaterne viser, at den manglende mulighed for folkepension som 65-årig har medført, at de berørte, som var i arbejde som 64-årig, forbliver i arbejde som 65-årig. I den verserende hede politiske debat om nedslidning og tidlig pension giver vismændenes analyse en tidlig indikation på, at forhøjelsen af folkepensionsalder forløber relativt gnidningsfrit.

Vismændene påpeger, at ledigheden befinder sig under det strukturelle niveau, og at der kun ventes en moderat vækstnedgang, hvorfor det ikke er hensigtsmæssigt at lempe finanspolitikken. Vismandsrapporten er udarbejdet, før regeringen fremlagde sit finanslovsforslag, der netop lægger op til at lempe finanspolitikken. Vismændene må tages til indtægt for, at dette er uhensigtsmæssigt, hvilket DI kan tilslutte sig.

Vismændene konstaterer, at seniorpension og tankerne om at indføre differentieret pension øger kravet til reformer på andre områder, hvis målet om at øge den strukturelle beskæftigelse mere end forventet skal nås. DI er enig. Seniorpension vil reducere arbejdsudbuddet.

Eftersom seniorpension kun er tiltænkt personer med en arbejdsevne på max 15 timer om ugen, er det dog begrænset, hvad den koster i tabt arbejdsudbud. De mere løse overvejelser om at indføre en differentieret pension som en egentlig ret for bestemte grupper er i virkeligheden langt mere bekymrende. En sådan ordning kan have betydelige negative konsekvenser for arbejdsudbuddet, da der her i vid udstrækning må formodes at være tale om personer, der går fra fuldtidsarbejde til tidlig tilbagetrækning.

Vismændene fremhæver bilbeskatningen som et oplagt fokusområde i forhold til at forbedre skattesystemets indretning. DI er meget enig med Vismændene og har i en årrække anbefalet en omlægning af bilbeskatningen, således at registreringsafgiften erstattes med en løbende beskatning baseret på tekniske kriterier, der er nærmere forbundet med bilernes eksternaliteter. Senest har DI – sammen med FDM og De Danske Bilimportører – foreslået, at denne omlægning kædes sammen med den forestående udskiftning af bilparken til fordel for nul- og lavemissionsbiler.

Tilsvarende fremhæver Vismændene, at også energibeskatningen med fordel kan forbedres. Her fremhæver Vismændene specifikt el-afgiften, som, de finder, er svær at begrunde i forhold til miljø- og klimaeksternaliteter. Igen er DI enig med Vismændene. Af samme årsag har DI, som led i sin 2030-plan, foreslået, at den generelle el-afgift sænkes med yderligere 10 øre ud over den lempelse, der er aftalt i den seneste energiaftale. Desuden foreslår DI, at al energiforbrug i virksomhederne (inkl. elektricitet) beskattes med EU's minimumssatser. I dag er det alene proces-energi, der beskattes med EU's minimumssatser.

Endelig fremhæver Vismændene indretningen af kapitalbeskatningen som et oplagt område at reformere, f.eks. ved at introducere et fradrag i selskabskatten for normalforrentningen af egenkapital (ACE-fradrag). DI er enig med Vismændene i at kapitalbeskatningen trænger til en gennemgribende reform. Det største problem er den nuværende kompleksitet – hvilket introduktionen af et ACE-fradrag imidlertid ikke vil afhjælpe. Fokus bør snarere rettes mod at introducere en konsolideret kapitalbeskatning med en lav, flad skattesats efter nordisk model. Forudsat, at der kan udarbejdes en robust hovedaktionærmodel, kan en sådan reform gennemføres provenuneutralt og vil blandt andet indebære, at det høje rentefradrag beskæres, hvilket Vismændene tidligere har påpeget behovet for. Modellen kan endvidere kombineres med lagerbeskatning af noteret aktieindkomst, hvilket Vismændene ligeledes har argumenteret for.

DI er enig med Vismændene i vigtigheden af større sikkerhed omkring værdifastsættelsen af virksomheder, der står foran et (muligt) generationsskifte, således at de økonomiske konsekvenser heraf kan beregnes på forhånd. DI peger på behovet for at få genindført et retskrav på værdifastsættelse efter skematiske regler, som ikke efterfølgende kan tilsidesættes af skattemyndighederne. DI kvitterer endvidere for, at Vismændene anerkender de likviditetsmæssige udfordringer, som generationsskifter afstedkommer.

Regeringen lægger op til at reducere udledningen af drivhusgasser med 70 pct. i forhold til 1990. Vismændene påpeger, at nationale mål som udgangspunkt billigst nås ved at pålægge teknologineutrale, ensartede afgifter på alle udledninger (korrigeret for prisen på CO2-kvoter).

DI arbejder for, at CO2-afgiften på ikke-kvotesektorens procesforbrug afspejler den CO2-kvotepris, der gælder for virksomheder inden for kvotesektoren. Dermed undgås konkurrenceforvridning mellem virksomheder i og uden for kvotesektoren. Derudover vil dansk enegang med CO2-afgifter påvirke danske virksomheders konkurrenceevne negativt til skade for både vækst, beskæftigelse og klima.

Vismændene præsenterer i kapitlet en ny analyse af sundhedsudgifterne. Analysen peger på, at effekten af den såkaldt sunde aldring er større end tidligere antaget. Når levealderen vokser, er det sandsynligt, at de ældre lever i flere år uden helbredsproblemer, og at de høje sundhedsudgifter derfor først kommer i en senere alder. Det lægger isoleret set en dæmper på stigningen i det demografiske træk på sundhedsudgifterne. DI glæder sig over, at få dokumentation for antagelserne om sund aldring.

Vismændene præsenterer en langfristet fremskrivning af dansk økonomi, der viser, at finanspolitikken er overholdbar med 1,8 pct. af BNP eller 40 mia. kr. i dagens prisniveau. Vismændene understreger dog, at overskuddene først manifesterer sig efter 2040 og derfor er behæftet med betydelig usikkerhed.

DI noterer sig med tilfredshed, at dansk økonomi er overholdbar, men noterer sig samtidig, at overholdbarheden meget hurtigt kan sættes over styr, hvis der ikke er opbakning til fortsatte forhøjelser af tilbagetrækningsalderen i en meget lang årrække.

Vismændene konkluderer, at de offentlige finanser grundlæggende er sunde og er forbedret efter budgetlovens vedtagelse. Udgiftslofter og offentlige budgetter er blevet overholdt. Det overordnede mål med budgetloven er derfor opnået.

Vismændene efterspørger en række præciseringer i budgetloven, samtidig med at der efterspørges lidt mere fleksibilitet omkring overholdelsen af den samlede underskudsgrænse på ½ pct. af BNP, så små og midlertidige overskridelser af underskudsgrænsen tillades.

DI kan tilslutte sig, at budgetloven har levet op til sit formål. DI kan ligeledes tilslutte sig ønskerne om en række præciseringer i loven. DI ser dog ikke noget behov for nogen form for lempelser af lovens regler.

SMVDANMARK

Konjunkturafsnittet
I Det Økonomiske Råds rapport fremhæver de økonomiske vismænd dansk økonomi, der nu efter en årrække med stabil vækst oplever en afmatning. Der forventes fortsat at være vækst i dansk økonomi, men tempoet er dæmpet en smule.

SMVdanmarks konjunkturbarometer har de seneste kvartaler vist en faldende optimisme, som i høj grad skyldes et markant fald i vurderingen af Danmarks økonomiske situation, hvorimod virksomhederne fortsat vurderer deres egen økonomiske situation højt. I tredje kvartal 2019 er

investeringslysten for første gang under nulpunktet siden 1. kvartal 2019, hvilket giver anledning til den største bekymring, da en overvejende andel af virksomhederne nu ikke længere ser det fordelagtigt at investere. Dansk erhvervsliv står i de disse år overfor større investeringer i den grønne omstilling, og her bliver det vigtigt at få de små og mellemstore virksomheder med.

SMVdanmark anbefaler, at der bør fokuseres på politiske initiativer, som kan sikre at virksomhederne fortsat investerer. Den manglende investeringslyst er en nedadgående spiral - og kan blive et problem for samfundet, særligt når pilene peger i retning af en lavkonjunktur. Erhvervslivet og samfundet har behov for, at virksomheder fortsat investerer og udvikler sig.

Mangel på kvalificeret arbejdskraft har været et højaktuelt emne over en længere periode, men nu tyder meget på, at presset på arbejdsmarkedet er lettet en smule. SMVdanmarks undersøgelser viser dog, at det stadig er mere end hver tredje (36 pct.) virksomhed, som føler sig begrænset af mangel på kvalificeret arbejdskraft. Selvom kurven nu er nedadgående, er manglen stadig stor. SMVdanmark har stadig et ønske om, at man bevarer fokus på at få flere erhvervsuddannede, eksempelvis ved hjælp af nye politiske initiativer.

Formandskabet kommenterer dele af regeringens politik, blandt andet en ophævelse af lempelserne på bo- og gaveafgiften, som gælder for virksomhedsarvinger. Formandskabet mener, at en lempeligere beskatning er uhensigtsmæssig og støtter med andre ord regeringens ophævelse. SMVdanmark mener det er forkert, at man ophæver lempelsen af arveafgiften og bringer den tilbage på 2015-niveau. Ruller man arveafgiften tilbage til de 15 pct., begrænser man virksomhedernes muligheder for at generationsskifte. Helt almindelige små og mellemstore virksomheder vil betale prisen, og det vil få ejerlederne til at overveje, om de vil beholde virksomheden i familien eller måske i stedet sælge virksomheden. Yderste konsekvens kan være, at man vælger at lukke virksomheden. Frem mod 2025 står vi i Danmark overfor op mod 23.000 generationsskifter.

LANDBRUG & FØDEVARER

Konjunkturvurdering og aktuel økonomisk politik
Formandskabets vurdering af konjunktursituationen er primært påvirket af den aftagende globale vækst ift. formandskabets vurdering i "Dansk Økonomi, forår 2019". Væksten i Danmark i 2019 fastholdes på ca. 2 pct., mens væksten nedjusteres fra 1,7 pct. til 1,3 pct. i 2020 som følge af afmatning på eksportmarkederne.

Landbrug & Fødevarer vurderer, at der er en vis sandsynlighed for, at en svagere økonomisk udvikling i aftagerlandene vil ramme væksten i Danmark allerede i fjerde kvartal 2019. Brexit, handelskrigen mellem USA og Kina, samt en recessionstruet tysk økonomi udgør en væsentlig risiko for væksten i aftagerlandene for dansk økonomis eksport – måske allerede i fjerde kvartal 2019. Landbrug & Fødevarer er enige i formandskabets vurdering af, at væksten sandsynligvis vil blive lavere de kommende år.

Landbrug & Fødevarer er enige i formandskabets vurdering af, at presset på arbejdsmarkedet er aftaget. Der vil dog fortsat være mangel på kvalificeret arbejdskraft i dele af arbejdsmarkedet, især faglærte. Mange faglærte går på pension de kommende årtier, hvorfor mangel på faglærte højst sandsynligt vil forblive en udfordring, selv hvis aktiviteten aftager i dansk økonomi. Derfor mener Landbrug & Fødevarer, at positivlisten bør udvides, så også faglært arbejdskraft inden for mangelområder kan opnå arbejdstilladelse.

Landbrug & Fødevarer vurderer, at der i dag fortsat er betydelige flaskehalsproblemer på dele af det danske arbejdsmarked. Landbrug & Fødevarers konjunkturmålinger viser, at i fx agroindustrien melder mere end hver tredje, at "manglende adgang til arbejdskraft" begrænser produktionen. Derudover viser den seneste rekrutteringsundersøgelse fra Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering (juli 2019), at 26 pct. af virksomhederne i landbruget enten ikke fik besat deres stilling eller havde været nødsaget til at ansatte en person, der ikke havde de ønskede kvalifikationer. På den baggrund mener Landbrug & Fødevarer, at det er centralt med et fortsat politisk fokus på strukturforbedrende reformer, der kan øge produktiviteten og arbejdsudbuddet.

Formandskabet bemærker, at personer som bliver berørt af den højere pensionsalder for en væsentlig del vælger at fortsætte på arbejdsmarkedet til gavn for arbejdsudbuddet og dansk økonomi. Landbrug & Fødevarer opfordrer derfor regeringen og Folketinget til at stå vagt om Velfærdsforliget fra 2006 og afvise tanker omkring en ret til tidligere pension. I stedet bør regeringen og Folketinget arbejde på hurtigst muligt at implementere seniorpensionen, som blev vedtaget i foråret 2019 for at hjælpe nedslidte på arbejdsmarkedet.

Der er ikke indgået nye politiske aftaler med betydning for de offentlige finanser siden Dansk Økonomi, forår 2019. Formandskabet finder, at den forudsatte finanspolitik vil være omtrent neutral eller svagt negativ for væksten i år og næste år og vurderer, at dette er fornuftigt i den nuværende konjunktursituation. Formandskabet finder, at der er plads til at lempe finanspolitikken, hvis det bliver nødvendigt.

Landbrug & Fødevarer er enige i formandskabets vurdering af, at finanspolitikken er fornuftigt i den nuværende konjunktursituation. Anvendelse af det økonomiske råderum bør ske i takt med, at dette råderum faktisk er til stede. Dog mener Landbrug & Fødevarer, at evt. ekstraordinært udbytte fra salget af Radius kunne bruges til ekstraordinære udgifter, fx til jordfordeling.

Aktuel økonomisk politik

I regeringen og dens støttepartiers forståelsespapir lægges der op til at hæve bo- og gaveafgiften. Formandskabet finder en stigning i bo- og gaveafgiften for fornuftig. Landbrug & Fødevarer deler ikke formandskabets eller regeringens syn på bo- og gaveafgiften. Bo- og gaveafgiften er et kendt stort kapitaldræn fra virksomheden ved generationsskifte. En afgiftsforhøjelse vil derfor særligt påvirke beskatningen ved generationsskifte. Landbrugs- og fødevarevirksomheder rammes hårdt af dette, da mange af virksomhederne er familieejede, og har en presset likviditet. Bo- og gaveafgiften er generelt en hindring for et effektivt generationsskifte og en fornuftig strukturudvikling – og dermed en bremse på vækst, dynamik og nye arbejdspladser.

Regeringen har foreslået et 70 pct. reduktionsmål af drivhusgasser i 2030 i forhold til 1990. Formandskabet mener, at en omkostningseffektiv målopfyldelse bør bygge på ensartede afgifter på udledningen af alle drivhusgasser, kombineret med annullering af kvoter som led i den såkaldte fleksibilitetsmekanisme for opfyldelse af reduktionskravet til ikke-kvotesektoren.

En udmelding om en stigende afgift på alle drivhusgasser vil ifølge formandskabet sende et klart signal til virksomheder og forbrugere om, at produktion og forbrug, der medfører udledning af drivhusgasser, skal omstilles til klimaneutrale teknologier. Omstillingen vil i givet fald ske først på de områder, hvor reduktionerne nås billigst.

Formandskabet skriver desuden, at lavere udledninger i Danmark reducerer de globale udledninger, men reduktioner i Danmark vil alt andet lige øge udledningerne i andre lande. Effekten på de globale udledninger er derfor mindre end den direkte effekt i Danmark. Ønsker man politisk en større direkte effekt på de globale udledninger, bør fokus i klimapolitikken ikke alene være på reduktion af de nationale udledninger, men også på reduktioner i eksempelvis klimabelastende forbrug eller olieproduktionen i Nordsøen.

Finanspolitisk holdbarhed

Formandskabet finder i sin nye langsigtede fremskrivning, at den langsigtede finanspolitik er overholdbar og at denne ovenikøbet er blevet markant mere overholdbar sammenlignet med sidste fremskrivning fra formandskabet i 2018. Det er særligt i perioden efter 2040, at store offentlige saldooverskud materialiserer og dermed bidrager til overholdbarheden. I tidligere analyser var der udfordringer for den offentlige saldo i perioden frem til 2040 særligt som følge af den demografiske udfordring (den såkaldt hængekøjeperiode).

I formandskabets nyeste fremskrivning af den offentlige saldo er hængekøjeprofilen forsvundet. Saldoen på de offentlige finanser er således lille, men positiv i alle årene fra 2030 frem til 2040, hvorefter der ses en kraftig vækst. Den langsigtede holdbarhed svarer til, at der er plads til en permanent finanspolitisk lempelse på 40 mia. kr. årligt. Landbrug & Fødevarer hæfter sig dog ved, at bidrag til holdbarheden først for alvor indtræffer om 20 år og frem. Ligeledes hæfter vi os ved, at usikkerheden i lange fremskrivninger stiger med tidshorisonten. Endelig er der stor divergens til regeringens langsigtede fremskrivning fra august, hvor hængekøje-problematikken stadig er til stede. Landbrug & Fødevarer finder det positivt, at finanspolitikken er holdbar på lang sigt, men maner til forsigtighed. Fremskrivningen bør ikke i sig selv danne grundlag for ændringer i finans- eller strukturpolitikken frem mod 2040, når de væsentlige positive bidrag til holdbarheden ligger mere end 20 år ude i fremtiden.

Budgetloven og finanspolitiske rammer

Landbrug & Fødevarer hilser formandskabets gennemgang og analyse af budgetloven velkommen. Budgetloven har været en succes. Landbrug & Fødevarer er ikke i tvivl om, at budgetloven er medvirkende årsag til, at tiderne med konstante budgetoverskridelser blev stoppet.

Landbrug & Fødevarer deler formandskabet vurdering af, at loven er implementeret en kende for restriktivt. Usikkerhed omkring opgørelse af den strukturelle saldo betyder, at der foreta-

ges udgiftsreduktioner i finanslovene, som senere viser sig at have været unødvendige ved nyere opgørelser af den strukturelle saldo. Landbrug & Fødevarer bakker derfor op om formandskabets anbefaling af, at budgetloven lægger sig tættere op ad finanspagtens krav, så underskudsgrænsen på 0,5 pct. for den strukturelle saldo kan overskrides med yderligere 0,5 pct. af BNP i enkelte år og op til 0,25 pct. af BNP i to på hinanden følgende år.

DANSK ERHVERV

Kapitel I: Konjunkturer og offentlige finanser
Dansk Erhverv deler formandskabets bekymring for tiltagende usikkerhed for den globale økonomi. De økonomiske udsigter er ekstraordinært usikre i øjeblikket. Handelskrigen mellem USA og Kina er eskaleret, og risikoen for et hårdt Brexit er rykket nærmere. Samtidig er væksten bremset op på vores største eksportmarkeder. Det gælder særligt i Tyskland, der formentlig allerede har bevæget sig ind i en teknisk recession. I Sverige og Storbritannien er der også tegn på en opbremsning i aktiviteten. Det er bekymrende, når vores fire største eksportmarkeder, Tyskland, USA, Sverige og Storbritannien, alle har svagere vækstudsigter end tidligere.

Dansk Erhverv glæder sig over, at dansk eksport klarer sig godt trods svag udvikling på flere af vores vigtigste eksportmarkeder. Dansk Erhverv forventer ikke en hård økonomisk opbremsning. Vi forventer en moderat bedring i det nuværende dystre vækstbillede i særligt Europa over det kommende halve år. Lavere renter, et stærkt arbejdsmarked bør i vores optik bidrage til en blødere opbremsning.

Presset på arbejdsmarkedet er fortsat højt og er kun aftaget beskedent over de seneste måneder. Beskæftigelsen er højere end det strukturelle niveau, og hver sjette virksomhed i serviceerhvervene må sige nej til ordrer pga. mangel på arbejdskraft. Det er derfor ikke det rette tidspunkt, at regeringen til næste år planlægger at lempe finanspolitikken ved blandt andet at ansætte 5.000 ekstra i den offentlige sektor. Regeringen bør føre en stram finanspolitik, da dansk økonomi befinder sig i en moderat højkonjunktur, hvor produktionen ligger over det niveau, som er foreneligt med en stabil løn- og prisudvikling på mellemlangt sigt.

Dansk Erhverv er samtidig bekymrede for regeringens planer om at give mulighed for tidligere tilbagetrækning. Rapporten viser på glimrende vis, at tilbagetrækningsaftalen virker, idet den sikrer, at flere bliver i beskæftigelse.

Formandskabet er positive overfor regeringens udmeldinger om at ophæve lempelsen af bo- og gaveafgiften. Dansk Erhverv er ikke tilhænger af at rulle beskatningen af familieejede virksomheder tilbage til 15 pct., hvis man ikke samtidig indfører en mere forudsigelig og realistisk værdibeskatning af virksomheden. Baggrunden for, at skatten blev sænket, var, at man havde ophævet formueskattecirkulæret i 2015, og at SKAT i mange tilfælde værdiansætte virksomheder så højt, at generationsskifte blev umuliggjort.

Dansk Erhverv er principielt enig i vismændenes generelle betragtninger om, at ens klimaafgifter kan være den billigste vej mod klimamål, hvis det vel og mærke sker på globalt plan. Rene danske CO_2-afgifter vil blot flytte produktion ud af Danmark til lande, hvor produktionen kan være mere klimaskadelig. Et forslag om at nå 70 pct.-målet alene ved afgiftsvejen vil derfor ramme skævt i forhold til at adressere klimaforandringerne. Derfor anbefaler Dansk Erhverv en bredere vifte af initiativer rettet mod udvikling af skalerbare grønne løsninger. Det er alt fra forskning og udvikling, demonstrationsanlæg, testfaciliteter, market pull bl.a. ved offentlig efterspørgsel eller andre mekanismer alt efter teknologi og løsning. Derudover er adgang til kapital, kompetencer og arbejdskraft afgørende for udvikling af nye grønne løsninger. Eventuelle nye afgifter bør være teknologi- og sektorneutrale. Samtidig bør provenuet blive hos virksomhederne i form af lavere skatter, så der bliver skabt grobund for at øge investeringerne i mere effektive og grønne løsninger. Dansk Erhverv deler formandskabets vurdering af, at anvendelse af fleksibilitetsmekanismerne kan gøre det billigere at opfylde målet.

Kapitel II: Finanspolitisk holdbarhed
Det er glædeligt, at de offentlige finanser ser ud til at være mere end holdbare. Pengene er dog endnu ikke tjente, og beregningerne er forbundet med stor usikkerhed: Det illustrerer de store revisioner i rapporten samt de markante forskelle i Regeringens og Det Økonomiske Vismænds vurderinger af holdbarheden af de offentlige finanser. Det er samtidig endnu for tidligt at disponere over midlerne, fordi det først er efter 2040, at der er udsigt til store overskud på de offentlige finanser.

Kapitel III: Budgetloven og finanspolitiske rammer
Budgetloven er et centralt værktøj til at sikre sund budgetdisciplin for de offentlige finanser i Danmark. Det bidrager nemlig til den store troværdighed om finanspolitikken og de offentlige finanser i DK, hvilket medfører, at vi har en AAA-rating hos alle tre bureauer.

Dansk Erhverv tilslutter sig formandskabets anbefaling om, at reglerne for "følg-eller-forklar"-princip præciseres.

FORBRUGERRÅDET TÆNK

Kapitel II: Finanspolitisk holdbarhed
Formandskabet behandler situationen med de negative renter i dagens rapport ud fra en generel samfundsøkonomisk vinkel **(side 58 ff). Forbrugerrådet Tænk** er enig i, at det er vigtigt at tage emnet op, men finder, at formandskabet med fordel kunne inddrage en analyse af, hvordan og i hvilket omfang enkelte grupper af forbrugere berøres af negative renter, herunder hvordan disse forskellige grupper berøres, når renterne på et tidspunkt formodentlig normaliseres. En sådan analyse vil også være et vigtigt element i at vurdere effekterne af negative renter på det generelle samfundsmæssige plan. Det er naturligvis relevant af vide, hvordan de negative renter påvirker den overordnede samfundsøkonomi. Men det er også relevant at vide, om der er særlige grupper, der rammes særligt hårdt/let. En sådan analyse

vil give et billede af, hvor der kan opstå særlige problemer, som der bør tages højde for i tilrettelæggelsen af eventuelle tiltag, der kan løse/dæmpe disse problemer.

Kapitel IV: Omkostninger ved konjunkturudsving
Rapporten indeholder **(side 180)** et kapitel, der ser nærmere på de samfundsøkonomiske omkostninger ved konjunkturudsving. Kapitlet indeholder en analyse af, hvilke demografiske grupper, der er mest berørt af konjunkturudsving. **Forbrugerrådet Tænk** hilser det velkomment, at Formandskabet ser på individspecifikke påvirkninger af konjunkturpolitikken for forskellige demografiske grupper. **Forbrugerrådet Tænk** finder imidlertid, at det kunne være et relevant supplement til analysen også at se på, hvordan konjunkturudsving påvirker forskellige grupper, afhængig af niveau af gældsætning/ overgældsætning, herunder hvordan disse grupper kommer sig efter et konjunkturtilbageslag. Høj gældsætning er nemlig umiddelbart en af de faktorer, der gør, at konjunkturtilbageslag rammer særlig hårdt. Og her er det væsentligt at bemærke, at Danmark er et af de lande, hvor husholdningerne har den største bruttogældsætning. Men da gældsætningen ikke er ligeligt fordelt, vil forskellige husstande/grupper rammes forskelligt.

CEPOS

Kapitel I: Konjunktur og offentlige finanser
Vismændene finder, at med udsigterne for dansk økonomi er der pt. ikke grund til at lempe finanspolitikken. I modsætning til denne anbefaling har regeringen fremlagt et finanslovsforslag, der lemper finanspolitikken. Vismændene peger på, at nok er der udsigt til en vækstafmatning men kun i moderat omfang, og vismændene vurderer derfor, at en neutral finanspolitik er passende. Det anbefales, at den vurdering følges.

Vismændene viser, at forhøjelsen af folkepensionsalderen til 65½ år fra 1. januar 2019 indtil videre har haft en tydelig, positiv effekt på både beskæftigelsen og antal arbejdstimer pr. beskæftiget. Præcist som forhøjelsen af efterlønsalderen også tidligere har vist sig at have effekt. Vismændene fortjener stor ros for at fremlægge klare indikationer af de positive effekter på beskæftigelsen af højere folkepensionsalder.

Vismændene foreslår bl.a. at sænke både el-afgift og registreringsafgift. Det er gode forslag. Afgifterne bør afspejle eksterne omkostninger, og det er langt fra tilfældet med de to afgifter i dag.

Vismændene anbefaler, at hvis man har behov for at lempe finanspolitikken, kan en lempelse ske ved at fremrykke offentlige investeringer. Vismændene glemmer her desværre, at offentlige investeringer ikke blot kan doseres som vand fra en hane, hvor der nemt kan åbnes og lukkes. Vismændene har selv vist (i efterår 2013-rapporten), hvordan man med kickstarten i 90'erne planlagde at øge de offentlige investeringer med 11½ pct. i 1993. Efterfølgende viste det sig, at de offentlige investeringer kun voksede med 1,4 pct. i 1993, dvs. man nåede slet ikke at få igangsat de planlagte investeringer. De kom til gengæld senere, idet de offentlige investeringer voksede med ca. 8 pct. i 1996– i en periode hvor der var gang i økonomien. Det

kan lyde besnærende at bruge de offentlige investeringer som konjunkturinstrument, men i praksis risikerer man at gøre mere skade end gavn. Og man risikerer at fjerne fokus fra, at offentlige investeringer bør gennemføres, hvis der er en god samfundsøkonomisk begrundelse. Her er der værd at bemærke, at Produktivitetskommissionen fandt, at der i perioden 2002-2013 blev gennemført infrastrukturprojekter, som gav samfundsøkonomiske tab på 21 mia. kr.

Kapitel II: Finanspolitisk holdbarhed
Vismændene finder, at finanspolitikken er overholdbar med 1,8 pct. af BNP eller 42 mia. kr. Det er 0,8 pct.point af BNP (19 mia. kr.) mere, end hvad regeringen finder. Vismændene understreger dermed, at de offentlige finanser er overordentligt sunde.

Desuden er det bemærkelsesværdigt, at vismændene kommer frem til, at der er balance på de offentlige finanser frem til 2040, hvorefter saldoen forbedres mærkbart. Dvs. hængekøjen er blevet skiftet ud med en skibakke.

Vismændene forbedrer deres metode til at indregne sund aldring mht. fremskrivningen af sundhedsudgifterne, hvilket isoleret set forbedrer holdbarheden med 0,2 pct. af BNP (4 mia. kr.). Det skyldes i høj grad, at vismændene bruger data for de sidste 10 år før død fremfor 3-6 år til død.

Det opfordres, at Finansministeriet tager vismændenes relevante resultater til sig og indregner 10 år til død i deres beregninger af det demografiske træk (mod nu 3 år til død), herunder demografisk træk frem til 2025. Overføres vismændenes resultater, vil Finansministeriets opgørelse af holdbarheden blive forbedret med 0,4 pct. af BNP ved at gå fra 3 til 10 år til død. Samtidig vil det såkaldte demografiske træk frem til 2025 også blive lavere.

Kapitel III: Budgetloven og finanspolitiske rammer
Kapitlet indeholder en diskussion af budgetloven, som skal evalueres og revideres i dette folketingsår (2019/2020). Vismændene peger på, at den strukturelle saldo er blevet forbedret markant i årene med budgetloven, og at kommuner har overholdt budgetterne siden sanktionerne blev indført fra 2011.

Forhøjelse af underskudsgrænsen fra ½ til 1 pct. af BNP
Vismændene lægger op til en diskussion af, om den nuværende underskudsgrænse på ½ pct. af BNP skal forhøjes op til de 1 pct. af BNP, som EU-reglerne pt. giver mulighed for.

I lyset af, at de offentlige finanser er meget overholdbare, kan det være fornuftigt at overveje, om underskudsgrænsen skal øges fra ½ til 1 pct. af BNP. Fastholdes grænsen på ½ pct. af BNP (og udbygges med et mål om balance i 2030), vil det indebære, at man skal holde igen frem til fx 2030, for så i senere år at have et meget stort råderum.

Skal mindre overskridelser af underskudsgrænsen føre til korrektioner
Vismændene anbefaler, at der åbnes for "små og midlertidige overskridelser af underskudsgrænsen", dvs. ½ pct. af BNP i 1 år eller ¼ pct. af BNP over 2 år, uden at disse overskridelser skal føre til korrektioner.

I mine øjne er det meget uheldigt, hvis underskudsgrænsen opfattes som blød. Fx kunne man forestille sig, at politikere op til et valg vælger at se igennem fingre med overskridelser af budgetloven ("det er jo bare midlertidigt"). Efter valget må en evt. ny regering så samle regningen op. Der bør være en klar konsekvens ved overtrædelse af underskudsgrænsen.

Vismændene peger på, at Finansministeriet i august 2015 vurderede, at det strukturelle underskud var på 0,7 pct. af BNP. Derfor blev udgiftslofterne tilpasset, så underskuddet blev nedbragt til ½ pct. af BNP. Efterfølgende har Finansministeriet revideret skønnet, så den strukturelle saldo for 2016 nu udviser et overskud på 0,4 pct. af BNP (dvs. en revision på 0,9 pct. af BNP). I vismændenes øjne er det uheldigt, at man har skullet nedbringe underskuddet til ½ pct. af BNP, fordi man i dag vurderer, at der ikke havde været behov for at spare.

Men politik bliver udført i realtid, og man må træffe beslutninger på det bedst mulige grundlag. I eksemplet er der tale om en positiv revision. Men det kunne lige så godt have været en negativ revision på 0,9 pct. af BNP. Havde man ikke gjort noget, ville det strukturelle underskud være vokset fra 0,7 pct. af BNP til 1,6 pct. af BNP. Og så ville det have været en rigtig god ide at udvise rettidig omhu og have reduceret underskuddet til ½ pct. af BNP.

Sanktionsmekanisme og budgetoverholdelse
Vismændene peger på, sanktionsmekanismen er en af årsagerne til, at kommuner og regioner har overholdt budgetterne siden 2011. Men vismændene peger også på, at der kan være andre årsager til dette. Vismændenes argumenter for de andre forklaringer er dog problematiske: Bl.a. fremhæves, at det er nemmere at overholde budgetterne, når de er store som andel af BNP (som de var i 2010). Imod denne forklaring taler, at budgetterne fortsat overholdes i de senere år, hvor det offentlige forbrug som andel af BNP er på samme niveau som op gennem 00'erne (hvor der var store budgetoverskridelser). Desuden anfører vismændene, at det var *"et element i budgetloven, at der skulle være mere fokus på økonomistyringen i offentlige institutioner efter de store budgetoverskridelser i slutningen af 00erne"* og at dette kan være blandt årsagerne til, at budgetterne nu overholdes. Det er dog svært at tro på, at "øget fokus" skulle have haft nogen større effekt på budgetoverholdelse. Endeligt peger vismændene på, at budgetoverholdelsen siden 2011 kan skyldes lavkonjunktur. Imod dette argument taler både, at budgetterne fortsat overholdes, selvom dansk økonomi nu er i en højkonjunktur, samt at budgetterne konsekvent blev overskredet i løbet af både 90'erne og 00'erne uanset om der var høj- eller lavkonjunktur.

Benzinafbrænding sidst på året?
Kritikere af budgetloven har peget på, at dårligere mulighed for at overføre uforbrugte penge til næste år vil medføre pengeafbrænding. Vismændene henviser til en KORA-rapport og skriver, at rapporten finder *"en lille stigning i pengeafbrænding sidst på året"*. Det er dog ikke en fyldestgørende gengivelse af KORA-rapporten, hvori det også fremgår, at: "*Der kan ikke findes en tendens til, at gennemsnitskommunen anvender en større del af de samlede serviceudgifter sidst på året i perioden efter 2010 sammenlignet med perioden fra 2008-2010. Tværtimod er der tale om et lille fald i forbrugsandelen sidst på året."* Det er først når man går ned på udvalgte delområder, at der kan findes en lille tendens til pengeafbrænding.

Afrunding
Budgetloven og sanktionsmekanismen har været en kæmpe succes: Fra 1993 til 2010 var der et budgetskred på 88 mia. kr. Siden 2010 har der ikke været budgetskred. Derfor skal man være meget varsom med at ændre på dem, med mindre man kan fremlægge meget klar evidens for at det nuværende regime giver udfordringer. Vismændene fremlægger ikke en sådan evidens. Eksempelvis har det mulige problem med øget pengeafbrænding sidst på året efter indførelse af budgetloven vist sig stort set ikke at være tilstede.

Kapitel IV: Omkostninger ved konjunkturudsving
Kapitlet stiller spørgsmålet, om det er en god ide at føre stabiliseringspolitik og dermed forsøge at udglatte de konjunkturer som kendetegner økonomien. Hvis omkostningerne ved at have høj- og lavkonjunkturer (ift. en mere jævn udvikling) er store, kan det tale for at føre ekspansiv finanspolitik i lavkonjunkturer og kontraktiv finanspolitik i højkonjunkturer.

Vismændene gør opmærksom på, at det kan være vanskeligt at føre effektiv stabiliseringspolitik, pga. *inside og outside lags*. Der går tid fra, at økonomien vender, til at man opdager vendingen, til man beslutter besluttes hvad der skal gøres, og til den vedtagne politik begynder at virke. Man risikerer således nemt at mistime indgrebet, så ekspansiv finanspolitik fx først får effekt i en højkonjunktur, selvom det var tiltænkt en lavkonjunktur.

Vismændene har desværre ikke en egentlig gennemgang af omkostningerne ved stabiliseringspolitik. Det opfordres til, at vismændene laver et opfølgende kapitel, som ser på de mulige omkostninger ved stabiliseringspolitik. Som eksempel på en omkostning kan nævnes, at 10 pct. højere dagpenge vil reducere den strukturelle beskæftigelse med 13.000 personer ifølge Dagpengekommissionen. Her skal blot peges på nogle potentielle problemer ved at føre konjunkturpolitik. Historisk har politikere haft svært ved at stoppe programmer, når lavkonjunkturen er slut. Så det, som er tænkt som midlertidig stabiliseringspolitik, kan ende med at blive en permanent udbygning af den offentlige sektor. Offentligt forbrug og investeringer, som er motiveret i konjunkturpolitik må formodes at have mindre samfundsmæssig værdi end tiltag som er motiveret af identificerede behov.

Vismændene forsøger at indkredse omkostningerne ved konjunkturudsving gennem en litteraturgennemgang, men undlader at påpege at konjunkturer også kan være gavnlige via *creative destruction-effekter*. Udgangspunktet er Lucas (1987,2003) som finder meget små omkostninger (omkring 0,05 pct. af det samlede privatforbrug). Generelt er resultaterne meget afhængige af, hvor risikoaverse man antager, at folk er. Nyere litteratur finder, at omkostningerne kan være større i det omfang, at individspecifikke stød varigt påvirker husholdningernes indtjeningspotentiale. Vismændene viser i en empirisk analyse, at disse individuelle stød er relativt små i Danmark pga. vores generøse velfærdsstat. Omkostningerne ved konjunkturudsving må derfor formodes at være mindre i Danmark end i mange andre lande.

I en empirisk analyse finder vismændene, at unge under 30 år og personer i alderen 55-60 år er mere udsatte for konsekvenserne af konjunkturerne, både ift. beskæftigelsesgrad og erhvervsindkomst. Det gælder også for lavtuddannede, ikke-vestlige indvandrere og efterkommere samt privatansatte i fremstillingserhverv. Vismændene finder derimod ikke, at personer

bosat i udkantsområder er særligt udsatte. I det deskriptive afsnit finder vismændene, at de 55-59 og 60-64 årige er relativt upåvirkede af konjunkturerne. I det lys var det oplagt, hvis vismændene forklarede, hvorfor man i den empiriske analyse finder, at de 55-60 årige er blandt de hårdest ramte aldersgrupper.

FINANS DANMARK

De aktuelle konjunkturer samt finans- og pengepolitikken
Finans Danmark deler grundlæggende formandskabets vurdering af den aktuelle konjunktursituation, herunder den svagere og mere usikre situation i den internationale økonomi. Vi vil i den sammenhæng påpege, at de kortsigtede udsigter i Sverige også er forværret betydeligt, hvilket kan få mærkbare negative effekter på den danske eksport. Finans Danmark er enig med formandskabet i, at den danske konjunktursituation umiddelbart tilsiger en neutral finanspolitik.

Det er dog værd at hæfte sig ved diskussionen i euroområdet, hvor ECB's afgående direktør Draghi fortsat gør gældende, at finanspolitikken bør bidrage mere til at styrke den økonomiske udvikling og øge kapacitetsudnyttelsen, så inflationen løftes. Det vil samtidig lette presset på pengepolitikken, som er øget med den seneste forværring af konjunkturerne, der har fået ECB til at sætte deres negative renter yderligere ned og genstarte deres opkøbsprogram. I den situation bør det overvejes, om EU-lande med sunde offentlige finanser kan bidrage til en mere ekspansiv finanspolitik.

De stadig mere negative markedsrenter har desuden rejst spørgsmål blandt både centralbanker og uafhængige forskere, om gennemslaget fra de pengepolitiske renter til bankernes rentesatser bliver mindre i takt med, at renteniveauet falder – og om et fald i de allerede negative renter ligefrem kan føre til, at bankernes kreditpolitik faktisk strammes frem for at lempes. Videre diskuteres det, om rentenedsættelser gradvist mister deres ekspansive effekt på samfundsøkonomien i takt med, at renteniveauet falder, og om effekten for tilpas negative renter ligefrem kan blive kontraktiv.

Med afsæt i disse overvejelser har ECB nu ændret deres pengepolitiske setup, så de europæiske banker delvist friholdes fra de negative renter på deres indskud i ECB. Det sker for at lette de negative renters gennemslag på bankernes indtjening og derigennem sikre en bedre transmission af den ekspansive pengepolitik til lempeligere kreditvilkår i bankerne. Finans Danmark opfordrer formandskabet til at undersøge denne sammenhæng nærmere i en dansk kontekst.

Den naturlige rente
De senere års konjunkturer og pengepolitik har samtidig medført en omfattende diskussion af den såkaldte naturlige rente, som formandskabet også tager op. Finans Danmark deler synspunktet, at den naturlige rente er lavere end, hvad mange har lagt til grund i de senere år. Formandskabet påpeger, at blandt andet demografiske forhold har øget den underliggende

opsparing hos husholdningerne. I det lys må vi igen opfordre formandskabet til at genbesøge sin forventning om et mærkbart løft i forbrugskvoten i de kommende år.

Formandskabet nævner også, at tiltag i den finansielle regulering og den ikke-konventionelle pengepolitik har bidraget til øget efterspørgsel på sikre aktiver og dermed en lavere naturlig rente. Også af den grund er Finans Danmark derfor enig i formandskabets nedjustering af den skønnede renteudvikling i de kommende år. Det er samtidig værd at slå fast, at den aktuelle pengepolitik dermed heller ikke er så ekspansiv, som flere tidligere har lagt til grund. Det bør indtænkes i fastlæggelsen af såvel finanspolitikken som udmøntningen af den makroprudentielle politik, herunder den kontracykliske buffer.

Bankernes indtjening

Formandskabet viderebringer uden kommentarer Nationalbankens vurdering, at der "fortsat er høj indtjening" i kreditinstitutterne. Finans Danmark finder – blandt andet med afsæt i de ovenstående forhold – denne fremstilling noget unuanceret; på trods af ekstraordinære indtægter på de omfattende låneomlægninger er indtjeningen i bankerne faldende, hvilket bekræftes af de seneste regnskaber for 1. halvår 2019. Blandt de drivende faktorer er netop de lave renter, som presser bankernes nettorenteindtægter, samtidig med at en intensiveret indsats for at forhindre hvidvask øger omkostningerne.

Med en faldende indtjening og et afkast til investorerne, der i udgangspunktet ligger lavt i sammenligning med virksomheder i andre brancher, er det svært at se gode økonomiske argumenter for den ekstrabeskatning af den finansielle sektor, som regeringen og dens støttepartier har diskuteret længe. Finans Danmark opfordrer formandskabet til at forholde sig til, om en særlig bankskat fagligt kan forsvares.

Internationale institutioner som IMF og EBA har understreget, at en robust indtjening i bankerne er en forudsætning for et stabilt og velfungerende finansielt system, og de har i den sammenhæng udtrykt bekymring for indtjeningen i de europæiske banker. Mens de danske bankers indtjening fortsat genererer et afkast, der er pænt i europæisk sammenhæng, ligger niveauet nu lavt i forhold til, hvad der efter IMF's opfattelse karakteriserer en sund bank.

Kapitalafkast

Mens især de risikofrie renter altså er faldet betydeligt, viser formandskabet gennem nye beregninger, at kapitalafkastet ikke er faldet i samme omfang. Det er en vigtig pointe, som formandskabet fortjener ros for at tage op. Det understreger behovet for at se grundigt på forhold og forvridninger, der er med til at fastholde en høj risikopræmie på erhvervsinvesteringer. Det gælder blandt andet reguleringsbyrden på erhvervslivet og den samlede kapitalindkomstbeskatning, herunder ordninger der skal sikre incitamenter til at investere risikofyldt, såsom aktiesparekontoen og investorfradraget. I sidste ende vil en nedbringelse af risikopræmien på reale kapitalinvesteringer bidrage til øget vækst og en højere naturlig rente.

Finanspolitisk holdbarhed og budgetloven

Finans Danmark glæder sig over, at formandskabet gennem grundig analyse har fundet, at aldringen faktisk er sundere end hidtil antaget. Det er vigtig viden for vurderingen af den fi-

nanspolitiske holdbarhed, som nu tegner stærkere end nogensinde. Det understreger, at Danmarks offentlige finanser er blandt de stærkeste i Europa, og at Danmark derfor er blandt de EU-lande, der har bedst plads til at lempe finanspolitikken.

Finans Danmark deler ligeledes formandskabets synspunkt, at den fleksibilitet i den løbende finanspolitik, som faktisk er indeholdt i Stabilitets- og Vækstpagten, med fordel kan indarbejdes i det danske finanspolitiske rammeværk i forbindelse med det forestående gennemsyn af budgetloven.

Vi opfordrer samtidig formandskabet til kritisk at gennemgå det bagvedliggende fundament for gælds- og underskudsgrænserne i Vækst- og Stabilitetspagten, da de er formuleret i en tid, hvor vækst, renter og inflation var væsentlig højere end i dag.

Omkostninger ved konjunkturudsving
Formandskabet åbner endelig en væsentlig og relevant diskussion om omkostninger ved konjunkturudsving. Finans Danmark hæfter sig i den forbindelse særligt ved resultatet, at der ikke er samme varige effekter af individspecifikke stød i Danmark, som man har fundet i fx USA og Storbritannien, især når det gælder den disponible indkomst.

Det afspejler i stort omfang de stærke automatiske stabilisatorer i dansk økonomi. De medvirker blandt andet til, at danske familier generelt oplever mindre fald i deres disponible indkomst end familier i andre lande, hvis de rammes af arbejdsløshed eller andre negative stød. Det er med til at forklare, hvorfor danske familier kom så godt gennem den finansielle krise uden store stigninger i restancer og tvangsauktioner mv.

Det stærke økonomiske sikkerhedsnet bidrager således til, at danske familier er mindre sårbare end familier i andre lande; det er en vigtig pointe, når man skal forstå fx de danske husholdningers finansielle balancer, herunder den høje bruttogæld..

ARBEJDERBEVÆGELSENS ERHVERVSRÅD

Kapitel I: Konjunktur og offentlige finanser
Arbejderbevægelsens Erhvervsråd (AE) er i store træk enige i Formandskabets konjunkturvurdering, men opbremsningen virker til den høje side. Opbremsningen ser forholdsvis kraftig ud, selvom der primært er tegn på en svag afmatning og en blød landing.

AE kvitterer for en sammenhængende redegørelse for de lave renter. Det lave renteniveau – nu forventeligt i endnu længere tid – indebærer, at der ved et konjunkturtilbageslag kun kan føres stabiliseringspolitik via finanspolitikken.

Formandskabet fremhæver, at det skattemæssigt er fornuftigt med en ensartet beskatning af arv, sådan som regeringen lægger op til ved at annullere lempelsen af arveafgiften for virksomhedsarvinger som den forrige regering indførte. AE er helt enige i denne betragtning

Kapitel II: Finanspolitisk holdbarhed
Formandskabet vurderer, at de offentlige finanser er sunde. AE kvitterer for at man har forsøgt at indregne sund aldring efter en ny forbedret metode. Sund aldring er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og derfor skal man selvfølgelig også udvise en vis forsigtighed, når man indregner sund aldring i holdbarhedsberegningen.

Formandskabet påpeger, at Danmark har et stort skatteaktiv i form af udskudte pensionsskatter. AE mener, at den udskudte pensionsskat bør tydeliggøres langt mere, når man diskuterer rammerne for finanspolitikken, og hvor store underskud man må have på de offentlige budgetter. Som formandskabet også er inde på i rapporten, kunne man helt eller delvist fremrykke skattebetalingen på pensioner, så skatten betales på indbetalingstidspunktet og ikke på udbetalingstidspunktet, eller man kunne lave en model svarende til indefrysningen af ejendomsskatter, så skatten pålignes løbende, men ikke skal betales før ved udbetaling. Dermed ville man også have et større manøvrerum i hængekøjeårene 2025-2034, hvor saldoen når sit lavpunkt. Alternativt bør man ikke sigte efter at have balance på de offentlige finanser i 2030, men i stedet sigte efter et underskud, som svarer omtrent til de midlertidige ekstra ældreudgifter i 2030.

Formandskabet har på side 27 en interessant pointe om, at målsætningen om balance i 2025 og 2030 er med til at øge holdbarheden på de offentlige budgetter. Formandskabet anfører videre, at målsætningen om balance i 2030 begrænser politikkernes handlemuligheder, og kan være en hindring for, at samfundsgavnlige initiativer gennemføres samt føre til uhensigtsmæssige finanspolitiske stramninger.

AE er meget enige i den bekymring. Man bør fra politisk side ikke stirre sig blinde på målsætninger om balance i bestemte år, som kan stå i vejen for kloge investeringer i uddannelse, infrastruktur, innovation, forskning og udvikling.

Kapitel III: Budgetloven og finanspolitiske rammer
Formandskabets diskussion af saldokravet bygger på den eksplicitte antagelse, at Folketinget fortsat ønsker at implementere finanspagtens krav til den strukturelle saldo i dansk lovgivning. AE ville gerne have hørt formandskabets syn på, om finanspagtens regler er passende for Danmark.

Formandskabet anfører, at saldokravets konkrete størrelse bør bero på en afvejning af på den ene side risikoen for, at politikerne stifter gæld ud fra kortsigtede, opportunistiske hensyn. Og på den anden side ulemperne ved at skulle håndtere midlertidige udsving i de offentlige indtægter og udgifter via gælden.

AE savner, at formandskabet konkret forholder sig til de to risici, der opstilles som de centrale for saldokravets konkrete størrelse. AE har for nylig vist, er risikoen for systematiske offentlige underskud ikke er en væsentlig risiko i Danmarks tilfælde – heller ikke uden budgetloven.

I lyset af danske politikeres gode 'track record' bør vi ifølge forskningen ikke have regler for den offentlige saldo. Vi bør alene styre efter flerårige saldomålsætninger i stil med de mellem-

fristede planer, som allerede indgår i den finanspolitiske styring. Saldokrav begrænser nemlig politikernes mulighed for at stimulere økonomien i krisetider og for at håndtere midlertidige stød til de offentlige finanser via den offentlige gæld. Det sidste har formandskabet faktisk påpeget flere gange og har i den forbindelse foreslået, at saldokravet lempes. AE savner derfor en begrundelse for formandskabets vurdering af, at der ikke er et "akut behov" for en lempelse.

Formandskabet påpeger, at opgørelsen af den strukturelle saldo er behæftet med stor usikkerhed. AE er enig i, at saldokravet skal tage højde for den store usikkerhed, der ligger i saldoopgørelser. AE vil gerne rose formandskabet for at påpege de muligheder for at håndtere 1-2-årige udsving, der allerede ligger i finanspagten. De muligheder bør vi afgjort udnytte. AE har imidlertid tidligere vist, at usikkerheden i den strukturelle saldo er af en helt anden størrelsesorden end det nuværende saldokrav. Det tilsiger i sig selv, at saldokravet lempes.

Formandskabet anbefaler, at den økonomiske politik gøres mere gennemskuelig. AE er enige i, at udgiftspolitikken bør være mere gennemskuelig. Dansk forskning viser, at finanspolitikken bliver mere hensigtsmæssig, hvis det er muligt for omverdenen at gennemskue den økonomiske politik og holde politikerne op på deres beslutninger.

Kapitel IV: Omkostninger ved konjunkturudsving
Formandskabet har set på de samfundsøkonomiske omkostninger ved konjunkturudsving. AE vil gerne kvittere for at dette emne bliver taget op. Formandskabet gennemgår en lang række forbehold for, hvorfor Lucas-resultatet er et underkantsskøn. Alligevel er det dette estimat, der står tilbage, hvilket er beklageligt. Lucasresultatet er dybest set en cirkelslutning; Lucas antager, at omkostningen ved konjunkturudsving kan beskrives med en størrelse, der oplagt kun fanger en lille del af omkostningen – og konkluderer på den baggrund, at omkostningen er lille.

Formandskabet har på baggrund af registerdata lavet en undersøgelse af, hvem der rammes af konjunkturtilbageslag. Analysen påviser store forskelle i, hvordan forskellige grupper på arbejdsmarkedet påvirkes. Analysen viser, at unge, mænd og personer med anden etnisk herkomst end dansk rammes hårdest af konjunkturtilbageslag, både når man ser på erhvervsindkomst og beskæftigelse.

AE vil gerne kvittere for den omfattede og grundige undersøgelse. AE mener, at det er vigtigt at belyse, at konjunkturtilbageslag rammer nogle grupper på arbejdsmarkedet hårdere end andre.

Formandskabet viser, at også ufaglærte og ansatte inden for fremstillingssektoren oplever større konsekvenser af konjunkturtilbageslag. AE mener, at det er vigtigt at sætte fokus på, at de ufaglærte er mere udsatte på arbejdsmarkedet i konjunkturudsving. Det understreger behovet for en aktiv arbejdsmarkedspolitik, der gennem opkvalificering og målrettede indsatser kan hjælpe folk godt og hurtigt tilbage på arbejdsmarkedet.

I dag har 16 pct. af en årgang ikke udsigt til at opnå en ungdomsuddannelse inden de fylder 25 år. AE mener på den baggrund, at der udover en aktiv arbejdsmarkedspolitik også bør investeres mere i uddannelse til de unge, som i dag ikke får en ungdomsuddannelse.

Formandskabet har desuden undersøgt spredningen i forbrugsmuligheder henover livet ved at kigge på erhvervsindkomst og disponibelindkomst. AE påskønner, at der sættes fokus på skatte- og overførselssystemets vigtige rolle ift. at sænke uligheden. Samtidig har skatte- og overførselssystemet også en rolle som automatisk stabilisator..

SÆRLIGT SAGKYNDIG TORBEN M. ANDERSEN

Der forventes en vis vækstafmatning drevet af lavere vækst i aftagerlandene. De underliggende makroøkonomiske balancer er fortsat gode, og beskæftigelsen vurderes også i fremskrivningen at overstige det strukturelle niveau. På den baggrund konkluderes det, at der ikke er behov for en ekspansiv finanspolitik. Denne vurdering af konjunktursituationen fremstår velbegrundet, men en række globale usikkerhedsfaktorer kan få afgørende betydning for den økonomiske udvikling hos vores samhandelspartnere og dermed også Danmark.

Den mest markante ændring i konjunkturprognosen i forhold til forårsrapporten er ændringen i renteforventningerne. Den nominelle rente på den 10-årige statsobligation forventes nu at stige til 1,5% i 2025 og 4,75% i 2035. I forårsrapporten var skønnet en rente på 3% i 2025. Rapporten indeholder en udmærket diskussion af faktorerne bag de aktuelt lave nominelle og reale afkast på obligationer, risikopræmier og kapitalafkastet. Ændringen i prognosen for renteudviklingen må tolkes på den måde, at formandsskabet nu i højere grad tillægger strukturelle faktorer en afgørende rolle for de aktuelle afkastniveauer. Renteskønnet er dog fortsat til den høje side i forhold til konsensusskøn, som det også fremgår af de såkaldte samfundsforudsætninger, der lægges til grund for pensionsprognoserne. Det ville være interessant med en mere indgående diskussion af tilpasningsdynamikken og argumenterne for et relativt højt afkast i forhold til markedskonsensus.

Rapporten indeholder en opdatering af de finanspolitiske holdbarhedsberegninger, og "overholdbarheden" er opjusteret i forhold til seneste fremskrivning. Rapporten indeholder en udmærket beskrivelse af den ændrede holdbarhedsvurdering og fortolkningen af holdbarhedsindikatoren. Kapitlet indeholder en interessant analyse af såkaldt sund aldring, og denne effekt vurderes at være stærkere end i tidligere analyser. Dette er en vigtig og interessant analyse. Analysen omfatter både sundheds- og plejeudgifter. Der savnes en dekomponering af udviklingen af sund aldring. I debatten om sund aldring har tidligere analyser fra blandt andet OECD vist, at effekten er størst for sundhedsudgifterne, men ikke for plejeudgifterne. Det er af afgørende betydning i hvilket omfang, der er en forskel i sund aldringseffekten for sundheds- og plejeudgifter. Der har på det seneste været stor diskussion om plejetilbuddene, og en sådan analyse ville derfor være yderst interessant til denne diskussion. I forhold til den empiriske analyse savnes en nærmere diskussion af, i hvilket omfang estimationerne fanger sund aldring. Estimationerne må i sagens natur tage udgangspunkt i de faktiske udgifter, men disse er ikke alene bestemt af sundheds-/plejebehov men også bevillingerne. Mens der i

00erne var store stigninger i sundhedsudgifter, har stigninger i de senere år været på et lavt niveau. På plejeområdet har kommunerne oplevet et stærkt pres. Det er således ikke helt oplagt, hvorledes estimationer for forskellige dataperioder skal sammenlignes. Der kan være en mulig bias i estimaterne/tolkningen med den risiko, at en stram udgiftsstyring tolkes som sund aldring. Teksten burde mere explicit tage et forbehold herfor. I forlængelse heraf – og mere generelt i forhold til tolkningen af usikkerheden knyttet til holdbarhedsindikatoren - savnes en nærmere diskussion af det pres sundhedsvæsenet er under som følge af nye (og ofte dyre behandlingsformer) i kombination med et muligt stigende krav/forventninger til sundheds-/plejestandarder. Ved alene at fremhæve sund aldring kommer udfordringer på dette centrale velfærdsområde ikke klart frem.

I afslutningen af holdbarhedskapitlet foreslås det blandt andet at fremføre udskudt skat af pensioner for at skabe mere ”luft” i forhold til underskudsgrænsen for de offentlige finanser. Det er ikke helt klart, i hvilket omfang denne konklusion er i overensstemmelse med konklusionen i kapitel III, hvor der ikke argumenteres for et behov for en mere rummelig underskudsgrænse. Endvidere er det uhensigtsmæssigt at foreslå en sådan drastisk ændring af beskatningssystemet uden nærmere analyse og diskussion. Tonen i afslutningsafsnittet bliver også strammet lidt op i forhold til den forudgående. Det er misvisende, når teksten anfører ”Den offentlige sektor har ydermere store implicitte aktiver i form af udskudte skattebetalinger i pensionsformuen”. Det antyder, at der er yderligere økonomisk politiske frihedsgrader ikke indeholdt i holdbarhedsberegningen. Det fremtidige skatteprovenu fra beskatning af udbetalte pensioner indgår i holdbarhedsberegningen. Holdbarhedsanalysen skønner – under givne politikker – over implicitte aktiver og passiver. Formålet med en holdbarhedsanalyse er netop at vurdere sådanne fremtidige indtægts- og udgiftsstrømme.

Kapitel III indeholder en god diskussion af budgetloven og de finanspolitiske rammer. Kapitlet indeholder dels en beskrivelse og dels en diskussion af mulige forbedringspotentialer. Det konkluderes blandt andet, at mulighederne for at tage hensyn til exceptionelle forhold bør styrkes, fremfor at øge budgetgrænsen fra 0,5% af BNP til 1% af BNP. Udgiftslofterne diskuteres også, og der påpeges en række udfordringer, men kapitlet er ikke så præcis i anbefalingerne, især i forhold til at sikre et mere fleksibelt system foreneligt med finanspolitisk disciplin.

Kapitel IV diskuterer velfærdsomkostningerne ved konjunkturudsving. Kapitlet indeholder en udmærket diskussion af litteraturen på området, og der præsenteres en række empiriske analyser for Danmark. I forhold til de empiriske analyser af konsekvenserne af stød savnes der en påpegning af, at velfærdseffekterne kan være større, da disse afhænger af risikoen for at blive udsat for sådanne stød (og dermed risikoaversionen). Udsving i det private forbrug (Boks IV.2) tolkes som en indikation af betydningen af stabiliseringspolitik. Dette er en problematisk fremgangsmåde, da der ikke er formuleret noget ”counterfactual” og det underliggende behov for stabiliseringspolitik ikke er afklaret.

Kapitlet indeholder en interessant analyse af, hvem der bliver ramt af konjunkturtilbageslag. Der savnes en analyse – eller i det mindste en mere dybtgående diskussion – af i hvilket omfang sådanne tilbageslag får vedvarende (persistent) effekt for de pågældende. Velfærdseffekterne heraf kunne især være potentielt store for unge, såfremt konjunkturtilbageslag i en

ung alder får effekt på livstidsindkomsterne. De heterogene effekter af konjunkturtilbageslag på forskellige grupper rejser også et spørgsmål omkring stabiliseringspolitikkens effekt til målrettet at afhjælpe situationen for de pågældende. Diskretionær finanspolitik for at påvirke den samlede efterspørgsel og beskæftigelse er ikke nødvendigvis en særlig målrettet måde at hjælpe de pågældende på. Det kan den generelle indretning af det sociale sikkerhedsnet derimod være.

Der præsenteres en analyse af de langsigtede effekter på indkomsterne ved at analysere variationer i indkomsten inden for forskellige aldersgrupper. Denne analyse foretages både for erhvervs- og disponible indkomster. Dette er en interessant analyse, men der savnes en dekomponering af variationer i den disponible indkomst i betydningen af variationer i erhvervsindkomst og skatter/transfereringer. Dette vil bidrage til en mere eksplicit analyse af den sikring det sociale sikkerhedsnet skaber. En sådan analyse vil også skulle inddrage ækvivalerede indkomster og dermed familiesituationen. I forlængelse af diskussionen ovenfor er det af betydning for vægtlægningen mellem de automatiske stabilisatorer og diskretionær finanspolitik.

Kapitlet er ikke helt klar i omtalen af automatiske stabilisatorer og social/implicit forsikring af idiosynkratiske stød. Det sociale sikkerhedsnet (og adgang til velfærdsservice) og skattesystemet har en forsikringsfunktion for den enkelte. Når den enkeltes position (indkomst/beskæftigelse osv.) er kendt, fremstår det som omfordeling, mens det i en ex ante tolkning udfylder en forsikringsfunktion. De automatiske stabilisatorer fremkommer som den samlede eller aggregerede respons af denne forsikring i tilfælde af aggregerede stød (variation i den samlede beskæftigelse). Social forsikring og de automatiske stabilisatorer har dermed deres udspring i indretningen af velfærdsordninger, skattesystemer m.m. Det er velkendt, at de automatiske stabilisatorers størrelse er tæt knyttet til den offentlige sektors størrelse. Lidt forenklet er styrken af de automatiske stabilisatorer bestemt af deltagelsesskatten (sum af beskatning og sociale ydelser ved bevægelse fra beskæftigelse til ikke at være i beskæftigelse). De automatiske stabilisatorer kan således svækkes af reformer sigtende mod at øge incitamenterne til at være i beskæftigelse. Der savnes en nærmere diskussion af denne problemstilling.

SÆRLIGT SAGKYNDIG METTE EJRNÆS

Kapitel II: Finanspolitisk holdbarhed

Dette er et spændende kapitel med mange gode betragtninger. I kapitlet præsenteres en ny måde til at beregne de fremtidige sundhedsudgifter. Kapitlet benytter en alternativ beregningsmetode, som tager højde for ”sund aldring”. Beregningsmetoden tager udgangspunkt i, at sundhedsudgifterne stiger kraftigt i perioden op til død, mens sundhedsudgifterne for personer som har mere end 4 år til død er lavere og afhænger kun lidt af alderen. Den observerede sammenhæng mellem alder og sundhedsudgifter skyldes først og fremmest, at der er relativt flere ældre personer sammenlignet yngre, som dør inden for de efterfølgende 3 år. Beregningsmetoden antager, at profilen i sundhedsudgifter, når man tager højde for antal år frem til død, er stabil og kan benyttes til at forudsige sundhedsudgifterne 50 år frem. Kapitlet illustrerer fint, hvad den ændrede beregningsmetode har af betydning for HBI-effekten, men

det ville have være interessant, hvis man kunne validere metoden. Det er ikke oplagt, at der er en stabil sammenhæng mellem sundhedsudgifter og tid til død, når der kommer nye behandlingsformer til. Derfor er det vigtigt at validere modellens evne til at forudsige sundhedsudgifterne. Dette kunne være f.eks. være gjort ved at sammenligne de beregnede og faktiske sundhedsudgifter for nogle af de seneste år.[1]

Kapitel III: Budgetloven og finanspolitiske rammer
Kapitel III er et aktuelt og vigtigt kapitel set i lyset af, at Budgetloven skal evalueres. Det er vigtigt at få belyst, hvilken betydning underskudsgrænsen og udgiftsloftet har samt at diskutere mulige justeringer af loven.

Kapitlet belyser mange vigtige aspekter af loven, men der er også aspekter, som kunne have været uddybet yderligere. I afsnittet om udgiftsloftet og sanktioner gennemgås f.eks. reglerne for udgiftsloftet og sanktionerne for kommunerne og regionerne. I kapitlet vises, at efter indførelsen af sanktioner ved en samlet budgetoverskridelse i 2011 har kommunernes samlede budgetter været overholdt. Det ville have været interessant at se en mere detaljeret analyse af, hvordan kommunerne efter 2011 har styret deres udgifter. Man kunne have undersøgt, om sanktionerne har betydet, at hver enkel kommune har forsøgt at overholde alle budgetterne på de enkelte områder. Hvis effekten af sanktionerne har betydet, at budgettet for hvert enkelt delområde overholdes, har det formodentlig resulteret i nogle negative konsekvenser, fordi der kan være uforudsete udgifter inden for et område, og det kan være hensigtsmæssigt at flytte penge fra et område til et andet område. Dette aspekt vil også være vigtigt at medtage i diskussionen om eventuelle justeringer f.eks. udgiftslofter over flere år.

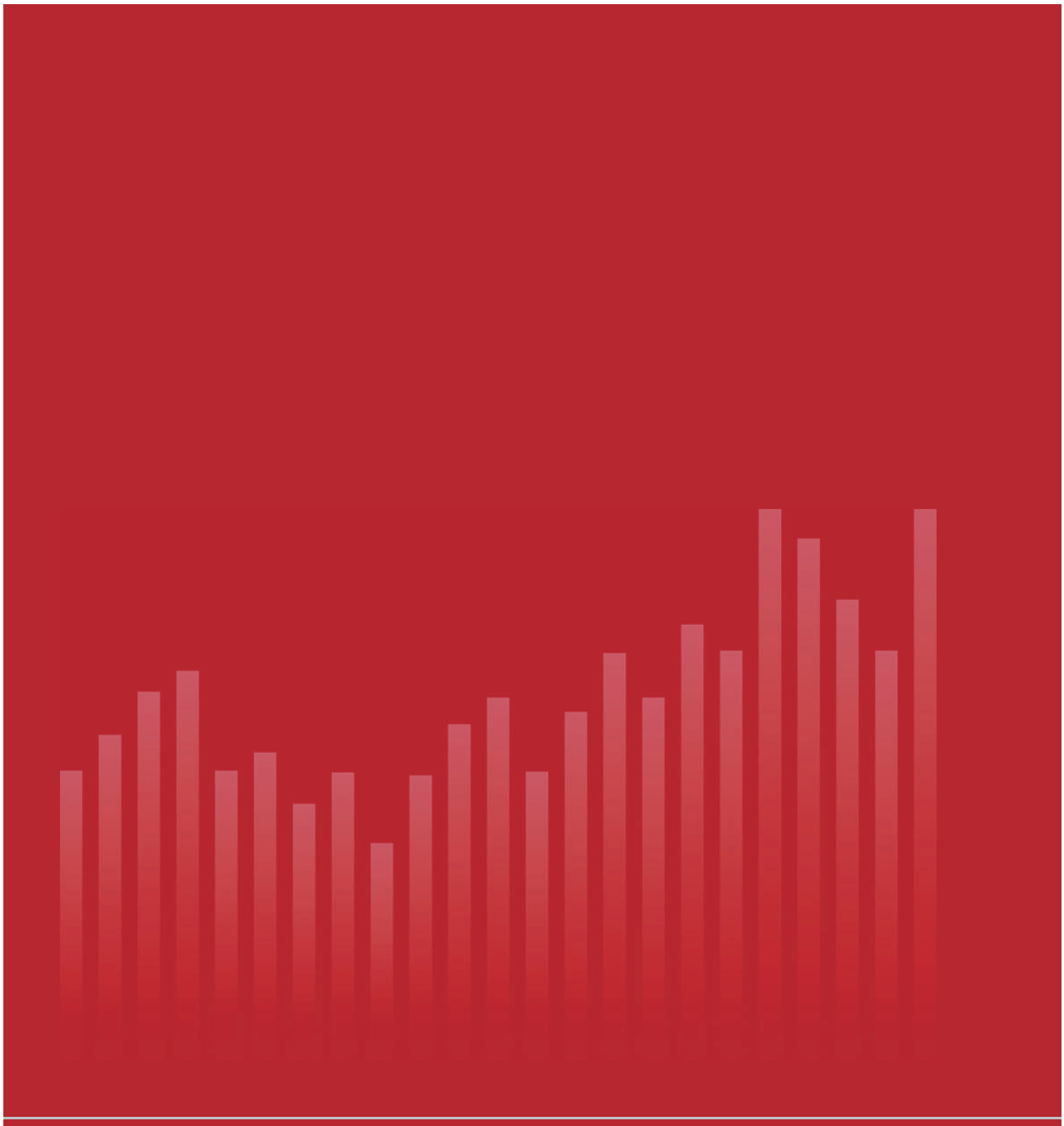
Kapitel IV: Omkostninger ved konjunkturudsving
Dette er et relevant kapitel, som belyser omkostningerne ved konjunkturudsving. Kapitlet indeholder en god gennemgang af de vigtigste teoretiske bidrag vedr. Lucas' resultatet og kritikken af dette og henviser til centrale studier på området. Desuden indeholder kapitlet en empirisk analyse af hvem, der bliver ramt af en konjunkturtilbagegang.

I kapitlet diskuteres velfærdsomkostningerne ved udsving i indkomsten. Her nævnes, at omkostningerne ved en indkomstnedgang som følge af arbejdsløshed vil afhænge af, om individerne har opsparing eller mulighed for at låne, således at forbruget kan udjævnes henover en indkomstnedgang. En vigtig anden mekanisme i "selv-forsikring" er, hvis man har en partner. I dette tilfælde vil partnerens indkomst kunne virke som en forsikring. Dette aspekt kunne også være diskuteret i kapitlet.

Den empiriske analyse viser, at specielt de yngste og ældste på arbejdsmarkedet samt lavtuddannede er udsatte for at blive ramt, når konjunkturerne vender. En anden faktor, som kunne have været relevant at kigge på, er, om enlige er mere konjunkturfølsomme end individer med en partner. Dette er vigtigt, da en vigtig komponent i "selv-forsikring" er, om man har en partner. Enlige vil have dårligere muligheder for at udjævne forbruget i forbindelse med f.eks. arbejdsløshed, og derfor vil velfærdsomkostningerne for dem være højere. Endelig

[1] Modellen beregnes for data for 2008/2009.

kunne det også have været interessant at undersøge, om der er en tendens til, at ægtefæller er lige konjunkturfølsomme (f.eks. fordi de er ansat i samme brancher). I givet fald vil det så bevirke, at nogle husholdninger bliver meget udsatte for konjunkturer og andre mindre. Det kunne derfor have været interessant at lave disse analyser på husholdningsniveau.



Dansk Økonomi, efterår 2019

De Økonomiske Råd
Formandskabet

DANISH ECONOMY AUTUMN 2019
SUMMARY AND RECOMMENDATIONS

SUMMARY AND RECOMMENDATIONS

Public finances are sound. The structural balance is projected to display small surpluses over the period 2020-25. Moreover, this period of small surpluses appears to extend to 2040. Furthermore, with a value of 1.8 per cent of GDP, the long-term fiscal sustainability indicator (HBI) indicates a sustainable trend in the public finances.

With expected growth of 1¼ per cent in 2020, there is a prospect of a slowdown in the Danish economy. However, given the strong starting point, there is no need to ease fiscal policy. Should the economic outlook deteriorate further, the assessment is that there will be room to react within the limits of the National Budget Act.

The fiscal framework supports the soundness of the public finances. The National Budget Act must be revised in the 2019/20 parliamentary year. This report discusses various aspects of The National Budget Act and spending management. Among other things, it is recommended that the National Budget Act be adjusted to allow for small and temporary overruns of the deficit level as is made possible by the Fiscal Compact. The report also discusses arguments for and against an easing of the deficit threshold.

ENGLISH SUMMARY

This report from the Chairmanship of the Danish Economic Council consists of four chapters:

- Economic outlook and public finances
- Fiscal sustainability
- The National Budget Act and the fiscal framework
- The costs of business cycle fluctuations

All four chapters touch on different aspects of fiscal policy. First, the main points related to fiscal policy, the fiscal framework and public finances are summarized. Then a brief summary of each chapter is given.

FISCAL POLICY AND PUBLIC FINANCES

Public finances are fundamentally sound, which the current fiscal framework has helped to support, cf. Chapters I, II and III. The structural balance is projected to display small surpluses over the period 2020-25, and the budget deficit limit of ½ per cent of GDP is, therefore, estimated to be complied with throughout the period. If the projection horizon is extended, the period of balance or small surpluses extends to around 2040. This reflects that the effects of demographic change, where a growing proportion of the population is outside the labour market, are offset by other factors, most importantly the gradual increases in the retirement age that follow from the 2006 welfare agreement and the 2011 retirement reform.

In the even longer run, surpluses in the public finances are increasing, and the fiscal sustainability is estimated to be 1.8 per cent of GDP. The projection for the public finances is based on a number of assumptions that become more and more uncertain the longer the projection period. Therefore, it is important to note that the positive sustainability indicator is essentially driven by a very positive development after 2040.

With the prospect of budget balance in the coming years, there will be a gap between the structural balance and the budget deficit limit, which will provide room for the government to react if the Danish economy is hit by a major setback. If necessary, this could be done, for example, by advancing planned public investment or by lowering particularly distortive taxes as part of a temporary underfunded tax reform.

Although slower growth is expected, the economic outlook does not justify an easing of fiscal policy. The expected slowdown is only moderate, and furthermore, employment is expected to be slightly above the estimated structural level in the coming years. Therefore, a roughly neutral fiscal policy is considered appropriate.

The need for an active fiscal policy is less in Denmark than in many other countries with a smaller public sector and fewer automatic stabilizers, cf. the discussion in Chapter IV. The welfare state and the automatic stabilizers act as insurance that reduces the individual welfare costs associated with business cycle fluctuations. This reduces the need for active stabilization policies. In any case, the benefits of stabilization must be weighed against the costs of pursuing an active fiscal policy. These considerations support the assessment that policy measures targeted towards stabilization are not needed in the current situation.

The positive assessment of public finances is underpinned by a target for balancing the public finances in 2025 and, following the announcements made by the new government, also in 2030. With the new target for 2030, a new medium-term plan is called for. A new plan will form the basis for assessing the scope for new priorities up to 2030, and the implications for the longer-term trajectory of the public finances will become clearer. A 2030 plan will also be an opportunity to present a statement on the overall framework for public investments. Such a statement should include an overview of agreed and planned investments, in order to clarify the possibilities for new decisions.

If the public finances are balanced in 2030, the long-term path of the budget balance is clearly sustainable. At the same time, the balance requirement in 2030 implies that a gap between the medium-term target and the budget deficit limit of ½ per cent of GDP can be expected. The gap between budget goals and the deficit limit provides some leeway to ease fiscal policy should the economy be hit by a major setback. At the same time the gap reduces the risk that fiscal policy may need to be tightened if the assumptions about the development of the public finances in the coming years are not fulfilled.

The new target for balance in 2030 implies a tightening compared to the long-term projection underlying the fiscal sustainability calculations made by the government in August. The need for tightening, which, based on this projection, amounts to about ½ per cent of GDP, implies that reforms or traditional fiscal austerity measures must be implemented. The necessary improvement of the public finances amounts to around DKK 10 billion.

The National Budget Act prescribes a deficit limit for the structural balance of ½ per cent of GDP. The deficit threshold is allowed to be 1 per cent of GDP according to the EU's regulatory framework, including the Fiscal Compact, which Denmark has chosen to join. There are arguments both for and against changing the deficit threshold. A lowering of the deficit threshold to 1 per cent of GDP would enable a medium-term balance target that is lower than just balancing the budget, without the gap between the target and the limit being too small. Thus, a lower limit would provide more policy options for dealing with the consequences of demographic change. At the same time, a lower limit would increase the room for maneuver in the economic policy. Conversely, a lower deficit limit risks reducing fiscal discipline, giving current politicians room to refrain from making decisions that may be necessary or appropriate for longer-term considerations, including those for future generations. Thus, there are both arguments for and against changing the lower limit.

An important discussion when considering any adjustment to the budget limit (within the limits of the Fiscal Compact) is the circumstances under which the limit can be exceeded and how it needs to be corrected if an overrun occurs. According to the Fiscal Compact and the National Budget Act, it is already possible to exceed the balance limit if the EU Commission considers that Denmark is affected by exceptional circumstances, for example a deep recession. If the deficit threshold is exceeded due to exceptional circumstances, the budget has to be brought back within the above limit with a speed that depends, among other things, on the prevailing economic conditions. The possibility of exceeding the limit for a period of time in exceptional circumstances reduces the need for an easing of the deficit threshold.

The Fiscal Compact allows for small and temporary overruns of the deficit threshold under normal circumstances. This possibility must be seen in the context of the considerable uncertainty associated with the calculation of the structural balance, and allowing small and temporary overruns reduces the risk of fiscal tightening due to chance. Specifically, the Fiscal Compact allows the deficit to exceed the threshold by up to ½ per cent of GDP in one year or ¼ per cent of GDP on average for two consecutive years.

The terms in the Fiscal Compact that cover the possibility for small and temporary overruns do not apply in Denmark. The National Budget Act stipulates that the deficit limit (in the absence of exceptional circumstances) must be strictly adhered to when the government presents its budget proposals. This strict implementation in-

creases the risk of inappropriate fiscal policy tightening when the structural balance is close to the limit. Therefore, the Chairmanship recommends that the Danish Budget Act be amended on this point.

The current National Budget Act allows the deficit threshold to be exceeded following the presentation of the government's budget if the excess is due to changed estimates, but not if it is due to new, discretionary policy initiatives. In order to increase the credibility of the fiscal framework, a comprehensive overview of discretionary measures should be prepared and updated on a regular basis so that changes in the structural balance can be followed over time and discretionary measures can be separated from changed estimates and methods.

The National Budget Act is to be revised in 2019/20. A major focus in the forthcoming revision should be on simplification and increased transparency. Among other things, there is a call for greater transparency of the general reserves, which are currently part of the government's general expenditure ceiling. A review of the rules for adjusting the expenditure ceilings is also called for, (cf. the discussion in Chapter III), and how to avoid adverse effects of compliance with strict annual expenditure ceilings also needs to be discussed.

CHAPTER I: ECONOMIC OUTLOOK AND PUBLIC FINANCES

Uncertainty regarding the development in the global economy has increased. This increase makes consumers and businesses more cautious, which weakens demand and reduces growth prospects.

Interest rates on government bonds and other safe assets have declined since the mid-1980s, and the interest rates on government bonds are now negative in many European countries, including Denmark. Negative nominal interest rates are quite unusual and challenge the monetary policy options of central banks. The real interest rate, i.e., the nominal interest rate less expected inflation, is also negative in many countries. Historically, this is not unheard of, but it is unusual for it to occur at a time of low inflation. The return on capital in a broad sense has not decreased to the same extent as the interest rates on government bonds. This suggests that a significant portion of the decrease in the interest rates on government bonds must be explained by increasing demand for secure bonds in the wake of the financial and sovereign debt crisis.

TABLE A KEY FIGURES OF THE OUTLOOK FOR THE DANISH ECONOMY

	2018	2018	2019	2020	2025 [a]
	DKK bn.	-------- Real growth rate, per cent.			---------
Private consumption	1,048	2.2	1.5	2.4	2.7
Public sector consumption	546	0.9	1.1	0.5	1.0
Gross fixed capital formation	499	6.5	-3.9	1.2	1.8
consisting of:					
Public sector investment	75	0.1	2.4	0.2	1.1
Residential investment	108	4.8	3.0	1.9	0.7
Business fixed investment	316	8.7	-7.7	1.2	2.3
Stockbuilding[b]	19	0.2	-0.4	0.1	0.0
Total domestic demand	2,113	3.1	-0.3	1.7	2.0
Exports of goods and services	1,212	0.4	3.4	1.9	3.4
Imports of goods and services	1,101	3.3	-0.9	2.7	4.1
GDP	2,223	1.5	2.0	1.3	1.8
Key indicators					
Consumer prices, percentage change[c]		0.9	1.0	1.3	1.2
Unemployment, per cent[d]		2.9	2.9	3.0	2.8
Current account, DKK bn.		127	178	162	162
Current account, per cent of GDP		5.7	7.7	6.9	5.9
General gov. budget balance, DKK bn.		12	51	11	2
General gov. budget balance, per cent of GDP		0.6	2.2	0.5	0.1
Hourly wage costs, percentage change		2.3	2.4	2.7	2.8
Terms of trade, change in percentage points		-1.6	0.6	-0.7	0.0
10-year Danish government bond rate, per cent		0.5	-0.2	-0.4	1.5
Employment gap, per cent[e]		0.4	0.8	0.6	0.0

a) The column shows projected average annual growth from 2020 to 2025 for all variables except unemployment, the current account, the general government balance, the 10-year Danish government bond rate and the output gap. For these variables the column shows the projected value in 2025.
b) Contribution to GDP growth in percentage points.
c) Implicit private consumption deflator.
d) Percentage of total labour force. National definition.
e) Percentage of structural employment. National definition.
Source: Statistics Denmark, National Accounts and own calculations.

The weakened global growth outlook has so far had only a limited impact on the Danish growth. This is particularly due to exports of goods performing surprisingly well in light of the high uncertainty and slowdown in the world economy. Danish growth is expected to slow from around 2 per cent in 2019 to just over 1¼ per cent in 2020. The more subdued growth is also expected to imply an easing of the labour market pressure. However, employment in 2020 is still estimated to be around 20,000 people above the estimated structural level, cf. Table A. The projection is based on already adopted policies. New measures that may follow in the wake of the change of government following the recent general election have not been included.

The new government has presented a paper (the so-called understanding paper) that outlines a number of areas in which it will undertake initiatives and adopt new policies. As mentioned above, the government has presented a new fiscal target for balance in 2030. The paper states that the government aims to raise funding for new policies of up to DKK 10 billion by 2025. The government aims to obtain part of the funding by increasing structural employment by more than suggested by the current rules. In recent decades higher structural employment trough labour market and retirement reforms has contributed significantly to strengthening public finances.

The new government has also set a target for national greenhouse gas emissions to be reduced by 70 per cent by 2030, compared to the 1990 level. This is an ambitious goal and achieving the target requires that the reduction rate more than doubles in relation to the reductions made from 2005 to 2018. A cost-effective target fulfillment should be based on uniform taxes on the emission of all greenhouse gases, combined with the cancellation of quotas as part of the so-called flexibility mechanism for meeting the non-quota sector reduction requirement.

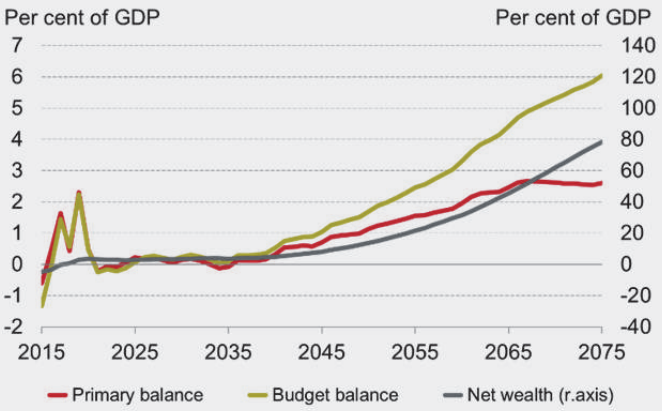
Lower emissions in Denmark reduce global emissions, but all else being equal, reductions in Denmark will increase emissions in other countries. The effect on global emissions is, therefore, less than the direct effect in Denmark. If the aim is to have a greater direct effect on global emissions, the focus of climate policy should not only be on reducing national emissions, but also on reductions in, for example, climate-damaging consumption or oil production in the North Sea. In light of this, it is appropriate to reconcile the upcoming climate law with new tenders in the North Sea.

CHAPTER II: FISCAL SUSTAINABILITY

Chapter II presents a long-term projection for the Danish economy building on the medium-term projection for 2025 presented in Chapter I. The long-term projection focuses on public finances and is used to evaluate whether Danish fiscal policy is sustainable under assumptions made about, among other things, future demographic changes.

As seen in Figure A, the budget, which should be interpreted as the structural budget, is very close to balance until around 2040, according to the assumptions of the projection.

FIGURE A BUDGET BALANCE AND GOVERNMENT NET WEALTH



Source: Statistics Denmark, ADAM, DREAM and own calculations.

Even though the period is marked by demographic headwinds as small generations succeed large ones in the labour market, various counteracting developments are forecast to take place. Higher projected retirement ages because of already instituted reforms, increasing tax revenues from larger savings-based pensions payments and increasing VAT revenues because of a projected increase in private consumption caused by increased wealth accumulation play important roles in this respect. After 2040 the budget surplus continually grows because of steadily increasing retirement ages, a reversal of

the demographic trend toward larger labour market cohorts and eventually increasing interest income from rising government net wealth.

A number of institutional arrangements cause the official figures for deficits and debt to not fully reflect the underlying position of the public finances. One important arrangement is the substantial amount of deferred taxes on pensions. Calculations presented in the chapter illustrate that the government budget would be permanently improved by 2 to 3 per cent of GDP if the returns on pension wealth due to deferred taxes on pension assets were included.

According to the projection, Danish fiscal policy is overly sustainable, with a sustainability indicator (S2) of 1.8 per cent of GDP (i.e., the primary budget can deteriorate permanently by 1.8 per cent without causing debt to explode in the long run). This is a considerable increase of 0.9 percentage points in the S2 indicator compared to the Danish Economic Council's spring 2018 long-term projection. The main reasons for the increase are various updates in demographic and labour market data and higher disposable private income relative to GDP, which ultimately leads to higher consumption and income tax revenues.

An additional reason for the improved sustainability indicator is that new data and a new method have been implemented in accounting for the so-called "healthy ageing" effect when projecting future public health care costs. Since health care costs are relatively high among the elderly, the expected ageing of the population – which is partly caused by an increase in life expectancy – will tend to boost public health care costs. Healthy ageing, if present, implies that, as life expectancy increases, the elderly will live longer without major health problems, and, therefore, the high health care costs will appear at a later age. Consequently, the healthy ageing effect will dampen the expected future increases in public health care spending. The new method used to account for healthy ageing in the projection of future public health care costs has a somewhat larger cost-dampening effect than the previously used method, thereby improving fiscal sustainability.

In addition to the S2 indicator, the budget balance projected in the report is somewhat more positive than that of the government's latest long-term projection from August 2019. Having an S2 indicator of 1 per cent of GDP, the government also projects an overly sustainable fiscal policy, but the budget balance is less positive in all years. Two main differences are, first, the medium-term assumptions concerning government consumption and tax revenues and, second, an assumed smaller effect of healthy ageing in government calculations, which assume only an effect in health expenditure for the last three

years before death instead of 10 years before death as suggested by the present analysis. Furthermore, the government projection assumes that part of the returns from government assets come in the form of capital gains instead of interest and dividend income. This assumption permanently aggravates the official budget position without affecting debt accumulation or sustainability.

CHAPTER III: THE NATIONAL BUDGET ACT AND THE FISCAL FRAMEWORK

An important objective of the current National Budget Act was to ensure that the fiscal objectives would be met; particularly in terms of public consumption, where expenditure ceilings combined with sanctions on municipalities and regions if they broke the ceilings have been important for compliance. As discussed in the first section of this summary, all fiscal policy objectives have been met since the adoption of the National Budget Act.

CHAPTER IV: THE COSTS OF BUSINESS CYCLE FLUCTUATIONS

The economy is recurrently hit by shocks causing fluctuations in output, employment, income, inflation and other macroeconomic variables around their long-run values. These fluctuations can be mitigated by economic policy. The extent to which it is appropriate to apply stabilization policies depends on the size of the social costs associated with business cycles and the effectiveness of the available policy tools. This chapter focuses on the first of these two subjects.

A central result in the literature concerning the social welfare costs of business cycles is Lucas' result, showing that these costs are very low. This primarily reflects that the observed fluctuations in aggregate private consumption are moderate.

There are, however, a number of reasons why the social costs of business cycles may be significantly larger than implied by Lucas' result. Among other things, recent economic research has documented that idiosyncratic shocks (i.e., shocks specific to each individual), that have long-lasting consequences for the earnings potential of individuals may lead to substantial welfare costs of fluctuations.

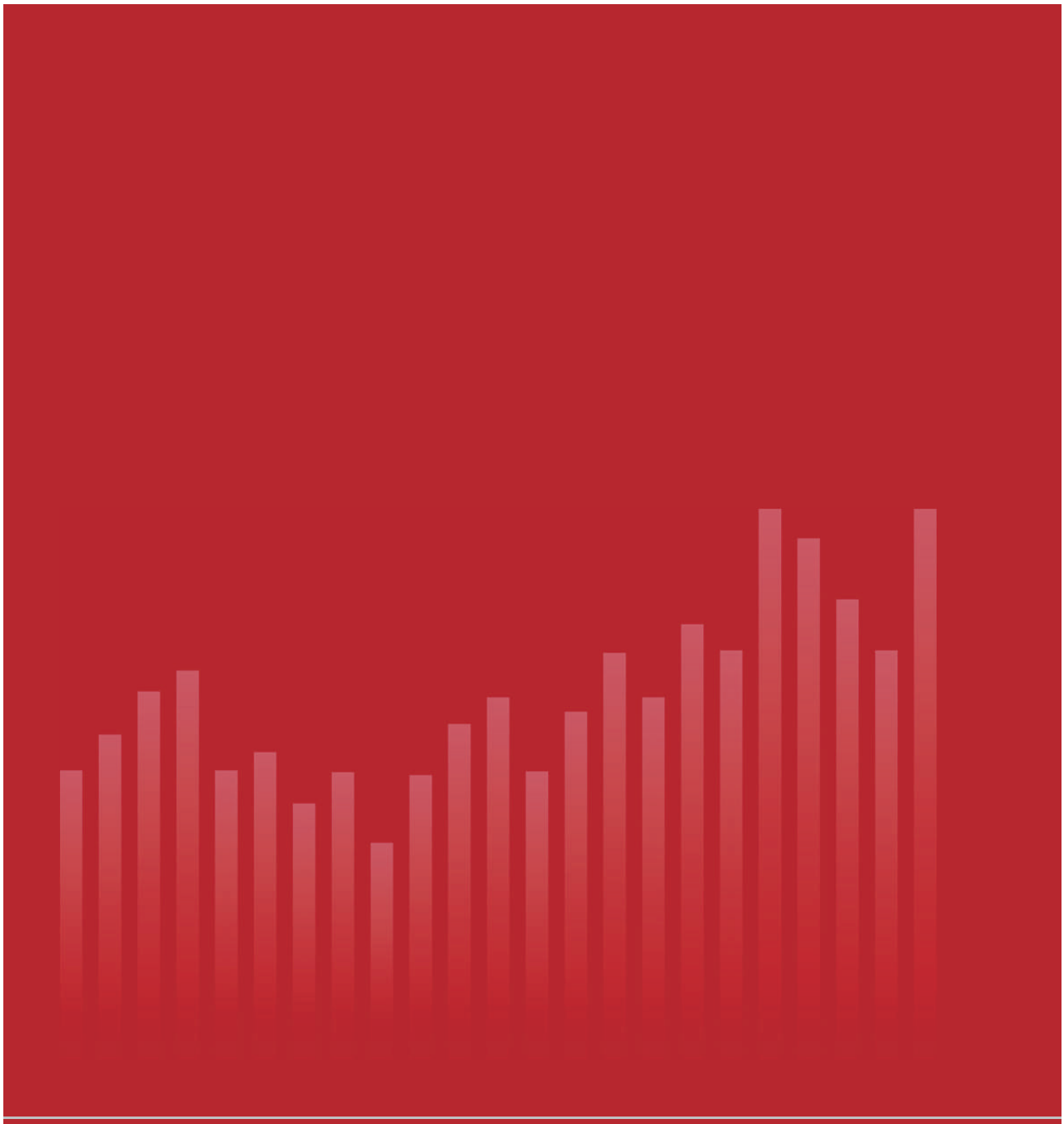
Similarly, distortions and frictions related to labour and goods markets may contribute to significant welfare costs, especially in relation to recessions. Furthermore, hysteresis, i.e., the possibility that a severe recession permanently reduces potential output, may contribute to the welfare costs of business cycles.

An analysis reveals which labour market groups are primarily exposed to cyclical fluctuations. For both the employment rate and earned income, the cyclical sensitivity is greatest for people up to their late 20s and for people aged 55 to 60. Also, the employment rate among non-Western immigrants and descendants is more affected by cyclical fluctuations than the employment rate among persons of Danish origin as well as Western immigrants and descendants.

The second analysis in the chapter explores whether there are indications of idiosyncratic shocks having long-lasting consequences for individual earnings. If so, earnings inequality within an age cohort should increase with age. The results in the chapter show that the tendency for inequality to increase with age is not as significant in Denmark as in the US and the UK. Inequality increases with age for earned income, i.e., income before public transfers and deduction of taxes. However, this is the case to a lesser extent when turning to disposable income, which is more closely related to consumption possibilities and, thereby, welfare.

The results indicate that the tax and public benefit system in Denmark contributes to neutralizing a significant part of the consequences of idiosyncratic shocks. This tendency is more pronounced in Denmark than in the US and the UK. However, the benefits of this insurance through the public budget should be weighed against the distortions that high taxes and generous public benefits generate.

Given the welfare costs of business cycles, it is relevant to consider the extent to which economic policy can be used to stabilize the economy. The chapter has not analyzed how effective different policy tools are in this respect. Thus, it is not possible to ascertain whether the public sector should pursue stabilization policies to a greater extent. Changes in taxes and public spending may, in themselves, introduce costs for citizens.



Danish Economy, Autumn 2019

FORMANDSKABETS REDEGØRELSER

109. Dansk Økonomi, forår 2013. Konjunkturvurdering. Holdbar finanspolitik. Tilbagetrækning. 175 kr.
110. Dansk Økonomi, efterår 2013. Konjunkturvurdering. Virksomheder under opsving og krise. 175 kr.
111. Økonomi og Miljø, 2014. Omkostninger ved VE-støtte. Ressourcestrategi. Invasive arter. Rekreative værdier. Kollektiv trafik. 175 kr.
112. Dansk Økonomi, forår 2014. Konjunkturvurdering. Holdbarhed og generationer. Ungdomsuddannelser. 175 kr.
113. Dansk Økonomi, efterår 2014. Konjunkturvurdering. Dagpengesystemet. 175 kr.
114. Økonomi og Miljø, 2015. Vandrammeregulativ og kvælstofregulering. Grundvand, drikkevand og pesticider. Økonomisk vækst og miljøet. 175 kr.
115. Dansk Økonomi, forår 2015. Konjunkturvurdering. Offentlige finanser. Bankunionen. Yderområder i Danmark. 175 kr.
116. Dansk Økonomi, efterår 2015. Konjunkturvurdering. Offentlige finanser. Indkomstoverførsler med fokus på kontanthjælp. 175 kr.
117. Økonomi og Miljø, 2016. Værdi af statistisk liv. Luftforurening. Danmark fossilfri 2050. 175 kr.
118. Dansk Økonomi, forår 2016. Konjunkturvurdering. Offentlige finanser. Dansk vækst siden krisen. Ejerboligbeskatning. 175 kr.
119. Dansk Økonomi, efterår 2016. Konjunkturvurdering. Offentlige finanser. Finanspolitisk holdbarhed. Investeringskrise? Indkomst- og formuefordeling. 175 kr.
120. Økonomi og Miljø, 2017. Regulering af landbrugets kvælstofudledning, Grønne afgifter og effektiv miljøregulering, Ægte opsparing. 175 kr.
121. Dansk Økonomi, forår 2017. Konjunktur og offentlige finanser, Holdbarhed og finanspolitiske regler, Dynamiske effekter af offentlige udgifter, Udenlandsk arbejdskraft. 175 kr.
122. Dansk Økonomi, efterår 2017. Konjunktur og offentlige finanser, Langvarigt offentligt forsørgede, Brancheforskydninger og vækstudsigter. 175 kr.
123. Produktivitet, 2017. Produktivitet og velstand, Produktivitetsudviklingen, Tidligere anbefalinger og tiltag, Produktivitetsforskelle mellem virksomheder. 175 kr.
124. Økonomi og Miljø, 2018. Regulering af landbrugets udledning af drivhusgasser, Reduktion af CO2 fra personbiler, Klimapolitik frem mod 2030. 175 kr.
125. Dansk Økonomi, forår 2018. Konjunktur og offentlige finanser, Finanspolitisk holdbarhed, Uddannelsesstøtte på de videregående uddannelser. 175 kr.
126. Produktivitet, 2019. Udviklingen i produktiviteten, Et nyt mål for produktiviteten i grundskolen, Produktivitet og ressourcer i det almene gymnasium. 175 kr.
127. Dansk Økonomi, efterår 2018. Konjunkturvurdering og offentlige finanser, Skat og arbejdsudbud, Ufaglærtes tilknytning til arbejdsmarkedet. 175 kr.
128. Økonomi og Miljø, 2019. Miljøpåvirkning og fordeling, Lækage af drivhusgasudledninger og dansk klimapolitik. 175 kr.
129. Dansk Økonomi, forår 2019. Konjunktur og offentlige finanser. Kapitalindkomstbeskatning. 175 kr.
130. Dansk Økonomi, efterår 2019. Konjunktur og offentlige finanser. Finanspolitisk holdbarhed. Budgetloven og finanspolitiske rammer. Omkostninger ved konjunkturudsving. 175 kr.

De Økonomiske Råd
Formandskabet