

# DIGITALES ARCHIV

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

## Periodical Part

Dansk økonomi / Det Økonomiske Råd ; 2019

## Provided in Cooperation with:

Danish Economic Councils, Copenhagen

*Reference:* Dansk økonomi / Det Økonomiske Råd ; 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](mailto: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/termsfuse>

## 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.*

De Økonomiske Råd  
Formandskabet

# DANSK ØKONOMI FORÅR 2019

**SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER**

**KONJUNKTUR OG  
OFFENTLIGE FINANSER**

**KAPITALINDKOMSTBESKATNING**



**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

*Økonomi- og Indenrigsministeriet*: Departementschef Sophus Garfiel, *Finansministeriet*: Departementschef Martin Præstegaard, *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, næstformand Bente Sorgenfrey, formand Claus Jensen og formand Per Christensen, *Akademikerne*: Formand Lars Qvistgaard, *DI*: -, *SMVdanmark*: Formand Niels Techen, *Landbrug og Fødevarer*: Formand Martin Merrild, *Dansk Erhverv*: Adm. direktør Brian Mikkelsen, *Forbrugerrådet Tænk*: Formand Anja Philip, *CEPOS*: Vicedirektør Mads Lundby Hansen, *Finans Danmark*: Adm. direktør Ulrik Nødgaard, *Arbejderbevægelsens Erhvervsråd*: Formand, professor Per Kongshøj Madsen samt *særligt sagkyndige*: Professor Helena Skyt Nielsen, professor Torben M. Andersen og professor Mette Ejrnæs.

## Sekretariatet

*Direktør* John Smidt, *vicedirektør* Jesper Gregers Linde, *kontorchefer* Morten Holm og Thomas Bue Bjørner, *administrationschef* Per Ulstrup Johansen, *chefkonsulenter* Brian Krogh Graversen, David Tønners, Dorte Grinderslev, Hans Bækgaard, Marie Møller Kjeldsen, Mickey Petersen, Morten Raun Mørkbak, Nicolai Kaarsen, Poul Schou, *specialkonsulenter* Anne Kristine Høj, Janne Nyborg Jensen, Kamilla Holmgaard, Line Block Hansen, Niels Christian Fredslund, Thomas Nyvang Dalgaard *fuldmægtige* Amanda Bak Larsen, Amra Rizvanovic, *kontorfuldmægtige* Annemarie Madsen, Karina Tilsted Andersen samt *studentemedhjælpere* Anne Katrine Borgbjerg, Helene Rode Melbye, Jacob Victor Hansen, Manpreet Singh, Nikolaj Lodberg Andersen, Victor Wexø, Volmer Rathmann Jahnsen.

# DANSK ØKONOMI FORÅR 2019

**SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER**

**KONJUNKTUR OG  
OFFENTLIGE FINANSER**

**KAPITALINDKOMSTBESKATNING**

## Dansk Økonomi, forår 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](mailto:post@rosendahls.dk)

Hjemmeside: [www.rosendahls.dk](http://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](mailto:dors@dors.dk)

Hjemmeside: [www.dors.dk](http://www.dors.dk)

Twitter: [@DORsSekretariat](https://twitter.com/DORsSekretariat)

Tryk: Rosendahls

Pris: 175 kr. inkl. moms

Oplag: 800

ISBN: 978-87-89027-96-8

ISSN: 0419-9480

Publikationen kan elektronisk hentes på

De Økonomiske Råds hjemmeside: [www.dors.dk](http://www.dors.dk)

# INDHOLD

	<b>SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER</b>	<b>1</b>
<b>KAPITEL I</b>	<b>KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER</b>	<b>17</b>
	I.1 Indledning	19
	I.2 Dansk økonomi frem mod 2025	23
	I.3 Foreløbige erfaringer med forhøjelser af efterlønsalderen	46
	I.4 International økonomi	56
	I.5 Offentlige finanser	78
	I.6 Aktuel økonomisk politik	90
<b>KAPITEL II</b>	<b>KAPITALINDKOMSTBESKATNING</b>	<b>97</b>
	II.1 Indledning	99
	II.2 Den danske beskatning af kapitalindkomst	101
	II.3 Principper	130
	II.4 Adfærdseffekter af kapitalindkomstbeskatning	154
	II.5 Indkomstfordeling	162
	II.6 Optimal beskatning	182
	II.7 Registeranalyse om hovedaktionærproblemet	193
	II.8 Selskabsbeskatning	207
	II.9 Afslutning	216
	Litteratur	224
	<b>SKRIFTLIGE INDLÆG FRA DET ØKONOMISKE RÅDS MEDLEMMER</b>	<b>233</b>
	<b>ENGLISH SUMMARY AND RECOMMENDATIONS</b>	<b>273</b>



De Økonomiske Råd   
Formandskabet

# **SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER**



## SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER

Beskæftigelsen vurderes aktuelt at ligge omkring  $\frac{3}{4}$  pct. over det strukturelle niveau, og der er udsigt til fortsat fremgang de kommende år. Den økonomiske politik bør derfor dæmpe aktiviteten i økonomien, og det er passende, at finanspolitikken i 2019 og 2020 bidrager svagt negativt til væksten.

Beskatningen af kapitalindkomst er særdeles kompliceret, idet forskellige typer af kapitalindkomst beskattes med forskellige satser og progressionsknæk. Beskatningen forvrider investerings- og opsparingsbeslutninger og har dermed betydning for udviklingen i velstanden. Samtidig bidrager kapitalindkomstskatter til omfordelingen.

Gennemgangen af kapitalindkomstbeskatningen i kapitel II leder frem til en række anbefalinger, herunder en anbefaling af, at der indføres et såkaldt ACE-fradrag (fradrag for forrentning af egenkapital ved beregning af selskabsskatten).

# SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER

Det Økonomiske Råds formandskabs forårsrapport indeholder to kapitler:

- Konjunktur og offentlige finanser
- Kapitalindkomstbeskatning

Rapporten er udarbejdet forud for mødet i Det Økonomiske Råd, som blev afholdt den 18. juni. Vurderinger og anbefalinger er alene formandskabets. Vurderinger og anbefalinger er alene formandskabets. I forhold til diskussionsoplægget, der blev diskuteret på rådsmøder, 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 De Økonomiske Råds hjemmeside, [www.dors.dk](http://www.dors.dk).

## KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER

En række centrale punkter og vurderinger i diskussionsoplæggets kapitel I er gengivet i omstående boks.

### Fremgang i arbejdsstyrken bag beskæftigelsesstigning

Beskæftigelsen er steget støt de seneste seks år. Den samlede beskæftigelse er steget med 240.000 personer siden 2013, og omkring ¾ af denne stigning stammer fra en stigning i arbejdsstyrken. Selvom faldet i ledigheden har været moderat, og bruttoledigheden fortsat er over 100.000 personer, er presset på arbejdsmarkedet steget de senere år.

### Beskæftigelsen over strukturelt niveau

Aktuelt vurderes det, at beskæftigelsen er ca. ¾ pct. over det niveau, der kan forventes i en normal konjunktursituation, jf. tabel A. Den stigende arbejdsstyrke og beskæftigelse – både historisk og de kommende år – er understøttet af tilbagetrækningsreformerne og tilgang af udenlandsk arbejdskraft. I fravær af disse faktorer ville væksten i dansk økonomi have været mærkbart mindre.

## HOVEDPUNKTER OG VURDERINGER I KAPITEL I

- Den fremgang i beskæftigelsen, der har været og som forventes de kommende år, er understøttet af vedtagne ændringer af efterlønsalderen og -perioden samt folkepensionsalderen. Uden disse reformer ville væksten i dansk økonomi have været mindre og presset på arbejdsmarkedet større
- De offentlige finanser er grundlæggende sunde, men afstanden til budgetlovens underskudsgrænse på ½ pct. er begrænset. I 2025 er der udsigt til omtrentlig balance på de offentlige finanser
- Den planlagte finanspolitik indebærer en svag stramning, hvilket vurderes at være passende i lyset af konjunktursituationen. Nye finanspolitiske initiativer og reformer bør være fuldt finansierede på kort sigt, så de ikke bidrager til at øge efterspørgselspresset
- Kommunerne overskred de kommunale økonomiaftaler i 2018 med omkring 2 mia. kr. Overskridelsen er begrænset, men i lyset af konjunktursituationen er den uheldig
- Regeringen opfordres til at gøre nærmere rede for rammen for offentlige investeringer frem mod 2030. Der er behov for en oversigt over investeringsrammens samlede størrelse og den del af den, der er disponeret over i henhold til forskellige aftaler
- Målsætningen om, at alle nyregistrerede biler fra 2035 skal være nul-emissionsbiler, aktualiserer behovet for at gennemtænke bilbeskatningen. Bilbeskatningen bør målrettes de eksternaliteter, der er ved biltrafik, herunder ikke bare klima, men også eksempelvis trængsel. Hvis en hensigtsmæssig omlægning af bilbeskatningen fører til færre indtægter fra bilrelaterede afgifter, bør finansieringen findes gennem offentlige besparelser eller højere indkomstskat
- Aftalen om seniorpension vil ifølge aftaleparterne have en lille negativ effekt på beskæftigelsen, men forudsætningerne bag aftalen er ikke offentliggjort. Aftalen er baseret på visitation, hvilket gør, at seniorpension er mere målrettet personer med nedsat arbejdsevne end en rettighedsbaseret ordning
- Pensionsområdet er komplekst, og den i aftalen foreslåede kommission hilses velkommen, men kommissionen bør også se på samspilsproblemet mellem pensioner og offentlige ydelser

### **Planlagt strammingsgrad i finanspolitikken er passende**

Der er udsigt til fortsat fremgang i beskæftigelsen de kommende år. Den forventede stigning i beskæftigelsen er på niveau med eller højere end stigningen i arbejdsudbuddet, og det er derfor hensigtsmæssigt, at finanspolitikken er stram. Det vurderes derfor, at den planlagte finanspolitik i 2019 og 2020, der samlet set giver et svagt negativt bidrag til væksten i beskæftigelsen, er passende afstemt med konjunktursituationen.

**TABEL A HOVEDTAL I PROGNOSEN**

	2018	2019	2020	2025 <sup>a)</sup>
BNP (realvækst i pct.)	1,4	2,0	1,7	1,8
Beskæftigelsesgap (1.000 pers.)	12	22	18	0
Beskæftigelsesændring (1.000 pers.)	52	31	11	11
Forbrugerpriser (pct.)	0,9	1,1	1,7	1,9
Timeløn (pct.)	2,3	2,7	3,2	3,2
Offentlig saldo (pct. af BNP)	0,5	0,4	-0,4	0,1
Strukturel offentlig saldo (pct. af BNP)	0,0	-0,3	-0,2	0,1
BNP i aftagerlande (realvækst i pct.)	2,4	1,8	1,9	1,9

a) Den sidste søjle viser den gennemsnitlige vækst i årene 2021 til 2025. For beskæftigelsesgap 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.

### Finanspolitisk begrænsning på kort sigt

Ud fra et stabiliseringspolitisk hensyn bør initiativer, der øger de offentlige udgifter eller sænker skatterne, finansieres, så effekten på den samlede efterspørgsel modvirkes. Reforme, der øger arbejdsudbuddet på længere sigt, kan bidrage til at øge de finanspolitiske muligheder, men i den nuværende konjunktursituation bør finansieringen være på plads – også på kort sigt.

### Begrænset afstand til ½ pct.-grænsen

Den strukturelle saldo er forbedret mærkbart siden 2014. Forbedringen skal ses i sammenhæng med en kraftig vækst i den strukturelle beskæftigelse kombineret med en beskeden vækst i de offentlige udgifter. I 2020 skønnes der at være tæt på strukturel balance på de offentlige finanser, og der er dermed en lille afstand til budgetlovens underskudsgrænse på ½ pct. af BNP, hvilket giver et vist spillerum for at reagere, hvis dansk økonomi bliver ramt af et større tilbageslag. Selv om det stabiliseringspolitiske spillerum ikke er stort, er det positivt, at der nu er ved at blive opbygget en vis afstand til underskudsgrænsen.

### Kommunerne har overskredet aftalerne i 2018

Kommunerne har i flere år overskredet anlægsrammen, men da der samtidig har været et mindreforbrug til serviceudgifter, har den samlede ramme til anlæg og service været overholdt. I 2017 og 2018 var der igen en overskridelse af anlægsudgifterne, men der var ikke som tidligere et modsvarende mindreforbrug på serviceudgifter, hvilket betyder, at kommunerne nu i to år har overskredet den samlede

ramme for service og anlæg under et. De offentlige investeringer er vanskelige at styre, men det er uheldigt, at aftalerne ikke overholdes. Dette skyldes både hensynet til konjunktursituationen og til troværdigheden af aftalesystemet.

**Ramme for offentlige investeringer ikke veldefineret**

Udfordringerne med at styre udgifterne til konkrete investeringsprojekter kombineret med et behov for at kunne bruge de offentlige investeringer i stabiliseringspolitikken har gjort, at investeringerne ikke indgår i de fireårige udgiftslofter. Det betyder omvendt, at det bliver mindre klart, hvad der så lægger rammen for de samlede offentlige investeringer. Samtidig er det i praksis ofte uklart, om en given (ny) investering kan opfattes som en udmøntning af en mere eller mindre given investeringsramme og dermed ikke forudsætter finansiering, eller om der er tale om et løft af investeringsrammen, som forudsætter finansiering.

**Behov for samlet oversigt frem mod 2030 ...**

Medvirkende til uklarheden om offentlige investeringer er, at det er vanskeligt at få et samlet og dækkende overblik over besluttede og planlagte investeringer. I aftalen om *Et sammenhængende Danmark, Investeringsplan 2030* fremgår det, at finansieringen af en række infrastrukturinvesteringer frem mod 2030 er finansieret af "rammen for offentlige investeringer". Det fremgår imidlertid ikke, hvor stor rammen for offentlige investeringer frem mod 2030 er, og om noget af denne ramme allerede er disponeret. Regeringen opfordres til at fremlægge og løbende opdatere en samlet oversigt over den offentlige investeringsramme med angivelse af allerede disponerede midler.

**... og løbende opdatering**

**Behov for omlægning af bilafgifterne**

VLAK-regeringen har nedsat en kommission, der skal levere en strategi, der kan føre til, at alle nyregistrerede biler senest i 2035 er nul-emissionsbiler. Med uændrede skatteregler vil det indebære et betydeligt tab af skatteindtægter, og der er derfor behov for at gentænke beskattningen af biler og transport. Bilrelaterede afgifter bør afspejle eksternaliteter såsom trængsel, klima og luftforurening. En reform af bilafgifterne kan bidrage til at understøtte en omkostningseffektiv reduktion af disse eksternaliteter. Provenu- og fordelingsmæssige hensyn bør ikke håndteres indenfor bilbeskattningen, men kan mest hensigtsmæssigt løses gennem indkomstskattesystemet eller tilpasning af offentlige udgifter.

**Udskydelser af mål om reduktion af kvælstof fra landbruget**

Danmark er gennem EU's Vandrammedirektiv forpligtet til at sikre et godt vandmiljø, og regeringen har derfor opsat reduktionsmål for landbrugets udledninger af kvælstof. Reduktionsmålene og implementering af tiltag er imidlertid blevet udsat, og der har været en mindre reduktion i udledningen af kvælstof end forventet.

**Langsom reduktion  
øger formentlig de  
samfundsmæssige  
omkostninger**

Vandrammedirektivet giver mulighed for, at forlænge fristen for målopfyldelse til 2027, såfremt omkostningerne væsentligt overstiger gevinsterne ved god tilstand. Denne mulighed bør bruges, hvis der foreligger cost-benefit analyser, der sandsynliggør, at dette er tilfældet. En generel udskydelse af målopfyldelsen må derimod formodes at medføre et samfundsøkonomisk tab, da gevinsterne ved bedre vandmiljø i givet fald opnås senere. Hvis formålet er at understøtte landbruget, kan dette gøres mere effektivt og uden negative konsekvenser for miljøet ved brug af andre instrumenter end at lempe miljøreguleringen.

**Aftale om  
seniorpension**

I begyndelsen af maj indgik VLAK-regeringen, Dansk Folkeparti og Radikale Venstre *Aftale om ret til seniorpension for nedslidte*. Ifølge aftaleparterne ventes omkring 17.000 at modtage seniorpension i 2025. Langt hovedparten vil komme fra andre offentlige ordninger, men aftalen antages samlet set at reducere arbejdsudbuddet en smule.

**Konkrete  
beregnings-  
forudsætninger  
er ikke lagt frem**

De konkrete antagelser og beregninger bag aftalen er ikke fremlagt, hvilket gør, at det er vanskeligt at foretage en egentlig vurdering af aftalen. Et særligt usikkerhedselement knytter sig til den visitation, der skal gå forud for en tilkendelse af seniorpension. Vurderingen af arbejdsevnen skal foretages med udgangspunkt i den seneste ansættelse, men det er ikke fastlagt, hvem der skal gennemføre denne vurdering. Dette øger usikkerheden om det forventede antal personer på ordningen, og det havde have været ønskværdigt, at beregningsforudsætningerne og grundlaget for disse havde været fremlagt. Denne uklarhed gør det ekstra relevant, at tilgangen til seniorpensionsordningen følges nøje. Erfaringen fra tidligere ordninger har vist, at den faktiske tilgang kan afvige betydeligt fra det forventede – både den ene og den anden vej.

**Aftale spiller ind i  
diskussion om  
differentieret  
pension**

Aftalen om seniorpension er indgået på et tidspunkt, hvor der er en bred debat om, hvorvidt nogle grupper på det danske arbejdsmarked skal have ret til en særligt tidlig pensionering. Den nye seniorpension er baseret på visitation, som det kendes fra den nuværende seniorførtidspension. Til forskel fra den nuværende seniorførtidspension skal vurderingen dog tage udgangspunkt i det seneste job – og der bliver derfor ikke tale om en vurdering af den generelle arbejdsevne.

**Personer med  
betydelig  
arbejdsevne vil  
få tidlig pension**

En konsekvens af at flytte fokus til arbejdsevnen i det seneste job er, at behovet for arbejdsprøvning begrænses, hvilket både kan indebære fordele for den enkelte ansøger og reducere de administrative omkostninger. Det snævrere fokus i arbejdsevnebegrebet vil sandsynligvis gøre, at der vil være personer, som kan få tilkendt senior-

**Ny pensionskommission er nedsat**

pension, men som kan have en betydelig arbejdsevne inden for andre fag. Pensionstilkendelse til personer med betydelig arbejdsevne vil formodentlig ske i endnu højere grad, hvis man valgte at introducere en rettighedsbaseret tidlig pension, eksempelvis baseret på antal år på arbejdsmarkedet.

**Kommission bør også se på samspilsproblem og restgruppen**

Aftalen om seniorpension indebærer også, at der skal nedsættes en kommission, der skal se på fordele og ulemper ved differentieret pension. Det forekommer fornuftigt at gennemtænke problemstillingerne omkring differentieret pension grundigt, så beslutninger kan træffes på et oplyst grundlag. Der er imidlertid også mange andre vigtige problemstillinger i relation til pensionssystemet, herunder samspillet mellem offentlige ydelser og egen pension og spørgsmålet om pensionsdækning for den såkaldte restgruppe. Samtidig er der de seneste år sket mange ændringer i pensionssystemet, som har øget kompleksiteten, og som derfor kan skabe usikkerhed om, hvordan man foretager den mest hensigtsmæssige placering af sin opsparing. Problemstillingerne er komplicerede, og der er behov for grundige analyser for at kunne finde løsninger, der balancerer de forskellige hensyn. Det ville være naturligt, at den nye pensionskommission også blev bedt om at komme med en samlet og langtidsholdbar løsning på disse emner.

## **KAPITALINDKOMSTBESKATNING**

En række centrale punkter, vurderinger og anbefalinger i diskussionsoplæggets kapitel II er gengivet i omstående boks.

**Beskatning af kapitalindkomst kompliceret, men vigtigt**

Beskatningen af kapitalindkomst af forskellig slags udgør et vigtigt element i det samlede danske skattesystem. Beskatningen giver et provenu i størrelsesordenen 100 milliarder kroner årligt og har stor betydning for både opsparings- og investeringsniveauet i Danmark og dermed på længere sigt nationalformuen og kapitalapparatet. Samtidig har beskatningens indretning og niveau stor betydning for fordelingen af befolkningens forbrugsmuligheder. Beskatningen af kapitalindkomst er kompliceret, ikke mindst fordi kapital beskattes på både virksomhedsniveau (selskabsskat) og personniveau, og fordi kapitalindkomst består af mange forskellige elementer: indkomst fra selskaber og personligt ejede virksomheder, renteindtægter og -udgifter, kapitalgevinster og udbytte af aktier, gevinster ved at besidde en ejerbolig, afkast fra pensionsopsparing mv.

## HOVEDPUNKTER OG ANBEFALINGER I KAPITEL II

Beskatningen af kapitalindkomster indbringer omkring 100 mia. kr. om året. Beskatningen påvirker både investeringer og opsparing og har derfor stor betydning for udviklingen i velstanden. Kapitalindkomster og i særdeleshed aktieindkomster er relativt ulige fordelt i befolkningen, og skat på kapitalindkomsterne bidrager dermed til at omfordele indkomst og forbrugsmuligheder fra personer med høj indkomst og høj opsparing til personer med lavere indkomst og lav opsparing.

Den danske kapitalindkomstbeskatning er særdeles kompliceret. Forskellige typer af kapitalindkomst beskattes med vidt forskellige satser og med varierende progressionsknæk. Samlet er den effektive reale skat på kapitalindkomst lavere end på arbejdsindkomst. Nogle typer kapitalindkomst (blandt andet renter) beskattes relativt hårdt, mens afkast af boligformuer og pensioner beskattes relativt lavt.

Summen af selskabsskat og aktieskat modsvarer nogenlunde skatten på arbejdsindkomst, hvilket begrænser det såkaldte hovedaktionærproblem. Analyser i kapitlet viser, at virksomhedsejere i væsentligt omfang tager virksomhedens overskud ud i den form, der har lavest beskatning. Det viser, at hovedaktionærproblemet bør tages alvorligt.

### *Anbefalinger*

- Det anbefales, at der indføres et såkaldt ACE-fradrag (fradrag for forrentning af egenkapital). Et ACE-fradrag har en række gunstige virkninger og vil mindske en række uhenigtsmæssigheder ved selskabsskatten. For at begrænse konsekvenserne for de offentlige finanser anbefales det, at et ACE-fradrag kun gives til ny egenkapital
- En sammenlægning af aktieindkomst og almindelig kapitalindkomst vil indebære en forenkling af skattesystemet, herunder progressionsreglerne i beskatningen. Muligheden for at integrere de to typer af kapitalindkomst bør derfor undersøges. Det bør også overvejes om ejendomsværdibeskatningen med fordel kan samtænkes med beskatningen af almindelig kapitalindkomst
- En reduktion af såvel rentefradraget som beskatningen af positiv kapitalindkomst vil trække i retning af en mere ensartet kapitalbeskatning. Samtidig vil en lavere skatteværdi af rentefradragsretten reducere husholdningernes gældsætning. Det anbefales derfor at reducere rentefradragsretten
- Skatten på kursgevinster på aktier forfalder først ved realisation, hvilket kan føre til indlåsningseffekter og en ganske lav effektiv beskatning af aktier, der holdes i lang tid. Muligheden for at overgå til større brug af lagerbeskatning bør derfor undersøges
- Beskatning af arv forvrider mindre end almindelig kapitalindkomstbeskatning. Den særlige nedsættelse af arveafgiften for familieejede virksomheder er uhenigtsmæssig og bør afskaffes



**Selskabsskat er forvridende, men har også hensigtsmæssige egenskaber**

Selskabsbeskatningen udgør en væsentlig udfordring. Selskabsskatten forvrider samfundsøkonomien på flere forskellige måder. Den påvirker investeringsniveauet, giver virksomhederne en skattemæssig tilskyndelse til for stor gældsætning og multinationale selskaber et incitament til at foretage skatteplanlægning ved at flytte deres regnskabsmæssige overskud til lande, hvor det beskattes lavere. Samtidig tjener selskabsskatten dog også til at beskatte den overnormale profit, som udgør en vis andel af selskabernes indtjening. Desuden sikrer selskabsskatten en vis beskatning af indtjeningen af den udenlandsk ejede kapital i Danmark og kan fungere som bagstopper for indkomst, der ellers ikke ville blive beskattet.

**Beregninger i kapitlet indikerer, at hovedaktionærer reagerer på forskelle i skattesatser**

Selskabsskatten spiller også en væsentlig rolle, idet den er med til at forhindre, at det såkaldte hovedaktionærproblem bliver for stort. Hovedaktionærer er personer, der ejer et selskab og typisk arbejder som direktør i det samme selskab. De kan i meget vidt omfang selv bestemme, om de vil lade indkomst optjent i selskabet udbetale som løn eller udbytte eller opspare den i selskabet, så der opstår en kapitalgevinst. Beslutningen herom vil ikke mindst afhænge af, hvad der er skattemæssigt mest fordelagtigt. Er der stor forskel på beskatningen af lønindkomst og aktieindkomst (inklusive selskabsskatten), vil det dermed give anledning til en betydelig skatteomgåelse. Derfor tilstræbes det, at kombinationen af selskabs- og aktiebeskatning omtrent svarer til beskatningen af arbejdsindkomst. Beregninger i kapitlet indikerer, at hovedaktionærers løn- og udbyttebeslutninger påvirkes af forskelle i skattesatserne.

**Investeringer i mindre virksomheder beskattes hårdt**

Kombinationen af selskabs- og aktiebeskatningen og det ovenfor nævnt link til arbejdsindkomstbeskatningen medfører imidlertid også, at afkastet af investeringer i små og mellemstore virksomheder, der ikke har adgang til kapital via aktiebørserne, beskattes relativt hårdt. Disse virksomheder vil være afhængige af tilførelsen af dansk kapital, og gevinsten ved at investere i dem vil blive påvirket af både beskatningen på selskab- og personniveau.

**Egenkapitalfradrag vil formindske forvridningen kraftigt**

En indførelse af et såkaldt egenkapitalfradrag (ofte kaldt ACE, som er den engelske forkortelse) vil afhjælpe mange af problemerne ved selskabsskatten, samtidig med at selskabernes overnormale forrentning fortsat vil blive beskattet. Et egenkapitalfradrag fritager selskaberne fra at betale skat af normalforrentningen af deres egenkapital på samme måde, som forrentningen af lånekapital allerede i dag er skattefri som følge af, at renteudgifter kan fratrækkes. Et egenkapitalfradrag vil derfor medføre, at selskabernes normalafkast ikke vil blive beskattet, og det vil forøge investeringerne og dermed produktiviteten og lønniveauet i selskaberne. Samtidig vil den skattemæssige fordel

ved at lånefinansiere forsvinde og dermed gøre virksomhederne finansielt mere robuste, jf. afsnit II.3.

**Fradrag bør kun indføres for nyinvesteringer**

Implementeringen af et egenkapitalfradrag vil alt andet lige indebære et provenutab, da selskabsskattebasen reduceres. Derfor kan den med fordel ske ved, at fradraget blot indføres for nyinvesteringer, men ikke for eksisterende egenkapital. Derved begrænses provenutabet i indfasningsperioden betydeligt, uden at de positive effekter formindskes. Det vil dog kræve nogle administrative værnsregler for at hindre en omgåelse af reglerne, idet det vil give et incitament til at konvertere "gammel" til "ny" egenkapital, eksempelvis ved at likvidere et eksisterende selskab og anvende aktiverne til at oprette et nyt.

**Overskudsflytning giver fortsat behov for agtpågivenhed**

Egenkapitalfradraget vil ikke fjerne de multinationale selskabers incitament til overskudsflytning. Også efter indførelsen af et egenkapitalfradrag vil der derfor være behov for at holde øje med, om selskabsskattesatsen bør justeres af hensyn hertil. I øjeblikket ligger den danske selskabsskat på EU's gennemsnit, og der lader ikke til at være et akut behov for at sænke skattesatsen. Situationen kan imidlertid ændre sig på dette punkt. Derfor er det væsentligt med agtpågivenhed på området.

**Stigende internationalt samarbejde på selskabsskatteområdet**

I flere internationale fora, bl.a. EU og OECD, arbejdes der på at samordne behandlingen af selskabsbeskatningen på forskellig vis. Det drejer sig bl.a. om forslag som større international informationsudveksling, større ensartethed i principperne for beregning af selskabsskattebasen, internationale fordelingsnøgler for den skattemæssige fordeling af multinationale selskabers overskud og indenfor EU forslag om minimumsgrænser for selskabsskatten. Danmark har en interesse i, at man udnytter det internationale samarbejde til at mindske mulighederne for uhensigtsmæssig indkomstflytning.

**Neutral eller optimal beskatning af kapitalindkomst på personniveau**

Overordnet beskattes real kapitalindkomst i Danmark lavere end arbejdsindkomst, men beskatningen af personlig kapitalindkomst er meget forskelligartet for de forskellige typer kapitalindkomst. Afkastet af ejerboliger, som er en meget væsentlig del af husholdningernes reelle kapitalindkomst, beskattes meget lavt, mens renteindkomst (kapitalindkomst i skattevæsenets snævre definition) effektivt set beskattes højt i forhold til tilsvarende arbejdsindkomst. Med udgangspunkt i den nuværende skat på arbejdsindkomst kan man diskutere, hvad et rimeligt niveau for beskatningen af kapitalindkomst overhovedet vil være i forhold hertil. I den økonomiske skattelitteratur optræder begreberne optimal beskatning og neutral beskatning. Neutral beskatning betyder, at arbejds- og alle typer af kapitalindkomst beskattes ens. Optimal beskatning tilsiger, at skatten bør have det

niveau, der giver den optimale afvejning mellem de politiske fordelingshensyn og størrelsen af de samfundsøkonomiske forvridninger, skatten giver anledning til.

**Forvridning ved beskatning skal afvejes mod fordelingshensyn**

Som navnet antyder, er den optimale tilgang principielt at foretrække. Den kræver imidlertid ret præcis viden om såvel følsomheden i skatteydernes adfærd som politikernes fordelingspræferencer. Forskellige undersøgelser tyder på, at følsomheden overfor beskatningen for i hvert fald nogle typer af personlig kapitalindkomst er større end for arbejdsindkomst, hvilket isoleret set tilsiger, at beskatningen af kapitalindkomst bør være lavere end arbejdsindkomst. Omvendt er (især nogle typer) kapitalindkomst mere skævt fordelt i befolkningen end arbejdsindkomst. Dette trækker isoleret set i retning af en relativt høj skat på disse typer kapitalindkomst, hvis politikerne lægger vægt på en relativt lige fordeling af forbrugsmulighederne. Det er dog svært at komme med et kvalificeret bud på den kvantitative effekt af disse størrelser. Beregninger i afsnit II.6 demonstrerer, at bud på det optimale skatteniveau kan spænde over et overordentligt bredt interval.

**Kun realindkomsten bør beskattes, ikke inflationskompensationen**

I fravær af mere præcis information virker det derfor naturligt at tage udgangspunkt i et neutralt beskatningsniveau, dvs. at kapital- og arbejdsindkomst som udgangspunkt bør beskattes ens. Det bør imidlertid være den reale kapitalindkomst, der beskattes på samme niveau som arbejdsindkomsten. Når der er inflation, vil en del af den umiddelbare nominelle kapitalindkomst, som indtjenes, blot være kompensation for, at købekraften af den nominelle formue løbende udhules. Denne del forøger ikke de reelle forbrugsmuligheder og bør i et neutralt skattesystem derfor heller ikke beskattes.

**I princippet kan man indføre et inflationsfradrag direkte på selvangivelsen**

Man kan forestille sig flere forskellige måder, hvorpå inflationselementet kan gøres skattefrit. En mulighed vil være at indføre et direkte inflationsfradrag på selvangivelsen, der fradrager en inflationskompensation fra al relevant kapitalindkomst samtidig med, at man i øvrigt anvender et globalt indkomstskatteprincip, dvs. beskatter kapital- og arbejdsindkomst med samme sats. Dermed vil kun realforrentningen af formuen blive beskattet. Et sådant system har kun været indført i få lande i verden, men har tidligere i perioder med højere inflation været overvejet seriøst i lande som Danmark og Sverige. Det kan i princippet skabe en helt neutral behandling af arbejds- og kapitalindkomst for hver enkelt skatteyder, men vil være forbundet med nogle praktiske udfordringer at indføre. Det vil blandt andet kræve, at skattevæsenet kender størrelsen af de formuer, der er grundlag for indkomstskabelsen.

**Alternativ er dual beskatning: Nominel kapitalindkomst beskattes med lavere satser end arbejdsindkomst**

En alternativ mulighed er et dualt skattesystem, hvor nominel kapitalindkomst beskattes med andre og lavere skattesatser end arbejdsindkomst. Sådant et dualt princip har med forskellige modifikationer været gældende i Danmark siden 1987. Ved at indrette satserne på passende vis kan man opnå, at den reale beskatning af kapitalindkomsten får samme niveau som skatten på arbejdsindkomst, i hvert fald for en gennemsnitlig skatteyder. Da de forskellige typer kapitalindkomst som følge af bl.a. forskellige risikopræmier har et forskelligt nominelt afkast, vil en ensartet real skattesats imidlertid implicere, at de nominelle skattesatser vil være forskellige. Samtidig er der stor spredning i de afkast, som forskellige personer opnår, selv indenfor samme opsparingstype, og man kan derfor ikke opnå at stille alle lige med hensyn til den reale indkomstskat på det personlige plan, men kun ud fra en gennemsnitsbetragtning.

**Både positive og negative renteindtægter har meget høj real skattesats**

Sammenligner man med udgangspunkt i det nuværende danske skattesystem den reale beskatning af forskellige typer kapitalindkomst, peger beregninger i kapitlet på, at den effektive beskatning af afkastet af ejerboliger er meget lav, både i forhold til arbejdsindkomst og i forhold til alle andre typer kapitalindkomst. Omvendt beskattes renteindtægter (skattemæssig kapitalindkomst i snæver forstand) relativt hårdt. Det samme gælder negativ kapitalindkomst i form af renteudgifter. Især renteudgifter under 50.000 kr. har en skatteværdi, der er meget høj, også ved realistiske rentesatser på lidt længere sigt. En nedsættelse af såvel rentefradraget som beskatningen af positiv kapitalindkomst for personer, der ikke er topskatteydere, vil give en mere ensartet beskatning.

**Progressiv kapitalindkomstskat kompliceres af fragmenterede skattegrundlag ...**

Det diskuteres sommetider, om der bør være særskilt progression i kapitalindkomstbeskatningen. Beregninger i kapitlet illustrerer, at det kan være optimalt med en særskilt progressiv beskatning af kapitalindkomst. Imidlertid er opdelingen af kapitalindkomsten i adskilte elementer som aktie-, skattemæssig kapital- og ejerboligindkomst med hver sit progressionstrin et komplicerende element. Personer, der får al deres kapitalindkomst fra en enkelt kilde, kan dermed blive hårdere beskattet end personer, der modtager den samme samlede kapitalindkomst fra forskellige kilder. Beregninger i kapitlet viser dog, at alle tre særligt høje skattesatser for kapitalindkomst opfylder deres formodede hovedformål, idet de i særlig grad betales af personer med høj samlet indkomst. De er dermed de mest omfordelende danske indkomstskatter målt pr. provenukrone.

**... men omfordeler også i forhold til bredt indkomstbegreb**

**Real skat på  
aktieafkast mere  
uensartet, bl.a. fordi  
kapitalgevinster reelt  
beskattes lavere**

Det er mere kompliceret at vurdere den effektive reale beskatning af aktieindkomst. Nominel aktieindkomst i fri opsparing beskattes med tre forskellige satser, henholdsvis 17 (aktiesparekontoen), 27 og 42 pct. (aktieindkomst over progressionsgrænsen). Samtidig er der i praksis en væsentlig forskel på beskatningen af aktieudbytte og kapitalgevinsten ved salg af aktier, selvom skattesatsen formelt er den samme. Da kapitalgevinsten ikke beskattes i det år, hvor gevinsten opstår, men først, når den realiseres, er der en effektiv skatterabat på kapitalgevinster i forhold til udbytter. Størstedelen af indkomsten fra aktieselskaber sker i form af kapitalgevinster, og rabatten kan blive meget betydelig, hvis realiseringen udskydes i mange år. Den effektive beskatning af en del aktieindkomst vil derfor være ret lav, og det anbefales at undersøge muligheden for at indføre en mere konsekvent lagerbeskatning for aktier. Dette vil blandt andet modgå de indlåsnings effekter, som findes i det nuværende skattesystem, hvor kursgevinster på aktier først beskattes ved realisering.

**Samtænkning af  
aktiebeskatning og  
almindelig  
kapitalindkomstskat  
bør undersøges**

Umiddelbart vil det være hensigtsmæssigt at forenkle den skattemæssige behandling af de forskellige former for kapitalindkomst ved at afskaffe den selvstændige aktiebeskatning og i stedet integrere aktieindkomsten i den almindelige kapitalindkomstbeskatning. En sådan omlægning kan dog tænkes at forstærke hovedaktionærproblemet for aktionærer med negativ kapitalindkomst. Ud fra et rent skatteøkonomisk synspunkt ville det også være hensigtsmæssigt at integrere den nuværende ejendomsværdiskat i kapitalindkomsten i form af en beregnet lejeværdi, som eksisterede i det danske skattesystem i perioden 1903-99. Den daværende lejeværdiberegning var dog intuitivt svært at forstå for mange skatteydere.

**Ejendomsværdiskat  
bør hæves til mere  
neutralt niveau**

Den kommende ejendomsværdiskat, som indføres fra 2021, vil for realistiske afkast for de fleste boliger svare til en skat af den reale gennemsnitlige indkomst ved at bo i en ejerbolig på mellem 8 og 20 pct. Det er langt lavere end både de øvrige danske kapitalindkomstskatter og skatten på arbejdsindkomst. Et vigtigt element i en mere ensartet kapitalindkomstbeskatning vil derfor på længere sigt være at hæve ejendomsværdiskatten til et niveau, der svarer bedre til niveauet for den øvrige beskatning af kapital, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*. Beregninger i afsnit II.2 illustrerer, at den effektive beskatning af det reale afkast fra ejerboliger under realistiske antagelser kan være så lavt som 8 pct. Ingen andre former for kapitalafkast beskattes så lavt. Det nuværende skattesystem medfører således en væsentlig favorisering af boligejerne i forhold til andre skatteydere.

**Beskatning af arv  
forvrider relativt lidt**

Selvom arvebeskatning ikke er en egentlig kapitalindkomstskat, men en skat på en formuetransferering, minder problemstillingen i forbindelse med skat på arv meget om de ovenfor nævnte problemstillinger. I kapitlet gennemgås derfor også de økonomiske argumenter for og imod en særskilt beskatning af arv. Der er gode argumenter for, at beskatning af arv er mindre forvridende end beskatning af kapitalindkomst. Det skyldes, at en del af formueakkumulationen næppe vil blive påvirket af, hvad der sker med arven efter arveladers død. Ud fra et samfundsøkonomisk effektivitetssynspunkt kan det derfor være hensigtsmæssigt at øge beskatningen af arv i forhold til løbende kapitalindkomst.

**Familieejede  
virksomheder bør  
ikke have lavere  
arveafgift**

For værdier i familieejede virksomheder blev fra 2016 indført en særlig lav arveafgift på 5 pct. En sådan differentieret arveafgift er ikke hensigtsmæssig, idet den giver et incitament til skattetænkning i form af at flytte formue over i familieejede virksomheder. Samtidig tyder empiriske undersøgelser på, at familieejede virksomheder efter en familieoverdragelse er dårligere ledet og opnår lavere indtjening end andre virksomheder. I det omfang sådanne virksomheder har særlige likviditetsproblemer, vil det være mere hensigtsmæssigt at sørge for, at arveafgiften kan afdrages over en længere periode.



De Økonomiske Råd   
Formandskabet

# **KAPITEL I** **KONJUNKTUR** **OG OFFENTLIGE** **FINANSER**



## **KAPITEL I**

# **KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER**

### **RESUME**

Fremgangen i dansk økonomi er fortsat, og beskæftigelsen vurderes aktuelt at ligge omkring  $\frac{3}{4}$  pct. over det strukturelle niveau. Væksten de kommende år understøttes af en stigning i arbejdsstyrken som følge af allerede vedtagne reformer og tilgang af udenlandsk arbejdskraft.

Den nuværende konjunktursituation taler for, at den økonomiske politik bør dæmpe aktiviteten i økonomien. Det er derfor passende, at den planlagte finanspolitik i 2019 og 2020 vurderes at give et svagt negativt bidrag til væksten.

Internationalt er væksten aftaget, og de internationale vækstudsigter er præget af betydelig usikkerhed. De dårligere vækstudsigter medfører, at der er udsigt til en rente omkring 0 i euroområdet et par år endnu. ECB har derfor begrænsede muligheder for at understøtte økonomien, hvis der kommer et markant tilbageslag.

## I.1

## INDLEDNING

**Afdæmpede  
vækstudsigter**

Væksten i USA og de fleste europæiske lande ventes at blive svækket efter flere års økonomisk fremgang. De lavere vækstrater skal blandt andet ses på baggrund af, at aktivitetsniveauet i flere lande var blevet relativt højt, og de skal derfor delvist ses som et resultat af en konjunkturnormalisering. Samtidig er økonomierne præget af usikkerhed om udfaldet af handelskrigen mellem USA og Kina samt fortsat uklarhed om udformningen og konsekvenserne af Brexit. Usikkerheden og de lavere vækstforventninger afspejles blandt andet i lavere erhvervstillid, jf. figur I.1. På den baggrund har de fleste internationale institutioner ad flere omgange nedjusteret forventningerne til væksten de kommende år.

**Nedjustering af  
væksten i Danmark**

Den internationale afmatning får også konsekvenser for dansk økonomi, og både erhvervslivets og forbrugernes forventninger til fremtiden er svækket. For 2019 ventes en vækst på ca. 2 pct., jf. tabel I.1, hvilket er en nedjustering på knap ½ pct.point i forhold til vurderingen i efteråret, jf. boks I.1. Dansk økonomi befinder sig i en beskeden højkonjunktur, hvor det vurderes, at beskæftigelsen er ca. ¾ pct. højere end det skønnede strukturelle niveau.

**FIGUR I.1 ERHVERVSTILLID**

Erhvervstilliden er aftaget i en række lande.



Anm.: Seneste observation er maj 2019. De viste indeks er normaliseret ved at fratrække gennemsnittet for den viste periode for hvert land.

Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik, Statistikbanken.

**TABEL I.1 HOVEDTAL I PROGNOSEN**

Beskæftigelsen er aktuelt ca. ¾ pct. over skønnet strukturelt niveau. Den forventede vækst er ca. 2 pct. i år og ca. 1¾ pct. i gennemsnit om året frem mod 2025.

	2018	2019	2020	2025 <sup>a)</sup>
BNP (realvækst i pct.)	1,4	2,0	1,7	1,8
Beskæftigelsesgap (1.000 pers.)	12	22	18	0
Beskæftigelsesændring (1.000 pers.)	52	31	11	11
Forbrugerpriser (pct.)	0,9	1,1	1,7	1,9
Timeløn (pct.)	2,3	2,7	3,2	3,2
Offentlig saldo (pct. af BNP)	0,5	0,4	-0,4	0,1
Strukturel offentlig saldo (pct. af BNP)	0,0	-0,3	-0,2	0,1
BNP i aftagerlande (realvækst i pct.)	2,4	1,8	1,9	1,9

a) Den sidste søjle viser den gennemsnitlige vækst i årene 2021 til 2025. For beskæftigelsesgap 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.

### Stor beskæftigelses- fremgang understøttet af strukturel arbejdsstyrke

Beskæftigelsen er steget 240.000 personer gennem de seneste godt seks år, og den forventes at fortsætte med at stige frem mod 2025, om end i langsommere tempo, jf. figur I.2. Bruttoledigheden er nedbragt til godt 100.000 personer fra omkring 160.000, da krisen var på sit højeste. Hovedparten af beskæftigelsesfremgangen skyldes dermed en udvidelse af arbejdsstyrken. Et væsentligt bidrag hertil kommer fra tilbagetrækningsaftalerne, der hæver efterløns- og folkepensionsalderen i disse år. De foreløbige erfaringer med forhøjelser af efterlønsalderen er beskrevet i afsnit I.3. En betydelig del af beskæftigelsesstigningen består dog af deltidsbeskæftigede, og den gennemsnitlige arbejdstid er faldet. Beskæftigelsen er steget 8,7 pct., mens antallet af arbejdstimer kun er steget 5,9 pct. siden begyndelsen af 2013.

**BOKS I.1      ÆNDRINGER FRA DANSK ØKONOMI, EFTERÅR 2018**

Væksten i Danmark er nedjusteret i 2019 fra knap 2½ pct. til ca. 2 pct., mens skønnet for beskæftigelsesvæksten stort set er fastholdt. Den strukturelle beskæftigelse er opjusteret med ca. ½ pct. siden efteråret, hvilket bidrager til en nedjustering af beskæftigelsesgap. Den forventede udvikling i dansk økonomi frem mod 2025 er beskrevet i afsnit I.2.

**2018**

De offentliggjorte tal for 2018 ligger overordnet set på linje med vurderingen i *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvorved udgangspunktet for vurderingen af 2019 er omtrent som forudsat i efteråret.

**Udland og renter**

Væksten i de lande, der er vigtigst for dansk eksport, er nedjusteret med ca. ½ pct.point i 2019 i forhold til vurderingen i efteråret. Nedjusteringen er særligt stor for Tyskland, hvilket dog vurderes især at skyldes midlertidige forhold. ECB's rentestigning er endnu en gang udsat, og de lave renter forventes at fortsætte længere tid end vurderet i efteråret. Det er derfor valgt at sænke renteskønnet i 2025 med ½ pct.point i forhold til forudsætningerne i efteråret. Forudsætningerne vedrørende international økonomi og finansielle forhold er beskrevet i afsnit I.4.

**Strukturelle niveauer og gap**

Vurderingen af strukturelt BNP er omtrent uændret i forhold til efterårets vurdering, da opjusteringen af strukturel arbejdsstyrke sammen med en mindre opjustering af den strukturelle timeproduktivitet modgås af en nedjustering af den strukturelle, gennemsnitlige arbejdstid.

**Offentlige finanser**

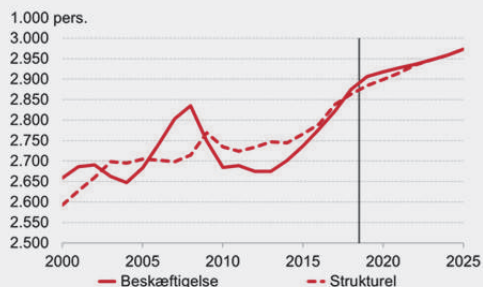
De offentlige finanser skønnes at udvise et større overskud i 2019, hvilket primært kan henføres til en opjustering af skønnet for provenu fra PAL-skat som følge af forventede høje aktieafkast. Skønnet for den strukturelle saldo er ligesom i efteråret omkring -¼ pct. af BNP i 2019-20. Udviklingen på de offentlige finanser er beskrevet i afsnit I.5.

**Mindsket risiko for overophedning**

Den kraftige beskæftigelsesfremgang har øget presset på arbejdsmarkedet og ført til stigende fokus på mangel på arbejdskraft. Siden efteråret er der dog sket en stabilisering i virksomhedernes angivelse af arbejdskraftmangel som en produktionsbegrænsning, og arbejdskraftmanglen er aftaget i byggeriet. Dette trækker sammen med nedjusteringen af den forventede vækst på de danske eksportmarkeder i retning af, at risikoen for overophedning af det danske arbejdsmarked er mindsket siden vurderingen i efteråret. En fortsat stigning i beskæftigelsen, som ventet i fremskrivningen, uden væsentlig tiltagende lønstigninger kræver dog, at arbejdsstyrken øges som forudsat. Øges arbejdsstyrken ikke, øges risikoen for overophedning, og væksten bliver lavere end forventet.

**FIGUR I.2 BESKÆFTIGELSE**

Beskæftigelsen stiger markant og ligger aktuelt lidt over det skønnede strukturelle niveau.



Anm.: Den lodrette streg markerer overgang til prognose.

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

**FIGUR I.3 OFFENTLIG SALDO**

Der ventes et stort, midlertidigt overskud på de offentlige finanser i år og omtrent strukturel balance i 2017-25.



## Længere udskydelse af rentestigninger

De dårligere vækstudsigter for USA og Europa har også medført, at både den amerikanske centralbank (Fed) og den europæiske centralbank (ECB) endnu en gang har udsat ellers ventede rentestigninger. Der bliver dermed tale om seks år med en rente omkring 0 i euroområdet. Det er bemærkelsesværdigt, at renten stadig er så lav, når de fleste lande i euroområdet er kommet ud af lavkonjunkturerne efter finans- og statsgældskriserne. Det betyder også, at ECB vil have begrænsede muligheder for at understøtte økonomien, hvis der kommer et markant tilbageslag.

## Fortsat lave renter kan presse boligmarkedet

De lange renter er ligeledes på historisk lavt niveau, hvilket har medvirket til, at priserne på huse og lejligheder i Danmark er steget betydeligt siden krisen. De reale huspriser er på landsplan dog stadig et stykke lavere end toppen før finanskrisen. På lejlighedsmarkedet har der siden midten af 2018 været et fald i priserne, hvilket kan hænge sammen med den strammere regulering, der er indført som reaktion på de kraftige prisstigninger de foregående år. Der vurderes at være en betydelig usikkerhed omkring boligprisernes udvikling de kommende år. De forudsatte rentestigninger frem mod 2025 risikerer på den ene side at medføre et fald i boligpriserne. Samtidig forventes det nye boligskattesystem og kommende ejendomsvurderinger at lægge et nedadgående pres på især lejlighedspriserne. På den anden side risikerer fortsat meget lave renter at føre til uholdbare boligprisstigninger.

### Omtrent strukturel balance på de offentlige finanser

De offentlige finanser er grundlæggende sunde i Danmark, og der skønnes at være et beskedent overskud på den offentlige saldo i 2025. I år ventes et overskud på ca. ½ pct. af BNP, og det skyldes hovedsageligt, at provenuet fra PAL-skatten ventes at blive ekstraordinært stort. Den strukturelle saldo beregnet på Finansministeriets metode skønnes at udvise et underskud på ca. ¼ pct. af BNP i år og næste år, hvor der er planlagt en svag stramning af finanspolitikken. I de følgende år indebærer de finanspolitiske forudsætninger også et lille negativt aktivitetsbidrag fra finanspolitikken, og at den strukturelle saldo kommer i balance frem mod 2025, jf. figur I.3.

### Begrænsede finanspolitiske muligheder i EU

I EU er de finanspolitiske muligheder generelt set mere begrænsede, end det er tilfældet i Danmark. Der er i forlængelse af statsgældskrisen foretaget markante konsolideringer af de offentlige finanser i mange EU-lande, men i flere lande er niveauet for ØMU-gælden fortsat væsentligt højere end før finanskrisen. For euroområdet er der samlet set tale om en stigning i gældsniveauet fra 65 pct. af BNP i 2007 til 85 pct. i 2018. Hvis den ventede vækstafdæmpning bliver voldsommere og resulterer i et egentligt tilbageslag i Europa, er der dermed både pengepolitisk og finanspolitisk begrænsede muligheder for at understøtte økonomien.

## I.2

## DANSK ØKONOMI FREM MOD 2025

### Opsving i dansk økonomi fortsatte i 2018

Opsvinget i dansk økonomi har nu stået på i seks år med en gennemsnitlig vækst i underkanten af 2 pct. årligt, og fremgangen fortsatte i omtrent uændret tempo i andet halvår 2018. De seneste års stabile fremgang bevirker, at der efterhånden er kommet et vist pres på arbejdsmarkedet, og beskæftigelsen vurderes aktuelt at ligge lidt over det skønnede, strukturelle niveau, jf. figur I.4. Den stigende beskæftigelse har i vidt omfang været et resultat af stigende arbejdsstyrke, om end ledigheden også er faldet over perioden.

### Udsigt til fortsat vækst, som gradvist afdæmpes

Der er fortsat potentiale for fremgang de kommende år. Lave renteniveauer og konsolidering gennem opsvinget giver et godt udgangspunkt for, at både forbrugere og virksomheder kan øge deres efterspørgsel. I 2019 ventes BNP på den baggrund at stige ca. 2 pct. I perioden frem mod 2025 ventes højere løn- og prisstigninger, gradvis normalisering af renteniveauet samt lavere vækst på de danske eksportmarkeder efterhånden at slå igennem og dæmpe væksten.

**FIGUR 1.4 BESKÆFTIGELSE**

Beskæftigelsen er steget betydeligt siden 2013 og ligger aktuelt ca. ¼ pct. over det strukturelle niveau.



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

### Gradvis tilpasning mod strukturelt niveau

Forventningen i nærværende prognose er på den baggrund, at der de førstkomende år sker en tilpasning mod økonomiens underliggende produktionspotentiale, så output- og beskæftigelsesgap er omtrent lukkede i 2022. Herefter antages dansk økonomi at vokse i et tempo, der nogenlunde svarer til det underliggende potentiale. Det indebærer en vækst på ca. 1¼ pct. i årene 2021-25. Prognosen for dansk økonomi er præsenteret i tabel 1.2, og de centrale forudsætninger er beskrevet i boks 1.2. Væsentlige ændringer i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018* fremgår af boks 1.3.

### Lavere risiko for overophedning end i *Dansk Økonomi, efterår 2018*

Risikoen for overophedning på arbejdsmarkedet vurderes at være aftaget i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Byggeriets indikatorer peger i retning af, at aktiviteten i branchen er toppet for denne gang, og virksomhederne melder generelt i lidt mindre grad om mangel på arbejdskraft. På linje med *Dansk Økonomi, efterår 2018* vurderes de kommende års beskæftigelsesfremgang i vidt omfang at kunne tilfredsstilles gennem en yderligere udvidelse af arbejdsstyrken, der kan tilskrives højere tilbagetrækningsalder og fortsat tilgang af udenlandsk arbejdskraft. Den forudsatte vækst i arbejdsstyrken de kommende år er en væsentlig årsag til, at der ikke ventes en overophedning af arbejdsmarkedet, som man så det i midten af 00'erne.

**TABEL I.2 HOVEDTAL FOR KONJUNKTURVURDERINGEN**

	2018	2018	2019	2020	2025 <sup>a)</sup>
	Mia. kr.	-----	Realvækst, pct.	-----	
Privat forbrug	1.049	2,3	1,8	2,6	2,8
Offentligt forbrug	546	0,8	1,0	0,4	0,9
Offentlige investeringer	75	0,0	4,5	1,4	1,0
Boliginvesteringer	108	4,8	3,7	1,5	0,9
Erhvervsinvesteringer	309	6,4	-4,8	4,4	1,4
Lagerændringer	12	0,1	0,0	-0,1	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	2.100	2,6	0,8	2,0	2,0
Eksport	1.213	0,6	3,0	3,1	3,9
Import	1.094	2,7	0,8	3,9	4,3
Bruttonationalprodukt	2.218	1,4	2,0	1,7	1,8
BVT i private byerhverv	1.288	2,8	2,8	2,5	1,9
	-----	Ændring i 1.000 pers.		-----	
Strukturel arbejdsstyrke	24	24	21	14	15
Arbejdsstyrke	47	47	28	9	12
Privat beskæftigelse	45	45	28	11	6
Offentlig beskæftigelse	7	7	3	0	5
	-----	1.000 pers.		-----	
Nettoledighed	87	87	84	81	84
Beskæftigelsesgap	12	12	22	18	0
	-----	Pct.		-----	
Forbrugerpriser	0,9	0,9	1,1	1,7	1,9
Timelønsomkostninger	2,3	2,3	2,7	3,2	3,2
Kontantpris på enfamiliehuse	3,9	3,9	3,0	2,7	2,3
Timeproduktivitet i private byerhverv	1,4	1,4	1,8	1,6	1,3
	-----	Pct. af BNP		-----	
Betalingsbalance	6,1	6,1	7,2	6,7	6,3
Offentlig saldo	0,5	0,5	0,4	-0,4	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.2      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, forår 2019*. Prognosen bygger på den reviderede opgørelse af nationalregnskabet frem til 4. kvartal 2018.

### *Udland og finansielle forhold*

Der forventes fremgang på de danske eksportmarkeder på ca. 1¼ pct. i 2019, ca. 2 pct. i 2020 og godt 1¼ pct. i 2021-25. Det forudsættes, at Den Europæiske Centralbank (ECB) først hæver renten i efteråret 2020. De danske statsobligationsrenter forudsættes at stige fra det nuværende niveau på 0,1 pct. til knap 1 pct. ved udgangen af 2020 og yderligere til 3 pct. i 2025. Valutakurser forudsættes konstante fra april 2019, og olieprisen forventes at have et årsniveau på ca. 67 dollar pr. tønde i 2019, stigende til 108 dollar pr. tønde i 2025. Forudsætninger om den internationale økonomi er beskrevet i afsnit I.4.

### *Finanspolitiske forudsætninger*

Prognosen lægger den vedtagne finanspolitik til grund. Det forudsættes, at de offentlige forbrugsudgifter følger de aftalte lofter frem til 2022. Efter 2022 forudsættes det reale offentlige forbrug at følge demografi- og velstandsudviklingen. Den planlagte finanspolitik indebærer 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.5.

### *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 den strukturelle beskæftigelse og 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. De strukturelle niveauer er revideret lidt i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Strukturelt BNP er omtrent uændret, men det dækker over flere modsatrettede effekter, jf. også *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, forår 2019*. Strukturel beskæftigelse er opjusteret knap ¾ pct., mens den strukturelle, gennemsnitlige arbejdstid er nedjusteret ca. 1 pct. og strukturel produktivitet er opjusteret ca. ¼ pct.

**BOKS I.3 VÆSENTLIGE ÆNDRINGER SIDEN EFTERÅRET**

Siden *Dansk Økonomi, efterår 2018* er der kommet ny information om udviklingen i dansk og international økonomi. I det følgende beskrives de væsentligste ændringer i informationsgrundlaget for nærværende prognose.

*Nationalregnskab*

Det årlige nationalregnskab for 2018 er indarbejdet i prognosen. Disse tal ligger overordnet set på linje med forventningen i *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvorved udgangspunktet for vurderingen af 2019 er omtrent den samme som forudsat i efteråret. Nationalregnskabet for 1. kvartal 2019 peger i retning af en mere afdæmpet vækst, hvilket understøtter, at den forventede vækst i år er nedjusteret i forhold til efterårets prognose.

*Beskæftigelse og ledighed*

Beskæftigelsen har imidlertid fortsat stigningen – også i 1. kvartal 2019. De seneste to kvartaler er beskæftigelsen steget med tilsammen ca. 25.000 personer. Ledigheden udviste fald gennem sidste del af 2018, men har siden årsskiftet været omtrent uændret.

*Udlandsvækst og finansielle forhold*

Realvæksten i Danmarks aftagerlande er nedjusteret ca. ½ pct.point i 2019 siden efteråret. Det er særligt udviklingen i Europa, der har været svagere i 2018 end skønnet. Både de danske og europæiske renter har været lavere end ventet i efteråret, og det har sammen med de svagere vækstudsigter bevirket, at de europæiske rentestigninger forventes udskudt til slutningen af 2020. Udsigten til meget lave renter en rum tid endnu betyder, at renteskønnet for 2025 er sænket ½ pct.point i forhold til forudsætningerne i efteråret.

**TABEL A ÆNDREDE SKØN FOR CENTRALE VARIABLE**

	Efterår 2018				Forår 2019			
	2018	2019	2020	2025 <sup>a)</sup>	2018	2019	2020	2025 <sup>a)</sup>
	----- Realvækst, pct. -----							
BNP	1,3	2,4	2,1	1,7	1,4	2,0	1,7	1,8
	----- Ændring i 1.000 pers. -----							
Beskæftigelse	48	31	15	7	52	31	11	11
	----- Pct. -----							
Boligpriser	3,9	3,2	2,1	2,5	3,9	3,0	2,7	2,3
Timelønsomkostninger	2,4	2,9	3,2	3,2	2,3	2,7	3,2	3,2
Realvækst i aftagerlande	2,4	2,3	2,1	1,7	2,4	1,8	1,9	1,9
10-årig obligationsrente	0,5	0,9	1,4	3,5	0,5	0,3	0,6	3,0

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækst i årene 2021 til 2025. Den 10-årige obligationsrente er angivet i niveau for 2025.

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

## REKORDHØJ BESKÆFTIGELSE, MEN LAVERE GENNEMSNITLIG ARBEJDSSTID

### Rekordhøj beskæftigelse

De seneste års produktionsfremgang givet et betydeligt antal mennesker beskæftigelse. Siden begyndelsen af 2013 er beskæftigelsen steget ca. 240.000 personer, og beskæftigelsen var i 2018 på det højeste niveau nogensinde. I samme periode er bruttoledigheden faldet med ca. 55.000 personer. Det afspejler, at arbejdsstyrken over samme periode er steget markant, jf. senere i afsnittet.

### Ledigheden er steget en smule i begyndelsen af 2019

Foreløbige tal for 2019 viser, at beskæftigelsen i første kvartal af 2019 steg ca. 14.000 personer, hvilket fremgang er i omtrent samme tempo som de seneste år. Ledigheden viste omvendt tendens til vending og har været omtrent uændret siden årsskiftet. Det indikerer dermed, at der fortsat er en betydelig tilgang til beskæftigelse fra arbejdsstyrken.

### Gennemsnitlig arbejdstid faldet 80 timer siden midt 00'erne

Sideløbende med de seneste års betydelige beskæftigelsesfremgang er den gennemsnitlige arbejdstid faldet, jf. figur I.5. Siden midten af 00'erne er den gennemsnitlige årlige arbejdstid faldet med ca. 80 timer årligt. Det er sket i en periode, hvor der ikke har været ændringer i den aftalte arbejdstid. Omregnet til fuldtidspersoner er beskæftigelsen steget godt 140.000 personer siden begyndelsen af 2013, mens beskæftigelsen i personer er steget godt 240.000 personer i samme periode.

### Mange mulige forklaringer på lavere arbejdstid

Der kan være mange årsager til den faldende gennemsnitlige arbejdstid. Eksempelvis vil der i opgangstider være en tendens til, at der kommer personer i beskæftigelse, som traditionelt har befundet sig på kanten af eller udenfor arbejdsmarkedet. Disse personer arbejder typisk mindre end fuld tid. Det samme gælder studerende med bibeskæftigelse. Herudover kan generel velstandsfremgang betyde, at nogle vil vælge at omsætte indkomstfremgang til øget fritid.

### Lidt højere andel deltidsbeskæftigede i 2017 end i 2013

Et bidrag til den lavere gennemsnitlige arbejdstid kan være, at udbredelsen af deltidsjob er steget under opsvinget. Opgørelser fra den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik (RAS) fra Danmarks Statistik indikerer, at dette kan være en del af forklaringen.<sup>1</sup> Knap halvdelen af beskæftigelsesfremgangen fra 2013 til 2017 er sket som deltidsjob,

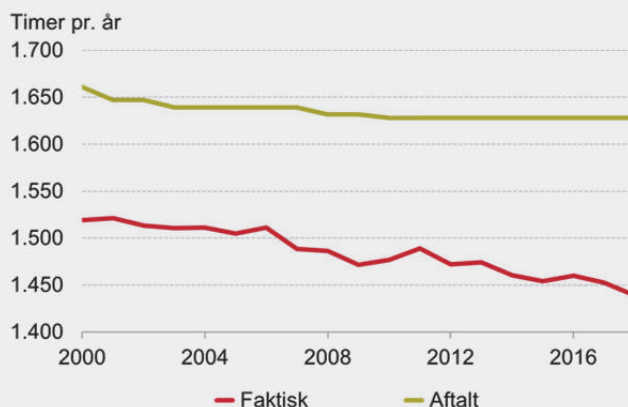
---

1) Det er af RAS-statistikken ikke muligt at se, hvor mange timer beskæftigede i deltidsjob arbejder. Principielt er det derfor muligt at se en stigning i deltidsjob samtidig med en stigning i den gennemsnitlige arbejdstid, hvis den gennemsnitlige deltidsbeskæftigede arbejder flere timer. RAS kan derfor ikke fuldt belyse, om større udbredelse af deltidsjob er medvirkende til den lavere gennemsnitlige arbejdstid. I RAS svarer heltid til minimum 32 timers arbejde.

og andelen af deltidsbeskæftigede lønmodtagere er lidt højere i 2017 (som er det seneste år i RAS) end i 2013. Samlet arbejdede knap 30 pct. af de beskæftigede deltid i 2017.

**FIGUR I.5 GENNEMSNTLIG ARBEJDSSTID**

Den gennemsnitlige arbejdstid er faldet gennem opsvinget.



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

### Størst udbredelse af deltidsjob i hotel- og restaurationsbranchen

De fleste brancher har i perioden 2013-17 oplevet fremgang i såvel hel- som deltidsbeskæftigelsen. Den væsentligste undtagelse herfra er kommunerne, hvor heltidsbeskæftigelsen er faldet 13.000 personer, mens deltidsbeskæftigelsen er steget 6.000 personer over perioden. Udbredelsen af deltidsjob er særligt stor i hotel- og restaurationsbranchen, hvor næsten to tredjedele i 2017 arbejdede på deltid, men også indenfor "Kultur og fritid" arbejdede mere end halvdelen af de beskæftigede i 2017 deltid.

### Mange fleksjobbere arbejder kun få timer

Et andet bidrag til den lavere gennemsnitlige arbejdstid de seneste år er fleksjobreformen fra 2013, der gjorde det muligt at blive ansat i fleksjob helt ned til 1 time om ugen. Tal fra jobindsats.dk viser, at ca. 30 pct. af de ca. 53.000 fleksjob i marts 2019 havde en ugentlig arbejdstid på under 6 timer. Yderligere ca. 30 pct. var job med en arbejdstid på 6-10 timer ugentligt. Flere af denne type job vil derfor bidrage til at trække den gennemsnitlige arbejdstid betydeligt ned.

**Kontanthjælpsloft  
kan bidrage til lavere  
gennemsnitlig  
arbejdstid**

I tillæg til fleksjobreformen kan også aftalen om kontanthjælpsloftet fra oktober 2016 have bidraget til at sænke den gennemsnitlige arbejdstid. Det skyldes for det første, at selve kontanthjælpsloftet øger incitamentet til at arbejde selv få timer om ugen, eftersom kun en del af lønnen fratrækkes i kontanthjælpen, og kontanthjælpsmodtageren samtidig får lov at beholde en større andel af f.eks. boligstøtten. For det andet blev der med aftalen i 2016 indført den såkaldte 225-timers regel, der pålægger personer på kontanthjælp, uddannelseshjælp eller integrationsydelse at dokumentere 225 timers ordinær beskæftigelse inden for et år for at modtage den fulde ydelse. Denne type jobs kaldes populært "småjob". Kravet kan både opfyldes ved fuldtidsbeskæftigelse en mindre del af året og ved deltidsbeskæftigelse i større dele af året. Kun i sidstnævnte tilfælde vil småjob bidrage til at sænke den gennemsnitlige arbejdstid.

**Ca. 10.000 personer  
på småjob i 2018**

En analyse fra Beskæftigelsesministeriet viser, at antallet af personer i kontanthjælpssystemet med småjob er steget 2.300 personer fra april 2016 til april 2018, så mere end 10.000 personer i foråret 2018 havde småjob.<sup>2</sup> Udbredelsen af småjob er særligt stor inden for "Handel og transport", "Offentlig administration, undervisning og sundhed" samt "Erhvervsservice". I disse brancher er udbredelsen af deltid i forvejen relativt stor.

## **BESKÆFTIGELSESVÆKST UNDERSTØTTET AF UDVIDELSE AF ARBEJDSSTYRKEN**

**Beskæftigelses-  
stigning understøttet  
af udvidelse  
af arbejdsstyrken**

Beskæftigelsesfremgangen siden 2013 har været understøttet af en markant udvidelse af arbejdsstyrken. Dette har hjulpet til at reducere det pres, produktionsfremgangen ellers lægger på arbejdsmarkedet. Arbejdsstyrken er samlet steget 170.000 personer siden 2013, hvoraf omkring 40 pct. vurderes at kunne tilskrives konjunkturnormaliseringen, mens godt 60 pct. af stigningen vurderes at kunne tilskrives, at arbejdsstyrken er øget strukturelt siden 2013.

**Færre efterlønnere  
og pensionister  
under 70 år**

En del af baggrunden for de senere års beskæftigelsesstigning er, at flere ældre er kommet i beskæftigelse. Det betyder, at der er færre efterlønsmodtagere og folkepensionister under 70 år. Faldet i disse grupper vurderes at være større, end konjunkturnormaliseringen kan tilsige, og der vurderes dermed at være tale om et strukturelt fald i disse grupper uden for arbejdsstyrken. Modposten til dette er, at den strukturelle arbejdsstyrke er steget.

---

2) Jf. Beskæftigelsesministeriet (2019): Udviklingen i kontanthjælpsmodtagere mv. med ordinære løntimer fordelt på brancher.

### Markant tilgang af udenlandsk arbejdskraft

En del af konjunkturbidraget i arbejdsstyrkestigningen kan tilskrives en markant tilgang af udenlandsk arbejdskraft de seneste år, jf. figur I.6. Opgørelser fra jobindsats viser, at antallet af beskæftigede, udenlandske statsborgere med lønindkomst i Danmark er steget ca. 100.000 personer fra begyndelsen af 2013 til marts 2019. Størstedelen af disse har bopæl i Danmark, mens ca. 15 pct. har bopæl uden for Danmark og derfor kan betragtes som pendlere.

**FIGUR I.6 UDENLANDSK ARBEJDSKRAFT**

Antallet af udenlandske statsborgere med lønindkomst i Danmark er steget gennem opsvinget.



Anm.: Opgørelsen tager udgangspunkt i personer med udenlandsk statsborgerskab baseret på oplysninger i CPR-registeret. Denne population sammenkøres med SKAT's indkomstregister, og der udtrækkes personer med lønindkomst. Seneste observation er marts 2019.

Kilde: Jobindsats.dk og egen sæsonkorrektur.

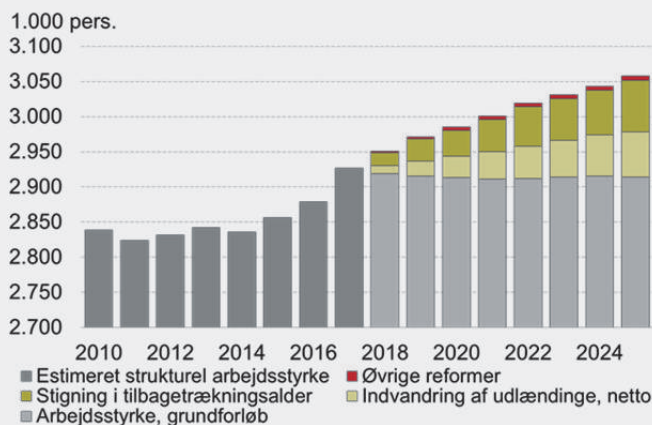
### Fortsat stigende strukturel arbejdsstyrke giver blød landing

Frem mod 2025 ventes en yderligere udvidelse af den strukturelle arbejdsstyrke på ca. 110.000 personer, primært som følge af aftalte stigninger i efterløns- og pensionsalderen og fortsat tilgang af udenlandsk arbejdskraft, jf. figur I.7. De foreløbige erfaringer med stigninger i efterlønsalderen tyder på, at højere efterlønsalder har øget erhvervs- og beskæftigelsesfrekvenserne for de berørte grupper i omtrent det forventede omfang, jf. afsnit I.3. Det er imidlertid ikke givet, at de aftalte stigninger i folkepensionsalderen vil vise sig lige så effektive som forventet. Den forudsatte stigning i den strukturelle

arbejdsstyrke frem mod 2025 beror på, at højere folkepensionsalder også medfører højere arbejdsstyrke, og stigningen i strukturel arbejdsstyrke er den væsentligste årsag til, at produktion og beskæftigelse i nærværende fremskrivning ventes at kunne stige de kommende år uden et tiltagende pres på arbejdsmarkedet.

**FIGUR 1.7 UDVIKLING I STRUKTUREL ARBEJDSSTYRKE**

Den strukturelle arbejdsstyrke ventes at stige frem mod 2025 med store bidrag fra indvandring og stigning i efterløns- og folkepensionsalderen.



Anm.: Fra 2019 er den strukturelle arbejdsstyrke dekomponeret i reformeffekter og nettoindvandring. Reformbidrag er opgjort i forhold til den strukturelle arbejdsstyrke i 2018. "Stigning i tilbagetrækningsalder" indeholder stigninger i efterløns- og folkepensionsalder, "Øvrige reformer" indeholder blandt andet reformer af SU, kontanthjælp, dagpenge og førtidspension. "Indvandring af udlændinge, netto" indeholder nettoindvandring af udenlandske statsborgere, der ventes at indgå i arbejdsstyrken.

Kilde: DREAM's socioøkonomiske fremskrivning og egne beregninger.

## TEGN PÅ AFTAGENDE PRES PÅ ARBEJDSMARKEDET

**Behersket pres på arbejdsmarkedet samlet set, ...**

Den betydelige beskæftigelses- og produktionsfremgang de seneste år har givet pres på økonomiens ressourcer, og rekrutteringsudfordringerne er betydelige i nogle brancher og inden for visse jobtyper.

For arbejdsmarkedet som helhed, vurderes presset på arbejdsmarkedet dog at være behersket med en beskæftigelse, der ligger ca.  $\frac{3}{4}$  pct. over det niveau, man ville forvente i en konjunkturneutral situation.

**... men  
rekrutterings-  
udfordringer  
visse steder**

Det er naturligt, at flere år med økonomisk fremgang vil give udfordringer med at finde kvalificerede medarbejdere på dele af arbejdsmarkedet. Den seneste rekrutteringsundersøgelse fra Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering fra februar 2019 viser, at omkring en femtedel af virksomhedernes rekrutteringer var forgæves. Udfordringerne er særligt store inden for landbruget og byggeriet. Sidstnævnte er traditionelt en konjunkturfølsom branche.

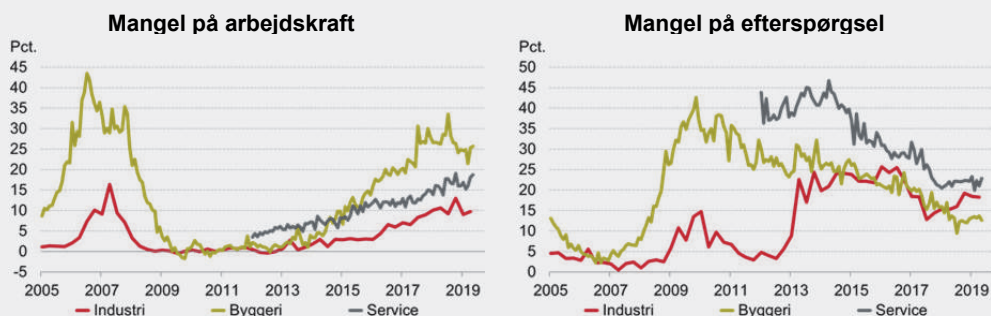
**Presset aftaget  
en smule siden  
efteråret**

Siden efteråret vurderes presset på arbejdsmarkedet dog i nogen grad at være aftaget. Særligt inden for byggeriet kan det se ud til, at toppen er nået for denne gang. Byggevirksomhederne melder i lidt mindre omfang om produktionsbegrænsninger som følge af arbejdskraftmangel, ligesom lidt flere melder om produktionsbegrænsninger på grund af efterspørgselsmangel, jf. figur I.8. Det medvirker til at mindske bekymringen for, om dansk økonomi står over for en overophedning.



**FIGUR I.8 PRODUKTIONSBEGRÆNSNINGER**

Virksomhederne melder om færre produktionsbegrænsninger pga. mangel på arbejdskraft og lidt flere pga. mangel på efterspørgsel.



Anm.: Seneste observation er maj 2019 for byggeri og service og 2. kvartal 2019 for industrien.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### LEDIGHED OMTRENT PÅ STRUKTURELT NIVEAU MEDVIRKER TIL AFDÆMPEDE LØNSTIGNINGSTAKTER

#### Ledigheden faldet moderat siden 2013

Bruttoledigheden er faldet ca. 55.000 personer siden begyndelsen af 2013. Det er fordelt på et fald i nettoledigheden på ca. 35.000 personer og et fald i aktiveringsomfanget på ca. 20.000 personer. Det er særligt de aktiverede inden for dagpengesystemet, der er blevet færre af. Nettoledigheden var ca. 86.000 personer i 2018, hvilket vurderes at være omtrent på det skønnede strukturelle niveau, som er det niveau, der er foreneligt med stabile lønstigninger.

#### Fortsat moderate lønstigningstakter, ...

Stigningen i arbejdsstyrken har afbødet en betydelig del af presset på arbejdsmarkedet, og medvirker til, at produktionen har kunnet vokse støt de seneste år, uden at arbejdsmarkedet er overophedet med accelererende lønstigningstakter til følge. Lønstigningerne er således fortsat moderate, og steg i 2018 knap 2½ pct., jf. figur I.9. Stigningstakterne tiltog en smule gennem 2018, men faldt en smule tilbage igen i første kvartal 2019.

#### ... men reallønsfremgang

De årlige lønstigninger ligger fortsat et stykke under niveauet i seneste højkonjunktur i midten af 00'erne, men inflationen er ligeledes markant lavere. I 2018 steg forbrugerpriserne knap 1 pct., og siden 2013 har de årlige prisstigninger ligget på ca. ¾ pct. Trods beherske-

de nominelle lønstigninger er reallønnen dermed steget gennem opsvinget. I 2018 steg reallønnen knap 1½ pct., hvilket var omtrent samme niveau som i 2008.

**FIGUR I.9 LØNSTIGNINGER I INDUSTRIEN**

Lønstigningerne i industrien er fortsat moderate, men lav inflation giver alligevel reallønsfremgang.



Anm.: De reale lønstigninger viser udviklingen i de nominelle lønstigninger deflateret med forbrugsdeflatoren.

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

### Højere lønstigningstakt de kommende år

De kommende år ventes den forbedrede situation på arbejdsmarkedet at øge lønpresset. Dette vil forværre konkurrenceevnen og dermed mindske den udenlandske efterspørgsel efter danske varer, hvilket medvirker til at dæmpe aktiviteten i dansk økonomi og dermed også presset på arbejdsmarkedet. Inflationen ventes ligeledes at tiltage, men i et langsomt tempo, hvorfor der også de kommende år ventes reallønsfremgang omkring 1½ pct. årligt.

### Realløn og underliggende produktivitet følges ad

Set over en længere årrække forventes reallønsvæksten at følge den underliggende produktivitetsvækst. De seneste år er reallønnen vokset i omtrent samme omfang som den underliggende produktivitet, og denne udvikling forudsættes at fortsætte i fremskrivningen, hvorved både strukturel produktivitet og realløn ventes at vokse i underkanten af 1½ pct. årligt.

## FALDENDE PRISER PÅ EJERLEJLIGHEDER VIDNER OM OPBREMSNING PÅ BOLIGMARKEDET

### Opbremsning på markedet for ejerlejligheder

Ejerlejlighedspriserne begyndte i midten af 2018 at falde efter at være steget markant siden 2012, jf. figur I.10. Samtidig er handelsaktiviteten faldet gennem 2018 og begyndelsen af 2019, jf. figur I.11, men liggetiderne er omtrent uændrede, så antallet af lejligheder til salg viser stigende tendens. Udviklingen kan være tegn på, at boligmarkedet i de største byer har toppet for denne gang. Det mindsker samtidig bekymringen for opbygning af en boligprisboble i de større byer.

**FIGUR I.10 BOLIGPRISER**

Lejlighedspriserne er begyndt at falde, mens huspriserne fortsat stiger.



Anm.: Seneste observation er marts 2019.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

**FIGUR I.11 BOLIGSALG**

Antallet af bolighandler er gået lidt tilbage for både lejligheder og huse.



### Begrænsning på risikofyldte lån til højtblånte husholdninger

Den seneste tids udvikling på markedet for ejerlejligheder skal også ses i lyset af, at der i januar 2018 trådte en ny bestemmelse i kraft, der begrænser adgangen til afdragsfrie og variabelt forrentede lån for husholdninger med en gæld på mere end fire gange årsindkomsten og en belåning på mere end 60 pct. af ejendomsvurderingen. Denne bestemmelse har formentlig størst effekt i København og Aarhus, hvor boligpriserne er højest. I tillæg hertil kan den boligskatteaftale, der træder i kraft 1. januar 2021, jf. boks I.4, lægge en dæmper på særligt lejlighedspriserne allerede i dag, eftersom boligskatteaftalen fra 2021 ventes at påvirke ejerlejlighedspriserne mest.<sup>3</sup>

3) Nationalbanken vurderer, at boligskatteaftalen fra 2017 reducerer prisvæksten på ejerlejligheder med 5,8 pct. over perioden 2018-22, mens aftalen vurderes at øge priserne på enfamiliehuse med 1,4 pct. over perioden, jf. Nationalbanken (2019): Boligskatteaftalens effekt på boligpriserne.

**BOKS I.4 TILTAG RETTET MOD BOLIGMARKED OG FINANSIELT SYSTEM**

Der er de seneste år gennemført en række politiske tiltag, der kan påvirke boligmarkedet i forskelligt omfang. Nedenfor beskrives nogle af disse.

*Begrænsning af lånemuligheder for husholdninger med høj gæld*

Fra 1. januar 2018 er der indført ny regulering af de finansielle institutioner, hvilket begrænser muligheden for at optage lån med kort rentebinding eller afdragsfrihed. Reguleringen er rettet mod husholdninger med en belåningsgrad over 60 pct. og en gæld på mere end fire gange den årlige husstandsindkomst. Dette tiltag har blandt andet til formål at begrænse mængden af risikable lån i København og Aarhus, hvor boligpriserne er særligt høje og er steget mest siden krisen.

*Ophævelse af skattestoppet på ejendomsværdiskatten*

Fra 1. januar 2021 ophæves nominalprincippet på ejendomsværdiskatten. Det betyder, at boligskatterne derefter vil stige i takt med boligpriserne. Beskatningsgrundlaget vil blive fastsat af de nye ejendomsvurderinger, som bliver offentliggjort i 2020. Skattestoppets nominalprincip indebærer, at der i dag er store geografiske forskelle i den effektive ejendomsværdiskattesats. Beskatningen kan derfor ventes at stige i de områder, hvor boligpriserne er steget mest siden 2001, mens de områder, hvor priserne er faldet meget, kan have udsigt til en lavere beskatning. Som led i aftalen fastsættes de kommunale grundskyldspromiller ved lov i 2021, så provenuet i de enkelte kommuner er uændret i forhold til gældende regler. De lovfastede promiller udgør et loft i 2021-25. Den nuværende undergrænse for grundskyldspromillen på 16 promille fjernes, og loftet sænkes fra 34 til 30 promille.

*Kontracyklisk kapitalbuffer*

Den kontracykliske kapitalbuffer har til formål at mindske de realøkonomiske konsekvenser af, at husholdningers og virksomheders adgang til kredit strammes uhensigtsmæssigt hårdt i perioder med stress i det finansielle system. Bufferen skal opbygges i perioder, hvor risici i det finansielle system opbygges, og målet er, at bufferen er opbygget, inden risiciene materialiseres. I perioder med finansielt stress skal bufferen frigives, så institutterne kan anvende den frigivne kapital til at opretholde en passende kreditgivning.

Det Systemiske Risikoråd vurderede ved det seneste møde den 25. marts 2019, at risici fortsat er under opbygning i det finansielle system. Rådets holdning er, at bufferen gradvist skal opbygges til 2,5 pct. fra det nuværende niveau på 1 pct. Rådet henstillede derfor, at den kontracykliske kapitalbuffer hæves fra 1 pct. til 1,5 pct. Rådet forventer at komme med en henstilling om yderligere forøgelse til 2 pct. i 3. kvartal 2019, med mindre der sker en væsentlig opbremsning af risikoopbygningen i det finansielle system.

### Huspriser fortsat stigende, men salget stagneret

I modsætning til markedet for ejerlejligheder, steg huspriserne gennem 2018. Stigningen er fortsat i første kvartal 2019, om end der er visse udsving i månedsobservationerne. Prisstigningerne siden 2012 har været understøttet af det meget lave renteniveau, jf. figur I.12, der har sænket omkostningerne ved at bo i ejerbolig betragteligt. Aktiviteten på markedet for parcelhuse aftog gennem 2018, og antallet af hushandlere har været omtrent uændret gennem 2018 og i begyndelsen af 2019, jf. figur I.11. Det kan være en forløber for mere afdæmpede prisstigninger de kommende år.

**FIGUR I.12 UDLÅNSRENTER**

Udlånsrenterne ligger på et historisk lavt niveau, og den 1-årige realkreditrente har været negativ i ca. tre år.



Anm.: Seneste observation er maj 2019 for realkreditrenter og april 2019 for pengeinstitutter.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### Udsigt til fortsat stigende huspriser

De kommende år ventes boligskatteaftalen ifølge Nationalbanken at forøge priserne på enfamiliehuse en smule. Hertil kommer, at de fortsat historisk lave renter understøtter boligprisfremgang, ligesom fortsat indkomstfremgang hos husholdningerne ventes at øge bolig efterspørgslen. De kommende år ventes boligpriserne derfor fortsat at stige, men i et langsommere tempo end hidtil.

### Boligbyggeriet er øget de seneste år, ...

De stigende boligpriser og befolkningsvækst i og omkring de store byer har medvirket til øge boligbyggeriet de seneste år. Investeringsfremgangen fortsatte i første kvartal af 2019. De kommende år ventes

der fortsat fremgang i huspriserne og husholdningernes indkomst, ligesom der formentlig stadig vil være befolkningstilvækst i de større byer. Samtidig ventes ECB at fastholde det lave renteniveau frem til slutningen af 2020, jf. afsnit I.4. Der er dermed flere faktorer, der trækker i retning af højere boliginvesteringer de førstkomende år.

**... men udsigt til mere afdæmpet investeringsniveau på boligmarkedet**

I modsat retning trækker, at boligskatteaftalen indebærer, at man får en skatterabat, hvis man overtager sin bolig inden udgangen af 2020. Det har været medvirkende til et højt nybyggeri i 2018, og kan også være medvirkende til de høje boliginvesteringer i begyndelsen af 2019. Herefter ventes dog en negativ effekt på byggeriet, fordi en del af aktiviteten i 2018 og 2019 må forventes at være fremrykket fra 2020-21. Samlet ventes boliginvesteringerne at stige godt 3½ pct. i 2019 og 1½ pct. i 2020, hvorefter begyndende rentestigninger og konjunkturnormalisering forventes at dæmpe investeringerne.

## FREM GANG I DET PRIVATE FORBRUG TRODS HØJ GÆLD

**Forbruget fortsætter fremgangen**

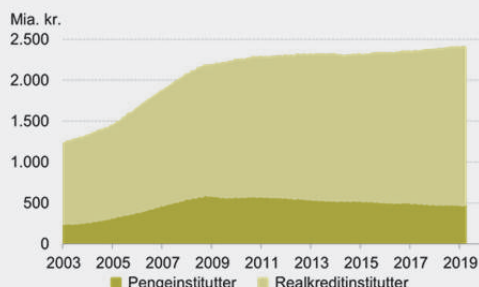
Det private forbrug er siden 2015 steget over 2 pct. årligt. Forbrugsfremgangen har de seneste år været understøttet af vækst i reallønnen, boligprisstigninger og lave renter. I første kvartal af 2019 steg forbruget i omtrent samme takt som i slutningen af 2018, trukket af et stærkt bilkøb, mens energiforbruget omvendt udviklede sig svagt.

**Vækst i realkreditudlånet til husholdningerne**

Den gunstige udvikling på boligmarkedet de senere år giver mulighed for, at husholdningerne optager gæld med sikkerhed i boligen. En del af dette kan omsættes til øget forbrug. Det samlede udlån til husholdningerne er steget de seneste år, men den samlede udlånsvækst er fortsat afdæmpet sammenlignet med perioden op til finanskrisen, jf. figur I.13. Husholdningerne har øget realkreditbelåningen, mens udlånet fra bankerne er faldet siden 2009. Størstedelen af nyoptagne realkreditlån var i 2018 med fast rente. En del af dette kan skyldes, at nogle husholdninger har været nødt til at optage fastforrentede lån som følge af de nye regler pr. 1. januar 2018, jf. boks I.4. Hertil kommer, at bidragssatserne typisk er højere for lån med variabel rente, hvilket isoleret set gør fastforrentede lån mere attraktive. Udviklingen skal dog formentlig primært ses i lyset af det usædvanligt lave renteniveau, der giver mulighed for en sikker ydelse på et lavt niveau mange år frem.

**FIGUR I.13 UDLÅN TIL HUSHOLDNINGERNE**

Det samlede udlån til husholdningerne er stigende, men væksten er afdæmpet.

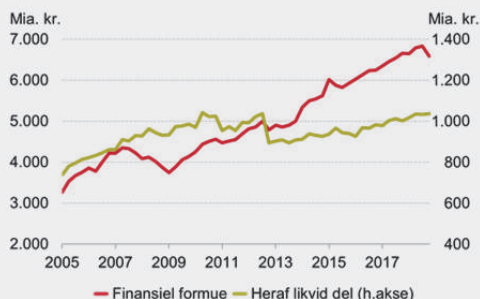


Anm.: Seneste observation er marts 2019 for udlån og 4. kvartal 2018 for finansiel formue. Den likvide del af den finansielle formue dækker over sedler, mønt og indskud i banker.

Kilde: Nationalbanken.

**FIGUR I.14 HUSHOLDNINGERNES FINANSIELLE FORMUE**

Husholdningernes finansielle formue er steget, herunder den likvide del.



### Lav forbrugskvote og højere likvid formue

Husholdningerne sparer fortsat en betydelig del af deres indkomst op, og forbruget har udgjort en relativt konstant andel af indkomsten de seneste år. Den høje opspareningstilbøjelighed de seneste år er medvirkende til, at husholdningernes finansielle formue er steget betydeligt gennem opsvinget, jf. figur I.14. Den finansielle formue faldt i 4. kvartal 2018, hvilket skal ses i lyset af et stort negativt bidrag fra kursreguleringer. Omkring halvdelen af formuen består af pensionsopsparing, som ikke umiddelbart kan omsættes til forbrug. Den mere likvide del af formuen er dog også steget.

### Forsat høj gæld i husholdningerne, men flere afdrag

Til trods for den betydelige konsolidering de seneste år, ligger husholdningernes gæld fortsat på et højt niveau, jf. figur I.15. Der vurderes derfor ikke at være stor basis for kreditdrevet forbrug de kommende år. Til gengæld har husholdningerne øget deres ordinære afdrag gennem opsvinget, jf. figur I.16, hvilket mindsker gælden fremadrettet.

**FIGUR I.15 HUSHOLDNINGERNES BRUTTOGÆLD**

Husholdningernes bruttogæld ligger på et højt niveau.

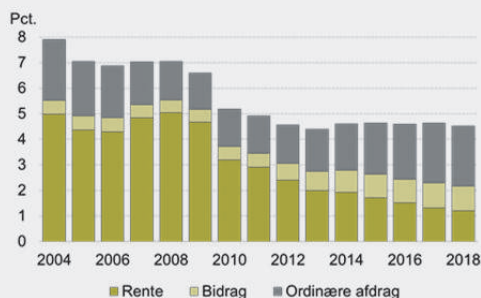


Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2018 for bruttogæld og 2018 for betaling på realkreditgæld. Betaling på realkreditgæld er i pct. af restgælden primo året.

Kilde: Nationalbanken.

**FIGUR I.16 BETALING PÅ REALKREDITGÆLD**

Husholdningerne har øget deres ordinære afdrag, mens renteudgifterne på gælden er mindsket.



### Basis for fortsat fremgang i forbruget frem mod 2025

De lave og fortsat faldende renter giver flere husholdninger mulighed for at konvertere deres realkreditlån og opnå en rentebesparelse. I en tid med fortsat fremgang i boligpriserne og udsigt til beskæftigelsesfremgang også de kommende år, kan rentebesparelsen tænkes at blive omsat i øget forbrug. Sammenholdt med den betydelige konso-lidering, der er sket de seneste år, og udsigten til fortsat reallønsfremgang, giver det basis for at tro, at husholdningerne gradvist vil normalisere forbrugskvoten frem mod 2025.

### LAVE RENTER OG HØJ KAPACITETSUDNYTTELSE GIVER GODT UD GANGSPUNKT FOR INVESTERINGSVÆKST

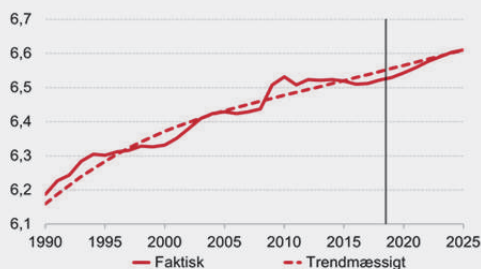
### K/L-forhold fortsat noget under trend

De samlede investeringer i de private byerhverv er steget godt 5 pct. årligt gennem opsvinget, men det har ikke været nok til at følge med den betydelige beskæftigelsesfremgang. Det kapitalapparat, der er til rådighed pr. beskæftiget, vurderes derfor fortsat at ligge noget under den langsigtede trend, jf. figur I.17. Udsigten til fortsat lave renter en rum tid endnu giver dog et godt udgangspunkt for øget investeringslyst hos virksomhederne de kommende år.



**FIGUR I.17 K/L-FORHOLD**

K/L-forholdet er under det trendmæssige og forudsættes normaliseret frem til 2025.



Anm.: K/L-forholdet er vist for de private byerhverv. Seneste observation for kapacitetsudnyttelsen er 2. kvartal 2019.

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

**FIGUR I.18 KAPACITETSUDNYTTELSE I INDUSTRIEN**

Kapacitetsudnyttelsen har ligget stabilt højt de seneste år.



### Fald i erhvervsinvesteringer i 2019 sfa. særlige forhold i 2018

De samlede erhvervsinvesteringer er, ligesom i de private byerhverv, steget gennem opsvinget. I gennemsnit er erhvervsinvesteringerne steget ca. 6 pct. årligt fra 2012 til 2018. Erhvervsinvesteringerne ventes at fortsætte den stigende tendens gennem 2019, men som følge af en særlig udvikling i 2018, ventes erhvervsinvesteringerne samlet at falde ca. 4 pct. i 2019 i forhold til 2018.<sup>4</sup>

### Lave renter understøtter investeringsvækst

Industriens kapacitetsudnyttelse har ligget på et stabilt niveau omkring 80 pct. de seneste år, jf. figur I.18. Dette er sket i en situation, hvor virksomhederne har udvidet produktionen. Højere investeringer har dermed bidraget til, at kapacitetsudnyttelsen kun er steget i behersket omfang. Denne tendens ventes at fortsætte de kommende år, således at den forventede fremgang i produktionen følges af højere investeringer i virksomhederne. Investeringsfremgangen understøttes af det lave renteniveau. Frem mod 2025 forudsættes K/L-forholdet på den baggrund gradvist at normaliseres.

4) I 2. kvartal 2018 var skibsinvesteringerne ekstraordinært høje, hvilket isoleret set løfter årsniveauet for erhvervsinvesteringerne i 2018. I 2019 ventes skibsinvesteringerne at have et mere normalt niveau. Det bidrager isoleret set til et betydeligt fald i de samlede erhvervsinvesteringer, jf. også *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, forår 2019*.

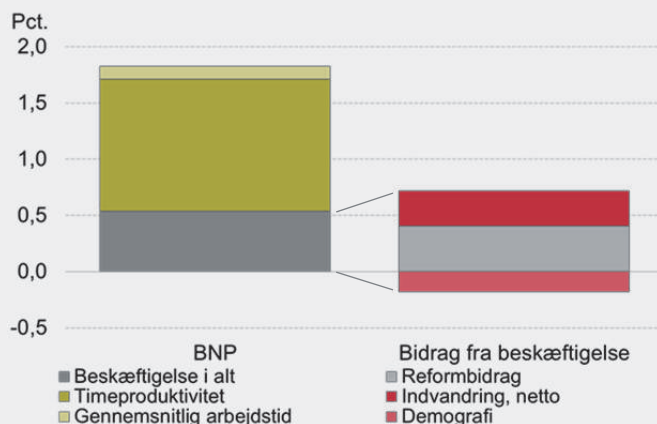
## PRODUKTIVITETSVÆKST UDGØR DET VÆSENTLIGSTE BIDRAG TIL BNP-VÆKST FREM MOD 2025

**Produktivitetsvækst udgør væsentligste bidrag til strukturel BNP-vækst frem mod 2025**

Den betydelige investeringsfremgang frem mod 2025 bidrager til at øge såvel den faktiske som den strukturelle produktivitet. I fremskrivningen forudsættes produktiviteten at vokse knap 1¼ pct. i gennemsnit om året fra 2018 til 2025. Produktivitetsfremskridt udgør derved det væsentligste bidrag til den gennemsnitlige årlige stigning i strukturelt BNP, der vurderes at være ca. 1¼ pct. fra 2018 til 2025, jf. figur I.19. BNP vurderes at være omtrent på det skønnede strukturelle niveau i 2018. Den gennemsnitlige vækst fra 2018 til 2025 i faktisk BNP er derfor ca. den samme som i strukturelt BNP.

**FIGUR I.19 BIDRAG TIL STRUKTUREL VÆKST**

Produktivitetsvækst udgør det væsentligste bidrag til strukturel BNP-vækst fra 2018 til 2025.



Anm.: Figuren viser bidrag til gennemsnitlig strukturel vækst og beskæftigelse. Overgangen fra bidrag fra arbejdsstyrke til beskæftigelse for "indvandring, netto" og "demografi" er beregnet på baggrund af den strukturelle ledighedsprocent i 2018. "Reformbidrag" indeholder bidrag til arbejdsstyrken omregnet på samme måde plus bidrag fra ændring i den strukturelle ledighedsprocent.

Kilde: DREAM's socioøkonomiske fremskrivning og egne beregninger.

**Stigninger i tilbagetrækningsalder øger strukturel beskæftigelse**

I tillæg til bidraget fra timeproduktiviteten kommer et mindre bidrag fra, at den gennemsnitlige arbejdstid forudsættes at stige frem mod 2025. En del af dette kan tilskrives den forudsatte stigning i efterløns- og folkepensionsalderen. Det skyldes, at en del af de personer, der

fastholdes længere tid på arbejdsmarkedet, har en højere arbejdstid end den gennemsnitlige. Herudover bidrager stigning i den strukturelle beskæftigelse med ca. ½ pct. i gennemsnit årligt. Dette skyldes, som tidligere nævnt, også primært effekten af allerede vedtagne stigninger i efterløns- og folkepensionsalderen og nettoindvandring.

## EKSPORTVÆKST TRODS INTERNATIONAL AFDÆMPNING

### Fremgang i eksporten trods international afmatning, ...

De internationale økonomi er præget af betydelig usikkerhed og væksten aftog i 2018 hos en lang række af vores samhandelspartnere, jf. afsnit I.4. Trods dette steg eksporten i andet halvår af 2018 og første kvartal af 2019. Fremgangen var trukket af fremgang i vareeksporten, jf. figur I.20, mens tjenesteeksporten er faldet gennem 2018 og begyndelsen af 2019. Eksportfremgangen aftog en smule i begyndelsen af 2019, men den internationale afmatning ser ikke ud til for alvor at have slået igennem på den danske eksport. Forventningen er på den baggrund, at eksporten fortsat vil stige gennem 2019 med en årsvækst på knap 3 pct.

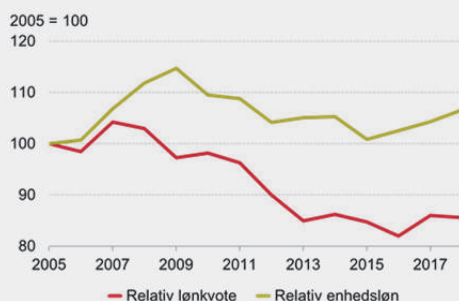
**FIGUR I.20 VAREEKSPORT**

Vareeksporten fortsatte med at stige i første kvartal af 2019.



**FIGUR I.21 KONKURRENCEEVNE**

Konkurrenceevnen er forværret lidt de seneste år, men fra stærkt udgangspunkt.



Anm.: Seneste observation for vareeksporten er 1. kvartal 2019. Den relative lønkvote måler, hvor stor en andel af værdiskabelsen i industrien, der går til aflønning af ansatte i procent af en sammenvejning af lønkvoten i Danmarks ti vigtigste konkurrentlande. Sammenvejningen er foretaget med Nationalbankens kronekursvægte. De relative enhedslønomkostninger måler lønomkostningerne pr. produceret enhed i hele økonomien relativt til udlandet. Forskellen mellem de to mål består derfor dels i, at den relative lønkvote indregner bytteforholdsgvinster, dels at der er forskellige brancheafgrænsninger. Begge mål er en illustration af konkurrenceevnen.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Eurostat, OECD.stats og egne beregninger.

... men udsigt  
til afdæmpning

De kommende år ventes konjunkturnormalisering og -nedgang hos vores samhandelspartnere i højere grad at slå igennem på den danske eksport, som derfor ventes at vokse i et mere afdæmpet tempo i perioden 2020-25.

### KONKURRENCEEVNE

Danmarks konkurrenceevne måles typisk ved de relative enhedslønomkostninger eller den relative lønkvote.

De relative enhedslønomkostninger viser, hvordan de gennemsnitlige lønomkostninger ved at producere en enkelt enhed udvikler sig i Danmark relativt til udlandet, målt i danske kroner. En stigning i de relative enhedslønomkostninger er et udtryk for en forværring af konkurrenceevnen. Det kan ske ved, at de danske lønninger stiger kraftigere end udlandets, produktiviteten i Danmark stiger langsommere end i udlandet, eller at den effektive kronekurs stiger.

Den relative lønkvote viser, hvor stor en andel af dansk værditilvækst, der går til aflønning af ansatte relativt til den samme andel i udlandet. En stigning i den relative lønkvote er, ligesom en stigning i de relative enhedslønomkostninger, et udtryk for en forværring af konkurrenceevnen. Den relative lønkvote medregner i tillæg til udviklingen i de relative enhedslønomkostninger bytteforholdsgevinster, som udover valutakurseffekter generelt fanger ændringer i danske producenters salgspriser, herunder salg til eksport, relativt til priserne på deres input, herunder køb i udlandet.

Konkurrenceevnen  
forbedret siden  
2009, ...

De senere års fremgang i vareeksporten har været understøttet af en betydelig forbedring af konkurrenceevnen siden 2009, jf. figur I.21. Det gælder, uanset om konkurrenceevnen opgøres ved hjælp af de relative enhedslønomkostninger eller den relative lønkvote. Forbedringen opgjort ved den relative lønkvote har dog været større, hvilket blandt andet afspejler, at danske virksomheder har opnået store bytteforholdsgevinster over perioden. Det er også medvirkende til, at overskuddet på betalingsbalancen er vokset siden 2009.

... men relative  
enhedslønomkost-  
ninger er steget  
lidt de seneste år

De seneste år er de relative enhedslønomkostninger steget lidt, hvilket indikerer svagere konkurrenceevne for danske virksomheder. Forværringen af konkurrenceevnen skyldes primært en styrkelse af den effektive kronekurs. Det er medvirkende til, at de danske virksomheder de seneste år har tabt markedsandele. Forværringen af den relative lønkvote er ikke nær så udtalt, og virksomhederne har derfor i et vist omfang været i stand til at kompensere for den styrkede krone gennem højere priser på deres varer.

## I.3

# FORELØBIGE ERFARINGER MED FORHØJELSER AF EFTERLØNSALDEREN

Arbejdsstyrken er udvidet markant de seneste år

Arbejdsstyrken er udvidet markant de seneste år. Beskæftigelsen er vokset ca. 225.000 personer fra begyndelsen af 2013 til i dag, understøttet af en markant udvidelse af arbejdsstyrken, jf. afsnit I.2. En del af dette kan tilskrives en strukturel stigning i arbejdsstyrken, blandt andet som følge af at antallet af efterlønsmodtagere er faldet.

Afsnittet ser på tilbagetrækningsbeslutninger for udvalgte grupper

Det lavere antal efterlønsmodtagere skal ses i lyset af, at der de seneste år er gennemført en række reformer, der har forhøjet efterlønsalderen. I det følgende ses der nærmere på, hvordan udvalgte grupper på arbejdsmarkedet har reageret på de seneste års gradvise forhøjelser af efterlønsalderen. Herefter beskrives, hvorvidt den faktiske udvikling i erhvervsfrekvenser svarer til de forventede, og afslutningsvist drages paralleller til de planlagte forhøjelser af folkepensionsalderen.

Tilbagetrækningsreformen fra 2011 forhøjede efterlønsalderen ...

Med *Velfærdsaftalen* fra 2006 blev det besluttet gradvist at forhøje efterløns- og pensionsalderen 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 gradvise forhøjelser fem år frem. Aftalen indebar, at efterlønsalderen skulle hæves med et halvt år om året fra 2014, så den i 2017 er 62 år. Aftalen indebar ligeledes, at efterlønsperioden blev forkortet fra fem til tre år i perioden 2018 til 2023, så efterlønsalderen i 2023 vil være 64 år. Denne del af aftalen indebar, at efterlønsalderen steg til 62½ år i 2018, og pr. 1. juli 2019 bliver efterlønsalderen hævet til 63 år.

... med betydning for årgangene 1954 og yngre

*Aftale om senere tilbagetrækning* havde betydning for personer, der er født efter januar 1954. Efterlønsberettigede personer, der er født før januar 1954, kunne til sammenligning gå på efterløn som 60-årige i 2014. Betydningen af de gradvise forhøjelser af efterlønsalderen kan dermed beskrives ved at sammenligne personer født før 1954 med personer, der er født senere. I det følgende ses derfor på personer født mellem 1. januar 1954 og 30. juni 1956, som er de fødselsårgange, der indtil videre har været berørt af ændringerne.

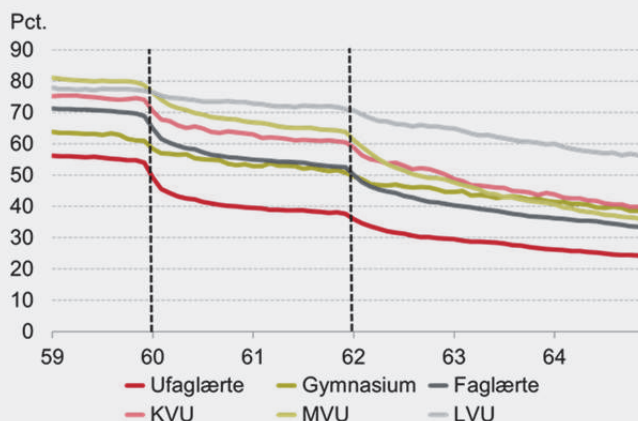
## TYDELIGE TEGN PÅ AT EFTERLØNSSYSTEMET PÅVIRKER TILBAGETRÆKNING

### Tydelig sammenhæng mellem efterlønsregler og beskæftigelse

Der er en tydelig sammenhæng mellem efterlønsystemets indretning og adfærden på arbejdsmarkedet. Det fremgår af figur I.22, at lønmodtagerbeskæftigelsen for personer, der er født i første halvår af 1953, faldt ved 60-årsalderen, hvor de fik mulighed for at komme på efterløn. Det ses næsten ligeså tydeligt, at der indfandt sig et nyt fald i deres beskæftigelsesandel, da de fyldte 62 år. Faldet ved 62 år falder sammen med, at personerne på dette tidspunkt havde opfyldt udskydelsesreglen, der giver adgang til mere fordelagtige betingelser i form af højere efterlønsats og ingen modregning på baggrund af pensionsopsparing, jf. boks I.5.

**FIGUR I.22 BESKÆFTIGELSE FOR PERSONER FØDT I FØRSTE HALVÅR AF 1953**

De efterlønsberettigede personer, der er født i første halvår af 1953, kunne trække sig tilbage på efterløn som 60-årige. Figuren viser, at en væsentlig del valgte dette. Personerne, der er fyldt 62 år, kunne imidlertid opnå en fordel ved at opfylde udskydelsesreglen. Figuren viser også lavere beskæftigelse ved 62 år.



Anm.: Figuren viser lønmodtagerbeskæftigelsesgraden for personer født i første halvår af 1953 og dækker dermed personer, som ikke blev ramt af de gradvise forhøjelser af efterlønsalderen. De to lodrette linjer angiver efterlønsalderen (60 år) og tidspunktet for, hvornår udskydelsesreglen kunne være opfyldt (62 år).

Kilde: Egne beregninger på baggrund af DREAM-databasen.

**BOKS I.5      UDSKYDELSESREGLEN**

Reformen af efterlønsordningen i 1998 indførte to-årsreglen, hvorved det blev fordelagtigt at udskyde efterlønnen med to år, dvs. fra 60 år til 62 år. Med tilbagetrækningsaftalen fra 2011 bliver efterlønsperioden gradvis nedsat fra 5 år til 3 år for personer født mellem d. 1. januar 1956 og d. 30. juni 1959. I takt hermed bliver de oprindeligt 2 års udskydelse reduceret til henholdsvis 1½ år, 1 år og ½ år. Udskydelsesreglen er herefter helt udfaset for personer født efter d. 1. juli 1959, der er den første halvårgang med en treårig efterlønsperiode.

Ved at udskyde efterlønnen opnås en højere efterlønssats, og for personer født før d. 1. januar 1956 opnås endvidere, at pensionsformue ikke modregnes i efterlønnen. For personer født efter d. 1. januar 1956 modregnes pensionsformue (ekskl. ATP) i efterlønnen, uanset hvornår en person går på efterløn.

Udskydelse af efterlønstidspunktet til mindre end tre år før folkepensionsalderen giver ydermere mulighed for en skattefri præmie på op til godt 160.000 kr. (2019-niveau), der afhænger af en persons arbejdsomfang i de tre sidste år, inden en person når folkepensionsalderen.

**TABEL A      UDSKYDELSESREGLEN FOR FØDSELSÅRGANGE**

Fødselsdato	Efterløns- periode	Udskydel- sesperiode	Betingelser ved udskydelse	
			Pensions- modregning <sup>a</sup>	Høj sats <sup>b</sup>
Før 1. januar 1956	5 år	2 år	Nej	Ja
1. jan. – 30. juni 1956	4½ år	1½ år	Ja	Ja
1. juli 1956 – 31. dec. 1958	4 år	1 år	Ja	Ja
1. jan. 1959 – 30. jun. 1959	3½ år	½ år	Ja	Ja
Efter 1. juli 1959	3 år	-	-	-

a) For årgangene født før 1. januar 1956 kunne pensionsmodregning i hele efterlønsperioden undgås ved at udskyde efterlønnen med mindst to år. Modregningsreglerne betyder, at efterlønnen reduceres med 80 pct. af grundlaget, som er en beregnet pensionsindtægt på det tidspunkt, hvor en person når efterlønsalderen. For ikke-livsvarige pensioner er grundlaget 5 pct. af pensionsdepotet.

b) Høj sats svarer til 100 pct. og lav sats til 91 pct. af den dagpengesats som en person er berettiget til.

Kilde: Bekendtgørelse af lov om arbejdsløshedsforsikring m.v. og Bekendtgørelse om fleksibel efterløn (Retsinformation).

**Svag sammenhæng for personer med en lang videregående uddannelse, ...**

Mønsteret med faldende beskæftigelsesandel ved henholdsvis 60 og 62 år gør sig gældende på tværs af uddannelser, omend gruppen bestående af personer med en lang videregående uddannelse skiller sig ud, ved at sammenhængen er svag omkring 60-årsalderen. Sammenhængen ved 62 år er lidt mere tydelig, men stadig svag i forhold til de øvrige grupper. Det er der flere mulige forklaringer på.

**... hvilket bl.a. kan skyldes højere løn**

En væsentlig årsag til den generelt svagere sammenhæng blandt personer med en lang videregående uddannelse er sandsynligvis, at de typisk tjener mere end medlemmer af de andre grupper. De vil derfor opleve den største indkomstreduktion ved overgang til efterløn, hvilket mindsker incitamentet til tidlig tilbagetrækning. Hertil kommer, at en lav andel af de beskæftigede med en lang videregående uddannelse er medlem af efterlønsordningen. For den del af gruppen, der var medlem, var incitamentet til at opfylde udskydelsesreglen særligt stort, da de herved undgik modregning af pensionsopsparingen. Herudover kan præferencer og helbred spille ind på gruppens lyst til at benytte sig af efterlønsordningen.

## **HØJERE EFTERLØNSALDER HAR FØRT TIL HØJERE BESKÆFTIGELSE**

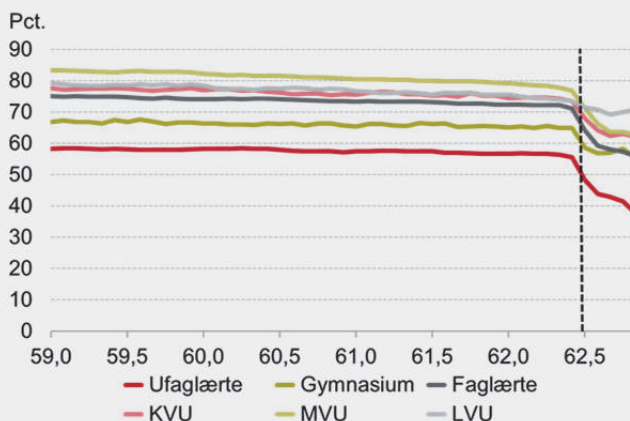
**Højere efterlønsalder har øget beskæftigelsen**

En simpel vurdering af effekten af de gradvise forhøjelser af efterlønsalderen kan opnås ved at sammenligne beskæftigelsesomfanget for personer født i første halvår af 1953 (ovenfor) med tilbagetrækningsbeslutningen for personer født i første halvår af 1956, som er omfattet af de gradvise forhøjelser. Efterlønsalderen for denne halvårgang er 62½ år, og for dem var beskæftigelsesgraden stort set konstant, fra de var 59 år og frem til de nærmede sig 62½ år, hvorefter deres beskæftigelse falder brat. Hele faldet i beskæftigelsesgraden for denne gruppe er koncentreret omkring den høje efterlønsalder, dvs. 62½ år, jf. figur I.23. Årgang 1956 udviser altså ingen reaktion omkring hverken de 60 eller de 62 år, sådan som årgang 1953 gjorde, jf. figur I.22. Erfaringerne fra de hidtidige forhøjelser af efterlønsalderen giver dermed en tydelig indikation af, at reformerne fører til senere tilbagetrækning og øger beskæftigelsen.



**FIGUR I.23 BESKÆFTIGELSE FOR PERSONER FØDT I FØRSTE HALVÅR AF 1956**

De efterlønsberettigede personer, der er født i første halvår af 1956, kunne trække sig tilbage på efterløn som 62½-årige. Figuren viser, at en væsentlig del valgte dette.



Anm.: Figuren viser lønmodtagerbeskæftigelsesgraden for personer, der er født i første halvår af 1956. Den lodrette linje angiver efterlønsalderen (62½ år).

Kilde: Egne beregninger på baggrund af DREAM-databasen.

**Bredt funderet stigning i arbejdsudbuddet som følge af forhøjelsen af efterlønsalderen ...**

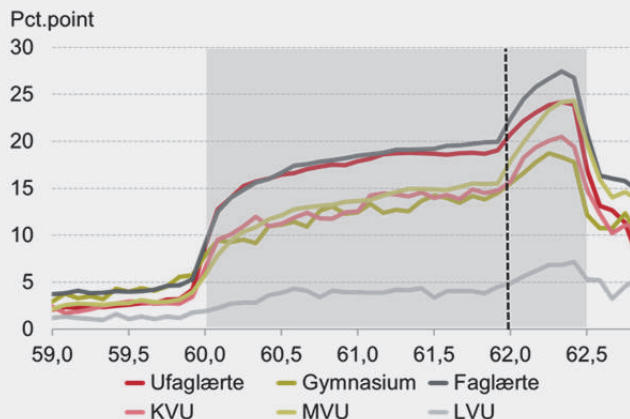
En indikation af størrelsen på adfærdseffekten af de gradvise forhøjelser af efterlønsalderen kan fås ved for hvert alderstrin at trække beskæftigelsesgraden for lønmodtagere fra årgang 1956 og årgang 1953 fra hinanden, jf. figur I.24. Jo større forskellen er, jo stærkere har reaktionen på efterlønsreformen fra 1956 årgangen været. Figuren tyder på, at det særligt er de uaglærte og faglærte personer, der har reageret på forhøjelsen af efterlønsalderen. Beskæftigelsesgraden er for disse grupper steget med 10-20 pct.point for de 60-62-årige. Blandt personer med en gymnasial, kort eller mellemlang uddannelse er der tale om en om stigning i beskæftigelsesgraden på 10-15 pct.point. For alle disse personer ses der både en effekt ved 60 år og ved 62 år, hvor 1953-årgangen kunne opfylde udskydelsesreglen. Når disse fald i beskæftigelsesgraden ikke indfinder sig for 1956-årgangen, udgør det en positiv beskæftigelseseffekt relativt til 1953-årgangen.

... undtagelsen er personer med en lang videregående uddannelse

Der genfindes ikke samme positive ændring på beskæftigelsesgraden for personer med en lang videregående uddannelse. Dette afspejler i høj grad, at gruppen i mindre grad benytter sig af efterlønsordningen. Det gør sig gældende for såvel 1953- som 1956-årgangen, og i det lys er det forventeligt, at forhøjelsen af efterlønsalderen kun påvirker adfærden i begrænset omfang for denne gruppe.

**FIGUR I.24 FORSKEL I BESKÆFTIGELSESGRADEN MELLEM ÅRGANG 1956 OG 1953**

Det var især de ufaglærte og faglærte, der reagerede på forhøjelsen af efterlønsalderen.



Anm.: Figuren viser forskellen i beskæftigelsesgraden for personer født i første halvår af 1956 og personer født i første halvår af 1953. Forskellen i efterlønsaldrene er anmærket med den gråkraverede boks, mens den lodrette linje angiver, hvornår årgang 1953 havde opfyldt udskydelsesreglen. Figuren angiver dermed forskellen mellem figur I.22 og figur I.23.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af DREAM-databasen.

**Fremstillingen fanger mere end reformeffekter**

Fremstillingen ovenfor er udelukkende baseret på grafisk inspektion, og den er derfor kun illustrativ. Figurene ovenfor indikerer, at der har været en betydelig reformeffekt, men der er også andre faktorer, der kan have haft indflydelse på udviklingen, herunder ændret konjunktursituation og andre systematiske ændringer mellem grupperne.

**Indikation på betydelig reformeffekt ...**

Det kan derfor ikke direkte udledes af figuren, hvor meget af den positive beskæftigelseseffekt, der kan tilskrives efterlønsreformerne henholdsvis ændrede konjunkturer. Personerne til venstre for den

skraverede boks i figuren er endnu ikke nået efterlønsalderen, og reformeffekten er derfor ikke direkte til stede for disse personer. Der kan dog være en indirekte effekt af, at der for 1956-årgangen er længere tid til efterlønsalderen end for 1953-årgangen.<sup>5</sup> Herudover kan en del af den højere beskæftigelsesgrad formentlig også tilskrives, at konjunktursituationen var bedre, da årgang 1956 fyldte 59 år, end da årgang 1953 fyldte 59 år. Konjunktureffekten er formentlig også positiv ved det fyldte 60 år, men det markante løft i beskæftigelsesgraden for de 60 årige i figur I.24 sandsynliggør en betydelig beskæftigelses-effekt af forhøjelsen af efterlønsalderen.<sup>6</sup>

#### ... på tværs af uddannelsesgrupper

Det ses også, at effekten af forhøjelsen af efterlønsalderen lader til at være bredt funderet på tværs af arbejdsmarkedets uddannelsesgrupper, når der ses bort fra personer med en lang videregående uddannelse. Denne gruppe benytter sig i mindre omfang af efterlønsordningen, og derfor har effekten af at forhøje efterlønsalderen også været begrænset for denne gruppe. At finde de præcise størrelser af effekterne kræver dog en egentlig statistisk analyse og ikke blot den grafiske fremstilling, der anvendes i dette afsnit.

### HØJERE EFTERLØNSALDER HAR VIRKET OMTRENT SOM VENTET

#### Usikkerhed om reformers effekt, ...

Fremskrivninger af arbejdsstyrken er centrale for formandskabets vurderinger af udviklingen i dansk økonomi. Arbejdsstyrkefremskrivninger tager udgangspunkt i befolkningsfremskrivninger foretaget af DREAM og Danmarks Statistik kombineret med antagelser om udviklingen i erhvervsfrekvenser fordelt på køn, alder, oprindelse og uddannelse. Som udgangspunkt fremskrives erhvervsfrekvenserne konstant, men der tages højde for forventede effekter af reformer. Det er velkendt, at der er væsentlig usikkerhed om, hvordan reformerne af efterlønsalderen vil påvirke de berørte fødselsårganges erhvervsdeltagelse, jf. Hansen (2016).<sup>7</sup>

5) Eksistensen af en efterlønsordning kan sænke beskæftigelsesfrekvensen i årene op til efterlønsalderen, da det eksempelvis kan være sværere at finde et nyt job, hvis man bliver ledig.

6) Bedringen af konjunktursituationen var lidt større i perioden 2013-16 (hvor årgang 1953 henholdsvis årgang 1956 fyldte 60 år), end i 2012-15 (hvor årgang 1953 henholdsvis 1956 fyldte 59 år), så konjunktureffekten må formodes at være større ved det fyldte 60 år i figuren end ved det fyldte 59 år.

7) Hansen, J.Z. (2016): *Fremskrivning af befolkningens arbejdsmarkedstilknæytning, Socioøkonomisk fremskrivning 2016*. DREAM rapport.

**... men muligt at sammenligne forventede effekter med faktiske**

Der er på nuværende tidspunkt data for de tre fødselsårgange (1954-56), der har været berørt af forhøjelsen af efterlønsalderen. Det er dermed muligt at sammenholde den faktiske udvikling i erhvervsfrekvenserne med den skønnede strukturelle udvikling, der lå til grund for arbejdsstyrkefremskrivningerne, før forhøjelserne satte ind i 2014.<sup>8</sup>

**Faktisk udvikling i erhvervsfrekvenser svarer omtrent til den forventede**

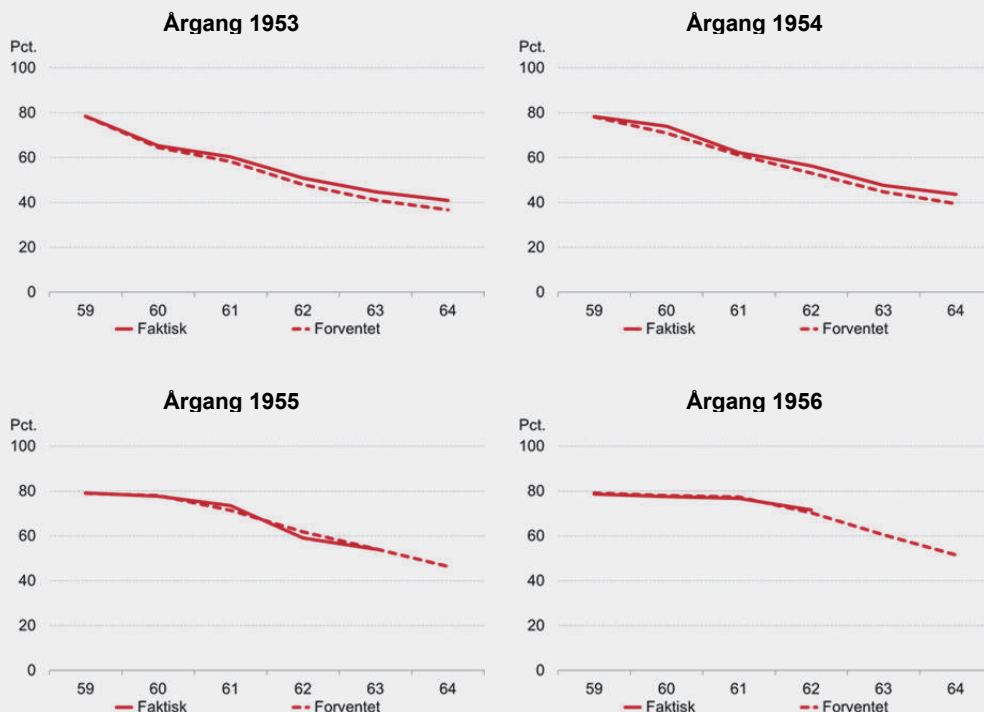
Overordnet set har udviklingen i erhvervsfrekvenserne været rimeligt i tråd med den forventede, strukturelle udvikling, jf. figur I.25. I figuren sammenholdes den faktiske udvikling i erhvervsfrekvensen for fødselsårgangen fra 1953 (der ikke har været berørt af efterlønsreformen) med den strukturelle udvikling, der blev forudsat i fremskrivningen fra DREAM i foråret 2015. Tilsvarende viser figuren udviklingen i erhvervsfrekvenserne for de tre berørte årgange, dvs. 1954-56, så langt der foreligger data.<sup>9</sup> Det fremgår, at der er en høj grad af sammenfald mellem den forudsatte, strukturelle udvikling og den udvikling, der efterfølgende har materialiseret sig. Det indikerer, at forhøjelsen af efterlønsalderen har øget beskæftigelsen omtrent som forventet.

8) Den faktiske udvikling kan dog også være påvirket af konjunkturudviklingen, og denne påvirkning kan være forskellig på tværs af årgange. Sammenligningen giver dog en indikation af, hvorvidt den faktiske udvikling har været rimeligt i tråd med den skønnede strukturelle udvikling.

9) De forudsatte reformeffekter kan grafisk aflæses ved at betragte den fremskrevne erhvervsfrekvens. For årgang 1953 ligger den strukturelle erhvervsfrekvens som 64-årig eksempelvis på knap 40 pct., mens den fremskrevne, strukturelle erhvervsfrekvens for årgang 1956 er lige over 50 pct. Forskellen er udtryk for den antagne reformeffekt af stigningen i efterlønsalderen.

**FIGUR I.25 FAKTISKE VS FORVENTEDE ERHVERVSFREKVENSER**

De forudsatte erhvervsfrekvenser i DREAM's fremskrivninger svarer omtrent til den faktiske udvikling som følge af forhøjelsen af efterlønsalderen.



Anm.: DREAM's fremskrivning er for hele år og hele årgange. Udviklingen i erhvervsfrekvenserne udviser derfor ikke de markante "dyk" som i figur I.22 og figur I.23, der er baseret på månedsoplysninger for halvårgange. DREAM's fremskrivninger, der angiver strukturelle niveauer, er fra foråret 2015 og er baseret på tal, fra før de første forhøjelser af efterlønsalderen blev påbegyndt i 2014. Faktiske tal er baseret på lønmodtagerbeskæftigelsen fra DREAM-databasen tillagt årsgennemsnit for andelen af selvstændige og ledige fra den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik (RAS).

Kilde: DREAM-modellen og egne beregninger på DREAM-databasen (Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering) og den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik (Danmarks Statistik).

## USIKKER EFFEKT AF HØJERE PENSIONSALDER

### Gradvise stigninger i folkepensionsalderen fra 2019

Tilbagetrækningsaftalen fra 2011 fremrykkede udover forhøjelserne af efterlønsalderen også de aftalte forhøjelser af folkepensionsalderen fra Velfærdsaftalen. Det indebærer, at folkepensionsalderen hæves med et halvt år om året fra 2019 til 2022, hvor folkepensionsalderen vil være 67 år. Den første stigning i folkepensionsalderen er gennemført pr. 1. januar 2019, således at personer født i første halvår af 1954 har fået forhøjet deres pensionsalder fra 65 til 65½ år.

### Forhøjelse af pensionsalder afgørende for offentlige finanser på lang sigt

Forhøjelserne af efterlønsalderen har allerede udvidet arbejdsstyrken og medvirket til højere beskæftigelse. I lyset af den stigende levealder er det imidlertid afgørende for de offentlige finanser på den længere bane, at de kommende års forhøjelser af folkepensionsalderen også vil øge beskæftigelsen.

### Ikke sikkert at forhøjelser af folkepensionsalder får forventet effekt

Selvom forhøjelsen af efterlønsalderen indtil videre har virket efter hensigten og omtrent som ventet, er det ikke givet, at forhøjelser af folkepensionsalderen vil vise sig at have den forventede effekt. Det skyldes blandt andet, at mange af de personer, der ikke har været på efterløn, vil opleve, at en forhøjelse af folkepensionsalderen får langt mindre økonomisk betydning for tilbagetrækningsbeslutningen, end for de der står overfor beslutningen om at gå på efterløn. Det er muligt, at de berørte personer i højere grad vil trække sig tilbage og leve for egne midler, før de kan opnå folkepension, ligesom helbreds-mæssige forhold kan spille ind. Dette er et af de store usikkerhedselementer for den langsigtede holdbarhed for de offentlige finanser.

## I.4

## INTERNATIONAL ØKONOMI

### Vedvarende usikkerhed i verdensøkonomien

Verdensøkonomien er præget af betydelig usikkerhed. Det endelige udfald af Brexit er endnu uvist, hvilket er en betydelig usikkerhedsfaktor ikke bare i Storbritannien, men i hele Europa. Samtidig fortsætter de handelsmæssige spændinger mellem USA og Kina, og den økonomiske politik i USA er, ligesom flere steder i Europa, præget af uforudsigelighed.

### Nedjustering af vækst i Europa i år

Den fortsatte usikkerhed har påvirket den internationale økonomi, og en række internationale institutioner har nedjusteret deres forventninger til væksten i år. Særligt de europæiske økonomier er ramt af svage indikatorer og nedjusteringer. Væksten i Danmarks primære aftagerlande forventes at være 1,8 pct. i 2019, jf. boks I.6. Dette er en nedjustering på 0,5 pct.point i forhold *Dansk Økonomi, efterår 2018*, jf. boks I.7.

### Udskydelse af rentestigning

Som reaktion på det forværrede konjunkturbillede har både den amerikanske og den europæiske centralbank fortsat en lempelig pengepolitik og udskudt forventede rentestigninger. Dermed fortsætter renterne i Europa med at være historisk lave. Det lave renteniveau betyder, at en forværret konjunktursituation i Europa er særligt bekymrende, eftersom mulighederne for stimuli ved hjælp af yderligere pengepolitiske lempelser er begrænsede ved et eventuelt konjunkturtilbageslag.

### Afsnittets indhold

Afsnittet indeholder først en beskrivelse af den økonomiske situation i Europa med særligt fokus på Tyskland samt Brexits betydning for Storbritanniens økonomi. Herefter følger en beskrivelse af udviklingen i de sydeuropæiske økonomier og den finanspolitiske situation i disse lande. Dette fører over til en beskrivelse af den monetære økonomiske situation i Europa og de økonomiske udfordringer ved et eventuelt tilbageslag. Til sidst beskrives udsigterne for den amerikanske økonomi og pengepolitikken i USA.

**BOKS I.6      PROGNOSE FOR INTERNATIONAL ØKONOMI OG RENTESKØN**

Prognosen for international økonomi tager udgangspunkt i IMF's *World Economic Outlook* fra april 2019. Efter 2020 tilpasses væksten, så BNP rammer det strukturelle niveau senest i 2025.<sup>A</sup>

For olieprisen ventes et gennemsnitligt årsniveau på henholdsvis 69 og 75 dollar pr. tønde i 2019 og 2020. Herefter fremskrives olieprisen mod niveauet i IEA's New Policy scenarie fra november 2018, hvilket indebærer en oliepris på 108 dollar i 2025.

Renteprognosen tager udgangspunkt i den forventede udvikling i de pengepolitiske renter fra ECB og Fed, som blandt andet baseres på referater fra rentemøderne samt andre institutioners skøn. Markedsrenterne fremskrives ud fra spænd til de pengepolitiske renter, og frem mod 2025 forudsættes gradvise rentestigninger.

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

**TABEL A      UDLANDSVÆKST OG RENTESKØN**

	2018	2019	2020	2025 <sup>a</sup>
<b>Vækstskøn</b>	----- Pct. -----			
Tyskland	1,5	0,8	1,5	1,5
USA	2,9	2,4	1,9	1,8
Storbritannien	1,4	1,2	1,4	1,7
Sverige	2,4	1,2	1,8	2,5
Realvækst i aftagerlande	2,4	1,8	1,9	1,9
	----- Dollar pr. tønde -----			
Oliepris	71	69	75	108
<b>Renteskøn</b>	----- Pct. -----			
ECB's udlånsrente	0,0	0,0	0,1	2,0
Dansk statsobligation	0,5	0,3	0,6	3,0
Tysk statsobligation	0,5	0,2	0,5	2,8
Amerikansk statsobligation	2,9	3,0	3,3	4,0
Dansk realkreditrente	2,1	1,9	2,3	4,3

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.

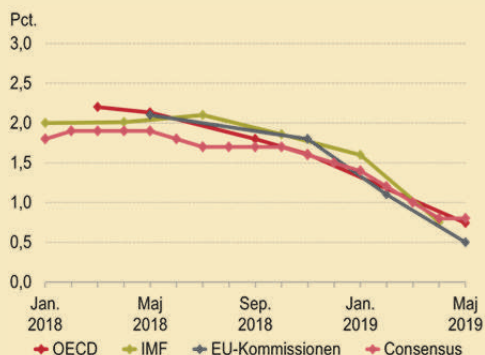
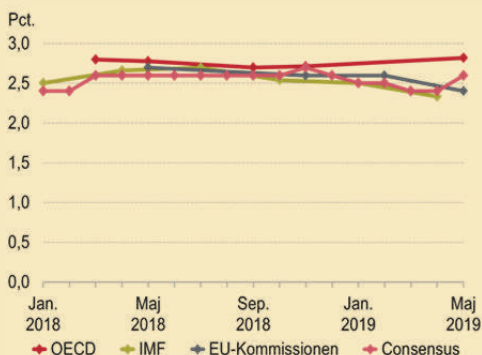
Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

A) Det strukturelle niveau bestemmes af OECD's strukturelle niveau i *Economic Outlook 104* frem til og med 2020. Efter 2020 følger strukturelt niveau udviklingen i potentiel BNP i OECD (2018): *The long view: Scenarios for the world economy to 2060*, juli 2018.



**BOKS I.7 VÆSENTLIGE ÆNDRINGER SIDEN DANSK ØKONOMI, EFTERÅR 2018**

I anden halvdel af 2018 og i begyndelsen af 2019 blev vækstforventningerne for 2019 for flere af Danmarks primære eksportlande nedjusteret af en lang række internationale prognosemagere, jf. figur A og figur B. På denne baggrund er væksten for Tyskland nedjusteret med 1,1 pct.point i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvorved væksten i 2019 nu skønnes at blive 0,8 pct. For USA nedjusteres væksten med 0,1 pct.point til 2,4 pct., og for det samlede aggregat for Danmarks aftagerlande nedjusteres væksten med 0,5 pct.point i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*. I *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, forår 2019* er de enkelte nedjusteringer beskrevet nærmere.

**FIGUR A FORVENTET VÆKST I 2019, TYSKLAND****FIGUR B FORVENTET VÆKST I 2019, USA**

Anm.: Hver markør angiver et vækstskøn for 2019. X-aksen angiver, hvornår vækstskønnet udkom.

Kilde: OCED, *Economic Outlook* og *Interim Report*, IMF, *World Economic Outlook* og *World Economic Outlook Update*, EU-Kommissionen, *European Economic Forecast* og Consensus, *Consensus Forecast*.

Tidspunktet for første renteforhøjelse af europæiske og danske renter udskydes godt et år i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvormed de første rentestigninger forventes at finde sted i slutningen af 2020. Tidshorisonten for rentestigninger i Europa er forbundet med stor usikkerhed, og det kan ikke afvises, at renteforhøjelserne udskydes yderligere. I takt med de udskudte renteforhøjelser er vurderingen af renteniveauet på mellemlang sigt nedjusteret, så alle danske og europæiske renter ligger ½ pct.point lavere i 2025 relativt til niveauerne i *Dansk Økonomi, efterår 2018*.

## NEDJUSTERING AF VÆKSTEN I EUROPA

### Det private forbrug og eksport udvikler sig svagt

Vækstforventningerne for 2019 og 2020 er nedjusteret i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvilket særligt gør sig gældende for de europæiske økonomier; herunder Tyskland og Sverige, som er to af Danmarks største eksportmarkeder. IMF har i den seneste prognose fra april 2019 nedjusteret væksten for alle de store europæiske økonomier i forhold til prognosen fra oktober 2018, som lå til grund for *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Den svagere vækst i Europa kan delvist tilskrives en mere afdæmpet udvikling i det private forbrug. Herudover er væksten i eksporten ud af euroområdet aftaget, hvilket primært kan tilskrives fald i eksporten til Storbritannien, Tyrkiet, Schweiz samt Rusland og aftagende vækst i eksporten til Kina. Ifølge EU-Kommissionens seneste rapport fra maj 2019 forventes den svage efterspørgsel, ikke mindst i eksporten, at fortsætte ind i 2019.

### Væksten i Tyskland aftog igennem 2018

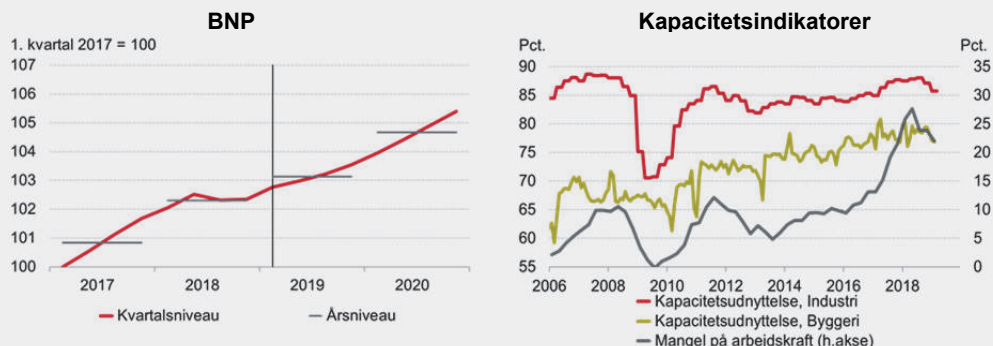
Tyskland er den største økonomi i Europa og har siden finanskrisen haft højere vækstrater end mange andre europæiske lande. Allerede i 2011 var det tyske output gap lukket, ifølge OECD, og i perioden 2014-17 havde Tyskland vækstrater på omkring 2 pct. årligt. Dette skyldtes primært høj vækst i den indenlandske efterspørgsel. Ifølge OECD havde den tyske økonomi et positivt output gap på omkring 1 pct. i 2017. Igennem 2018 løjede væksten imidlertid af med en vækst på 0,6 pct. fra 4. kvartal 2017 til 4. kvartal 2018.

### Lav vækst skyldes produktionsbegrænsninger ...

Den lavere vækst i tysk økonomi i 2018 skyldtes blandt andet midlertidige problemer i den tyske bilindustri og lav vandstand i Rhinen, hvilket besværliggjorde transport af råvarer til den tyske industri omkring Ruhr-området. Udover disse midlertidige problemer har industrien mere generelt været begrænset af manglende arbejdskraft og høj kapacitetsudnyttelse, jf. figur I.26.

**FIGUR I.26 BNP OG KAPACITETSPRES I TYSKLAND**

Tysk BNP udviklede sig svagt igennem 2018, men væksten forventes at normaliseres igennem 2019. Efter en periode med stigende mangel på arbejdskraft og stigende kapacitetspres er preset i økonomien aftaget igennem 2018 og ind i 2019.



Anm.: Seneste observation for BNP og mangel på arbejdskraft er 1. kvartal 2019. Seneste observation for kapitaludnyttelse i industri og byggeri er hhv. marts 2019 og februar 2019. Mangel på arbejdskraft viser andelen af adspurgte virksomheder, der svarer, at de har produktionsbegrænsning i form af mangel på arbejdskraft.

Kilde: Macrobond, DG ECFIN og egne beregninger.

... og lavere  
efterspørgsel,  
særligt i Europa

På efterspørgselssiden har væksten i Tyskland være påvirket af aftagende efterspørgsel fra de primære eksportmarkeder, hvor særligt det øvrige Europa og Kina spiller en væsentlig rolle. Den relativt svage eksportefterspørgsel forventes at fortsætte ind i 2019.

IMF forventer en  
normalisering af  
tysk vækst i 2019

IMF forventer en normalisering af væksten i Tyskland igennem 2019. Væksten fra 4. kvartal 2018 til 4. kvartal 2019 forventes at være på 1,4 pct., hvilket giver en samlet vækst i 2019 på 0,8 pct. i forhold til 2018, jf. figur I.9. Denne forventede normalisering af væksten underbygges af de foreløbige tal for 1. kvartal 2019, som viser en vækst i Tyskland på 0,4 pct.

Aftagende vækst  
i forbrug og  
investeringer  
i Sverige

Den økonomiske vækst i Sverige forventes at aftage i 2019 og 2020, hvilket særligt skyldes en afmatning i det private forbrug og investeringerne. Særligt boliginvesteringerne har bidraget til afmatningen. Dette skal ses i lyset af et prisfald på det svenske boligmarked i anden halvdel af 2017. Priserne har siden stabiliseret sig på et lavere niveau end de rekordhøje priser i 2017, hvormed det er mindre rentabelt at opføre nye boliger. En lempelig pengepolitik og en svag udvikling på Sveriges eksportmarkeder har bidraget til, at den svenske

krone er svækket. Dette er positivt for den svenske eksport, som vil bidrage positivt til væksten i 2019 og 2020, ifølge EU-Kommissionen.

## USIKKERHED I EUROPA

### Basis for vækst, men usikkerhed i Europa

De europæiske økonomier har været inde i et opsving efter finans-krisen og gældskrisen i Sydeuropa. Overordnet set er der basis for yderligere, stabil fremgang i Europa, da fundamentale økonomiske forudsætninger for at understøtte en sådan fremgang er til stede: De offentlige finanser er i bedring i de fleste europæiske lande, der er tegn på mere velfungerende arbejdsmarkeder og faldende ledighed, de finansielle institutioner vurderes at være mere stabile, og det private forbrug er i mindre grad gældsfinansieret. Dette til trods er der betydelig usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i Europa i årene fremover.

### Usikkerhed skyldes politiske forhold

Usikkerheden kan især tilskrives politiske forhold, som potentielt kan have stor betydning for den økonomiske udvikling. Udfaldet af Brexit er endnu uvist, Italien har fået en EU-kritisk regering, den sociale uro med "de gule vestes" demonstrationer fortsætter i Frankrig, og det tredje spanske valg på fire år medførte et polariseret parlament uden et klart flertal. De økonomiske konsekvenser af den politiske uro er svære at forudsige, men særligt Brexit vurderes allerede at have haft betydning for den økonomiske situation i Europa.

### Politisk ustabilitet og høje renter i Italien

Den politiske situation i Italien skabte betydelig uro og usikkerhed i 2018. Denne usikkerhed opstod i forbindelse med valget og regeringsdannelsen mellem de to EU-kritiske partier Lega og Femstjernebevægelsen samt de efterfølgende problemer med godkendelsen af Italiens budget for 2019 i EU-Kommissionen. Italiens regering fik godkendt deres budget i december 2018, men usikkerheden ser ud til at hænge ved. Den lange rente i Italien steg væsentligt i starten af 2018 og ligger stadig over niveauet fra perioden 2015-17 og væsentligt over niveauet i f.eks. Tyskland, jf. figur I.27. Den indenlandske efterspørgsel har været ganske lav i Italien i 2018, og vækstforventningerne er moderate for 2019 og 2020. Dette skyldes særligt en lav vækst i investeringerne ifølge EU-Kommissionens seneste rapport.

**FIGUR I.27 RENTE PÅ TIÅRIG STATSOBLIGATIONER**

Renten på den tiårige statsobligation i Italien steg kraftigt i begyndelsen af 2018, men er faldet lidt igen, efter budgettet blev godkendt i EU-Kommissionen. Niveaueet er dog stadig næsten 3 pct.point højere end i Tyskland og Danmark.



Anm.: Figuren viser den effektive rente på tiårige statsobligationer. Seneste observation er maj 2019.

Kilde: Macrobond.

### Brexit påvirker Storbritanniens økonomi

Selvom Storbritannien endnu ikke er trådt ud af EU, vurderes beslutningen om at træde ud af EU allerede at have haft betydning for Storbritanniens økonomi. Det politiske forløb efter Brexit-afstemningen med uklarhed om vilkår og frister har givet anledning til betydelig usikkerhed, hvilket har påvirket de økonomiske beslutninger i Storbritannien. Når den endelige aftale falder på plads, vil det principielt reducere usikkerheden, men der vil være langsigtede konsekvenser, som selvsagt vil afhænge af de konkrete vilkår.

### Processen omkring Brexit har betydning for økonomien

De økonomiske konsekvenser af Brexit følger af processen omkring Brexit. Indtil en endelig udtrædelse er på plads, vil særligt usikkerheden påvirke britisk økonomi. Dernæst følger en overgangsperiode efter den endelige udtrædelse, hvor virksomheder, offentlige myndigheder og forbrugere skal tilpasse sig de nye regler for samhandel og arbejdskraftens bevægelighed. Slutteligt vil der også være langsigtede konsekvenser af Brexit som følge af de nye regler.

### Usikkerheden har påvirket britisk økonomi

Siden Brexit-afstemningen i sommeren 2016 har europæisk og særligt britisk økonomi været præget af usikkerhed knyttet til Storbritanniens egentlige udtrædelse af EU. Dette har påvirket den britiske økonomi, og det vurderes, at Storbritanniens BNP er knap 2½ pct. lavere, end det ville have været, hvis briterne havde stemt "remain" i sommeren 2016. Dette er beskrevet nærmere i boks I.8.

### Lavere investeringer og øget opsparing

Usikkerhed knyttet til det endelige udfald af Brexit har særligt betydet en tilbageholdenhed fra virksomhedernes side i forhold til at foretage nye investeringer, mens forbrugerne har reageret ved at øge opsparingen. Usikkerheden har også afspejlet sig i, at forbruger- og erhvervstilliden har udviklet sig svagere i Storbritannien efter Brexit-afstemningen end i resten af EU, jf. figur I.28.

**FIGUR I.28 ERHVERVS- OG FORBRUGERTILLID EFTER BREXIT**

Erhvervs- og forbrugertilliden faldt i Storbritannien op til Brexit-afstemningen. Efter en periode med et relativt stabilt, lavt niveau, faldt tilliden i yderligere i 2018.



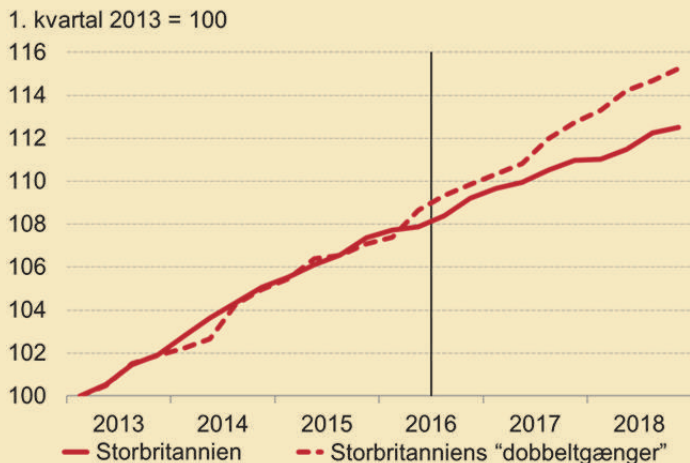
Anm.: Den lodrette streg markerer tidspunktet for Brexit-afstemningen. Seneste observation er maj 2019. De viste indeks er normaliseret ved at fratrække gennemsnittet for perioden 2005-19 for hvert land.

Kilde: Macrobond.

## BOKS I.8 BREXITS ØKONOMISKE BETYDNING INDTIL NU

I foråret 2019 vurderes det af flere banker og institutioner, at Storbritanniens BNP ved udgangen af 2018 var omkring 2-2½ pct. lavere, end det ville have været, hvis briterne havde stemt "remain" til folkeafstemningen i sommeren 2016.<sup>a</sup> Metoden, der anvendes i analyserne, er udviklet af Abadie mfl.<sup>b</sup> og danner en "dobbeltgænger" for Storbritannien, på baggrund af andre landes BNP-udvikling. Den bagvedliggende metode sikrer, at Storbritannien og dens dobbeltgænger har så ens BNP-udvikling som muligt op til et givent tidspunkt. Det givne tidspunkt er forbundet med en enkeltstående begivenhed, som primært påvirker landet i fokus. I dette tilfælde er det Brexit-afstemningen. Efter begivenheden sammenholdes BNP-udviklingen for Storbritannien med BNP-udviklingen for Storbritanniens dobbeltgænger, og forskellen tolkes som effekten af den enkeltstående begivenhed. Metoden giver ingen direkte indikation af, om denne effekt er signifikant. Desuden er metoden følsom overfor andre forhold, som kan have påvirket Storbritannien eller de lande, som udgør Storbritanniens dobbeltgænger, men estimaterne giver en indikation af, i hvilket omfang Brexit har påvirket Storbritannien. I figur A ses udviklingen i Storbritanniens BNP samt Storbritanniens dobbeltgænger dannet på baggrund af analysen fra Centre for European Reform. Storbritanniens dobbeltgænger dannes på baggrund af BNP-udviklingen i USA (50 pct. vægt), Tyskland (28 pct. vægt), Luxembourg (11 pct. vægt), Island (10 pct. vægt) og Grækenland (2 pct. vægt).

**FIGUR A BNP I STORBRITANNIEN**



Anm.: Den lodrette streg markerer tidspunktet for Brexit-afstemningen.

Kilde: Macrobond og Centre for European Reform, *The cost of Brexit*.

- a) Blandt andet har UBS i august 2018 estimeret tabet til 2,1 pct. Goldman Sachs har i marts 2019 estimeret tabet til 2,4 pct., og Centre for European Reform har i marts 2019 estimeret tabet til 2,5 pct.
- b) Se eksempelvis Abadie, A. og J. Gardeazabal (2003): *The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country*, The American Economic Review, Vol. 93, No. 1.

**Et svagt pund ...**

Det britiske pund faldt omkring 15 pct. i forhold til euro i forbindelse med Brexit-afstemningen og har ligget lavt siden.<sup>10</sup> Faldet i valutakursen har styrket den britiske konkurrenceevne og har påvirket eksporten positivt, hvilket har dæmpet den samlede negative påvirkning på efterspørgslen. Samtidig har faldet i valutakursen dog svækket de britiske forbrugeres købekraft, eftersom udenlandske varer er blevet dyrere. Dette medfører normalvis et fald i det private forbrug og et skifte over imod indenlandsk producerede forbrugsvarer, da disse er blevet relativt billigere i forhold til udenlandske varer. Dette er i overensstemmelse med den observerede svage udvikling i det private forbrug. Den svage valutakurs vurderes at have forbedret Storbritanniens nettoeksport. Dette sker via en lavere import af udenlandske varer og forbedrede eksportmuligheder, da britiske varer bliver relativt billigere for udlandet.

**... og opbygning af lagre**

I forbindelse med Brexit er der sket store lageropbygninger i Storbritannien. Dette sker for at imødegå eventuel told og handelshindringer, og dermed er lageropbygningerne primært sket med udenlandske varer. De store lageropbygninger påvirker dermed nettoeksporten negativt, hvormed Brexits betydning for Storbritanniens nettoeksport er tvetydig.

**De langsigtede økonomiske konsekvenser afhænger af aftalen**

Det endelige udfald af forhandlingerne omkring Brexit er stadig uvist. For nærværende er deadline for en aftale mellem EU og Storbritannien udskudt til 31. oktober 2019. Dermed er indholdet af den endelige aftale ukendt, og der er stadig en vis risiko for et hårdt Brexit, såfremt parterne ikke kan blive enige. De langsigtede økonomiske konsekvenser af Brexit afhænger i høj grad af, hvilken aftale der kan indgås mellem Storbritannien og EU, jf. boks I.9. En frihandelsaftale vil i bedste fald betyde, at Storbritanniens økonomi ikke vil blive påvirket negativt udover den effekt, der allerede er set. Omvendt vil et hårdt Brexit potentielt betyde et yderligere fald i langsigtet BNP på omkring 3-5 pct. Desuden finder IMF, at et hårdt Brexit vil have yderligere negative effekter på kort sigt, som tilskrives grænse- og handelshindringer samt tilpasningen til den nye situation.<sup>11</sup>

10) 1 pund kostede 1,36 euro pr. 1/1 2016. Den 1/7 2016 var kursen 1,19, og pr. 1/5 2019 var kursen 1,16. I mellemtiden har kursen ligget mellem 1,08 og 1,20.

11) Jf. "Scenario Box 1. A No-Deal Brexit" i IMF (2019): *World Economic Outlook*, april 2019.



**BOKS I.9      LANGSIGTEDE EFFEKTER AF BREXIT FOR STORBRITANNIEN**

IMF har beregnet de forventede økonomiske konsekvenser af en række Brexit-scenarier. Ens for beregningerne er, at de bygger på modelsimulationer på baggrund af generelle multilande ligevægtsmodeller. I modellerne kan der indlægges en række ændringer, som dækker over direkte todsatsstigninger, højere øvrige omkostninger ved eksport, lavere migration af arbejdskraft, lavere kapitalindstrømning og ændrede finansielle forhold. Modellernes resultater afhænger af, hvilke af disse ændringer der indlægges i modellen, samt hvordan de indlægges. Modelresultaterne er dermed forbundet med usikkerhed i forhold til de endelige økonomiske konsekvenser af Brexit. Beregningerne giver dog et billede af, i hvilket omfang forskellige senarier for Brexit må tænkes at påvirke økonomien.

IMF (2018)<sup>a</sup> opstiller to hovedscenarier for Brexit, hvori de forsøger at skønne over de langsigtede økonomiske konsekvenser af Brexit. Det ene scenarie er en frihandelsaftale mellem Storbritannien og EU og det andet scenarie er et hårdt Brexit.

*Brexit-scenarie med frihandelsaftale*

I scenariet med frihandelsaftale antages todsatserne mellem Storbritannien og EU at forblive nul. Øvrige handelsomkostninger antages at stige med halvdelen af det fald i handelsomkostningerne, der opstod, da Storbritannien blev medlem af EU. Disse omkostninger varierer på tværs af sektorer, men i gennemsnit svarer de ekstra omkostninger til en stigning i todsatserne på ca. 10 pct.point. Stigningen i handelsomkostninger betyder, at landenes komparative fordele ikke kan udnyttes i samme grad som tidligere, og at samhandelen med EU falder. Dermed falder produktionen i Storbritannien i de sektorer, hvor virksomheder i Storbritannien står stærkt i konkurrencen med andre europæiske virksomheder; eksempelvis indenfor kemikalieindustrien og finansielle tjenester. Omvendt forbedres forholdene for virksomheder i Storbritannien, som i udgangspunktet står svagt i konkurrencen med andre europæiske virksomheder, som det er tilfældet for landbrugs- og fødevarerindustrien. Resultatet af, at landene i mindre grad udnytter deres komparative fordele er, at den samlede produktivitet falder.

Nettoindvandringen antages at falde med 40.000 personer om året på lang sigt, hvilket svarer til et fald på ca. 25 pct. årligt. Den lavere nettoindvandring har negativ betydning for arbejdsstyrken og den samlede produktion. Ligeledes fremhæver IMF (2018) en række studier, der finder empirisk sammenhæng mellem nettoindvandring og produktivitetsvækst. Dette kan blandt andet forklares med, at produktivitetsvækst særligt skabes i brancher, hvor der er en høj grad af specialisering og innovation. Disse brancher efterspørger specialiseret og højtuddannet arbejdskraft, og særligt Storbritannien har en stor indvandring af højtuddannede. På denne baggrund antages faldet i nettoindvandringen at påvirke Storbritanniens produktivitet negativt.

Den samlede effekt i scenariet er, at Storbritanniens BNP på lang sigt vil falde med mellem 2,6 pct. og 3,9 pct. relativt til en situation, hvor Storbritannien ikke forlader EU. Dette resultat er i sagens natur forbundet med betydelig usikkerhed. For det første bygger beregningerne på forudsætninger om, hvorledes et Brexit med en frihandelsaftale vil påvirke handelsomkostninger og migration.

## BOKS I.9      LANGSIGTEDE EFFEKTER AF BREXIT FOR STORBRITANNIEN, FORTSAT

For det andet er resultaterne beregnet på baggrund af en økonomisk model, som indebærer en simplificering af det økonomiske kredsløb. Beregningerne dækker dog de to største faktorer, som forventes at påvirke britisk BNP.

Som tidligere beskrevet vurderes det, at Storbritanniens BNP allerede er faldet 2-2½ pct. som følge af Brexit. Såfremt der indgås en frihandelsaftale mellem Storbritannien og EU, indikerer resultaterne fra IMF (2018) dermed, at man kan forvente et yderligere fald i BNP på mellem 0 og 1½ pct. Der vil altså være tale om en relativt lille effekt, hvor man i en overgangsperiode må forvente modsatteffekter. De langsigtede effekter med større handelsbarrierer og lavere nettoindvandring vil trække BNP yderligere ned, men fjernelsen af usikkerhed og frygt for et hårdt Brexit vil isoleret set virke modsat.

### *Brexit-scenarie med et hårdt Brexit*

I scenariet med et hårdt Brexit antages det, at Storbritannien og EU indfører gennemsnitlige toldsatser, som for de fleste sektorer ligger mellem 2 og 5 pct. Øvrige handelsomkostninger forventes at stige med det dobbelte af stigningen i frihandelsscenarioet, svarende til en stigning i toldsatserne på ca. 20 pct.point. Nettoindvandringen antages at falde med ca. 40 pct., svarende til 65.000 personer om året. Endelig antages der at ske et eksplicit fald i udenlandske investeringer i Storbritannien på 5 pct. om året i 5 år. Dette giver et fald i BNP på mellem 5,2 pct. og 7,8 pct. afhængigt af modelspecifikationerne, hvilket er i tråd med andre studier. De fleste andre studier af et hårdt Brexit estimerer faldet til at ligge mellem 3 og 8 pct.<sup>b</sup>

a) Se IMF (2018): *United Kingdom*, IMF Country Report No. 18/317.

b) Se IMF (2018) side 18, hvor de sammenholder resultaterne med 12 øvrige studier.

### **Brexit påvirker også omverdenen**

De økonomiske konsekvenser af Brexit vil primært ramme Storbritannien, men omverdenen påvirkes også af Brexit af flere årsager. De øvrige lande i EU står overfor nye handelshindringer i forbindelse med samhandelen med Storbritannien, hvilket kommer til at ramme europæiske forbrugere og virksomheder, når Storbritannien forlader EU. Lavere vækst i Storbritannien og et svækket britisk pund begrænser ligeledes europæiske virksomheders eksportmuligheder til Storbritannien. Dette gør sig også gældende for lande udenfor EU, og effekten er allerede, i nogen grad, indtruffet. Lande udenfor EU står dog også overfor potentielle fordele, når Storbritannien forlader EU. Det skyldes, at når der opstår nye handelshindringer mellem Storbritannien og de øvrige EU-lande, bliver handel med lande udenfor EU mere attraktivt for Storbritannien relativt til handel med EU-lande. Disse muligheder afhænger dog af, hvilke handelsaftaler disse lande udenfor EU kan indgå med Storbritannien, da de nuværende handelsaftaler bortfalder, når Storbritannien udtræder af EU.

**Effekterne af ændret migration er ikke entydige**

Migration til og fra Storbritannien bliver formentlig også påvirket af Brexit-aftalen. Som det er beskrevet i boks I.9 forventes en lavere nettoindvandring at påvirke Storbritanniens økonomi negativt. Den lavere nettoindvandring til Storbritannien betyder ligeledes, at udvandringen fra øvrige EU-lande bliver mindre. Dette vil formentligt påvirke de øvrige EU-lande positivt, da en mindre udvandring, af blandt andet højtuddannede, vil styrke arbejdsmarkedet i de øvrige EU-lande. En lavere arbejdskraftsmobilitet kan dog have en negativ effekt på den samlede produktivitetsvækst i hele Europa. Dette skyldes, at produktudvikling og andre produktivitetsfremmende aktiviteter underbygges af, at de rette kompetencer kan samles på tværs af landegrænser.

### **FORTSAT FORSKEL PÅ SYD OG NORDEUROPA**

**Finanspolitikken er blevet strammet i Sydeuropa**

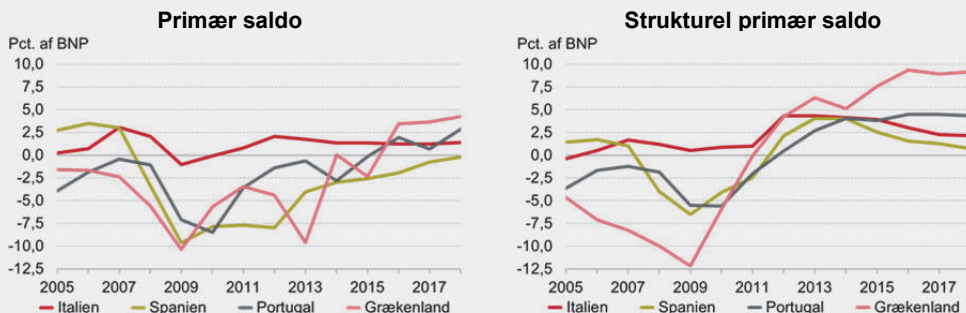
Den europæiske statsgældskrise skabte stor usikkerhed om den økonomiske situation i Europa i starten af 2010'erne. Den voksende statsgæld skabte usikkerhed om eurosamarbejdet, og flere europæiske lande oplevede væsentlige rentestigninger på deres statsobligationer. Dette gjorde sig særligt gældende for de fire sydeuropæiske lande Grækenland, Italien, Portugal og Spanien (GIPS-landene). For at modvirke den voksende offentlige gæld blev finanspolitikken i GIPS-landene strammet, hvilket bidrog til, at tilliden til GIPS-landenes statsobligationer i nogen grad blev genoprettet. Dermed faldt renterne igen. Særligt i de seneste år er de offentlige finanser blevet forbedret, jf. figur I.29, da også konjunktursituationen er i bedring samtidig med, at finanspolitikken er strammere.

**Statsgælden er stabiliseret, men stadig høj**

Den finanspolitiske stramning har stabiliseret gældsudviklingen, men den offentlige gæld ligger stadig på et højt niveau i GIPS-landene, jf. figur I.30. Den høje gæld udgør dermed stadig en udfordring, og rentespændet mellem GIPS-landene og Tysklands 10-årige statsobligationsrente ligger mellem 1 og 4 pct.point. Dette er dog markant lavere end i 2012. I EU-Kommissionens seneste rapport forventes gældsniveauet at falde for Grækenland, Portugal og Spanien i årene fremover, hvorimod gældsniveauet for Italien forventes at stige.

**FIGUR I.29 OFFENTLIGE FINANSER I GIPS-LANDENE**

Finanspolitikken er blevet strammet siden finanskrisen. Særligt Grækenland, men også Spanien og Portugal, har forbedret deres primære saldo siden 2009. Forbedringerne slog imidlertid først for alvor igennem efter 2013 i takt med konjunkturforbedringen, men de egentlige stramninger af finanspolitikken skete i årene efter finanskrisen og under gældskrisen, som det kan ses af forbedringerne af landenes strukturelle primære saldo.

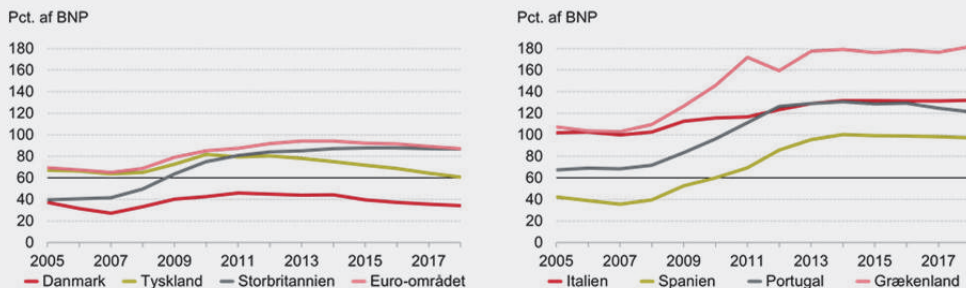


Anm.: Den primære saldo angiver forskellen mellem statens indtægter og udgifter ekskl. nettorenteudgifter. Strukturel primær saldo angiver den primære saldo renset for konjekturreffekter og andre midlertidige forhold.

Kilde: OECD, *Economic Outlook 105*.

**FIGUR I.30 ØMU-GÆLD**

Europæiske landes ØMU-gæld steg fra 2007 til 2013. Efter 2013 er gældsniveauet stabiliseret, men for lande med højt gældsniveau er gælden ikke blevet nedbragt igen.



Anm.: Den vandrette streg på 60 pct. angiver den øvre grænse for offentlig gæld i EU's Stabilitets- og Vækstpagt.

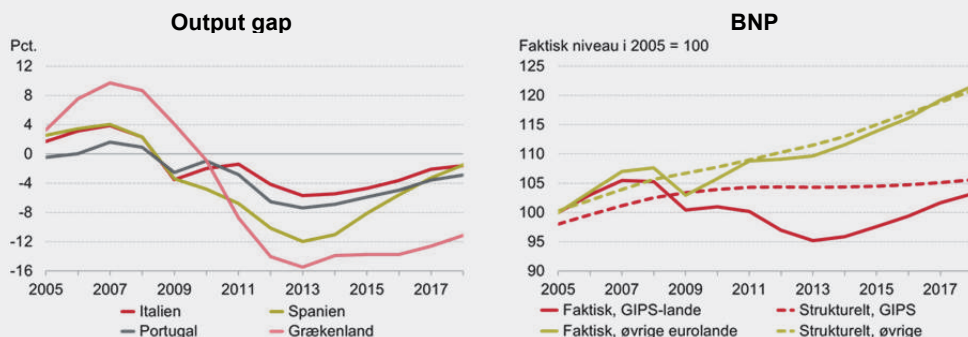
Kilde: OECD, *Economic outlook 105*.

### Stor forskel i BNP-udviklingen mellem GIPS-landene og de øvrige eurolande

Den økonomiske aktivitet faldt for de fire GIPS-lande i forbindelse med finanskrisen på samme vis, som den gjorde for de øvrige eurolande. Aktiviteten faldt derefter yderligere for GIPS-landene helt frem til og med 2013, hvor GIPS-landenes samlede BNP var knap 10 pct. lavere end i 2007. Efter 2013 har GIPS-landene haft økonomisk fremgang, men faktisk BNP ligger stadig 2¼ pct. under det strukturelle i 2018. Det strukturelle BNP har ligeledes udviklet sig svagt i GIPS-landene efter finanskrisen, og produktionen ligger stadig lavere end før finanskrisen. Til sammenligning er de øvrige eurolandes samlede BNP 13½ pct. højere i 2018, end det var i 2007, jf. figur I.31.

**FIGUR I.31 BNP OG OUTPUT GAP FOR EUROLANDE**

BNP faldt i Italien, Spanien, Portugal og Grækenland i årene efter finanskrisen og helt frem til 2013. Derefter er BNP steget, men den økonomiske aktivitet er stadig væsentligt under det strukturelle niveau.



Kilde: OECD, *Economic Outlook 105* og egne beregninger.

### Sammenhæng mellem finanspolitik og økonomisk vækst

Den lave vækst i GIPS-landene kan tilskrives flere faktorer. En af disse er formentlig stramningen af finanspolitikken, som blev krævet af EU, og som var nødvendig for at bremse landenes stigende gæld. Siden gældskrisen har væksten været positiv, og landenes output gap er mindsket.

## HISTORISK LAV RENTE I EUROOMRÅDET FORTSÆTTER

### Fortsat lav inflation i euroområdet

Inflationen er stadig lav i euroområdet med en kerneinflation, der ligger omkring 1 pct., jf. figur I.32. Dermed er inflationen et godt stykke under ECB's målsætning om at sikre en inflation i underkanten af 2 pct.

**FIGUR I.32 INFLATION I EUROOMRÅDET**

Inflation og kerneinflation er fortsat lav i euroområdet, hvor kerneinflationen har ligget stabilt omkring 1 pct. i de seneste fem år.



Anm.: Kerneinflation er inflationen ekskl. bidrag fra energi og uforarbejdede fødevarer. Seneste observation er maj 2019.

Kilde: Macrobond.

### ECB fastholder historisk lav styringsrente ...

ECB har nedjusteret den forventede vækst i euroområdet i 2019-20 på linje med andre prognosemagere. Lavere vækst sammenholdt med lav inflation er baggrunden for, at ECB har fastholdt den lempelige monetære linje. I marts annoncerede ECB, at de ikke forventer en stigning i renten i 2019. Den generelle forventning er, at der er mindst 12 måneder til den første rentestigning, jf. figur I.33.

### ... og fastholder nedadgående pres på de lange renter

ECB annoncerede i marts to tiltag, der sigter mod at holde de lange renter lavt. For det første gjorde ECB det klart, at de fastholder og reinvesterer værdipapirer, som er opkøbt i forbindelse med de tidligere gennemførte opkøbsprogrammer. Dette vil formentlig ske så længe, ECB fastholder deres styringsrenter på det nuværende lave niveau. Dermed fastholdes de kvantitative monetære lempelser i en

længere periode, hvilket kan bidrage til at holde de lange renter nede. For det andet blev der annonceret endnu et låneprogram til europæiske banker, TLTRO-III. Låneprogrammets formål er at skabe et stabilt grundlag for lave langsigtede renter i tråd med ECB's lave kortsigtede styringsrenter. Dette er særligt relevant for lande som Italien og Grækenland med et stort spænd mellem deres langsigtede renter og den korte styringsrente.

### TLTRO-III

TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations) er et låneprogram til banker i eurolande, som udbydes af ECB. Et TLTRO-lån er et langfristet lån med en løbetid på op til 4 år, hvor bankerne kan låne op til 30 pct. af deres udestående til ikke-finansielle selskaber og private (ekskl. boliglån). Låneomkostningerne er favorable og tilskynder til udlån til realøkonomisk aktivitet.

De første TLTRO-lån blev lanceret i 2014, og TLTRO-II blev lanceret i 2016. TLTRO-III udbydes fra september 2019 til marts 2021. Løbetiden er 2 år, hvormed TLTRO-III kommer til at strække sig ind i 2023.

**Lave renter er godt for Sydeuropa, men er også bekymrende**

Det lave renteniveau understøtter den økonomiske fremgang i euroområdet, hvilket er ønskværdigt for lande med negativt output gap som eksempelvis GIPS-landene. De lave renter øger dog også risikoen for, at de nordeuropæiske økonomier rammes af en overophedning.

**Begrænsede handlemuligheder ved et tilbageslag**

Hvis Europa bliver ramt af et markant tilbageslag de kommende år, vil ECB have begrænset mulighed for at stimulere den økonomiske aktivitet yderligere. Den realøkonomiske effekt af en negativ udlånsrente er usikker, og eventuelt afledte effekter, på blandt andet udlånsstrukturer, er ukendte. Yderligere opkøbsprogrammer vil i bedste fald kunne presse de lange renter ned mod de korte renter, men den reale effekt er usikker. Samtidig er særligt de sydeuropæiske landes muligheder for lempe finanspolitikken begrænset, da det vil øge risikoen for en ny gældskrise og samtidig være i modstrid med reglerne i EU's Stabilitets- og Vækstpagt. De aktive handlemuligheder for centralbanken og euroområdets lande vil altså være begrænsede. Det vil dermed primært være økonomiernes egne tilpasningsmekanismer, der skal skabe en konjunkturalisering oven på et tilbageslag. Da der kan være væsentlig træghed i disse mekanismer, betyder det, at et konjunkturtilbageslag kan føre til en længere og dybere lavkonjunktur sammenlignet med en situation, hvor de aktive handlemuligheder er større.

**FIGUR I.33 ECB'S UDLÅNSRENTE**

Den første renteforhøjelse af ECB's udlånsrente forventes i nærværende prognose at ske i slutningen af 2020. Dermed er tidspunktet for rentestigningen udskudt endnu en gang. Den lange periode med en rente omkring 0 er historisk uset.



Kilde: Dansk Økonomi, diverse rapporter.



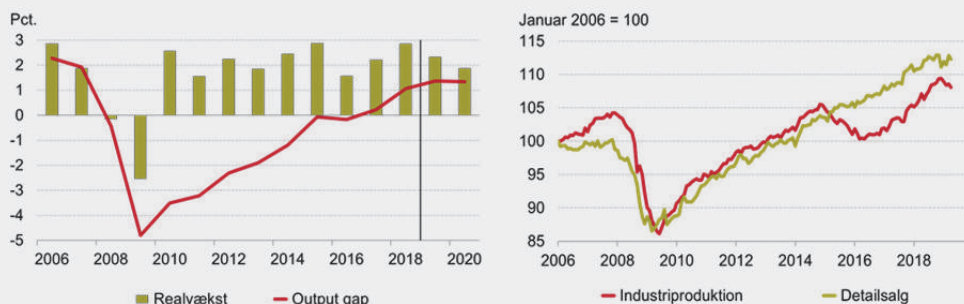
## HØJ, MEN AFTAGENDE VÆKST I USA

### Afbøjning af konjunktur- situationen i USA

Siden 2010 har den årlige vækst i USA været på det strukturelle niveau eller højere. Det har medført, at amerikansk økonomi er kommet godt ud af finanskrisen, og i 2018 befandt amerikansk økonomi sig i en højkonjunktur ifølge IMF, jf. figur I.34. I 2019 og 2020 forventer IMF, at væksten vil aftage, hvilket er i tråd med, at en række indikatorer på det seneste har vist tendens til afmatning. Industriproduktionen var således stigende indtil ultimo 2018, men har siden været faldende, og niveauet for detailsalg har været nogenlunde uændret siden medio 2018.

**FIGUR I.34 BNP, OUTPUT GAP, INDUSTRIPRODUKTION OG DETAILSALG I USA**

Der er højkonjunktur i USA, men opbremsning i industriproduktion og detailsalg peger på lavere vækst i 2019 og 2020.



Anm.: For industriproduktion og detailsalg er seneste observation april 2019.

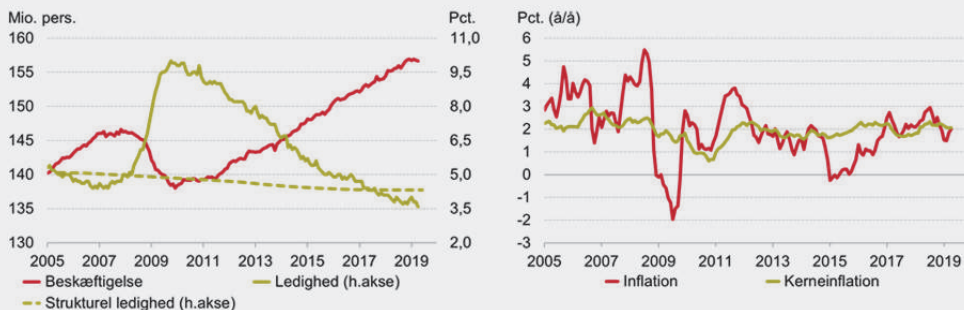
Kilde: IMF, *World Economic Outlook*, april 2019, og Macrobond.

### Aftagende beskæftigelses- fremgang

Siden starten af 2010 er beskæftigelsen i USA steget med 19 mio. personer, men beskæftigelsesfremgangen i 2019 har været svagere end i tidligere år. Ledigheden har stabiliseret sig omkring 4 pct. efter at have været faldende i en periode på næsten 10 år, jf. figur I.35.

**FIGUR I.35 BESKÆFTIGELSE, LEDIGHED OG INFLATION I USA**

Beskæftigelsen har været stigende siden finanskrisen, og ledigheden er faldet til lidt under det strukturelle niveau. Inflationen har ligget omkring 2 pct. siden 2012 til trods for, at kapacitetspresset i amerikansk økonomi er blevet relativt højt de seneste år.



Anm.: Strukturel ledighed angiver OECD's NAIRU-ledigheden. Seneste observation er april 2019.

Kilde: Macrobond og OECD, *Economic Outlook 105*.

### Fed hævede renten i 2017 og 2018, ...

### ... men forventes ikke at hæve renten i 2019

Den amerikanske centralbank (Fed) begyndte at hæve renten allerede tilbage i 2015, og særligt i løbet af 2017 og 2018 hævede Fed renten af flere omgange for at modgå inflationspresset. Dette skete efter flere år med stigende beskæftigelse og faldende ledighed. I løbet af 2018 signalerede Fed, at der som følge af stigende inflationspres og begyndende frygt for overophedning var udsigt til yderligere rentestigninger i 2018-19. I løbet af andet halvår signalerede en række indikatorer imidlertid, at væksten ville aftage. Aktiemarkedet reagerede i 4. kvartal på disse konfliktende signaler med et markant aktiekursfald. I slutningen af 2018 ændrede Fed retorikken med væsentlig lempeligere meldinger om fremtidige rentestigninger, hvorefter det amerikanske aktiemarked har rettet sig i 1. kvartal 2019. I boks I.10 er Fed's udmeldinger og udviklingen i den amerikanske aktiekurs beskrevet nærmere. Fed's seneste udmeldinger tyder ikke på renteændringer i 2019.

**BOKS I.10 URO PÅ DET AMERIKANSKE AKTIEMARKED OG FED UDMELDINGER**

Fed satte i forbindelse med finanskrisen udlånsrenten ned til intervallet 0-¼ pct., jf. figur A. Dette niveau lå renten på indtil december 2015, hvor situationen i USA nærmede sig en mere normal konjunktursituation. Efter renteforhøjelsen i december 2015 tog renteforhøjelserne fart fra slutningen af 2016, og renten blev hævet gradvist i løbet af 2017 og 2018. Den næst seneste rentestigning fandt sted i september 2018, hvor renten blev hævet til intervallet 2-2¼ pct., og på bagkant af det dertilhørende rentemøde var udmeldingen fra Fed, at renten var langt fra den såkaldte "neutrale rente".<sup>a</sup> Dette blev af markedsdeltagerne tolket i retning af, at der var udsigt til yderligere rentestigninger, hvilket mødereferatet fra rentemødet understøttede. I første kolonne i tabel A ses det, at hovedparten af komite-medlemmerne i september 2018 anså en rente mellem 2¼ pct. og 3½ pct. som passende ved udgangen af 2019. Dette indikerede altså en rentestigning på omkring 1 pct.point henover 2018-19, og i december 2018 blev renten hævet til intervallet 2¼-2½ pct.

**TABEL A PASSENDE RENTE VED UDGANGEN AF 2019**

Renteinterval, pct.	26/9-2018	19/12-2018	20/3-2019
3½ - 3¾	1		
3¼ - 3½	4		
3 - 3¼	4	6	
2¾ - 3	4	5	2
2½ - 2¾	1	4	4
2¼ - 2½	1	<sup>(r)</sup> 2	<sup>(r)</sup> 11
2 - 2¼	<sup>(r)</sup> 1		

Anm.: Tabellen viser antallet af medlemmer af Fed's FOMC (Federal Open Market Committee), der mente, at de angive renteintervaller ville være passende ved udgangen af 2019. (r) angiver intervallet for udlånsrenten efter det pågældende rentemøde.

Kilde: Fed, *Projection Materials*.

## BOKS I.10 URO PÅ DET AMERIKANSKE AKTIEMARKED OG FED UDMELDINGER, FORTSAT

Investorerne på det amerikanske aktiemarked modtog ikke udmeldingerne fra Fed positivt. Signalerne om yderligere rentestigninger skabte væsentlig usikkerhed omkring vækstforudsætningerne for amerikansk økonomi i en situation, hvor flere investorer havde en forventning om aftagende vækst i USA. De amerikanske aktier faldt med knap 20 pct. fra starten af oktober 2018 og frem til julen 2018, jf. figur B. Fed's stramme linje er blevet fremført som hovedforklaringen på aktiekursfaldet, skønt øvrige forhold såsom handelskrigen, midlertidig nedlukning af dele af den offentlige sektor, Brexit og usikkerhed omkring Kinas vækstpotentiale også kan have spillet en rolle.

Uroen på aktiemarkedet og risikoen for afsmittende effekter på realøkonomien bidrog til, at Fed skiftede holdning til yderligere rentestigninger. Inflationen var ligeledes stabil i anden halvdel af 2018, hvormed en yderligere rentestigning i starten af 2019 ikke var nødvendig i forhold til at fastholde en stabil inflation. Fed signalerede derfor i starten af 2019, at de ikke vil gennemføre yderligere rentestigninger, før data underbygger behovet for sådanne. Ved rentemødet i marts 2019 angav et flertal i komiteen, at en uændret rente igennem 2019 vil være passende, jf. tabel A.

**FIGUR A FED'S UDLÅNSRENTE**



**FIGUR B AKTIEINDEKS, S&P 500**



Anm.: Seneste observation er maj 2019 for Fed's udlånsrente og 5. juni 2019 for S&P 500.

Kilde: Macrobond.

- a) Den neutrale rente er den rente, som sikrer en stabil udvikling under en situation med beskæftigelse lig strukturel beskæftigelse og stabil inflation. Den neutrale rente er dermed hverken kontraktiv eller ekspansiv.

## I.5

## OFFENTLIGE FINANSER

## Overskud på de offentlige finanser

Dansk økonomi har været i fremgang de seneste år. Det har bidraget til en væsentlig forbedring af de offentlige finanser fra underskud på omkring 3 pct. af BNP i årene 2009-12 til overskud, jf. figur I.36. Sidste år udviste de offentlige finanser et overskud på 0,5 pct. af BNP, og i år skønnes ligeledes et overskud på omkring ½ pct. af BNP, jf. tabel I.3. Den forventede udvikling på de offentlige finanser frem mod 2025 beskrives i det følgende og uddybes i *Baggrundsnotat til offentlige finanser – Dansk Økonomi, forår 2019*.

FIGUR I.36 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, mørkegrå, 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.

**TABEL I.3 OFFENTLIGE INDTÆGTER OG UDGIFTER**

Der ventes overskud på de offentlige finanser i år, hvilket især skyldes midlertidige forhold. Den strukturelle saldo vurderes at være omtrent i balance i årene frem mod 2025.

	2018	2019	2020	2025
	----- Pct. af BNP -----			
Personskatter mv. <sup>a)</sup>	24,3	24,0	23,9	23,7
Aktieskat	1,3	1,2	1,0	0,9
Selskabsskat	2,8	2,6	2,5	2,4
Nordsøbeskatning	0,3	0,1	0,1	0,4
Pensionafkastbeskatning	0,6	1,1	0,6	1,0
Afgifter <sup>b)</sup>	16,2	15,8	15,8	15,6
Øvrige indtægter	4,4	4,5	4,5	4,4
Indtægter i alt <sup>c)</sup>	49,7	49,4	48,5	48,5
Offentligt forbrug <sup>d)</sup>	24,6	24,4	24,3	24,1
Offentlige investeringer <sup>e)</sup>	3,4	3,5	3,5	3,3
Indkomstoverførsler	16,1	16,1	16,1	15,9
Øvrige udgifter	5,3	4,9	5,0	4,8
Udgifter i alt <sup>c)</sup>	49,3	48,9	48,8	48,1
Primær saldo	0,4	0,5	-0,4	0,4
Nettorenteindtægter	0,1	-0,1	-0,1	-0,3
Offentlig saldo	0,5	0,4	-0,4	0,1
Strukturel saldo <sup>f)</sup>	0,0	-0,3	-0,2	0,1
ØMU-gæld	34,1	34,0	35,0	40,6
	----- Mia. kr. -----			
Offentlig saldo	11,3	9,0	-10,3	3,2
	----- Realvækst, pct. -----			
Off. forbrug ekskl. afskrivninger	0,9	0,9	0,3	0,9
Off. investeringer ekskl. F&U	2,6	5,6	0,9	0,9

a) Personskatter mv. omfatter kildeskatte, herunder ejendomsværdiskat, arbejdsmarkedsbidrag, husholdningernes vægtafgift og andre personlige indkomstskatte.

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 "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.

**Strukturel forbedring**

Det er ikke kun konjunkturnormalisering, der ligger bag forbedringen af de offentlige finanser. Siden 2014 er den strukturelle saldo forbedret med næsten 2 pct. af BNP. Dette til trods for skattelettelser i perioden, som isoleret set forværrer de offentlige finanser. En del af forbedringen skyldes øget strukturel beskæftigelse som følge af blandt andet stigende tilbagetrækningsalder, men den førte finanspolitik har også bidraget til forbedringen i form af begrænset udgiftsvækst.

**Både indtægter og udgifter reduceres frem mod 2025**

Både de forventede offentlige indtægter og udgifter reduceres som andel af BNP frem mod 2025. Det sker i omtrent samme omfang, hvorved den primære saldo i 2025 skønnes at være på omtrent samme niveau som i 2018. Den offentlige saldo forventes dog at være dårligere i 2025 end i 2018, hvilket skyldes, at midlertidigt høje nettorenteindtægter i 2018 ventes vendt til en lille nettorenteudgift i 2025. På denne baggrund ventes omtrent balance på de offentlige finanser i 2025.

**ØMU-gæld  
ca. 40 pct. af BNP**

Den offentlige nettoformue blev igen positiv i 2018 efter syv år med nettogæld. Frem mod 2025 ventes der fortsat at være en lille, positiv nettoformue på få pct. af BNP i tråd med den forventede saldoudvikling omkring balance. Både offentlige aktiver og passiver forudsættes at stige lidt frem mod 2025, og den danske ØMU-gæld øges til ca. 40 pct. af BNP i 2025. Der er dermed solid afstand til grænsen på 60 pct. ifølge Stabilitets- og Vækstpagten og langt lavere gæld end i euroområdet samlet set, jf. afsnit I.4.

**Aftagende  
skatteprovenu**

Provenuet fra aktieskat, selskabsskat og pensionsafkastskat er højt i disse år som følge af økonomisk fremgang de seneste år og høje afkast på aktier. En normalisering heraf frem mod 2025 indebærer derfor en forværring af saldoen. Personskatterne ventes ligeledes at blive reduceret som andel af BNP frem mod 2025. Det skyldes både stigende rentefradrag som følge af stigende renter og skattelettelser fra finansloven for 2018 og skatteaftalen i 2018.<sup>12</sup>

**Faldende  
udgiftsandel til  
offentligt forbrug**

Det reale offentlige forbrug steg 0,9 pct. i 2018, hvilket er i samme størrelsesorden som den gennemsnitlige vækstrate de seneste fem år. Der er lagt en tilsvarende realvækst til grund for i år,<sup>13</sup> jf. boks I.11. For årene 2020-22 er realvæksten i udgiftslofterne til driftsudgifter

---

12) *Aftale om lavere skat på arbejdsindkomst og større fradrag for pensionsindbetalinger* fra d. 6. februar 2018.

13) Nationalregnskabstallene for første kvartal 2019 peger i retning af lavere realvækst i det offentlige forbrug og de offentlige investeringer i år end forudsat i prognosen. Hvis realvæksten for 2019 viser sig at blive lavere end forudsat, vil det isoleret set reducere BNP-væksten i forhold til det forventede i prognosen.

lagt til grund for nærværende fremskrivning, hvor det forudsættes, at hele udgiftsrammen benyttes til offentlige udgifter, primært offentligt forbrug. Dette indebærer en realvækst på ca.  $\frac{1}{4}$  pct. i 2020-21 og ca. 1 pct. i 2022. For årene efter de aftalte udgiftslofter, dvs. 2023-25, er realvæksten i det offentlige forbrug beregningsteknisk fremskrevet med det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk, hvilket indebærer vækstrater på ca. 1 pct. årligt. Disse forudsætninger betyder, at udgiften til offentligt forbrug skønnes at blive reduceret med ca.  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP fra 2018 til 2025.

**Lavere realvækst  
end demografi- og  
velstandstræk  
i 2019-21**

De aftalte udgiftslofter for 2019-21 giver ikke mulighed for, at det reale offentlige forbrug kan stige med det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk. I 2020-21 er trækket beregnet til ca. 1 pct. årligt, mens realvæksten i udgiftslofterne er ca.  $\frac{1}{4}$  pct. I regeringens konvergensprogram lægges også for årene 2023-25 en lavere forbrugsvækst til grund for fremskrivningen end det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk.

**Omtrent uændret  
udgift til  
indkomstoverførsler**

Udgiften til indkomstoverførsler skønnes at være omtrent uændret fra 2018 til 2025. Dette dækker dog over flere modsatrettede bevægelser. Mindrereguleringen af flere grupper af indkomstoverførsler, som blev aftalt med skattereformen fra 2012, medvirker til at reducere udgifterne til indkomstoverførsler som andel af BNP. I den anden retning trækker blandt andet en merudgift til folkepensionister som følge af finanslovsaftalen for 2019, jf. boks I.12.

**Pensionsordning  
for overførsels-  
modtagere**

Som opfølgning på finanslovsaftalen for 2019 indgik et bredt flertal i Folketinget en aftale om obligatorisk pensionsindbetaling for hovedparten af indkomstoverførselsmodtagere. Pensionsindbetalingerne finansieres ved en afskaffelse af det årlige satspuljebidrag på 0,3 pct. Den samlede udgift til indkomstoverførsler er omtrent uændret som følge af aftalen, men der vil være en udskydelse af skatte- og afgiftsindtægter som følge af pensionsopsparingen, der først beskattes på udbetalings tidspunktet. De første år er der dog ikke tale om store beløb.



**BOKS I.11 FORUDSÆTNINGER OM OFFENTLIGT FORBRUG**

Hovedparten af driftsudgiftsloftet består af offentligt forbrug. En del af udgifterne til offentligt forbrug består af afskrivninger på det offentlige kapitalapparat. Afskrivningerne indgår samtidig som en offentlig indtægt, og de er dermed neutrale for den offentlige saldo. De indgår heller ikke under udgiftsloftet. Det relevante mål for udgiften til offentligt forbrug er derfor ekskl. afskrivninger.

*Første år (2019)*

Udgiftsloftet for 2019 blev opregnet til 2019-prisniveau i forslaget til finansloven fra august 2018. Siden har det vist sig, at prisstigningerne har været lavere end lagt til grund i august. Det implicerer alt andet lige, at der er mulighed for en større real forbrugsvækst under samme nominelle udgiftsloft. Det er valgt beregningsteknisk at forudsætte, at midtvejsreguleringen af de kommunale og regionale budgetter indebærer, at rammen reduceres med ca. 1 mia. kr.<sup>a</sup> Dertil kommer, at de kommunale budgetter for serviceudgifter for 2019 er ca. 0,4 mia. kr. lavere end afsat under udgiftslofterne. Den reale vækst forudsættes på denne baggrund at være 0,9 pct. i år, jf. tabel A.

*Øvrige loftsår (2020-22)*

For årene 2020-22 er realvæksten i udgiftslofterne til drift lagt til grund for nærværende fremskrivning. Det forudsættes, at hele udgiftsrammen benyttes til offentlig udgifter, dvs. primært offentligt forbrug. Dette indebærer reale vækstrater i det offentlige forbrug ekskl. afskrivninger på 0,3 pct. i 2020 og 0,2 pct. i 2021, hvilket er en del lavere end set de seneste år. For 2022 er den reale vækst 1,0 pct. For loftsårene vælger regeringen i deres fremskrivning at afsætte en reserve under loftet til andre prioriteringer end de nævnte udgifter. Der er derfor samlet set en højere vækst i det offentlige forbrug i nærværende fremskrivning sammenlignet med *Konvergensprogram 2019*.

*Efter loftsår (2023-25)*

For årene efter de aftalte udgiftslofter, dvs. 2023-25, er realvæksten i det offentlige forbrug ekskl. afskrivninger fremskrevet med det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk, hvilket indebærer vækstrater på ca. 1 pct. årligt.

**TABEL A REALVÆKST I DET OFFENTLIGE FORBRUG EKSCL. AFSKRIVNINGER**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	----- Pct. -----							
<i>Dansk Økonomi, forår 2019, off.forbrug</i>	0,9	0,9	0,3	0,2	1,0	1,0	1,0	0,9
<i>Demografi- og velstandskorrigeret træk</i>	1,3	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
<i>Konvergensprogram 2019, off.forbrug</i>	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3	0,3
<i>KP19, off.forbrug + reserve</i>	0,4	0,8	0,3	0,2	1,0	1,2	1,1	0,9

Anm.: Det demografi- og velstandskorrigeret træk er den vækst i det offentlige forbrug, der sikrer, at udgiften pr. bruger kan følge med både ændringer i befolkningen og den generelle velstandsudvikling i økonomien.

Kilde: *Konvergensprogram 2019* og egne beregninger.

a) De seneste tre år har midtvejsreguleringen af de kommunale og regionale budgetter som følge af lavere pris- og lønforudsætninger været i størrelsesordenen ½-1 mia. kr.

**BOKS I.12 KONSEKVENSN FOR OFFENTLIGE FINANSER AF POLITISKE AFTALER**

Siden *Dansk Økonomi*, efterår 2018 er der blandt andet indgået nedenstående politiske aftaler.

*Finanslov for 2019*

Det væsentligste element i finansloven for 2019 var en forbedring af vilkårene for folkepensionister, hvor de for det første blev undtaget fra at bidrage til satspuljen i 2019, og for det andet var der en række tiltag, der øger incitamentet til at arbejde efter folkepensionsalderen. Samlet vurderer Finansministeriet, at indkomstoverførslerne til folkepensionister øges med 1¾ mia. kr., hvilket efter tilbageløb mv. medfører en udgift på ca. 1¼ mia. kr. for det offentlige. Initiativet blev finansieret ved at reducere det offentlige forbrug stort set tilsvarende.

Finansloven indeholdt også et udspil til en obligatorisk pensionsindbetaling for overførselsmodtagere og en afskaffelse af det årlige satspuljebidrag på 0,3 pct. Efterfølgende tilsluttede de øvrige partier i satspuljeforligskredsen sig dette. Fra 2020 vil der dermed for en række overførselsindkomster blive indbetalt 0,3 pct. til en pensionsordning. Denne indbetaling stiger gradvist til 1,8 pct. i 2025. Det reducerer på kort sigt skatteindtægterne, da der ikke betales skat af pensionsindbetalingerne.

*Aftale om et stærkere sundhedsvæsen – tættere på dig*

VLAK-regeringen og Dansk Folkeparti har indgået en aftale om sundhedsvæsenet og en nedlæggelse af regionerne. Aftalen indebærer, at der prioriteres en større del af det offentlige forbrug til sundhedsområdet, og at 700 mio. kr. af investeringsrammen prioriteres til investeringer på sundhedsområdet.

*Aftale om et sammenhængende Danmark – investeringsplan 2030*

Aftalen indeholder forslag til en række større infrastrukturprojekter i de kommende år. VLAK-regeringen har udmøntet dette ved at hæve investeringsrammen. Investeringerne i denne fremskrivning fremskrives efter beregningstekniske principper,<sup>a</sup> og de er derfor ikke påvirket af denne aftale. Der er i aftalen anført finansiering fra salg af parkeringshuse ved Københavns Lufthavns Station og effektiviseringer af jernbanen, samt udbytter fra Storebælt og A/S Øresund. Salgsindtægterne er (negative) investeringer og medregnes derfor ikke i denne fremskrivning, mens der er indarbejdet en reduktion af de offentlige nettorenteudgifter på ca. 1¾ mia. kr. i 2025 som følge af de forudsatte udbytteindtægter.

*Aftale om ret til seniorpension for nedslidte*

Der er indgået en aftale om en ny seniorpension mellem VLAK-regeringen, Radikale Venstre og Dansk Folkeparti. Aftalen gør det muligt for personer med begrænset arbejdsevne at få en seniorpension 6 år før folkepensionsalderen. Regeringen vurderer, at aftalen vil øge udgifterne til indkomstoverførsler mv. med ca. 1,1 mia. kr. i 2025 efter tilbageløb. Aftalen er finansieret ved at øge selskabsskatterne med 0,3 mia. kr., og resten udgøres af træk på regeringens råderum. Aftalen er ikke indarbejdet i denne fremskrivning, da der mangler detaljeret dokumentation af aftalen.

- a) Der foreligger ikke en samlet dokumentation af investeringsrammen i regeringens fremskrivning, og det er derfor valgt at fastholde en beregningsteknisk fremskrivning af de offentlige investeringer i nærværende fremskrivning.

## KOMMUNERNE OVERSKRIDER ANLÆGSRAMMEN

### Kommunerne har overskredet aftalerne i 2017 og 2018

Kommunerne har i en årrække overskredet anlægsrammen, men da der samtidig har været et mindreforbrug til serviceudgifter, har den samlede ramme til anlæg og service været overholdt de fleste år. 2017 var første år siden slut 00'erne, hvor kommunerne under ét overskred den samlede ramme for anlæg og serviceudgifter med knap 1 mia. kr., og i 2018 steg overskridelsen til knap 2 mia. kr., jf. tabel I.4.

**TABEL I.4 KOMMUNALE BUDGETOVERSKRIDELSER**

Kommunerne har under et haft større anlægsudgifter end budgetteret de fleste år i 2011-18 og et mindreforbrug på service. Samlet set er kommunerne gået fra et mindreforbrug på 4,3 mia. kr. i 2011 til et merforbrug på 1,9 mia. kr. i 2018.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	----- Mia. kr. -----							
Anlæg	1,4	-1,2	0,2	0,2	1,0	1,9	1,6	2,1
Service	-5,7	-5,3	-2,8	-2,4	-1,6	-2,9	-0,9	-0,1
I alt	-4,3	-6,5	-2,6	-2,2	-0,6	-1,0	0,8	1,9

Anm.: Overskridelse i alt fremgår kun i pressemeddelelserne vedrørende årene 2016-18.

Kilde: Pressemeddelelser på Økonomi- og Indenrigsministeriets hjemmeside.

### Systematisk overskridelse af anlægsbudget

Anlægsbudgetterne er blevet overskredet alle år på nær ét i perioden 2011-18, mens der alle år i denne periode har været et mindreforbrug på serviceudgifter i forhold til budgetterne. Hen over årene er mindreforbruget på serviceområdet blevet reduceret, og det var kun 0,1 mia. kr. i 2018. I 2018 var der en overskridelse af anlægsudgifterne på ca. 2 mia. kr., så i modsætning til tidligere år var mindreforbruget på serviceudgifter langt fra stort nok til at modsvare anlægsoverskridelsen. Dermed overskred kommunerne sidste år den samlede ramme for service og anlæg under et med ca. 2 mia. kr.

## OMTRENT STRUKTUREL BALANCE

### Stor strukturel forbedring til omtrent balance

Den strukturelle saldo er blevet forbedret med næsten 2 pct. af BNP fra 2014 til 2018, hvilket skal ses i lyset af en stor stigning i den strukturelle beskæftigelse, jf. afsnit I.2. Der ventes et strukturelt underskud på ca. ¼ pct. af BNP i 2019-21, og frem mod 2025 ventes omtrent balance på den strukturelle saldo, jf. tabel I.5. Der er tale om stort set samme vurdering som i *Dansk Økonomi, efterår 2018*, jf. boks I.13.

### STRUKTUREL SALDO

Den faktiske saldo vil svinge kraftigt med konjunkturerne, og den er derfor et dårligt mål for de offentlige finansers grundlæggende tilstand. Det er helt naturligt, at der er underskud i en lavkonjunktur, hvor der er mange arbejdsløse og lave skatteindtægter, mens der modsat vil være overskud i en højkonjunktur med få arbejdsløse og mange skatteindtægter. For at få et bedre indblik i den underliggende tilstand for de offentlige finanser bør man se bort fra disse midlertidige udsving og andre forhold, der kan påvirke den offentlige saldo et enkelt år. Den strukturelle saldo søger at rense den faktiske offentlige saldo for midlertidige udsving i indtægter og udgifter.

### Øget folkepensionsalder forbedrer offentlige finanser, men usikker effekt

En væsentlig del af den skønnede strukturelle forbedring af de offentlige finanser skyldes stigende tilbagetrækningsalder. Erfaringerne fra øget efterlønsalder understøtter indtil videre de forud forventede effekter på tilbagetrækningsalder og beskæftigelse, jf. afsnit I.3. I år hæves folkepensionsalderen for første gang, og der er ikke noget klart grundlag for at skønne over effekten på den reelle tilbagetrækningsalder. Det er derfor forbundet med betydelig usikkerhed, hvad den samlede effekt på de offentlige finanser viser sig at blive.

### Strukturel balance i KP19

I regeringens *Konvergensprogram 2019* udviser den strukturelle saldo balance i 2020, dvs. saldoen er en smule højere end i nærværende fremskrivning. I 2025 forudsættes strukturel balance i regeringens fremskrivning, hvilket er med til at definere det finanspolitiske råderum i regeringens optik. På det overordnede plan er der kun små forskelle mellem nærværende fremskrivning og regeringens seneste fremskrivning. Enkelte forskelle er dog værd at bemærke. Det drejer sig om forudsætningerne om offentligt forbrug og offentlige investeringer.

**TABEL I.5      FORSKELLIGE SKØN FOR STRUKTUREL SALDO**

Der ventes et lille strukturelt underskud næste år – ligesom det blev forventet i *Dansk Økonomi, efterår 2018*. I regeringens seneste fremskrivning, *Konvergensprogram 2019*, ventes omtrent balance i 2020.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	----- Pct. af BNP -----							
<i>Dansk Økonomi, forår 2019</i>	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,1
<i>Dansk Økonomi, efterår 2018</i>	-0,5	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<i>Konvergensprogram 2019</i>	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,3	0,1	0,0

Kilde: *Konvergensprogram 2019, Dansk Økonomi, efterår 2018* og egne beregninger.

#### Lavere vækst i offentlige investeringer end i KP19

I *Konvergensprogram 2019* øges udgiften til de offentlige investeringer til godt 3½ pct. af BNP i 2025, men der er ikke fremlagt en samlet dokumentation af forudsætningerne bag regeringens forudsatte investeringsvækst. Derfor fremskrives de offentlige investeringer i nærværende fremskrivning under en beregningsteknisk antagelse med et investeringsniveau, der stabiliserer det offentlige K/Y-forhold. Det indebærer en udgift til offentlige investeringer på ca. 3¼ pct. af BNP i 2025.

#### Højere vækst i offentligt forbrug end i KP19

I nærværende fremskrivning forudsættes det som nævnt, at hele væksten i udgiftsloftet til drift – udover udgifter til subsidier, EU-bidrag og ulandsbistand – anvendes til offentligt forbrug. I regeringens fremskrivning afsættes derimod en reserve til andre prioriteringer. Der er dermed forudsat højere realvækst i det offentlige forbrug i nærværende fremskrivning end i regeringens fremskrivning. I årene efter de aftalte udgiftslofter, dvs. 2023-25, fremskrives det reale offentlige forbrug i nærværende fremskrivning svarende til det demografi- og velstandskorrigerede træk, mens der i regeringens fremskrivning er anvendt en beregningsteknisk forbrugsvækst, der er lavere end det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk.

#### Reserve afhænger af mange forudsætninger

Regeringens beregnede reserve i årene efter de aftalte udgiftslofter afhænger – udover skøn for indtægter fra skatter og afgifter og skøn for øvrige offentlige udgifter – af den forudsatte udvikling i offentligt forbrug og offentlige investeringer samt af forudsætningen om, at den strukturelle saldo er nul i 2025. Disse forudsætninger har dermed også betydning for størrelsen af det beregnede finanspolitiske råderum.

**BOKS I.13 ÆNDRINGER I STRUKTUREL SALDO SIDEN SIDST**

Skønnet for den strukturelle saldo frem mod 2025 er omtrent som i *Dansk Økonomi, efterår 2018*. For 2018 er der dog tale om en opjustering på ca. ½ pct. af BNP. Frem mod 2025 er der desuden forskellige ændringer, som stort set ophæver hinanden.

*Faktisk saldo i 2018*

Den faktiske saldo i 2018 blev højere end ventet givet vurderingen af konjunktursituationen, hvilket bidrager til en forbedring af den strukturelle saldo på ca. ¼ pct. af BNP.

*Offentlige nettorenter*

De offentlige nettorenteindtægter blev ekstraordinært høje i 2018. Det vurderes, at der var tale om midlertidige forhold. Finansministeriets metode til beregning af strukturelle nettorenter er imidlertid baseret på et syvårs glidende gennemsnit. Dette bidrager til et løft i den strukturelle saldo på ca. 0,1 pct. af BNP – også i årene omkring 2018.

*Selskabsskat*

Finansministeriet har i forbindelse med *Konvergensprogram 2019* fremlagt en opdateret beregning af det strukturelle provenu for selskabsskat ekskl. nordsøbeskatning. Det opdaterede skøn er lagt til grund for nærværende fremskrivning, og det indebærer, at den strukturelle saldo forbedres med ca. 0,1 pct. af BNP i 2020-25 og lidt mindre i 2017-19.

*Registreringsafgift*

Finansministeriet har i forbindelse med *Konvergensprogram 2019* fremlagt en beregning af konsekvenserne for det strukturelle registreringsafgiftsprovenu som følge af blandt andet aftalen om *Omlægning af bilafgifterne* fra 21. september 2017. Et element i denne aftale var, at der skulle ske en løbende regulering af grænserne for, hvornår en bil betragtes som brændstoføkonomisk i takt med, at den teknologiske udvikling gør, at bilerne kører længere på literen. Denne regulering skulle aftales efter et oplæg fra regeringen, der endnu ikke er blevet præsenteret. Eftersom der endnu ikke er et udspil til regulering af grænserne for en brændstoføkonomisk bil, er det i nærværende fremskrivning valgt at lægge Finansministeriets skøn ekskl. regulering til grund. Det indebærer, at den strukturelle saldo forværres med ca. 0,1 pct. af BNP gradvist fra 2019 til 2025 i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvor det strukturelle provenu blev beregnet på baggrund af foreløbige tal fra Finansministeriet for den samlede aftale.

**Lille forbedring  
frem mod 2025  
i forhold til KP19**

De forskellige forudsætninger om realvækst i offentligt forbrug og offentlige investeringer er også hovedforklaringen på, at der i nærværende fremskrivning er en beskeden forbedring af den strukturelle saldo frem mod 2025, mens der er i *Konvergensprogram 2019* er strukturel balance i både 2020 og 2025.

## FINANSPOLITIKKEN BIDRAGER TIL AT DÆMPE VÆKSTEN

### Lav vækst i udgiftslofter dæmper væksten

Den forudsatte finanspolitik vurderes at være med til at dæmpe væksten i dansk økonomi de kommende år, jf. tabel I.6. Den væsentligste årsag hertil er, at de aftalte udgiftslofter til driftudgifter for 2019-22 har en lavere realvækst end økonomien i øvrigt. Dette vurderes isoleret set at trække omkring  $\frac{1}{4}$  pct.point ud af BNP-væksten hvert år, og det bidrager dermed til at dæmpe presset på dansk økonomi. I nærværende fremskrivning er det lagt til grund, at væksten i driftslofterne udnyttes fuldt ud til offentligt forbrug. Den negative aktivitetsvirkning kan vise sig at blive større, hvis en del af udgiftsloftet alternativt udmøntes til eksempelvis skattelettelser. Dette skyldes, at offentligt forbrug vurderes at have højere aktivitetsvirkning end øvrige offentlige udgifter og indtægter.

**TABEL I.6      FINANSPOLITIKKENS AKTIVITETSVIRKNING**

Den planlagte finanspolitik indebærer en aktivitetsvirkning, som er omtrent neutral for væksten eller svagt negativ de fleste år. Det skyldes hovedsageligt, at de aftalte udgiftslofter indebærer, at det offentlige forbrug vil vokse langsommere end økonomien i øvrigt.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	----- Pct. -----					
Udgifter i alt	-0,6	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3
offentligt forbrug	-0,4	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1
offentlige investeringer	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
øvrige	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1
Indtægter i alt	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
personlige skatter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
øvrige	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Finanseffekt i alt	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3
engangsforhold	.	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1
Finanseffekt m. engangsforhold	-0,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3

Anm.: Finanseffekten angiver finanspolitikens aktivitetspåvirkning målt som finanspolitikens 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. I 2020 og 2021 består engangsforhold af tilbagebetaling af ejendomsskatter.

Kilde: Egne beregninger.

### VÆKSTBIDRAG FRA FINANSPOLITIKKEN

I beregningen af finanspolitikens aktivitetsvirkning er neutral finanspolitik blandt andet defineret ved, at den offentlige beskæftigelse udgør en uændret andel af den samlede, strukturelle beskæftigelse.

I disse år er der en betydelig stigning i den strukturelle beskæftigelse, blandt andet som følge af højere tilbagetrækningsalder. Selv med positiv vækst i det reale offentlige forbrug kan der dermed være et negativt vækstbidrag fra denne post i beregningen af finanspolitikens aktivitetsvirkning.

Færre efterlønsmodtagere som følge af højere efterlønsalder regnes som strukturpolitik, og lavere indkomstoverførsler som følge heraf vil derfor ikke indgå som en negativ aktivitetsvirkning af finanspolitikken.

#### Tilbagebetaling af ejendomsskat udsat

Udover den traditionelle finanspolitik er der i disse år en række særlige finanspolitiske tiltag, som også kan have betydning for aktiviteten i dansk økonomi. I 2018 var der mulighed for at få efterlønsbidrag tilbagebetalt med gunstige skattevilkår, hvilket en række danskere benyttede sig af. Det var med til at øge aktiviteten i dansk økonomi i 2018, og det vil give et tilsvarende negativt vækstbidrag i 2019, hvor det ikke er muligt at få pengene tilbagebetalt. I 2020-22 planlægges en tilbagebetaling til boligejere af for meget betalt ejendomsskat. Det drejer sig samlet set om ca. 15 mia. kr. ifølge Finansministeriets vurdering. Forsinkelsen af de nye ejendomsvurderinger betyder, at tilbagebetalingen er udskudt et år, jf. *Økonomisk Redegørelse, december 2018*. I 2020 skønnes tilbagebetalingen at give et positivt bidrag på ca. 0,1 pct.point. Samlet set er der dermed tale om en forholdsvis beskeden negativ vækstimpuls fra finanspolitikken de kommende år.



## I.6

## AKTUEL ØKONOMISK POLITIK

**Fremgang i  
arbejdsstyrken har  
understøttet stigning  
i beskæftigelsen**

Beskæftigelsen er steget støt de seneste seks år, og den samlede beskæftigelse udgør nu omkring tre millioner personer. Beskæftigelsen er steget med 240.000 personer siden 2013, og omkring  $\frac{3}{4}$  af denne stigning stammer fra en stigning i arbejdsstyrken. Selvom faldet i ledigheden har været moderat, og bruttoledigheden fortsat er over 100.000 personer, er presset på arbejdsmarkedet steget de senere år.

**Beskæftigelsen over  
strukturelt niveau**

Aktuelt vurderes det, at beskæftigelsen er ca.  $\frac{3}{4}$  pct. over det niveau, der kan forventes i en normal konjunktursituation. Den stigende arbejdsstyrke – både historisk og de kommende år – er understøttet af tilbagetrækningsreformerne og tilgang af udenlandsk arbejdskraft. I fravær af disse faktorer ville væksten i dansk økonomi have været mærkbart mindre. Reforme, der kan understøtte det effektive arbejdsudbud eller øge produktiviteten, vil også fremadrettet kunne styrke væksten i dansk økonomi.

**Planlagt  
strammingsgrad  
i finanspolitikken  
er passende**

Der er udsigt til en fortsat fremgang i beskæftigelsen de kommende år. Den forventede stigning i beskæftigelsen er på niveau med eller højere end stigningen i arbejdsudbuddet, og det er derfor hensigtsmæssigt, at finanspolitikken er stram. Det vurderes derfor, at den planlagte finanspolitik i 2019 og 2020, der samlet set giver et svagt negativt bidrag til væksten i beskæftigelsen, er passende.

**Finanspolitisk  
begrænsning  
på kort sigt**

Ud fra et stabiliseringspolitisk hensyn bør initiativer, der øger de offentlige udgifter eller sænker skatterne, finansieres, så effekten på den samlede efterspørgsel modvirkes. Reforme, der øger arbejdsudbuddet på længere sigt, kan bidrage til at øge de finanspolitiske muligheder, men i den nuværende konjunktursituation bør finansieringen være på plads også på kort sigt.

**Begrænset afstand  
til  $\frac{1}{2}$  pct.-grænsen**

Den strukturelle saldo er forbedret mærkbart siden 2014. Forbedringen skal ses i sammenhæng med en kraftig vækst i den strukturelle beskæftigelse kombineret med en beskeden vækst i de offentlige udgifter. I 2020 skønnes der et lille underskud på den strukturelle saldo, og der er dermed en lille afstand til budgetlovens underskudsgrænse på  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP, hvilket giver et begrænset spillerum for at reagere, hvis dansk økonomi bliver ramt af et større tilbageslag. Selv om det stabiliseringspolitiske spillerum ikke er stort, er det positivt, at der nu ved at blive opbygget en vis afstand til underskudsgrænsen.

## FINANSPOLITISKE RAMMEVÆRK OG OFFENTLIGE INVESTERINGER

### Budgetlov med virkning fra 2014

Budgetloven blev implementeret med virkning fra 2014, og det fremgår af loven, at den skal revideres i folketingsåret 2018/19. Folketinget har dog udskudt revisionen til det kommende folketingsår.

### Holdbarhed og mellemfristet balance er de overordnede mål, men ...

Det finanspolitiske rammeværk bygger helt overordnet på, at den langsigtede finanspolitik skal være mindst holdbar. Dette mål er operationaliseret i en mellemfristet saldomålsætning. Den mellemfristede målsætning er i øjeblikket balance på den strukturelle saldo i 2025. Nærværende fremskrivning viser, at dette mål sandsynligvis nås. Samtidig viser analyser i eksempelvis *Dansk Økonomi, forår 2018*, at finanspolitikken er mere end holdbar på lang sigt.

### ... kortsigtet budgetoverholdelse fylder også meget

Det fremadrettede fokus i finanspolitikken er positivt, men i praksis tilrettelægges store dele af finanspolitikken med et et-årigt perspektiv. Budgetloven foreskriver således, at den strukturelle saldo hvert år højst må udvise et underskud på  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP, og de fireårige udgiftslofter understøtter kun i begrænset omfang et flerårigt perspektiv. Et-årige aftaler med kommuner og regioner samt begrænsede muligheder for kommuner såvel som statslige institutioner for at overføre ubrugte midler i et år til det følgende medvirker til et kortsigtet fokus.

### Kommunerne har overskredet aftalerne i 2018

Kommunerne har i flere år overskredet anlægsrammen, men da der samtidig har været et mindreforbrug til serviceudgifter, har den samlede ramme til anlæg og service været overholdt. I 2017 og 2018 var der igen en overskridelse af anlægsudgifterne, men der var ikke som tidligere et modsvarende mindreforbrug på serviceudgifter, hvilket betyder, at kommunerne nu i to år har overskredet den samlede ramme for service og anlæg under et. De offentlige investeringer er vanskelige at styre, men det er uheldigt, at aftalerne ikke overholdes. Dette skyldes både hensynet til konjunktursituationen og til troværdigheden af aftalesystemet.

### Ramme for offentlige investeringer ikke veldefineret

Udfordringerne med at styre udgifterne til konkrete investeringsprojekter kombineret med et behov for at kunne bruge de offentlige investeringer i stabiliseringspolitikken har gjort, at investeringerne ikke indgår i de fireårige udgiftslofter. Det betyder omvendt, at det bliver mindre klart, hvad der så lægger rammen for de samlede offentlige investeringer. Samtidig er det i praksis ofte uklart, om en given (ny) investering kan opfattes som en udmøntning af en mere eller mindre given investeringsramme og dermed ikke forudsætter finansiering, eller om der er tale om et løft af investeringsrammen og dermed forudsætter finansiering.

**Behov for samlet  
oversigt frem mod  
2030 ...**

Medvirkende til uklarheden om offentlige investeringer er, at det er vanskelig at få et samlet og dækkende overblik over besluttede og planlagte investeringer. I aftalen om *Et sammenhængende Danmark, Investeringsplan 2030* fremgår det, at finansieringen af en række infrastrukturinvesteringer frem mod 2030 er finansieret af "rammen for offentlige investeringer". Det fremgår imidlertid ikke, hvor stor rammen for offentlige investeringer frem mod 2030 er, og om noget af denne ramme allerede er disponeret. Det forhold, at der ikke foreligger en mellemfristet plan, der løber til 2030, gør det svært at forholde sig til begrebet "investeringsramme". Regeringen opfordres til at fremlægge og løbende opdatere en samlet oversigt over den offentlige investeringsramme med angivelse af allerede disponerede midler.

**... og løbende  
opdatering**

## MILJØ- OG ENERGIPOLITIK

**Kommission skal  
se på strategi for  
personbiler**

Regeringen har nedsat en kommission, der skal levere en strategi, der kan føre frem til målet om, at alle nyregistrerede biler senest i 2035 er nul-emissionsbiler.

**Behov for  
omlægning af  
bilafgifterne**

En omlægning fra benzin- og dieselbiler til lav- og nulemissionsbiler indebærer for uændrede skatteregler et betydeligt tab af skatteindtægter, og der vil derfor være behov for at gentænke beskatningen af biler og transport.

**Bilrelaterede afgifter  
bør afspejle  
eksternaliteter og  
ikke begrundes i  
provenu hensyn**

Bilbeskatningen bør tilrettelægges, så den korrigerer for de eksternaliteter, som biltrafik medfører – og ikke for at inddrive et skatteprovenu. Trængsel er den største eksternalitet forbundet med personbiltransport, mens der ikke er nogen eksternalitet som sådan ved blot at eje en bil. Derfor bør en omlægning af bilbeskatningen sigte på at fjerne afgifter på ejerskab og indføre differentierede afgifter på kørsel i de byområder og på de tidspunkter, hvor trængselsproblemerne er størst. En sådan omlægning kan sammen med brændstofafgifter, der afspejler effekten på luftforurening og klimabelastning, indebære samfundsøkonomiske gevinster og understøtte en omkostningseffektiv reduktion af disse eksternaliteter. Et manglende provenu og eventuelle fordelingshensyn bør som udgangspunkt sikres gennem indkomstskattesystemet eller offentlige besparelser.

**Udskydelser af mål  
om reduktion af  
kvælstof fra  
landbruget**

Danmark er gennem EU's Vandrammedirektiv forpligtet til at sikre et godt vandmiljø. Et væsentligt problem i forhold til vandmiljøet er landbrugets udledninger af kvælstof, og regeringen har derfor opsat reduktionsmål herfor gennem såkaldte vandplaner. Nogle af disse reduktionsmål er imidlertid blevet udsat til senere vandplanperioder ligesom implementeringen af tiltag i den nuværende vandplanperiode

er blevet skudt til sidst i perioden.<sup>14</sup> En opgørelse fra starten af 2019 tyder på, at reduktionen i udledningen af kvælstof ikke har været så stor som forventet.

**Landbrugspakken har ført til, at mål om god vandkvalitet udskydes**

I forbindelse med landbrugspakken fra 2015 blev det vedtaget at indføre en mere målrettet differentieret kvælstofregulering som erstatning af den eksisterende generelle regulering. Indfasningen af den differentierede regulering indebærer imidlertid en tidsmæssig udskydelse af indsatsen i den anden vandplanperiode fra 2015-2021, således at der har været en mindre reduktion i starten af perioden. Formandskabet har tidligere peget på, at dette kan udskyde opnåelse af god økologisk tilstand i det danske vandmiljø. Udskydelser bidrager til at skabe usikkerhed om den fremtidige regulering, hvilket øger risikoen for, at virksomheder og landmænd kommer til at foretage langsigtede investeringer, som fordyrer implementeringen af Vandrammedirektivet. En udskydelse giver dog samtidig mulighed for at udvikle mere omkostningseffektive virkemidler.

**Generel udskydelse øger formentlig de samfundsmæssige omkostninger**

Der kan være konkrete områder, hvor omkostningen ved at sikre et godt vandmiljø ikke står i forhold til de fordele, det giver. Hvis de samlede omkostninger er uforholdsmæssigt store giver Vandrammedirektivet mulighed for at forlænge målopfyldelse til år 2027. Denne mulighed bør bruges, hvis der foreligger cost-benefit analyser, der viser, at dette er tilfældet. En generel udskydelse af målopfyldelse, som ikke er velbegrundet ud fra cost benefit analyser, må imidlertid formodes at medføre et samfundsøkonomisk tab, da gevinsterne ved bedre vandmiljø i givet fald opnås senere. Hvis formålet med en langsom målopfyldelse er at understøtte landbruget, kan dette principielt gøres mere effektivt og uden negative konsekvenser for miljøet ved brug af andre instrumenter end at lempe miljøreguleringen.

## TILBAGETRÆKNING

**Aftale om seniorenpension**

I begyndelsen af maj indgik VLAk-regeringen, Dansk Folkeparti og Radikale Venstre *Aftale om ret til seniorenpension for nedslidte*. Aftalen indeholder en ny seniorenpension målrettet personer med nedsat arbejdsevne tæt på folkepensionsalderen samt en række andre initiativer. Disse initiativer har blandt andet til hensigt at øge den økonomiske tilskyndelse til at blive længere på arbejdsmarkedet for seniorer med godt helbred. Desuden indebærer aftalen, at der skal nedsættes en pensionskommission, der skal se nærmere på fordele og ulemper

14) Målet om et godt vandmiljø skulle oprindelig være opnået i 2015, men det har været muligt at udskyde målopfyldelse frem til senest 2027.

ved anciennitetsbaserede modeller for tidligere tilbagetrækning (differentieret pensionsalder).

**Seniorpension  
reducerer  
arbejdsudbuddet**

Seniorpension er rettet mod personer med mindre end seks år til folkepensionsalderen, og som vurderes at have en arbejdssevne på mindre end 15 timer om ugen. VLAK-regeringen forventer, at der i 2025 vil være godt 17.000 personer på seniorpension. Langt hovedparten af disse er personer, der i fravær af den nye seniorpension, ville have været på andre former for offentlig forsørgelse. Regeringen skønner derfor, at den nye seniorpensionsordning kun vil reducere arbejdsudbuddet i 2025 med ca. 900 helårspersoner.

**Aftalen finansieres  
ved lavere offentlige  
udgifter i øvrigt**

Aftalen om seniorpension indeholder også initiativer, der øger den økonomiske tilskyndelse til at blive længere på arbejdsmarkedet, men aftaleparterne vurderer, at den samlede aftale reducerer arbejdsudbuddet en smule. Initiativerne antages samlet set at belaste den offentlige saldo med 1,2 mia. kr. i 2025. Aftalens finansiering består primært af en reduktion af de øvrige offentlige udgifter.

**Konkrete  
beregnings-  
forudsætninger  
er ikke lagt frem**

De konkrete antagelser og beregninger bag aftalen er ikke fremlagt, hvilket gør, at det er vanskeligt at foretage en egentlig vurdering af aftalen. Et særligt usikkerhedselement knytter sig til den visitation, der skal gå forud for en tilkendelse af seniorpension. Vurderingen af arbejdssevnen skal foretages med udgangspunkt i den seneste ansættelse, men det er ikke fastlagt, hvem der skal gennemføre denne vurdering. Der er dermed væsentlig usikkerhed om det skøn over det forventede antal personer, som regeringen har fremlagt. Ikke mindst i det lys ville det derfor have været ønskværdigt, at beregningsforudsætningerne og grundlaget for disse havde været fremlagt. Denne uklarhed gør det ekstra relevant, at tilgangen til seniorpensionsordningen følges nøje. Erfaringen fra tidligere ordninger har vist, at den faktiske tilgang kan afvige betydeligt fra det forventede – både den ene og den anden vej.

**Aftale spiller ind i  
diskussion om  
differentieret  
pension**

Aftalen om seniorpension er indgået på et tidspunkt, hvor der er en bred debat om, hvorvidt nogle grupper på det danske arbejdsmarked skal have ret til en særligt tidlig pensionering. Det er i den forbindelse blevet fremført, at tidlig pensionsalder kan være relevant for persongrupper med et langt arbejdsliv bag sig eller med beskæftigelse i særlige brancher, hvor man er mere udsat for nedslidning. Det har også været diskuteret, om tidlig pension skulle være en egentlig ret baseret på objektive kriterier – og i givet fald, hvordan disse kriterier skulle fastlægges.

**Seniorpension  
bygger på visitation  
med et snævrere  
arbejdsevнемål**

Seniorpension kan opfattes som en ret for en udvalgt gruppe til at søge tidligere pensionering. Tildelingen vil være baseret på en visitation, og dermed opretholder seniorpension princippet, der kendes fra eksempelvis seniorførtidspension, at der skal foretages en lægefaglig vurdering. Til forskel fra den nuværende seniorførtidspension skal vurderingen dog tage udgangspunkt i det seneste job – og der bliver derfor ikke tale om en vurdering af en generel arbejdsevne. En konsekvens af at flytte fokus til arbejdsevnen i det seneste job er, at behovet for arbejdsprøvning begrænses, hvilket både kan indebære fordele for den enkelte ansøger og reducere de administrative omkostninger.

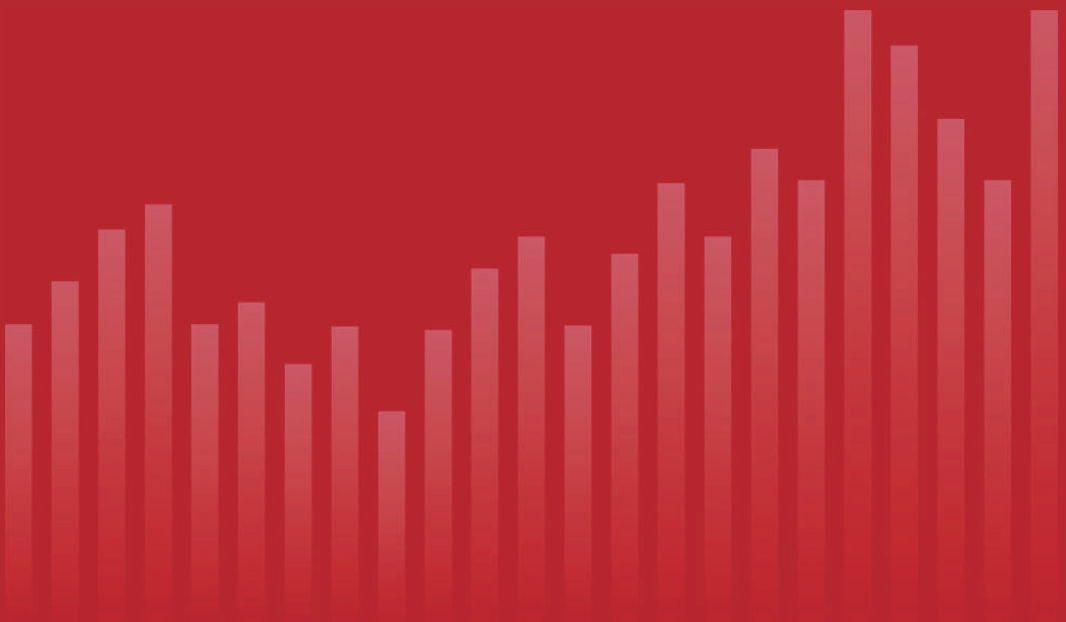
**Visitation giver  
større målretning  
end en rettighed**

Det snævrere fokus i arbejdsevnebegrebet vil sandsynligvis gøre, at der vil være personer, som kan få tilkendt seniorpension, men som kan have en betydelig arbejdsevne inden for andre fag. Pensions-tilkendelse til personer med betydelig arbejdsevne vil formodentlig ske i endnu højere grad, hvis man valgte at introducere en rettighedsbaseret tidlig pension, eksempelvis baseret på antal år på arbejdsmarkedet.

**Der skal nedsættes  
en ny pensions-  
kommission**

Aftalen om seniorpension indebærer også, at der skal nedsættes en kommission, der skal se på fordele og ulemper ved differentieret pension. Det forekommer fornuftigt at gennemtænke problemstillingerne omkring differentieret pension grundigt, så beslutninger kan træffes på et oplyst grundlag. Der er imidlertid også mange andre vigtige problemstillinger i relation til pensionssystemet, herunder samspillet mellem offentlige ydelser og egen pension og spørgsmålet om pensionsdækning for grupper med løs tilknytning til arbejdsmarkedet. Samtidig er der de seneste år sket mange ændringer i pensionssystemet, som har øget kompleksiteten. De mange ændringer af pensionssystemet risikerer at skabe usikkerhed om, hvordan man foretager den mest hensigtsmæssige placering af sin opsparing. Problemstillingerne er komplicerede, og der er behov for grundige analyser for at kunne finde løsninger, der balancerer de forskellige hensyn. Det ville være naturligt, at den nye pensionskommission også blev bedt om at komme med en samlet og langtidsholdbar løsning på disse emner.

**Kommissionen  
bør også se på  
samspilsproblem  
og restgruppen**



De Økonomiske Råd   
Formandskabet

# **KAPITEL II**

# **KAPITAL- INDKOMST- BESKATNING**

---



## **KAPITEL II**

### **KAPITALINDKOMSTBESKATNING**

#### **RESUME**

Beskatningen af kapitalindkomster giver et provenu på ca. 100 mia. kr. årligt. Indretningen af beskatningen har stor betydning for opsparing, investeringsniveau og fordelingen af befolkningens forbrugsmuligheder. Samtidig er området meget kompliceret, blandt andet fordi kapitalindkomst optræder i mange forskellige former.

Den effektive beskatning af kapitalindkomster på person-niveau er meget uensartet. Afkast af ejerboliger beskattes meget lavt, mens bl.a. renteindtægter beskattes højt i forhold til arbejdsindkomst, når der korrigeres for inflationen.

Aktive ejere af små selskaber (hovedaktionærer) kan i vidt omfang vælge mellem at få deres indkomst udbetalt som løn- eller aktieindkomst. Beregninger i kapitlet indikerer, at denne beslutning påvirkes af forskelle i skattesatserne.

Selskabsbeskatningen forvrider samfundsøkonomien på flere forskellige måder. Indførelsen af et fradrag for normalafkastet af selskabernes egenkapital vil enten fjerne eller formindske de fleste af forvridningerne.

## II.1

## INDLEDNING

**Beskatning af kapitalindkomst er vigtig, men kompliceret**

Beskatning af kapitalindkomst er et vigtigt emne både for de offentlige finanser og for samfundsøkonomien i øvrigt. Den samlede kapitalindkomstbeskatning omfatter ikke blot det, der i det danske skattesystem benævnes kapitalindkomst, men også selskabsbeskatning, ejendomsværdiskat, skat af aktieindkomster og skat på afkastet af pensionsformuerne. Skatteindtægterne herfra udgør ca. en tiendedel af det samlede skatteprovenu, og beskatningen påvirker både borgere og virksomheder på en række forskellige måder. Samtidig er problemstillingerne i kapitalindkomstbeskatningen på flere måder mere komplicerede end eksempelvis beskatningen af arbejdsindkomst, blandt andet fordi kapitalindkomst optræder i så mange forskellige former.

**Betydning for opsparing, investeringsniveau og indkomstfordeling**

Mest overordnet påvirker kapitalindkomstbeskatningen omfanget af den private opsparing og dermed på længere sigt danskernes formue og forbrugsmuligheder. Desuden påvirker den – og her først og fremmest selskabsbeskatningen – det samlede investeringsomfang og dermed det indenlandske kapitalapparat, som igen er en vigtig bestemmende faktor for produktionsniveauet i Danmark. Skattesystemets indretning kan også påvirke sammensætningen af opsparingen og eksempelvis valget mellem at bo i en ejer- eller en lejebolig. Tilsvarende kan det få følger for virksomhedernes organisering og finansieringsstruktur og dermed deres finansielle stabilitet. Samtidig er mange former for kapitalindkomst mindre jævnt fordelt i befolkningen end arbejdsindkomst, og beskatningen har dermed også relativt stor betydning for fordelingen af forbrugsmulighederne mellem forskellige indkomstgrupper.

**Indtil 1987 skelnede man skattemæssigt ikke mellem kapital- og arbejdsindkomst**

Indtil 1987 skelnede man i Danmark ikke mellem forskellige typer af (personlig) indkomst, men beskattede efter et *globalt* skattesystem, hvor arbejds- og nominel kapitalindkomst som udgangspunkt blev beskattet ens.

**Siden 1987 er kapitalindkomst blevet adskilt og satserne sænket kraftigt**

Med skattereformen, der trådte i kraft i 1987, indførte man imidlertid elementer af det såkaldte *duale* skattesystem, hvor kapital- og anden (især arbejds-)indkomst behandles skattemæssigt forskelligt. Siden da har der været en række efterfølgende skattereformer og talrige enkeltstående ændringer i reglerne for de forskellige former for kapitalindkomstbeskatning, men den særskilte behandling af kapitalindkomsterne er grundlæggende blevet bibeholdt. Overordnet har der været en udvikling fra et system med ret høje skattesatser og smalle

skattebaser til et system med lavere satser og bredere baser. Mens negativ kapitalindkomst i 1986 kunne fratrækkes ved en skattesats på 73 pct. for højindkomstgrupper, er den tilsvarende sats i dag enten ca. 25 eller ca. 33 pct. Selskabsskatten er faldet fra 50 pct. i 1989 til 22 pct. i dag.

**Området er løbende genstand for såvel lovændringer som debat**

Formandskabet har flere gange tidligere beskæftiget sig med emnet; en større gennemgang har bl.a. været foretaget i *Dansk Økonomi, forår 2001* og *Dansk Økonomi, forår 2008*. Siden 2008 er der foretaget en række ændringer af kapitalindkomstbeskatningen i Danmark. Eksempelvis er satsen for selskabsskat blevet nedsat, ligesom beskatningen af skattemæssig kapitalindkomst (herunder rentefradraget) er sænket for nogle grupper, og aktieindkomstbeskatningen er ændret på flere måder. Regeringen har desuden igangsat et arbejde for at udforme et egenkapitalfradrag i selskabsbeskatningen. I den løbende samfundsøkonomiske diskussion er blandt andet indretningen af selskabsskattesystemet i lyset af undvigelsesmuligheder og international skattekonkurrence et jævnlige tilbagevendende tema. Området underkastes derfor i dette kapitel en ny gennemgang, der også kan ses som en pendant til undersøgelsen af skatten på arbejdsindkomst i *Dansk Økonomi, efterår 2018*.

**Bolig- og pensionsafkastskat analyseres ikke**

To af de væsentlige elementer i kapitalindkomstbeskatningen indgår dog kun i mindre grad i behandlingen i kapitlet: Beskatningen af ejerboliger og af pensionsafkast. For ejerboligernes vedkommende skyldes det, at området blev behandlet relativt grundigt i *Dansk Økonomi, forår 2016*. Med hensyn til den særskilte beskatning af forrentningen af pensionsformuerne er der tale om et både meget vigtigt og meget kompliceret emne. En dækkende behandling heraf bør undersøge spørgsmålet om pensionsafkastbeskatningen i sammenhæng med blandt andet indretningen af systemet af overførselsindkomster, de særlige forsikringsproblemer forbundet med opsparring til en alderdom af uvis længde, den fremadrettede langsigtede udvikling i de offentlige finanser, indkomstfordelingen både indbyrdes mellem grupper af pensionister og mellem forskellige aldersgrupper i befolkningen og hensynet til den finansielle sektors indretning og stabilitet. En sådan grundig undersøgelse ligger udenfor dette kapitels rammer, og det er derfor på forhånd valgt at undtage pensionsafkastbeskatningsområdet en egentlig analyse. Såvel ejendomsværdi- som pensionsafkastbeskatningen indgår dog på forskellige måder i kapitlet, f.eks. i den empiriske beskrivelse af den samlede kapitalindkomstbeskatning og dens fordeling.

**Grænseområdet mellem arbejds- og kapitalindkomst behandles heller ikke**

Afgrænsningen mellem arbejds- og kapitalindkomst er ikke altid vel-defineret. Det gælder eksempelvis iværksætteres indkomst. Nyere forskning har peget på betydningen af nye kreative ideer, der skabes af talentfulde iværksættere, som meget vigtige faktorer for værditilvæksten, jf. Jones (2019). Værdiskabelsen er et resultat af en menneskelig arbejdsindsats, men kan patenteres og vil dermed have karakter af et immaterielt kapitalgode, der kan generere et afkast. Immaterielle aktiver spiller en stigende rolle i moderne vidensøkonomier. Investeringer heri har særlige egenskaber og skaber bl.a. nye behov for samtænkning mellem arbejds- og kapitalindkomstbeskatningen. Dette grænseområde afstår kapitlet fra at behandle nærmere.

**Kapitlets opbygning**

I afsnit 2 præsenteres en række data og institutionelle regler for kapitalbeskatningen i Danmark. Afsnit 3 redegør for en række økonomiske principper og mekanismer, der har betydning for indretningen af en hensigtsmæssig beskatning af kapitalindkomsten. Afsnittet refererer også fagøkonomiske betragtninger om beskatningen af arv. I afsnit 4 gennemgås empiriske undersøgelser om kapitalindkomstbeskatningens påvirkning af den personlige opsparring. Afsnit 5 belyser fordelingsmæssige virkninger af såvel de fleste kapitalindkomstskatter, der betales på personniveau, som – til sammenligning – tilsvarende virkninger af de forskellige skatter på arbejdsindkomst. I afsnit 6 præsenteres nogle simple beregningseksempler, der kan illustrere, hvilke faktorer der påvirker det optimale niveau for kapitalindkomstbeskatningen. Afsnit 7 præsenterer empiri om det såkaldte hovedaktionærproblem. I afsnit 8 diskuteres empiriske resultater om virkningen af selskabsbeskatningen for virksomhedernes adfærd. Endelig bringer afsnit 9 sammenfatning og anbefalinger fra kapitlet.

## II.2

## DEN DANSKE BESKATNING AF KAPITALINDKOMST

**Kapitalindkomst er en af de to primære hovedindkomster**

Kapitalindkomst udgør mellem en tredjedel og en fjerdedel af den samlede nationale indkomst. Kapitalindkomst dækker over indkomster af forskellig art, men er grundlæggende udtryk for afkast af formuer. Beskatningen af kapitalindkomst udgør ligeledes en betydelig del af det samlede skatteprovenu. Samtidig har indretningen af kapitalindkomstbeskatningen stor betydning for såvel den samfundsøkonomiske effektivitet som fordelingen af forbrugsmulighederne i befolkningen.

**Består af mange forskelligeartede former**

Kapital antager mange forskellige former. Begrebet omfatter både finansielle aktiver som eksempelvis aktier, obligationer og indskud i banker og realkapital (fysisk kapital) som ejerboliger og kapitalapparatet i personligt ejede virksomheder. Tilsvarende dækker begrebet kapitalindkomst mange forskellige typer indkomst, herunder renteindtægter, aktieudbytte, værdien for boligejere af at bo i deres egen bolig (lejeværdien), kurs- og andre kapitalgevinster og indkomst fra privat boligudlejning.

**Beskatning finder sted på flere niveauer**

Ejerskabet af langt den meste kapital kan i sidste instans føres tilbage til privatpersoner i Danmark eller udlandet. Ofte er ejerskabet dog indirekte, så indtjeningen i første omgang finder sted i selskaber eller pensionskasser, inden indkomsten i sidste ende bliver overført til den egentlige ejer. Beskatningen af kapitalindkomst kan derfor også finde sted på flere niveauer. De vigtigste former for kapitalindkomstskatter i det danske skattesystem er:

- Skat af kapitalindkomst i snæver (skattelovgivningens) forstand ("skattemæssig kapitalindkomst"), som især dækker renteindtægter og -udgifter
- Aktieindkomstskat
- Ejendomsværdiskat
- Pensionsafkastskat
- Selskabs- og virksomhedsbeskatning

**Fonde ejer en væsentlig del af nationalformuen**

En væsentlig del af det danske erhvervsliv er fondsejet. Der er således knap 1400 erhvervsdrivende fonde i Danmark, hvoraf alene de 30 største ifølge en opgørelse fra 2016 havde en egenkapital på ca. 300 mia. kr. og kontrollerede aktiver med en værdi, der var mere end tre gange så stor, jf. PWC (2016). De fondsejede virksomheder står tilsammen for ca. halvdelen af børsværdien af de danske selskaber, 14 pct. af omsætningen og 8 pct. af beskæftigelsen i Danmark, jf. Arbejdsgruppen om succession til erhvervsdrivende fonde (2018). Fondene har på flere måder en særstatus, også skattemæssigt, jf. boks II.1.

**Ubeskattet kapital i andelsboliger**

Desuden findes andre særlige former for kapital, der ikke indkomstbeskattes. Det gælder således andelsboliger, hvis andelshavere ikke beskattes af det afkast, de nyder godt af ved at eje en andel.

**Vanskeligt at afgrænse skat på kapitalindkomster præcist**

Det kan diskuteres, hvad den mest relevante afgrænsning af provenuet fra beskatning af kapitalindkomster helt præcist er. Ejendoms-skatter (grundskyld), som regnes til den indirekte beskatning i Nationalregnskabet, opfattes i nogle sammenhænge som skat på boligkapital. Boafgiften ved arveladning og dele af indkomstbeskatningen

af pensionsudbetalinger kan ligeledes opfattes som kapitalbeskatning. Også formueskat, som man havde i Danmark indtil 1996, kan betragtes som en skat på imputeret kapitalindkomst. Ejendomsbeskatningen er nærmere behandlet i *Dansk Økonomi, forår 2016*, mens arve- og formuebeskatning behandles nærmere nedenfor.

Hovedtrækkene i beskatningen af kapitalindkomst i Danmark er op-  
ridset i boks II.1.

**BOKS II.1 KAPITALINDKOMSTBESKATNINGEN I DANMARK I HOVEDTRÆK***Skat på skattemæssig kapitalindkomst*

Kapitalindkomst i den danske skattelovgivnings forstand dækker primært renteindtægter og -udgifter, men også eksempelvis kapitalafkast fra personligt ejede virksomheder (jf. nedenfor) og lejeindtægter fra privat boligudlejning. Skattemæssig kapitalindkomst beskattes forskelligt, alt efter om den er positiv eller negativ. Negativ nettokapitalindkomst kan fratrækkes i kommuneskatten, hvilket giver en gennemsnitlig skatteværdi af fradraget på 24,9 pct. i 2019. For negativ netto-kapitalindkomst op til 50.000 kr. for enlige og 100.000 for ægtepar er skatteværdien 8 pct. højere, altså 32,9 pct. Positiv nettokapitalindkomst beskattes med kommune- og bundskat, dvs. med 37,1 pct. Positiv nettokapitalindkomst over ca. 45.000 kr. indgår desuden i beregningen af evt. topskat, men kan dog højst beskattes med 42 pct.

*Aktieindkomstskat*

Almindelig aktieindkomst, dvs. udbytter og realiserede kapitalgevinster på aktier, beskattes med 27 pct. for de første 54.000 kr. (dobbeltsat for ægtepar) og 42 pct. for indkomst derudover. Urealiserede kapitalgevinster får dermed udskudt beskatningen, hvilket formindsker den effektive skattesats, jf. senere i afsnittet. Fra 2019 er der mulighed for at indskyde 50.000 kr. på en særlig aktiesparekonto. Indkomsten herfra beskattes med 17 pct. Aktiesparekontoen følger lagerprincippet, dvs. at kapitalgevinster beskattes samme år, som de indtræffer, uanset om gevinsten er realiseret.

*Ejendomsværdiskat*

En væsentlig del af de danske husholdningers kapitalindkomster er afkastet af ejerboliger. Afkastet består reelt af to dele: dels en besparelse i husleje og dels en forventet kapitalgevinst, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*. Ejendomsværdiskatten repræsenterer en beskatning heraf. Fra 2021 træder nye skatteregler i kraft, så ejendomsværdiskattesatsen officielt bliver 0,55 pct. og for ejendomsværdier over 7½ mio. kr. 1,4 pct. Da det beløb, boligejerne skal beskattes af, fremover samtidig bliver 20 pct. lavere end vurderingen, bliver den effektive ejendomsværdiskattesats henholdsvis 0,44 og ca. 1,1 pct. af ejendomsvurderingen.

*Pensionsafkastskat*

Det løbende afkast af formuer i pensionsdepoter og på pensionskonti beskattes med 15,3 pct. efter lagerprincippet.

*Selskabs- og virksomhedsskat*

Skatten på indkomst i aktieselskaber, anpartsselskaber o.l. er 22 pct. Skatten beregnes af selskabernes skattepligtige overskud, idet der er fradragsret for renteudgifter, afskrivninger på kapitalapparatet mv. Underskud kan fremføres ubegrænset og modregnes i senere års overskud. Som udgangspunkt betaler multinationale selskaber dansk selskabsskat af deres aktiviteter i Danmark – det såkaldte territorialprincip. Selskaberne kan vælge international sambeskatning, hvorved også selskabets udenlandske aktiviteter beskattes ifølge danske selskabsskatteregler. Dette kan være en fordel for selskabet, da underskud i udenlandske datterselskaber dermed kan fratrækkes i den

## BOKS II.1 KAPITALINDKOMSTBESKATNINGEN I DANMARK I HOVEDTRÆK, FORTSAT

danske selskabsskat. En række dobbeltbeskatningsaftaler regulerer nærmere beskatningen i forhold til udlandets selskabsskatte regler.

Selskaber med aktiviteter i Nordsøen er desuden pålagt en særlig kulbrintebeskatning, jf. *Økonomi og Miljø 2017*.

Selskabsindkomst beskattes typisk to gange, idet indtjeningen i selskaber udover beskatningen på selskabsniveau også beskattes, når den slår ud som aktieindkomst enten i form af udbytter eller (realiserede) kursgevinster. Udenlandske porteføljeinvestorer betaler en kildeskat på 27 pct. af udbytter, men ikke kapitalgevinster, fra danske aktier. Den endelige beskatning nedsættes dog typisk til 15 eller 0 pct., hvis der foreligger en dobbeltbeskatningsaftale med investorens hjemland.

Ejere af personligt ejede virksomheder betaler ikke selskabsskat, men kan vælge at blive beskattet efter en af tre forskellige beskatningsordninger:

- 1) Almindelige personskatteregler, således at overskuddet beskattes på lige fod med arbejdsindkomst. Har en virksomhed underskud, kan dette dermed fratrækkes fuldt ud i anden (eksempelvis løn-) indkomst.
- 2) Virksomhedsskatteordningen, der i store træk følger selskabsskatte reglerne og beskatter overskud i virksomheden med 22 pct. Overskuddet kan derefter beholdes i virksomheden eller trækkes ud til kapitalindkomstbeskatning. Et evt. underskud kan fratrækkes i anden indkomst.
- 3) Kapitalafkastordningen, der er en forenklet variant af virksomhedsskatteordningen. Ifølge denne kan et beregnet kapitalafkast af virksomhedens aktiver fratrækkes den personlige indkomst og i stedet lægges til kapitalindkomsten.

Virksomhedsskatte- og kapitalafkastordningen er primært en fordel at anvende, hvis man har renteudgifter i sin virksomhed, idet disse så kan fratrækkes i den personlige indkomst og dermed få en skatteværdi på op til ca. 56 pct. I 2018 var det dog ikke muligt at benytte kapitalafkastordningen, idet den anvendte kapitalafkastsats blev nedsat til 0 pct.

### *Fondsbeskatning*

De danske fonde opdeles i erhvervsdrivende fonde og ikke-erhvervsdrivende fonde. De førstnævnte (ca. 1300 i alt) driver enten selv en erhvervsvirksomhed eller ejer et datterselskab og fungerer dermed som holdingfond. Der betales selskabsskat af overskuddet i de underliggende virksomheder hos de erhvervsdrivende fonde, mens udbyttet fra aktie- og anpartsselskaber, hvor fonden ejer mindst 10 pct. af aktierne, ikke beskattes. Anden indkomst i fondene beskattes med selskabsskattesatsen, men der er skattefradrag for uddelinger til almennyttige og alment velgørende formål og til andre uddelinger, hvis modtagerne er skattepligtige i Danmark. Desuden kan fondene årligt fradrage indkomst svarende til 4 pct. af foreningens formue til konsolidering. Indtil 2016 var konsolideringsfradraget på 25 pct.



**Provenu udgør ca. 100 mia. kr.**

Provenuet fra de vigtigste danske kapitalindkomstskatter er vist i tabel II.1. I alt betales årligt ca. 100 mia. kr. i forskellige former for kapitalindkomst i Danmark, men der er ret kraftige udsving fra år til år. Størstedelen af provenuet kommer fra selskabs- og virksomhedsbeskatningen, men også aktieindkomst- og pensionsafkastbeskatningen giver et væsentligt provenu. Omvendt giver beskatningen af husholdningernes skattemæssige kapitalindkomst stort set ikke noget provenu, selvom man medregner skatteindtægterne fra ejendomsværdiskatten. Det skyldes husholdningernes betydelige renteudgifter.

**TABEL II.1 PROVENU FRA KAPITALINDKOMSTBESKATNING**

	2014	2015	2016	2017	2018
	----- Mia. kr. -----				
Skattemæssig kapitalbeskatning, negativ nettokapitalindkomst	-19,1	-18,1	-17,1	-16,4	-16,3
Skattemæssig kapitalbeskatning, positiv nettokapitalindkomst	5,2	4,3	4,4	4,3	4,5
Aktieindkomstskat	12,3	20,9	26,7	20,5	18,5
Ejendomsværdiskat	13,4	13,6	13,9	14,0	14,2
Pensionsafkastskat	53,1	22,8	34,0	17,2	5,1
Selskabs- og fondsskat ekskl. kulbrintevirksomhed	49,2	54,3	55,2	62,0	59,8
Selskabsskat mv. fra kulbrintevirksomhed	14,8	4,3	2,3	4,0	4,0
Virksomhedsskat, netto	1,0	1,5	1,2	1,2	1,3
<b>I alt</b>	<b>129,9</b>	<b>103,6</b>	<b>120,6</b>	<b>106,9</b>	<b>91,1</b>

Anm.: Provenuet fra skattemæssig kapitalbeskatning bygger på Skatteministeriets skøn for selve skattegrundlagenes størrelse og selvstændige antagelser om skatteydernes effektive skattesatser. For negativ nettokapitalindkomst er anvendt en effektiv skattesats på ca. 32½ pct. og for positiv nettokapitalindkomst en effektiv sats på knap 39 pct.

Kilde: [www.skm.dk](http://www.skm.dk) og egne beregninger.

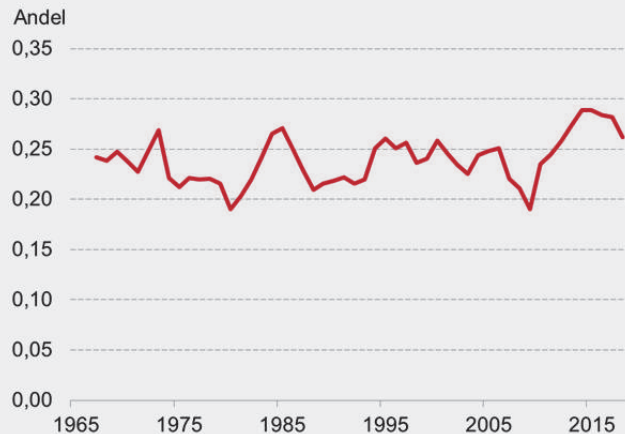
### Internationalt tegn på ændringer i den funktionelle indkomstfordeling

I de senere år har der internationalt været debat, om den funktionelle indkomstfordeling (dvs. fordelingen mellem arbejds- og kapitalindkomst) er ved at forskubbe sig i retning af, at kapitalindkomst udgør en stigende andel af den samlede primære indkomst. Der er tegn på, at det er tilfældet i USA og andre lande, jf. f.eks. Grossmann mfl. (2017).

### Kapitalindkomstkvoten har et relativt højt niveau i disse år

I figur II.1 vises en beregning af udviklingen i kapitalindkomstkvoten i Danmark siden 1970. Der er tale om en beregning af den private sektors reale nettokapitalindkomst som andel af sektorens samlede primære indkomst, jf. boks II.2. Udviklingen er præget af kraftige konjunkturudsving, og det er svært at se nogen klar trend i figuren. Niveauet de seneste år ligger dog relativt højt i forhold til gennemsnittet for de foregående årtier, der er på ca. 24 pct. I 2018 udgjorde kapitalindkomsten 26,2 pct.

**FIGUR II.1 KAPITALINDKOMSTKVOTEN I DANMARK**



Anm.: Figuren viser kapitalindkomsten som andel af danskernes samlede primære (arbejds- og kapital-)indkomst. Se boks II.2 for beregningsforudsætninger.

Kilde: ADAMs databank og egne beregninger.

**BOKS II.2      BEREGNING AF DEN PRIVATE SEKTORS REALE KAPITALINDKOMST**

Skillelinjen mellem arbejds- og kapitalindkomst kan drages på forskellige måder. Indkomstbegrebet i figur II.1 tager udgangspunkt i den private sektors andel af nettorestindkomsten (brutto-restindkomsten fratrukket kapitalnedslidning) som opgjort i Nationalregnskabet. Beløbet er derefter korregeret for, at en del af restindkomsten består af aflønning for selvstændige erhvervsdrivendes arbejdsindsats og for det forhold, at danske husholdninger og virksomheder modtager kapitalindkomst fra udlandet (eksempelvis aktieudbytter, renter og overskud fra virksomheder i udlandet), ligesom en del af den danske restindkomst tilfalder udlandet som følge af udenlandsk ejerskab. Derimod indgår stigninger i værdien af aktiverne ikke i det beregnede indkomstbegreb. Overordnet vil man regne med, at værdien af kapitalapparatet og nettofordringerne på udlandet vil stige omtrent i takt med inflationen. Det beregnede indkomstbegreb er dermed et udtryk for den private sektors reale kapitalindkomst.

Udviklingen i kapitalindkomstkvoten afspejler forskellige tendenser i de underliggende komponenter: Den indenlandske bruttoestindkomstkvote har været faldende, men det skyldes ikke mindst, at andelen af selvstændige i forhold til lønmodtagere er faldet i perioden. Dermed registreres en større del af den danske arbejdsindkomst nu som lønindkomst i stedet for som restindkomst i Nationalregnskabet. Omvendt har der været en tendens til, at afskrivningerne er blevet større over tid, bl.a. på grund af større investeringer i IT, som generelt har høje afskrivningsrater. Dette trækker i retning af at øge brutto-, men ikke nettoestindkomsten. Kapitalindkomsten indtjent i udlandet har været stigende i løbet af perioden som følge af afviklingen af den danske udlandsgæld og opbygningen af betydelige nettofordringer på udlandet, hvilket trækker i retning af at øge danskernes kapitalindkomst.

**Effektiv real  
beskatning af afkast  
på knap 25 pct.**

De mange forskellige former for kapitalindkomst, der behandles efter vidt forskellige regler, gør det svært at få et overblik over, hvor høj den effektive kapitalbeskatning reelt er i Danmark. Det er næppe muligt at få et klart svar på dette, men man kan få et groft overslag ved at sætte provenuet fra tabel II.1 i forhold til den kapitalindkomst beregnet ud fra Nationalregnskabet, som ligger til grund for figur II.1 og boks II.2. Den effektive realbeskatning af kapitalafkast under disse antagelser var knap 25 pct. i gennemsnit i 2015-18. Overslaget tyder på, at den effektive reale beskatning af kapitalindkomst generelt er betydelig lavere end for arbejdsindkomst. Den danske effektive gennemsnitlige beskatning af arbejdsindkomst ligger over 30 pct., jf. OECD (2019a).

**BESKATNING AF ARV OG GAVER**

**Boafgift afløste  
arveafgift i 1995**

Den danske boafgift blev indført i 1995, hvor den afløste den tidligere arveafgift, der generelt opererede med højere skattesatser. Der er en

principielt skellen mellem arveafgifter og boafgifter, idet førstnævnte er en skat, som betales af modtagerens andel af arven, mens sidstnævnte betales af afdødes arveladning. Da der i begge systemer som regel er et bundfradrag, vil antallet af arvinger dermed typisk påvirke den samlede beskatning ved en arveafgift, men ikke ved en boafgift. Den danske boafgift benævnes dog fortsat ofte i daglig tale en arveafgift. Reglerne for den nuværende boafgift er skitseret i boks II.3.

**Provenu på ca. 3½ mia. kr. i 2018**

Bo- og gaveafgiften forventedes af Skatteministeriet at give et provenu på 3,6 mia. kr. i 2018 – et fald i forhold til de foregående år. Heraf udgjorde provenuet fra gaveafgiften 0,4 mia. kr. I årene 2011-17 har provenuet fra bo- og gaveafgiften normalt ligget mellem 4 og 5 mia. kr.

### **BOKS II.3 DE DANSKE BO- OG GAVEAFGIFTER**

Den danske boafgift for arv til den nærmeste familie (først og fremmest beslægtede i lige linje) er på 15 pct. af arven over en bundgrænse, der i 2019 er på 295.300 kr. Der betales ikke boafgift af arven fra en ægtefælle. Sad afdøde i uskiftet bo, beregnes to bundfradrag af arven. Til arvinger udenfor den nærmeste familie betales en tillægsboafgift på 25 pct. af arven efter 15 pct. boafgift. Den effektive skattesats bliver i dette tilfælde  $0,15 + (1-0,15) \cdot 0,25 = 36,25$  pct.

Gaver, der gives i levende live (såkaldte inter vivos-overførsler) til børn og børnebørn, beskattes ligeledes med 15 pct. over en skattefri bundgrænse, der i 2019 er på 65.700 kr. pr. barn. Gaver til andre personer, der overtræder et beskeden beløb, er i almindelighed skattepligtige som almindelig indkomst for modtageren.

Fra 2016 beskattes arv, som består af erhvervsaktiver i en familieejet virksomhed, ved dødsfald og overdragelser med en lavere sats end anden arv. Fra og med 2020 vil boafgiften i dette tilfælde være 5 pct.

Derudover spiller reglerne for succession, som typisk optræder i forbindelse med beskatningen af kapitalgevinster i virksomheder, også en rolle ved familieoverdragelser. I skattelovgivningen betyder succession, at den nye ejer ved overtagelsen af et aktiv skattemæssigt kan indtræde i den foregående ejers stilling. Dermed skal der bl.a. ikke betales aktieindkomstskat af en eventuel stigning i virksomhedens værdi. Succession bruges ved familieoverdragelser i levende live eller ved den hidtidige ejers død.

## INDIVIDBASERET OPGØRELSE AF KAPITALINDKOMSTSKATTEN

### Registerbaseret opgørelse af kapitalindkomster

I det følgende gives en nøjere beskrivelse af de danske skatteyderes forskellige former for kapitalindkomst og deres betaling af kapitalindkomstskatter baseret på registerdata. Formålet er blandt andet at undersøge, hvor mange skatteydere der berøres af de forskellige former for beskatning, herunder progressionsgrænserne i kapitalindkomstbeskatningen.

### Fire typer personlig kapitalindkomst med forskellig beskatning

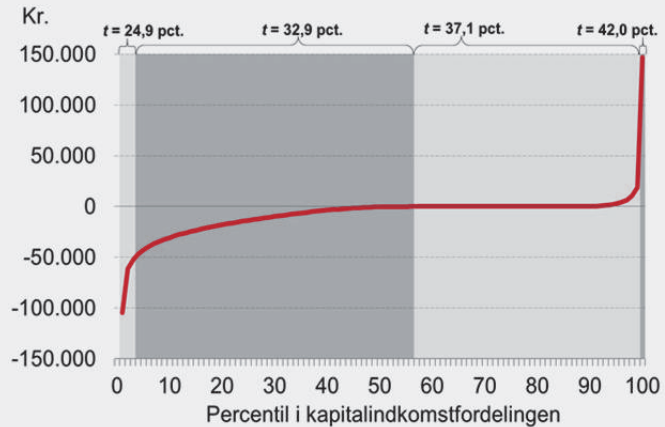
Den personlige kapitalindkomst kan opdeles i følgende fire kategorier: pensionsafkast, afkast af ejerbolig, skattemæssig kapitalindkomst samt aktieindkomst. De fire typer kapitalindkomst beskattes alle på forskellig måde, jf. boks II.1. Ud over at skattesatsen er forskellig for de fire typer kapitalindkomst, indeholder skattesystemet desuden en række progressionsgrænser for skattemæssig kapitalindkomst og aktieindkomst, hvor indkomster højere end grænsen beskattes med en anden skattesats end indkomster under grænsen. I det følgende belyses, hvor stor andel af befolkningen der har kapitalindkomster over og under de forskellige progressionsgrænser, samt sammenlægningen af den personlige kapitalindkomst og skatteprovenuets derfra.

### De fleste har negativ kapitalindkomst og dermed rentefradrag

Den skattemæssige kapitalindkomst dækker primært over renteudgifter og -indtægter, men også en række andre typer kapitalindkomst, herunder overskud af visse personligt ejede virksomheder, jf. boks II.1. De fleste personer har negativ nettokapitalindkomst og har derfor et rentefradrag, jf. figur II.2. En ganske stor del af befolkningen har slet ikke kapitalindkomst, hvoraf størstedelen er børn. Kun 21 pct. af befolkningen har positiv nettokapitalindkomst.

**FIGUR II.2 SKATTEMÆSSIG KAPITALINDKOMST**

De fleste personer har negativ nettokapitalindkomst, og har dermed en marginalsat,  $t$ , på 32,9 pct. Kun en meget lille del af befolkningen har nettokapitalindkomst over den øverste progressionsgrænse, hvor marginalsatten er op til 42 pct.



Anm.: Kurven viser den gennemsnitlige skattemæssige kapitalindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af de skattemæssige kapitalindkomster i 2016.  $t$  angiver den marginale skattesats for kapitalindkomst for personer i percentilerne i det markerede interval. I 2016 var beløbsgrænsen mellem den høje og den lave rentefradragssats 50.000 kr., mens kapitalindkomster over 41.900 kr. indgik i beregningen af evt. topskat. Skattesatserne afhænger af kommuneskatten, og her er anvendt den gennemsnitlige kommunalskat. Sambeskattede ægtefæller indgår i beregningen med hver halvdelen af deres samlede nettokapitalindkomst. Se boks II.4 for yderligere beskrivelse af analysepopulationen.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

### Få med kapitalindkomster over beløbs- grænserne

Det er kun en lille del af befolkningen, der har skattemæssige kapitalindkomster så store, at de ligger over beløbsgrænsen for den høje skattesats. Ca. en halv pct. af befolkningen har kapitalindkomst så høj, at den indgår i beregningen af eventuel topskat og kan beskattes med op til 42 pct. I den anden ende af kapitalindkomstfordelingen er der ligeledes kun en lille del, knap 3 pct., der har negativ nettokapitalindkomst på mere end 50.000 kr., der er beløbsgrænsen mellem den høje og den lave rentefradragssats.

## BOKS II.4 ANALYSEPOPULATION

Med mindre andet er nævnt, bygger opgørelserne i dette kapitel på indkomstoplysninger for 2016. Personer, der indgår i beregningen af fordelingen af indkomsten, er i familier, der opfylder følgende kriterier:

- alle voksne boede i Danmark både primo og ultimo året, og indvandrede ikke i løbet af året
- alle voksne var fuldt skattepligtige i Danmark i analyseåret
- familiens beregnede disponible indkomst var forskellig fra 0 og ikke lig den grønne check
- familien bestod ikke af et udeboende barn under 18 år

Børn og voksne indgår som udgangspunkt på lige fod i beregningen. Analysepopulationen består af 5.605.500 personer, hvilket svarer til 98 pct. af befolkningen 1. januar 2016.

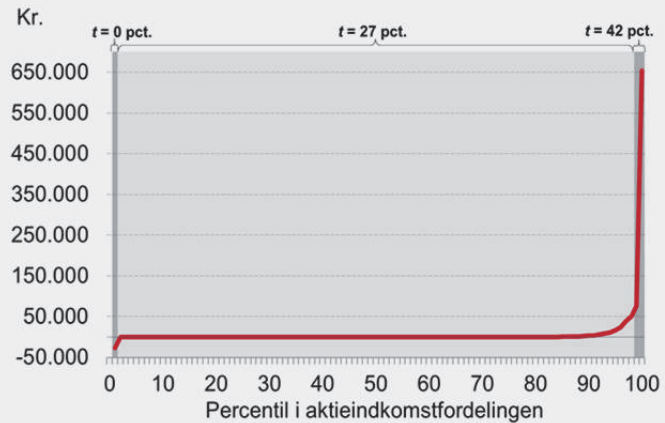
Der var i 2016 knap 20.000 personer, der i indkomstregisteret er registreret som sambeskattede, men hvor det ikke er muligt at identificere ægtefællen. Disse personer indgår ikke i figur II.2, figur II.3 og figur II.4, hvor sambeskattede indgår med hver halvdel af deres samlede indkomst.

### **Kun 2 pct. har aktieindkomst over beløbsgrænsen for den høje skattesats**

Der er ligeledes en relativt lille andel personer med en realiseret aktieindkomst over beløbsgrænsen for den høje skattesats for aktier, jf. figur II.3. I 2016 drejede det sig om 2,4 pct. af befolkningen. Faktisk har langt størstedelen af befolkningen slet ingen aktieindkomster, idet mere end tre ud af fire ingen aktieindkomst har. Dette skal dog blandt andet ses i sammenhæng med, at de fleste voksne danskere har en arbejdsgiveradministreret pensionsordning, hvorigennem der foretages investeringer. Aktieindkomst, der indgår i en pensionsordning, beskattes som pensionsafkast og ikke som aktieindkomst.

**FIGUR II.3 AKTIEINDKOMSTER**

Langt de fleste personer har ingen aktieindkomst, og kun en meget lille del har aktieindkomster over grænsen for den højeste skattesats.



Anm.: Figuren viser den gennemsnitlige aktieindkomst for personer i det givne percentil i aktieindkomstfordelingen i 2016.  $t$  angiver den marginale skattesats for aktieindkomst for personer i percentilerne i det markerede interval. I 2016 blev aktieindkomster over 50.600 kr. beskattet med en højere sats end aktieindkomster under. Der er ikke fradrag for negative aktieindkomster i året, og derfor er marginalsatten for personer med negative aktieindkomster 0 pct. Negative aktieindkomster kan dog fradrages i evt. kommende års positive aktieindkomster.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

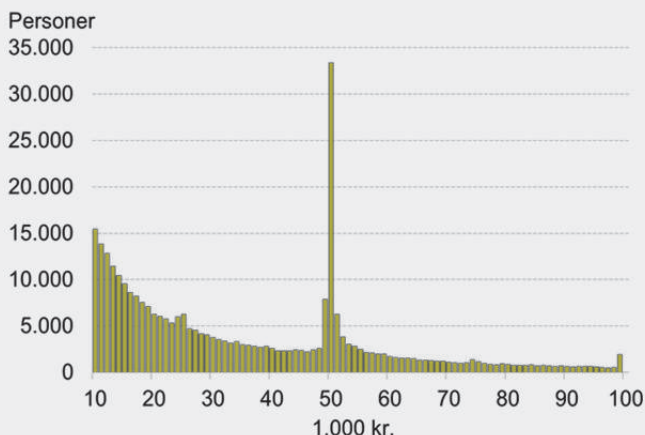
### Koncentration omkring grænsen mellem den høje og den lave skattesats

Kun realiserede kapitalgevinster beskattes, og det er derfor muligt for aktieindehavere at tilrettelægge salget af deres aktier, så de undgår at betale den højeste aktieskat. Der er en ganske tydelig koncentration af personer med en aktieindkomst lige omkring beløbsgrænsen, hvorover aktieindkomsten beskattes med 42 pct. fremfor 27 pct., jf. figur II.4.



**FIGUR II.4 AKTIEINDKOMST OMKRING GRÆNSEN**

Der er en koncentration af personer med aktieindkomst omkring progressionsgrænsen, der i 2016 var 50.600 kr. Aktieindkomst under grænsen beskattes med 27 pct., mens skatten er 42 pct. for aktieindkomst over grænsen.



Anm.: Figuren viser antallet af personer med en aktieindkomst af en given størrelse. De 5,2 mio. personer, der har aktieindkomster mindre end 10.000 kr. og de 62.000 personer med aktieindkomster større end 100.000 kr. indgår ikke i figuren. Sambeskattede ægtefæller indgår i beregningen med hver halvdel af deres samlede aktieindkomst. Se boks II.4 for yderligere beskrivelse af analysepopulationen.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

### Pensionsafkast udgør stor del af den samlede personlige kapitalindkomst

Pensionsafkastet udgjorde den største del af den samlede personlige kapitalindkomst i befolkningen i 2016, jf. figur II.5. Pensionsafkastet varierer dog meget fra år til år, og dette vil derfor ikke nødvendigvis altid være gældende. Den samlede skattemæssige kapitalindkomst er modsat de andre indkomsttyper negativ. Det er primært renteudgifter på boliglån, der er årsagen til den negative skattemæssige kapitalindkomst.

**FIGUR II.5 PERSONLIG KAPITALINDKOMST OG SKATTEPROVENU**

I 2016 udgjorde pensionsafkast den største andel af den samlede personlige kapitalindkomst. Samlet set er den skattemæssige kapitalindkomst negativ på grund af renteudgifter. Aktieindkomsten udgjorde 16 pct. af den samlede personlige kapitalindkomst, men 43 pct. af det samlede skatteprovenu fra personlig kapitalindkomst.



Anm.: Kun realiserede aktieindkomster indgår. Cirka 10 pct. af skatteprovenuet fra aktieindkomst er udbytteskat, der betales af personer, der ikke bor i Danmark. Disse personers aktieindkomst indgår ikke i den aggregerede aktieindkomst. Pensionsafkastet er beregnet ved at gange den samlede pensionsformue med et gennemsnitligt afkast på 6,8 pct. Det gennemsnitlige afkast er beregnet på baggrund af oplysninger fra Finanstilsynet, og er det vægtede gennemsnitlige afkast for 2016 af markeds- og gennemsnitsrenteprodukter i tværgående pensionskasser og livforsikringsselskaber fratrukket administrationsomkostninger.

Kilde: Den aggregerede indkomst er beregnet på baggrund af registerdata fra Danmark Statistik, mens skatteprovenuet stammer fra [www.skm.dk](http://www.skm.dk).

**Skatteprovenuet er relativt stort fra aktier ...**

Andelen af det samlede provenu fra beskatningen af personlig kapitalindkomst, der kommer fra aktieindkomster, er relativt stort i forhold til aktieindkomstens andel af den samlede personlige kapitalindkomst. Det skyldes blandt andet, at selvom en relativt lille andel personer har aktieindkomster over beløbsgrænsen for den høje skattesats, er der en ganske stor del af den samlede aktieindkomst, der beskattes med den højeste skattesats. De 2,4 pct. af befolkningen

med aktieindkomster over beløbsgrænsen har tilsammen 86 pct. af de samlede aktieindkomster.

**... og relativt lille fra boliger**

Modsat udgør skatteprovenuet fra ejendomsværdibeskatningen en mindre del af det samlede skatteprovenu, end det samlede afkast af ejerboliger udgør af den personlige kapitalindkomst.<sup>1</sup> Det skyldes blandt andet, at langt det meste af ejendomsværdien beskattes med den laveste sats for ejendomsværdiskatten. Det indikerer dog også, at boligbeskatningen er lav sammenlignet med de øvrige kapitalindkomstsatter. Forholdet mellem kapitalindkomstens størrelse og skatteprovenuet heraf afhænger både af fordelingen af den givne type kapitalindkomst og af progressionsgrænser og skattesatser. I næste underafsnit undersøges de effektive reale skattesatser, som giver et mere præcist grundlag for at sammenligne skattesatser på forskellige typer kapitalindkomst.

## EFFEKTIVE REALE SKATTESATSER

**Den effektive reale beskatning er typisk højere end den officielle sats**

Den effektive marginalbeskatning af afkastet af opsparing vil normalt adskille sig fra de ovenfor nævnte officielle (også kaldet statutoriske) skattesatser. Det skyldes ikke mindst, at skattesatserne er beregnet i forhold til den nominelle kapitalindkomst. For skatteyderen vil det imidlertid normalt være det reale afkast, dvs. afkastet efter at der er taget højde for inflation, som er relevant. Det skyldes, at når der er positiv inflation, vil en del af den nominelle kapitalindkomst blot være en kompensation for formuens faldende købekraft. Denne del af den nominelle indkomst forøger ikke opsparerens forbrugsmuligheder og udgør derfor ikke nogen realindkomst. Udover problemstillingen med inflation kan der også være andre særlige forhold, som forårsager, at den effektive skattesats afviger fra den officielle, som det fremgår nærmere af det følgende.

**Præsentation af reale marginalskattesatser for kapitalindkomst**

I det følgende præsenteres en række beregninger af, hvad skatteydere reelt vil betale i skat af deres kapitalindkomst under bestemte forudsætninger. For at kunne beregne sådanne reale marginalskattesatser for den gennemsnitlige skatteyder er det blandt andet nødvendigt at gøre sig antagelser om såvel et typisk nominelt afkast

1) Ejendomsværdibeskatningen tager udgangspunkt i boligværdien og ikke direkte i det beregnede afkast af ejerbolig, men afkastet af ejerboliger er baggrunden for at beskatte boliger. Afkastet af ejerbolig er beregnet af Danmarks Statistik som ejendomsvurderingen gange en imputeret rente. Rentesatsen er imputeret med afsæt i nationalregnskabet på baggrund af den samlede værdi for boligbenyttelsen og den samlede værdi af ejerboliger. Afkastet af ejerbolig er således en beregnet størrelse behæftet med en vis usikkerhed.

som en relevant inflationsrate. Det er her de forventede gennemsnitlige værdier over en lidt længere årrække, der er relevante.

**Afkast på hhv. 4 og 7 pct. bruges som referencepunkter**

I beregningerne her anvendes for inflationen en årlig rate på 1,75 pct., som anvendes på længere sigt i De Økonomiske Råds fremskrivinger. Antagelser om det nominelle afkast er vanskeligere, da afkastet af forskellige placeringer er vidt forskelligt. I almindelighed får mere risikobetonede aktiver som aktier og boliginvesteringer et højere gennemsnitligt afkast end mere sikre finansielle investeringer i f.eks. obligationer. I tabel II.2 er vist effektive skattesatser for et nominelt afkast på henholdsvis 4 og 7 pct. 4 pct. kan opfattes som et rimeligt bud på obligationsrenter på mellemlang sigt, mens 7 pct. virker mere realistisk for mange aktie- og tilsvarende investeringer med en relativt høj risiko, jf. boks II.5. I konkrete situationer vil der dog indenfor hver af de forskellige kapitalindkomstskattearter være vidt forskellige afkast. Indskud på mange bankkonti kan eksempelvis forventes at give en forrentning tæt på 0 pct. også på længere sigt, mens placeringer i f.eks. virksomheds- og nogle udenlandske statsobligationer kan give en forventet forrentning på langt over 4 pct.

**Effektiv ejendomsværdiskat fremover 20 pct. lavere end officiel sats**

I nogle tilfælde er der også andre forhold end inflation og afkast, der påvirker den reelle effektive skattesats. For ejendomsværdiskattens vedkommende betales skatten ikke direkte af det vurderede årlige afkast, men afhænger af ejendomsvurderingen. Man skal derfor omregne skattesatsen til en kapitalindkomstskattesats ved hjælp af en antagelse om afkastet. Samtidig betales skatten fra 2021 kun af 80 pct. af ejendomsvurderingen, idet boligejerne får en rabat på 20 pct. som følge af den iboende vurderingsusikkerhed. Den effektive beskatning vil derfor være lavere, end de officielle ejendomsværdiskattesatser tilsiger.

**BOKS II.5      EFFEKTIVE REALE SKATTESATSER**

Man kan sammenligne den effektive reale beskatning af forskellige former for kapitalindkomst ved at undersøge, hvor stor forskellen er mellem afkastet før og efter skat.

I tabel II.2 er de reale skattesatser i en lang række situationer beregnet under et givet sæt antagelser. I hvert tilfælde er satsen beregnet ved at udregne forskellen på det reale afkast før og efter skat og dividere dette tal med det reale afkast før skat. Den reale skattesats får så dette udseende:

$$\tau = \frac{(i - \pi) - ((1 - t)i - \pi)}{i - \pi} = \frac{ti}{i - \pi}$$

hvor  $\tau$  er lig med den reale skattesats,  $i$  er det nominelle afkast,  $t$  er den relevante skattesats for den pågældende type kapitalindkomst, og  $\pi$  er inflationsraten.

I tabellen er det antaget, at den langsigtede årlige inflation er 1,75 pct., svarende til inflationen i De Økonomiske Råds langsigtede fremskrivninger. Det følger af en antagelse af, at den danske krone fremover fortsat vil følge euroen, og at Den Europæiske Centralbank overholder sin langsigtede målsætning om en gennemsnitlig årlig inflation under, men tæt på 2 pct.

Tabellen viser de reale skattesatser for to forskellige nominelle afkastniveauer, nemlig 4 og 7 pct. 4 pct. er valgt som et rimeligt bud på relativt risikofri renter som eksempelvis renten på en 10-årig dansk statsobligation. I De Økonomiske Råds langsigtede fremskrivninger anvendes en obligationsrente på 4,75 pct. på lang sigt, men det antages, at dette niveau først nås efter 2030. 4 pct. skønnes at være et rimeligt bud på niveauet indenfor en kortere årrække. Finansministeriet anvender en rente på 4,5 pct. på mellemlang sigt, mens Forsikring og Pension i sine samfundsforudsætninger anvender en obligationsrente på 10+ års sigt på 3,5 pct.

Mere risikobehæftede aktiver som aktier og ejerboliger indtjener desuden en risikopræmie i form af et forventet merafkast. Tidligere empiriske undersøgelser har peget på en gennemsnitlig risikopræmie for danske aktier i forhold til obligationer på ca. 4-5 pct., jf. Engsted og Tanggaard (1999), Nielsen og Risager (2001) og Saabye (2003). Ifølge ADAM's databank var merafkastet for aktier i forhold til obligationer i 2000-17 4,8 pct. årligt. De seneste år har undersøgelser blandt markedsdeltagere demonstreret forventninger til endnu større risikopræmier i størrelsesordenen 6 pct., jf. PWC (2016) og Wrang (2018). I takt med en forventet fremtidig stigning i de risikofri renter kan merafkastet dog forventes at falde igen. Et konservativt bud på et fremadrettet mer-aktieafkast kan være 3 pct. Derfor anvendes i tabellen et nominelt afkast på 7 pct. som benchmark for aktiver med større risiko. Da skøn for afkastet af boligkapital normalt finder størrelsesordener på linje med aktier, virker dette merafkast også som et rimeligt skøn for merafkastet af ejerboliger, jf. Jordá mfl. (2019) og Forsikring og Pension (2018).

Afkastet for pensionsformuer, der typisk indeholder en blanding af aktiver med forskellig risiko-profil, kan forventes at falde imellem afkastet for obligationer og for aktier.

**BOKS II.5      EFFEKTIVE REALE SKATTESATSER, FORTSAT**

De gjorte antagelser har til hensigt at afspejle et realistisk gennemsnitligt afkast. Indenfor hver indkomstkategori vil der være dels undertyper, der systematisk afviger fra det mere generelle billede, dels individuelle forskelle. Eksempelvis ligger den nominelle forrentning af indeståender på bankkonti ofte tæt på 0 pct., mens mere risikobetonede aktieinvesteringer kan indtjene over 10 pct. i årligt afkast.

I nogle tilfælde vil også andre forhold end inflationen påvirke forskellen mellem de formelle nominelle skattesatser og den effektive reale beskatning. For ejendomsværdiskattens vedkommende opkræves skatten kun af 80 pct. af ejendomsvurderingen, sådan at den effektive skat er 20 pct. lavere end de officielle skattesatser. Grundskyld indgår ikke i beregningerne, da en eksisterende grundskyld vil afspejle sig i en tilsvarende lavere købspris på ejerboliger og således ikke påvirke det reale afkast for kommende boligejere, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*. For aktier og tilsvarende ejerandele falder en stor del af indkomsten i form af kapitalgevinster (kursgevinster), når aktivet stiger i værdi over årene. Da kursgevinster udenfor pensionsdepoter og aktiesparekonti først beskattes, når aktivet sælges, hvilket kan være mange år efter, at værdistigningen har fundet sted, medfører dette en udskydelse af beskatningen. Det medfører en rabat på den effektive beskatning, da den udskudte skat virker som et rentefrit lån fra staten. Rabatten er dermed lig forrentningen af det udskudte skattebeløb. I dette tilfælde beregnes den effektive skattesats af kursgevinsten som

$$\tau = \frac{ti}{\frac{(1+d)^a}{i-\pi}},$$

hvor  $d$  er den relevante diskonteringsrate, og  $a$  er det antal år, som realiseringen og dermed beskatningen af kapitalgevinster udskydes. Beregningerne af den effektive marginalskat for aktier beregnes dels uden denne rabat (svarende til, at der ikke sker nogen udskydelse), dels baseret på en udskydelse på 10 år. Diskonteringsraten sættes lig med det nominelle efter-skat-afkast.

For pensionsformuernes vedkommende er man ofte interesseret i den effektive sammensatte (reale) beskatning, der udover beskatningen af det løbende afkast i pensionsdepoterne også vil afhænge af fradragsmulighederne ved indbetaling, indkomstbeskatningen ved udbetalingen af formuerne til sin tid og påvirkningen af de indkomstaffhængige offentlige ydelser, som opsparer modtager. I tabel II.2 medregnes disse faktorer dog ikke, så tabellen gengiver kun den rene effekt af den løbende beskatning af afkastet i pensionsdepoterne.

Det kan diskuteres, om selskabsskatten skal indgå i den effektive beskatning af aktieindkomst. Det vil i almindelighed ikke være relevant i en åben økonomi, men for virksomheder uden adgang til det internationale kapitalmarked kan man argumentere for, at såvel selskabs- som aktieindkomstskatten beskatter afkastet. Denne problemstilling diskuteres nærmere i afsnit II.3.

**Aktiebeskatning  
ved salg giver  
fordel svarende  
til et rentefrit lån**

Hvad aktier angår, er et vigtigt forhold, at indkomsten her består af to forskellige elementer: De udbytter, som selskaberne udbetaler til deres aktionærer, og de kurs- eller kapitalgevinster, som ejerne indtjener, når selskabets værdi stiger. For aktier i almindelige frie depoter bliver kursgevinsterne imidlertid først beskattet den dag, aktierne sælges (såkaldt realisationsbeskatning), selvom den reelle indtjening i form af kursstigningen kan være indtruffet mange år tidligere. Denne udskydelse af beskatningen svarer til at give aktionærerne et rentefrit lån og giver dem dermed en skatterabat svarende til forrentningen heraf. Da mange aktier og andre ejerandele, ikke mindst hvad noterede værdipapirer angår, kun sjældent omsættes, kan denne rabat blive meget betydelig. I modsætning hertil beskattes kursgevinster i pensionsdepoter og på aktiesparekonti efter lagerprincippet, dvs. de beskattes i det år, de indtræffer, uanset om aktierne omsættes eller ej.

## RESULTATER

**Meget uensartet  
effektiv beskatning  
for forskellige typer  
kapitalindkomst**

De resulterende effektive reale skattesatser fremgår af tabel II.2. Det ses, at den effektive reale marginalbeskatning er vidt forskellig for forskellige kapitaltyper. Betragter man de effektive satser ved en nominal forrentning på 4 pct., rækker de fra ejendomsværdiskatten på ca. 20 pct. til ca. 66 pct. for en bundskatteyder med positiv kapitalindkomst, dvs. en forskel på over en faktor 3. Forskellen for de tre progressive skattesatser for henholdsvis rente- og aktieindkomst og ejendomsværdiskat er mindre og rangerer mellem 50 og 75 pct.

**Effektiv skattesats  
på ejerboliger kan  
være så lav som  
8 pct.**

Anvendes et afkastniveau på 7 pct., bliver de effektive satser mindre, men det overordnede billede af store forskelle bevares. Den almindelige ejendomsværdiskattesats beskatter kun med 8 pct., mens renteindtægterne hos en bundskatteyder beskattes med ca. 50 pct., dvs. seks gange så hårdt. Den højeste effektive topskat er på 56 pct. for såvel rente- som aktieindkomst, mens "topskatten" for ejerboliger med ca. 20 pct. fortsat er meget lav.

**Ejerboliger lavest  
beskattet, dernæst  
pension og  
aktieafkast – renter  
beskattes hårdest**

Både ved høje og lave renteniveauer er ejerboliger den lavest beskattede kapitalplacering. Derefter følger pensionsopsparing og aktieafkast, mens renteindtægter generelt er den højest beskattede kapitalindkomststype. For de tre særlige topskatte gælder, at renteindtægter og aktieudbytter beskattes helt ens, mens den høje beskatning af ejerboliger ligger noget under dette fælles niveau.

**TABEL II.2      EFFEKTIV REAL BESKATNING**

	Nominel skattesats	4 pct. rente	7 pct. rente
<b>Renter</b>			
Rentefradrag over 50.000 kr.	24,9	44,3	33,2
Rentefradrag under 50.000 kr.	32,9	58,5	43,9
Renteindtægter, bundskattheyder	37,1	65,9	49,4
Renteindtægter, topskattheyder	42,0	74,7	56,0
<b>Aktieindkomst</b>			
Aktieindkomst, lav sats	27,0	48,0	36,0
Aktieindkomst, høj sats	42,0	74,7	56,0
Aktieindkomst, lav sats, 10 år forsinket	27,0	36,0	21,9
Aktieindkomst, høj sats, 10 år forsinket	42,0	59,4	37,6
Aktiesparekonto	17,0	30,2	22,7
<b>Pension og bolig</b>			
Pensionsopsparing	15,3	27,2	20,4
Ejendomsværdiskat, lav sats	0,44	19,6	8,4
Ejendomsværdiskat, høj sats	1,12	48,9	21,0
<b>Til sammenligning</b>			
Arbejdsindkomst, lav sats	-----	42,1	-----
Arbejdsindkomst, høj sats	-----	55,9	-----

Anm.: Tabellen viser marginale effektive reale skattesatser. De nominelle ejendomsværdiskattesatser er skatten af vurderingssummen efter fradrag af 20 pct. rabat, mens de reale effektive satser er andele af det beregnede afkast. Se boks II.5 for en nærmere forklaring af beregningerne. Satserne for arbejdsindkomst er beregnet som kombinationen af arbejdsmarkedsbidrag, den gennemsnitlige kommuneskat, bundskatten og for den høje sats' vedkommende topskatten.

Kilde: Egne beregninger.

#### **Rabat ved udskydelse af aktiebeskatning på mellem 25 og 40 pct. i eksemplerne**

Skattebesparelsen ved at få aktieindkomst udbetalt i form af (udskudte) realiserede kapitalgevinster i stedet for som udbytte kan være betydelig. Under de anvendte beregningsforudsætninger i tabellen vil en udskydelse af beskatningen sænke de effektive skattesatser med mellem 25 og 40 pct. Rabattens størrelse afhænger af udskydelsens længde. I tabellen er antaget en udskydelse på 10 år. I nogle situationer, f.eks. ved succession i selskaber, kan udskydelsen være i adskillige årtier, hvorved den effektive skat nærmer sig 0 pct. Er der kun tale om eksempelvis et enkelt års udskydelse, vil rabatten omvendt være ubetydelig.



**Kapitalindkomst i snæver forstand beskattes reelt hårdere end arbejdsindkomst**

Sammenligner man generelt skattesatserne med beskatningen af arbejdsindkomst, vil sammenligningen naturligvis afhænge af, hvilket nominelt afkastniveau man tager udgangspunkt i. Marginalskatten på arbejdsindkomst er 42,1 pct. for en bundskattheyder og 55,9 pct. for en topskattheyder. Ved det lave renteniveau er beskatningen af såvel renteindtægter som renteudgifter under 50.000 kr. (dvs. det rentefradrag, som langt de fleste personer har) noget over disse niveauer. Rentefradrag over 50.000 kr. beskattes nogenlunde på linje med arbejdsindkomst, mens den reale beskatning af såvel pensionsafkast som ejerboliger er lavere end arbejdsindkomsts-katten. Det samme gælder skatten for aktiesparekonti og for udskudte aktiekursgevinster. Hvad topskatterne angår, er topskatten for renteindtægter og aktieudbytter højere end for arbejdsindkomst, mens såvel den høje ejendomsværdiskat samt tilstrækkeligt udskudte aktiegevinster stadig indebærer en lavere beskatning af real kapitalindkomst end af arbejdsindkomst.

**Ved 7 pct. afkast beskattes de fleste kapitaltyper mere lempeligt end arbejdsindkomst**

Tager man i stedet udgangspunkt i det højere renteniveau på 7 pct., som formodentlig er det mest relevante for afkast af aktier og boliger, er langt de fleste kapitaltyper mere lempeligt beskattet end arbejdsindkomst. Dog vil renteindtægter for en bundskattheyder stadig blive beskattet hårdere end arbejdsindtægter, og for topskattheydere vil skatten på renteindtægter og aktieudbytter ligge fuldstændig på linje med topskatten på arbejdsindkomst.

**Renter beskattes hårdere end arbejdsindkomst, mens andre afkast beskattes lempeligere**

Tager man udgangspunkt i, at det gennemsnitlige afkast af aktier og boliger normalt vil ligge på det høje niveau og af sikrere aktiver som obligationer vil ligge på det lavere niveau, er konklusionen, at renteindtægter og -udgifter generelt beskattes hårdere end arbejdsindkomst, mens alle andre reale kapitalindkomster beskattes mere lempeligt – bortset fra topskatten af aktieudbytter, der reelt er på niveau med topskatten af arbejdsindkomst. Det reale afkast af ejerboliger beskattes ekstremt lavt i forhold til arbejdsindkomst, nemlig mellem tre (den lave sats) og fem (den høje sats) gange så lavt. Beregningen af den effektive reale beskatning i 2015-18 ud fra nationalregnskabstal mv. fra tabel II.1 og figur II.1 peger på, at den samlede effektive realbeskatning af kapital i Danmark ligger på omkring 25 pct. og dermed noget lavere end beskatningen af arbejdsindkomst.

**I praksis umuligt at opnå samme realbeskatning for alle ved at tilpasse nominel beskatning**

Beregningerne viser, at det indenfor rammerne af det nuværende skattesystem ikke er muligt at opnå den samme reale beskatning af arbejds- og kapitalindkomst for alle skatteydere. Da der i praksis er systematiske forskelle på afkast både på tværs af kapitalindkomstarter og på tværs af individuelle investorer, kan det vandre ligheds-

princip dermed ikke overholdes helt i et nominelt skattesystem.<sup>2</sup> Denne problemstilling har også betydning for fordelingsspørgsmål. Empiriske undersøgelser peger således på, at personer med en relativt stor formue i gennemsnit opnår et højere procentuelt afkast end personer med lavere formue, jf. Fagereng mfl. (2016) og Andersen og Nielsen (2017).

## INTERNATIONAL SAMMENLIGNING

### Enorm variation i kapitaliskatteregler i OECD-lande

Reglerne for kapitalindkomstbeskatning varierer meget mellem forskellige OECD-lande, jf. OECD (2018a). I 11 af de 40 lande (heriblandt Storbritannien og USA) bliver kapitalindkomst beskattet som del af et globalt indkomstskattesystem på linje med arbejdsindkomst – selvom nogle former for kapitalindkomster som f.eks. kapitalgevinster ofte behandles særskilt. I 23 lande, herunder Danmark samt Sverige og Tyskland, er hovedprincippet en form for dual beskatning, hvor kapitalindkomst beskattes særskilt og typisk med lavere nominelle satser end arbejdsindkomst. I tre lande, heriblandt Finland, har man en blanding, mens de sidste tre lande følger andre principper.

### Nogle lande har formuebeskatning

Endelig har en række lande mere specielle, supplerende regler. Seks lande, heriblandt Norge, Frankrig og Schweiz, har en egentlig formuebeskatning, der ofte kun omfatter en mindre gruppe af de mest formuende skatteydere. Som regel er formuebeskatningen et supplement til en egentlig kapitalindkomstbeskatning, som det var tilfældet i Danmark indtil 1996, men i Argentina har man ingen egentlig kapitalindkomstbeskatning, så formueskatten svarer til en beskatning af et forventet afkast af den angivne formue. I Holland baserer man formelt beskatningen af kapitalindkomst ud fra et forventet afkast, sådan at der reelt er tale om en formuebeskatning. Beskatningen af indkomst fra ejerboliger og pensionsafkast følger dog andre regler i Holland.

### Renteudgifter og pensionsopsparing ofte skattebegunstigede

27 af de 40 lande har en eller anden form for rentefradrag eller anden skattebegunstigelse af renteudgifter. 17 ud af 40 lande har særlige skattebegunstigede (ikke-pensions-) opsparingsordninger. I 35 af de 40 lande er pensionsindbetalinger fradragsberettigede i hvert fald i et vist omfang, mens de fleste lande omvendt beskatter udbetalinger fra pensionsordninger, men somme tider med lavere satser end anden indkomst. Seks lande, herunder Danmark, beskatter den løbende kapitalindkomst, der bliver genereret i pensionsfondene.

2) Det vandrette lighedsprincip siger, at personer med samme reelle indkomst bør betale det samme i indkomstskat, uanset indkomstens art, jf. afsnit II.3.

**BOKS II.6 MARGINALE EFFEKTIVE SKATTESATSER I OECD-LANDENE**

OECD har i 2018 opgjort den effektive reale marginalbeskatning af kapitalindkomst i såvel OECD-landene som nogle få ikke-OECD-lande under en række beregningsforudsætninger, jf. OECD (2018a).

OECD's rapport indeholder en række opgørelser af skattesatserne under forskellige forudsætninger med hensyn til bl.a. det nominelle afkast, inflationen, skatteyderens generelle arbejds- og kapitalindkomstniveau mv. I figur II.6 og de efterfølgende figurer er der taget udgangspunkt i OECD-rapportens tabel 3.6, der beskriver de beregnede satser for en skatteyder med en kombineret arbejds- og kapitalindkomst svarende til en gennemsnitsløn i det pågældende land. Det antages for alle lande, at skatteyderens nettoformue er lig med seks gange gennemsnitslønnen i landet, og at tre fjerdedele heraf er placeret i en ejerbolig, mens den sidste fjerdedel er placeret i den kapitalindkomsttype, der undersøges. Beregningerne bygger desuden på en række supplerende antagelser: Obligationerne er virksomhedsobligationer udstedt ved kurs pari. Pensionsindbetalinger antages fradragsberettigede ved indbetaling. Ejerboligen antages finansieret ved 100 pct. låntagning. Der regnes med en inflation på gennemsnitligt OECD-niveau og et realafkast på 3 pct. for alle aktiver.

Da beregningerne også medtager virkningen af rentefradrag (for boligbeskatningens vedkommende) og indkomstbeskatningen ved ind- og udbetaling af pensioner, kan den effektive skattesats i disse tilfælde blive negativ.

**Modelberegninger af  
marginale effektive  
skattesatser fra  
OECD**

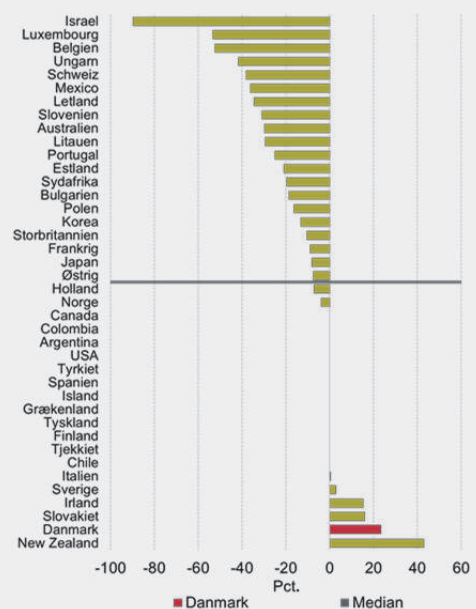
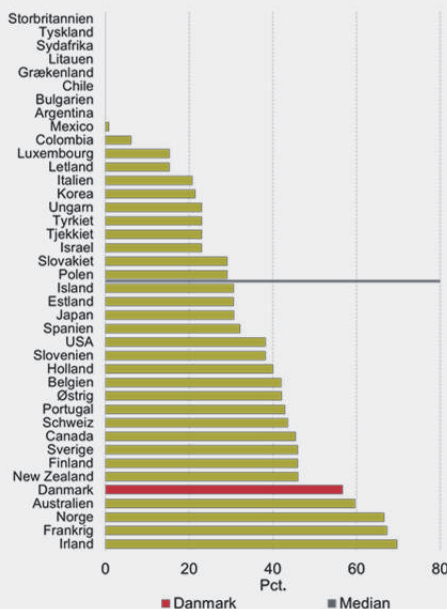
OECD har også foretaget en række modelberegninger af marginale effektive skattesatser på forskellige typer af kapitalindkomst i de 40 lande. Beregningerne er af samme overordnede princip som i tabel II.2, men beregningsforudsætningerne afviger på nogle måder, så resultaterne for Danmark ikke er identiske. OECD indregner bl.a. også transaktionsafgifter (stempelafgifter) og forudsætter et ensartet afkast på tværs af de forskellige aktivtyper. OECD's beregninger er kort beskrevet i boks II.6. Resultaterne for de forskellige enkelte lande visualiseres på de følgende sider.

**Beskatningen i  
Danmark relativt høj  
i international  
sammenhæng**

I det følgende præsenteres figurer, der viser såvel de effektive skattesatser for såvel Danmark som alle de øvrige lande i undersøgelsen for tre opsparingstyper: obligationer (figur II.6), pensionsopsparing (figur II.7) og ejerboliger (figur II.8).<sup>3</sup> Med de givne beregningsforudsætninger i boks II.6 er beskatningen af de to førstnævnte typer kapitalindkomst relativt høj i Danmark. Danmark ligger således fjerde

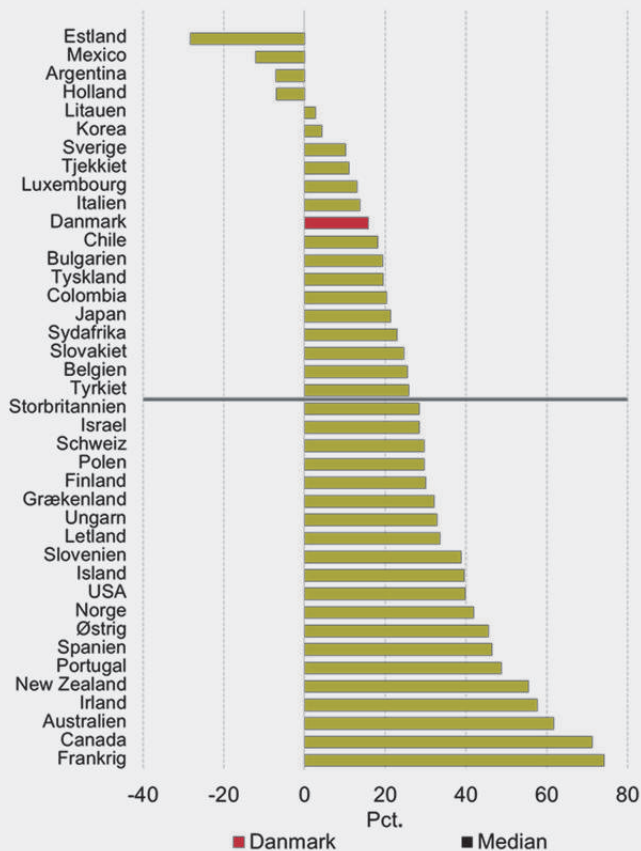
3) OECD offentliggør også beregninger for beskatningen af aktieindkomst. De er imidlertid ikke gengivet her, da det ikke har været muligt at få verificeret beregningen i dette tilfælde.

højest blandt de medtagne lande med hensyn til marginals-katten på obligationsforrentning. Hvad beskatning af pensionsafkast angår, er den direkte negativ i de fleste lande. Det skyldes, at der kun er få af landene, der som Danmark overhovedet beskatter det løbende afkast af pensionsformuen, mens pensionsopsparing i andre lande ofte er subsidieret. Kun seks lande har en positiv beskatning af pensionsindkomst i figuren. Blot med hensyn til den effektive beskatning af opsparing i ejerboliger ligger Danmark i den lave ende af skalaen, jf. figur II.8.

**FIGUR II.6 OBLIGATIONER**
**FIGUR II.7 PENSIONS-AFKAST**


Anm.: Beregningsforudsætningerne er nærmere beskrevet i boks II.6.

Kilde: OECD (2018a).

**FIGUR II.8 EJERBOLIGER**


Anm.: Beregningsforudsætningerne er nærmere beskrevet i boks II.6.

Kilde: OECD (2018a).

## SELSKABSBSKATNING

### Danmarks selskabsskattesats på EU-gennemsnit

Den danske selskabsskattesats har været på 22 pct. siden 2016. Den statutoriske (dvs. officielle) sats har været faldende siden 1980'erne, hvor den var 50 pct. Samtidig er skattereglerne blevet ændret, så baserne generelt er blevet bredt ud. Den samme generelle tendens til sænkning af den statutoriske sats har gjort sig gældende i de fleste

andre lande. I 2018 var den statutoriske sats omtrent på linje med skattesatserne i de andre nordiske lande, jf. tabel II.3. I lande som Tyskland og Frankrig var den højere, men lavere i lande som Polen og Storbritannien og især i Irland, hvor den var på 12,5 pct. Den gennemsnitlige statutoriske sats for alle EU-landene var med 21,9 pct. i 2018 praktisk taget identisk med den danske skattesats, jf. EU-Kommissionen (2018). Bulgarien havde den laveste skattesats på 10 pct. og Malta den højeste på 35 pct.

**TABEL II.3 SELSKABSSKAT I OECD-LANDE**

	<b>Statuto- risk</b>	<b>AETR</b>	<b>METR</b>	<b>Provenu, pct. af BNP</b>
Danmark	22	25,6	3,7	2,7
Sverige	22	25,7	11,0	2,7
Norge	23	31,9	23,0	4,0
Finland	20	25,0	14,6	2,2
Tyskland	29,8	36,7	12,7	2,0
Holland	30	30,8	12,4	3,3
Belgien	40,2	26,0	-2,0	3,5
Luxembourg	26	32,8	8,9	4,6
Storbritannien	19	25,4	23,1	2,7
Frankrig	34,4	42,9	20,6	2,0
Irland	12,5	15,0	9,4	2,7
Italien	27,8	29,9	7,3	2,1
Polen	19	21,8	13,3	1,8
Schweiz	21,1	25,2	11,8	3,1
USA	25,8	43,7	-6,9	2,0
Japan	29,7	37,2	12,0	3,7

Anm.: AETR står for gennemsnitlig effektiv skattesats og METR for marginal effektiv skattesats, jf. boks II.7. Den statutoriske sats er en kombination af nationale og regionale satser, hvor relevant. Provenuer er fra 2016, METR og AETR er fra 2017 og statutoriske satser fra 2018.

Kilde: [www.stats.oecd.org](http://www.stats.oecd.org).

**Den marginale effektive selskabsskattesats lav for OECD's repræsentative danske virksomhed**

For såvel provenuhensyn som virksomhedernes adfærd er det dog ofte ikke den officielle skattesats, der er relevant. Beslutninger om multinationale virksomheders lokalisering vil således ofte afhænge af den effektive gennemsnitlige selskabsskattesats, mens investeringsniveauet i eksisterende selskaber især må formodes at reagere på den marginale effektive selskabsskattesats, jf. afsnit II.3. OECD foretager løbende beregninger af de enkelte landes gennemsnitlige og marginale effektive (nominelle) skattesatser under bestemte beregningforudsætninger, jf. tabel II.3 og boks II.7. Som det fremgår af tabel II.3, er den effektive gennemsnitlige selskabsskattesats i såvel Danmark som de fleste andre lande med de givne forudsætninger og de nuværende lave inflations- og renteforhold typisk lidt højere end den statutoriske sats. Der er betydelig større forskel på de marginale effektive skattesatser, der udtrykker beskatningen af den sidste investering, der netop tjener sig selv hjem. Danmark har sammen med Belgien, Italien og USA de laveste marginale effektive skattesatser. Det bør dog erindres, at den marginale effektive sats i hvert enkelt land kan være vidt forskellig for forskellige investeringsprojekter, afhængigt af bl.a. deres grad af lånefinansiering.

**Egenkapitalfradrag på fremmarch**

I de senere år har en række forskellige lande suppleret deres selskabsbeskatning med et fradrag for egenkapital (ofte kaldet et ACE-fradrag fra den engelske betegnelse *Allowance for Corporate Equity*). Det gælder Belgien, der indførte et sådant fradrag i 2006. Brasilien har haft et fradrag siden 1996. Cypern og siden Tyrkiet indførte et fradrag i 2015. Også Portugal har en variant af systemet ifølge OECD (2019b). Et fradrag for normalforrentningen af egenkapital medfører, at det ordinære afkast af investeringer ikke beskattes, jf. afsnit II.3.

## BOKS II.7      BEREGNING AF GENNEMSITLIGE OG MARGINALE EFFEKTIVE SELSKABSSKATTESATSER

Som forklaret i afsnit II.3 er det ofte ikke de statutoriske (dvs. officielle) selskabsskattesatser alene, der er afgørende for virkningen af selskabsbeskatningen på virksomhedernes adfærd, men satserne i kombination med reglerne for afskrivninger, fradrag for renteudgifter, et eventuelt egenkapitalfradrag og forskellige andre forhold. Den effektive beskatning kan også påvirkes af makroøkonomiske forhold som inflationen og det forventede reale afkast. Ofte tages udgangspunkt i to nøglebegreber, som afspejler disse forhold: Den gennemsnitlige effektive skattesats (AETR, average effective tax rate) og den marginale effektive skattesats (METR, marginal effective tax rate). OECD beregner regelmæssigt henholdsvis gennemsnitlige og marginale effektive selskabsskattesatser for medlemslandene og nogle ikke-medlemslande, baseret på en fælles metodologi, jf. Hanappi (2018).

Den gennemsnitlige effektive skattesats (AETR) beregner under nærmere angivne forudsætninger forskellen på nutidsværdien af den økonomiske profit før og efter selskabsskat af en given investering som andel af profitten før skat.

Den marginale effektive skattesats (METR) beregner under tilsvarende forudsætninger beskatningen af en marginal investering, der netop tjener sine omkostninger ind, men ikke indtjener nogen profit herudover.

Forskellen på de to satser afspejler betydningen af overnormal forrentning (profit). Den overnormale profit beskattes automatisk med den statutoriske skattesats. Den gennemsnitlige effektive skattesats kan betragtes som et vejet gennemsnit af den marginale effektive og den statutoriske skattesats, hvor vægten afhænger af størrelsen af den rene profit.

Såvel den gennemsnitlige som den marginale effektive beskatning vil i almindelighed afhænge af, hvor stor en andel af investeringen der er gældsfinansieret, og desuden af typen af investeringer som følge af, at afskrivningsregler er forskellige for forskellige former for kapitalgoder. Dermed vil også det skattemæssige subsidium, der ofte ligger i skattemæssige afskrivninger, variere. OECD's beregning af effektive skattesatser for hvert land tager derfor udgangspunkt i en antaget gennemsnitlig investering. For konkrete investeringsprojekter i det enkelte land kan såvel den gennemsnitlige som den marginale beskatning afvige meget. Eksempelvis vil den marginale beskatning af investeringsprojekter, der er 100 pct. lånefinansierede, ofte være negativ som følge af, at de skattemæssige afskrivningsregler er mere gunstige end den reelle økonomiske nedslidning, jf. *Dansk Økonomi, forår 2008*. Det giver potentielt anledning til det såkaldte skatteparadoks – at investeringerne kan stige, hvis selskabsskatten sættes op, jf. afsnit II.3.

Beregningen af såvel AETR som METR i tabel II.3 er baseret på landespecifikke renter og inflationsniveauer.



## II.3 PRINCIPPER

### Indhold i afsnittet

I dette afsnit diskuteres først overordnet, hvorfor det overhovedet kan være relevant at behandle kapitalindkomst anderledes end arbejdsindkomst i skattesystemet. Dernæst beskrives en række forhold, der komplicerer behandlingen af kapitalindkomst, og spørgsmålet om, hvor højt kapitalindkomst generelt bør beskattes i forhold til skat på arbejdsindkomst, berøres. Herefter diskuteres nogle mere specifikke problemstillinger. Det drejer sig om, hvorvidt man bør beskatte den del af formueindkomsten, der kan betragtes som en risikopræmie, anderledes end den risikofri forrentning, og om der er særlige former for opsparing, der bør beskattes anderledes end den "almindelige" kapitalindkomst? Efterfølgende behandles selskabsbeskatningen: Hvad er rationalet for at beskatte selskaber, givet at man i forvejen beskatter personlig kapitalindkomst og dermed også det afkast, som virksomhedernes ejere tjener som følge af deres ejerskab? Afsnittet slutter af med at diskutere beskatningen af arv. Arv er ikke en kapitalindkomst i snæver forstand, men på mange måder hænger denne problemstilling sammen med de øvrige forhold, der behandles i afsnittet.

### HVORFOR BESKATTE KAPITALINDKOMST SEPARAT?

#### Skat på arbejdsindkomst naturligt udgangspunkt

Som beskrevet i det foregående afsnit er kapitalindkomst et af de to vigtige elementer i den samlede primære indkomst i Danmark.<sup>4</sup> Såvel Danmarks som de fleste andre vestlige landes skattesystem er hovedsagelig baseret på indkomstbeskatning, og kapitalindkomsten udgør dermed en betydelig del af skattegrundlaget. Den største del af primærindkomsten er dog arbejdsindkomst, og det er derfor naturligt at tage udgangspunkt i beskatningen af denne, når man skal indrette beskatningen af kapitalindkomst.

#### Flere argumenter for at beskatte kapital- og arbejdsindkomst forskelligt

Der kan fremføres flere forskellige argumenter for at beskatte kapitalindkomst anderledes end arbejdsindkomst. Man kan sammenfatte argumenterne i tre forskellige grupper: Der er hensyn til det vandrette lighedsprincip i beskatningen, hensyn til det lodrette lighedsprincip og hensyn til den samfundsøkonomiske effektivitet.

#### Hensyn til lighedsprincipper ...

Det vandrette lighedsprincip tilsiger, at personer med samme reelle indkomst bør betale det samme i indkomstskat, uanset indkomstens

4) Primær indkomst er den indkomst, der indtjenes ved erhvervsmæssig aktivitet. Den betegnes også markedsindkomst eller privat indkomst.

art. Det lodrette lighedsprincip tilsiger, at personer med højere indkomster bør betale mere i skat, normalt også relativt, end personer med lavere indkomster, jf. Duclos (2018). Begge principper opfattes normalt som et vigtigt element i et fair skattesystem.

#### ... og effektivitet

Hensyn til den samfundsøkonomiske effektivitet tilsiger, at opkrævning af et givet skatteprovenu alt andet lige bør ske sådan, at opkrævningen skaber færrest mulige forvridninger af aktiviteten i samfundet. Dette sidste hensyn dækker bl.a. også over problemstillinger, der har at gøre med administrationen, håndhævelsen og dermed omgængelsesmulighederne for skattereglerne. Indretningen af det danske skattesystem kan i høj grad ses som et forsøg på kompromis mellem det vandrette lighedsprincip, det lodrette lighedsprincip og ønsket om at undgå for store forvridninger. Ud fra alle tre principper er der vigtige forskelle på, hvordan skatten på kapital- og på arbejdsindkomst påvirker forholdene.

### SÆRLIGE KOMPLIKATIONER FORBUNDET MED KAPITALINDKOMST

Forskellige egenskaber ved kapitalindkomster gør dem noget mere komplicerede at behandle end arbejdsindkomst.

#### Kapitalindkomst optræder i mange former

For det første optræder indkomst fra kapital i mange forskellige former – eksempelvis som renter, udbytter, kapitalgevinster, imputerede lejeværdier, faktiske lejeindtægter og overskud af personligt ejede virksomheder, der ofte beskattes særskilt efter forskellige regler.

#### Beskatning kan finde sted på flere niveauer

For det andet gælder det, at selvom ejerskabet til det meste kapital og dermed afkastet heraf i sidste ende kan føres tilbage til private husholdninger, ejes den ofte indirekte, og indtjeningen finder derfor sted i selvstændige juridiske enheder som virksomheder og pensionskasser. Dermed kan beskatningen også finde sted på flere niveauer. Derudover ejes en del af den private sektors formue af forskellige fonde og andre selvejende institutioner, som ofte beskattes efter særlige regler, ligesom udlandet ejer en del af kapitalen i Danmark, og danskere ejer kapital i udlandet.

#### Afgrænsning kan være upræcis

For det tredje er afgrænsningen af kapitalindkomst ikke altid præcis. I en række tilfælde kan det være svært at skelne mellem kapital- og arbejdsindkomst, eksempelvis i den skattemæssige behandling af overskud i mindre virksomheder. Derudover kan kapitalindkomsten underopdeles i forskellige typer; ofte skelner man mellem ordinær risikofri kapitalindkomst (normalforrentningen af en sikker investering)

og risikopræmier, der indtjenes ved forskellige former for mere usikre porteføljeanbringelser. Risikopræmier er i praksis en meget væsentlig del af kapitalindkomsten. Endelig kan kapital i en række sammenhænge indtjene en ren profit, også kaldet overnormal forrentning.

**Skat på risikofri normalforrentning, risikopræmie og ren profit påvirker adfærden forskelligt**

Skellet mellem de forskellige typer er vigtig, fordi beskatningen af dem normalt ikke vil påvirke adfærden på samme måde. Mens beskatning af det ordinære kapitalafkast vil påvirke de relative priser og dermed i almindelighed forvride investerings- og opsparingsbeslutningerne, vil beskatning af en overnormal forrentning som udgangspunkt ikke forvride overhovedet.<sup>5</sup> Beskatning af risikopræmien vil heller ikke forvride investeringerne, hvis den er symmetrisk, dvs. at beskatningen rammer tab og gevinster i lige høj grad, jf. Sørensen (2005). Denne betingelse er typisk delvis, men ikke fuldt ud opfyldt i skattesystemer som det danske.

**Kapitalindkomst kan også være negativ**

For det fjerde kan kapitalindkomst i modsætning til arbejdsindkomst være *negativ*. Det betyder, at det er relevant at overveje, om man bør kunne få udbetalt negativ skattepligtig indkomst, fremføre underskud eller modregne dem i anden indkomst, som det er tilfældet med rentefradraget. En implikation heraf er, at det offentlige i sådanne tilfælde kan opnå et merprovenu ved at sænke skattesatsen på den negative kapitalindkomst (eksempelvis skatteværdien af rentefradraget).

**Afgørende skillelinje: Kilde- eller bopælsbeskatning**

For det femte spiller forholdet til udlandet en langt vigtigere rolle for i hvert fald nogle former for kapitalindkomst, end det er tilfældet for arbejdsindkomst. Det skyldes, at mange former for kapital er meget mobile over landegrænserne. Det medfører, at det bliver af central betydning at sondre mellem to forskellige principper for, hvordan skatteopkrævningen skal organiseres, nemlig bopæls- og kildebeskatningen. Ifølge bopælsprincippet beskatter de danske skattemyndigheder al indkomst, som indtjenes af personer med bopæl i Danmark, uanset hvor indtjeningen finder sted. Danskere beskattes altså både af deres indenlandske og deres udenlandske kapitalindkomst. Ifølge kildeprincippet beskatter de danske myndigheder omvendt al kapitalindkomst optjent i Danmark, uanset hvor kapital-ejeren befinder sig, jf. boks II.8.

---

5) Beskatning af en overnormal profit på selskabsniveau kan dog påvirke selskabets lokaliseringsbeslutning, hvis den overnormale profits størrelse ikke afhænger af virksomhedens lokalitet, jf. nedenfor.

**BOKS II.8 KILDEPRINCIP OG BOPÆLSPRINCIP**

Kapitalindkomst kan beskattes efter kildeprincippet (dvs. ud fra, hvor indtjeningen finder sted) eller efter bopælsprincippet (dvs. ud fra, hvor kapitalens ejer bor). Som hovedregel følger selskabsskatten kildeprincippet, idet selskabets indkomst som udgangspunkt bliver beskattet i det land, det ligger i, uanset hvor ejerkredsen er bosiddende. Omvendt er de øvrige kapitalindkomstskatter som hovedregel bopælsbaserede. En indbygger i Danmark skal således betale dansk kapitalindkomst-, aktieindkomst-, pensionsafkast- og ejendomsværdiskat af alle sine kapitalindkomster, uanset om hans formue er placeret i danske eller udenlandske værdipapirer, boliger mv. I nogle tilfælde betales imidlertid også en udenlandsk kildeskat af f.eks. udenlandske udbytter eller renteindtægter. Hvis der er en dobbeltbeskatningsaftale, kan man i sådanne tilfælde typisk få et nedslag i den danske skattebetaling.

I en lille åben økonomi, hvor kapital flyder frit på tværs af landegrænser, vil bopælsbeskatning betyde, at beskatningen af indkomsten vil være ens, uanset hvilket land skatteyderen har placeret sin indkomst i. Hvis indkomsten før skat er den samme på tværs af landegrænser, vil den derfor også være den samme efter skat. Dermed påvirker skatten ikke, hvilket land kapitalen vil blive placeret i, og dermed heller ikke investeringsniveauet i hjemlandet, men den vil påvirke kapital-ejerens indtjening og dermed hans incitament til at spare mere eller mindre op. Kapitalindkomstbeskatning efter bopælsprincippet må dermed formodes at påvirke størrelsen af befolkningens samlede formue på lang sigt, men ikke kapitalapparatets størrelse.

Selskabsbeskatning efter kildeprincippet vil omvendt medføre, at kapitalafkastet efter selskabsskat vil blive ensartet internationalt. I det omfang selskabsskatten er forskellig i de forskellige lande, vil afkastet før skat dermed også være forskelligt: Kapital vil flytte ind eller ud af landet, indtil efter-skat-afkastet har tilpasset sig den marginale globale investor. Dermed vil den danske selskabsskat påvirke investeringsniveauet i Danmark, men ikke danskernes opsparing, da de ved at placere deres formue i udenlandske aktiver kan undgå at betale den danske skat i dette tilfælde.

**Bopælsprincippet  
påvirker danskernes  
opsparing,  
kildeprincippet de  
danske investeringer**

Sondringen er vigtig, fordi de to principper kan forventes at forvride de økonomiske beslutninger på forskellige måder. Bopælsprincippet anses normalt for at forvride opsparingens størrelse, men ikke dens geografiske placering. Kildebeskatning forventes at forvride investeringsniveauet i Danmark, men ikke opsparringsniveauet. Selskabsskatten følger kildeprincippet, mens alle de øvrige større eksisterende danske kapitalskatter som udgangspunkt følger bopælsprincippet. Da skatternes påvirkning af samfundsøkonomien dermed er meget forskellig, beskrives i det følgende først de personlige kapitalindkomstskatter, der hovedsagelig følger bopælsprincippet og dermed primært påvirker opsparingen. Sidst i afsnittet diskuteres selskabsskatten.

## KAPITALINDKOMSTSKATTENS OPTIMALE NIVEAU

### Der bør tages hensyn til inflation

En vigtig årsag til at beskatte kapitalindkomst anderledes end anden indkomst er inflationen, jf. også diskussion af de effektive reale skattesatser i afsnit II.2. En del af den nominelle indkomst, man indtjener ved at spare op og dermed udskyde sit forbrug, er blot en kompensationsfor, at ens formues købekraft bliver forringet på grund af prisstigninger. Denne del af indkomsten forøger altså ikke ens reale forbrugsmuligheder og bør derfor heller ikke beskattes i et indkomstskattesystem, hvor man forsøger at beskatte folks skatteevne, dvs. deres forbrugsmuligheder. Beskatter man arbejdsindkomst og nominal kapitalindkomst med samme sats, vil man derfor overbeskatte kapitalindkomsten, hvilket vil være i strid med det vandrette lighedsprincip.

### Vandret lighedsprincip → lav skat på nominal kapitalindkomst

Skal man overholde det vandrette lighedsprincip, bør man derfor beskatte (nominal) kapitalindkomst mere lempeligt end arbejdsindkomst. I lande med et dualt skattesystem kompenseres kapitalindkomstmodtagerne typisk i form af en særskilt lav nominal skattesats på kapitalindkomst. I princippet kan man dermed sikre, at realbeskatningen gennemsnitligt set bliver på linje med arbejdsindkomsten. Alternativt kunne man forestille sig, at man i stedet inflationskorrigerede skatteydernes kapitalindkomster direkte på selvangivelsen, så kun en beregnet realindkomst indgik i skattebasen. I praksis vil dette dog være kompliceret.

### Dansk diskussion af indførelse af realbeskatning i 1980'erne ...

Der har tidligere været seriøse overvejelser i retning af at indføre en egentlig realbeskatning af kapitalindkomst i form af en direkte inflationskorrektur af de nominelle indtægter og udgifter. I 1980'erne, hvor inflationsniveauet generelt var noget højere end i dag, nedsatte den danske regering et udvalg, der skulle gennemgå den danske rentebeskatning og dennes samspil med inflationen. Udvalget gennemgik i sin betænkning både fordele og ulemper ved at gennemføre en realindkomstbeskatning. Blandt de praktiske problemstillinger, udvalget pegede på, var

- Skal inflationskorrektur foretages ud fra et enkelt generelt indeks som forbrugerprisindekset eller ud fra flere forskellige specialiserede indekser?
- Skal den anvendte inflationstakt og dermed fradragets størrelse være kendt på forhånd eller først endeligt fastsættes efter indkomstårets afslutning?
- Hvor skal afgrænsningen være for, hvilke aktiver der skal inddrages i inflationskorrektur?

- En række særlige forhold for virksomheder som fastsættelse af særlige varelager vurderingsprincipper og problemer med forskudte regnskabsår.

... endte med  
frarådning

Udvalget konkluderede, at indførelsen ville føre til komplicerede og vanskeligt forståelige regler og være vanskelig at administrere. Udvalget anbefalede derfor ikke at indføre en konsekvent realindkomstbeskatning, jf. Renteskatteudvalget (1982).

Konkret svensk  
forslag om  
inflationskorrektion  
fra 1989 blev  
aldrig gennemført

Tilsvarende nedsatte den svenske regering i slutningen af 1980'erne en ekspertkomité, der udarbejdede et konkret forslag til indførelse af en inflationskorrigeret indkomstbeskatning, jf. von Bahr mfl. (1989). Komitéen beskæftigede sig grundigt med de forskellige praktiske problemer, som et sådant system ville indebære, og forslag til, hvordan de bedst kunne løses. Komitéens forslag blev dog ikke gennemført, da man i Sverige vedtog den store skattereform i 1990-91, hvor man i stedet indførte en særskilt og lavere nominel kapitalindkomstbeskatning.

Kapitalindkomst-  
skatter er generelt  
progressive

Også det lodrette lighedsprincip kan understøtte en særskilt behandling af kapitalindkomst, idet de fordelingsmæssige konsekvenser ofte vil være forskellige fra arbejdsindkomstbeskatningen. Dette hensyn kan dog trække i den modsatte retning af det foregående, idet det isoleret set kan være et argument for at beskatte kapitalindkomst hårdere end arbejdsindkomst, jf. afsnit II.6. De danske kapitalindkomstskatter er således i almindelighed mere progressive (dvs. indkomstudjævnende) end arbejdsindkomstbeskatningen målt på virkningen på Ginikoefficienten, sådan at de medfører en kraftigere indkomstudjævning pr. provenukrone, jf. afsnit II.5.

Beskatning bør  
også afspejle  
skattebasens  
følsomhed

Ud fra et rent effektivitetshensyn bør beskatningen afspejle forvridningerne og dermed skattebasernes følsomhed overfor ændringer i beskatningen. Hvis kapitalindkomst er mere følsom overfor beskatning end arbejdsindkomst, er der dermed yderligere et efficiensargument for at have en relativt lav kapitalbeskatning. Empiriske undersøgelser har i en del tilfælde peget på, at det forholder sig sådan. Resultatet er dog ikke entydigt, bl.a. fordi kapital jo er mangeartet. Kapital omfatter således både finansielle investeringer, som normalt anses for at være meget mobile internationalt, og mere robuste skattebaser som ejerboliger og fossile energidepoter i Nordsøen.

Specialtilfælde:  
Optimal skattesats  
på 0 pct.

I nogle meget simple økonomiske modeller for opsparing kan man få det resultat, at forvridningen ved at beskatte kapitalindkomst kan blive uendeligt høj for en tilstrækkelig lang tidshorisont. Resultatet har spillet en vis rolle som et referencepunkt i den teoretiske økonomiske

forskning i de sidste årtier, men vil i almindelighed ikke gælde under realistiske forudsætninger, jf. boks II.9.

## BOKS II.9 HVORNÅR ER DEN OPTIMALE KAPITALINDKOMSTSKATTESATS 0?

Judd (1985) og Chamley (1986) viste, at den optimale skattesats på kapitalindkomst under visse stiliserede omstændigheder asymptotisk vil blive 0, dvs. efterhånden som tidshorisonten bliver uendelig stor. Konkret anvendte Judd og Chamley en simpel såkaldt Ramsey-model med husholdninger, der lever uendeligt. Intuitionen bag resultatet bygger på, at skattens forvridning består af den kile, som den skaber imellem prisen på nuværende og fremtidigt forbrug, og denne kile vokser i takt med tidshorisonten.

Resultatet, der kendes som Chamley-Judd-resultatet, er også blevet udlagt som et særtilfælde af det mere generelle Atkinson-Stiglitz-teorem om optimal beskatning. Dette teorem siger, at man under nogle nærmere bestemte antagelser om præferencer mv. ikke bør have særskilt beskatning af forbrug, hvis beskatningen af arbejdsindkomst er tilstrækkelig fleksibel til at nå de ønskede fordelingspolitiske mål. En særskilt forbrugsbeskatning vil i så fald medføre en overflødig ekstra forvridning. Da kapitalindkomstbeskatningen kan ses som en skat på fremtidigt forbrug, er teoremet også blevet anvendt som et argument for at friholde kapital fra beskatning. Stiglitz (2018) anfører dog forskellige årsager til, at forudsætningerne for teoremet på dette punkt formodentlig ikke er overholdt i praksis.

Chamley-Judd-resultatet har spillet en væsentlig rolle i den skatteøkonomiske forskning, hvor adskillige har undersøgt resultatets robusthed under andre antagelser. Krusell mfl. (2010) demonstrerede, at hvis aktørerne har en særlig form for præferencer og problemer med selvkontrol, så de ofte fristes over evne og som følge heraf sparer inoptimalt lidt op, kan den optimale skattesats på kapital være negativ, så man i stedet skal subsidiere kapitalindkomster. Omvendt kan de følgende forhold hver især medføre, at Chamley-Judd-resultatet ikke holder, så den optimale kapitalindkomstskat vil være positiv, jf. bl.a. Sørensen (2007) og Piketty og Saez (2012):

- Aktørernes tidshorisont er ikke uendelig stor, f.eks. i modeller med såkaldte overlappende generationer
- Kreditmarkederne er ikke fuldkomne, f.eks. som følge af lånerestriktioner
- Kapitalindkomstskatten falder helt eller delvis på ren profit
- Aktørerne har forskellige tidsmæssige præferencer
- Der er mulighed for indkomstflytning (skattearbitrage) mellem arbejds- og kapitalindkomst
- Arbejdsindkomstbeskatningen forvrider uddannelsesbeslutningerne og dermed opbygningen af humankapital.

I afsnit II.6 vendes tilbage til spørgsmålet om, hvilke forhold der vil karakterisere den optimale kapitalindkomstskat.

**Kapitalbeskatning  
diskriminerer –  
ligesom andre  
skatter**

Sommetider hører man et andet argument mod overhovedet at beskatte kapitalindkomst, nemlig at det diskriminerer mod personer, der ønsker at bruge deres indkomst relativt sent i livet. Dette er korrekt, men ikke noget særkendetegn for kapitalbeskatning. Det gælder for de fleste former for beskatning, at de diskriminerer mellem personer, der har forskellige ønsker (præferencer) med hensyn til, hvordan de vil indrette deres liv. Skatten på arbejdsindkomst diskriminerer således imod personer, der lægger stor vægt på et højt materielt forbrugsniveau i forhold til fritid. Punktafgifter diskriminerer mod personer, der lægger relativt stor vægt på forbrug af de afgiftsbelagte varer, osv.

**Muligheder for  
skatteunddragelse  
trækker i retning  
af ens satser**

Et robust skattesystem bør tage hensyn til mulighederne for at omgå skattereglerne. For stor en forskel mellem arbejdsindkomst- og nominal kapitalbeskatning kan give store incitamenter til skattearbitrage i form af indkomstflytning mellem de to indkomsttyper – noget, som især ejere af mindre virksomheder har mulighed for. Denne problemstilling er kendt som hovedaktionærproblemet og uddybes nærmere nedenfor. Hvis det er let for nogle grupper at foretage sådanne former for skatteflytning, trækker dette hensyn i retning af at ønske at begrænse forskellen på arbejds- og (nominelle) kapitalindkomstskatter.

**Som udgangspunkt  
er progressiv  
kapitalbeskatning  
naturlig**

Et selvstændigt spørgsmål drejer sig om, hvorvidt kapitalindkomstbeskatningen bør være proportional eller progressiv. Problemstillingen på dette område er dog ikke grundlæggende anderledes end for arbejdsindkomstbeskatning: Progression er et spørgsmål om afvejning af fordelings- (det lodrette lighedsprincip) overfor efficienshensyn. Givet at arbejdsindkomstskatten er progressiv, ville det stride imod det vandrette lighedsprincip at have en proportionalbeskatning af kapitalindkomsten.

**- men giver særlige  
problemstillinger**

Der er imidlertid den særlige komplikation, at opdelingen i fire forskellige selvstændige kapitalindkomstskattegrundlag (aktieindkomst, afkastet af ejerboliger, pensionsopsparing og øvrig kapitalindkomst) gør progressionen her inkonsekvent. Med den opdelte beskatning kan man spekulere i at fordele sin indkomst og holde sig under progressionsgrænsen alle steder. En ensartet opgørelse af kapitalindkomst ville mindske dette problem, men er forbundet med praktiske vanskeligheder. Det ville bl.a. indebære, at afkastet fra ejerboliger (lejeværdien) skulle integreres direkte i skattekategoriens indkomstopgørelser, som det var tilfældet før ejendomsværdiskattens indførelse i 2000. Den daværende behandling på selvangivelsen var svær at forstå for mange skatteydere.



**Afvejningen mellem effektivitets- og fordelingshensyn kan illustreres ved en simpel formel**

Afvejningen mellem efficiens- og fordelingshensyn illustreres relativt enkelt i Saez og Stantcheva (2018). Her opstiller forfatterne en simpel model for optimal kapitalindkomstbeskatning, hvis tankegang er meget parallel til tilsvarende fremstillinger af optimal arbejdsindkomstbeskatning, jf. *Dansk Økonomi efterår 2011*. Forfatterne viser, at under visse antagelser vil det optimale niveau for skattesatsen på kapitalindkomst blot afhænge af tre forhold: Kapitalindkomstens elasticitet med hensyn til skattesatsen (som afspejler skattens forvridding), kapitalindkomsternes fordelingsprofil samt politikernes fordelingsmæssige præferencer. De to første forhold kan i princippet findes empirisk. Det sidste forhold er et politisk spørgsmål. I afsnit II.6 uddybes nærmere, hvordan denne tankegang kan bruges til at vise, hvor den optimale skat på kapitalindkomst vil ligge under forskellige antagelser.

## FORMUESKAT SOM ALTERNATIV TIL INDKOMSTSKAT

**Formueskat er en form for kapitalindkomstskat**

En formueskat betragtes ofte som en selvstændig skatteform adskilt fra indkomstbeskatningen. En skat på personers formuer minder dog reelt meget om en kapitalindkomstskat. Opnår man eksempelvis en forrentning på 5 pct. før skat af en given formue, gør det ingen forskel, om man beskattes med en kapitalindkomstskat på 30 pct. af det årlige afkast eller en formueskat på 1,5 pct. af formuen: Skattebetalingen er den samme i begge situationer. Den væsentligste forskel på en formue- og en kapitalindkomstskat er derfor, at førstnævnte kan siges at beskatte det *forventede* afkast, mens sidstnævnte beskatter det *faktiske* afkast. Tilsvarende betragter økonomer normalt den danske ejendomsværdiskat som en skat på den forventede indkomst ved at eje sin bolig, selvom den umiddelbart er en skat på en formuekomponent, jf. boks II.10.

**BOKS II.10 SAMMENHÆNG MELLEM FORMUESKAT OG KAPITALINDKOMSTSKAT**

Et aktiv, eksempelvis en aktie- eller obligationsbeholdning eller en ejerbolig, vil normalt give ejeren et positivt afkast. Afkastet kan imidlertid være svingende over tid. Hvis den faktisk indtjente kapitalindkomst beskattes med en fast procentsats hvert år, vil skattebetalingen også svinge over tid. Beskatter man alternativt værdien af aktivet (formuen) med en fast procentsats, vil skattebetalingen være mere ensartet. Med passende valg af skattesatser vil de to beskatningsformer generere det samme gennemsnitlige provenu. Man kan dermed opfatte formueskatten som en beskatning af det gennemsnitlige (=forventede) afkast af det pågældende aktiv. Hvis eksempelvis et aktiv i gennemsnit over årene giver et årligt afkast på 5 pct., vil en årlig skat på formuen (aktivets værdi) på  $1\frac{1}{2}$  pct. svare til en årlig kapitalindkomstskat på 30 pct., idet  $0,015 = 0,05 \cdot 0,3$ .

En formueskat vil imidlertid fordele skattebyrden anderledes over individerne end en kapitalindkomstskat, hvis investorerne systematisk opnår forskelligt afkast af deres formueplaceringer.

**Kun fire OECD-lande har i dag formueskat**

Formuebeskatning forsvandt formelt set fra det danske skattesystem i 1996, og en tilsvarende udvikling er sket i de fleste andre sammenlignelige lande – i dag eksisterer formuebeskatning formelt kun i fire OECD-lande: Norge, Schweiz, Frankrig og Spanien.

**Holland og Sverige har formueskatte-lignende elementer**

I Holland og Sverige har man imidlertid ændret kapitalindkomstbeskatningen i retning af en reel formueskat, idet man i begge lande beskatter det forventede i stedet for det realiserede afkast af nogle aktiver. I Holland bliver personligt ejede aktiver (kontantbeholdning, aktier, obligationer og andre værdipapirer samt fast ejendom bortset fra ejerboliger) og passiver lagt sammen og beskattet med en flad sats på 30 pct. af et imputeret afkast på 4 pct. (opfattet som et risikofrit afkast) – altså reelt en formuebeskatning på 1,2 pct. I Sverige har man siden 2012 haft en særskilt *investeringssparkonto*, hvor værdien af indeståendet multipliceres med en ret lav rente, der dernæst beskattes med 30 pct. Hovedparten af kapitalindkomsterne beskattes dog på anden vis. Tilsvarende beregner man i New Zealand en imputeret indkomst svarende til en risikofri forrentning af skatteyderens nettokapital, også kaldet Risk-Free Return Method (RFRM), jf. Sørensen (2010).

**Argumenter for formueskat**

Et argument for at beskatte formuen i stedet for den realiserede indkomst er, at man dermed undgår den forskelsbehandling og de indlåsningseffekter, som skyldes, at kapitalgevinster i et indkomstskattesystem normalt først beskattes, når de realiseres. Formueskatten minder dermed om en kapitalindkomstskat efter lagerprincippet, dvs. hvor kapitalgevinster beskattes i det år de finder sted, uanset om gevinsterne realiseres eller ej. Samtidig vil en formuebeskatning

forebygge nogle former for skattearbitrage ved at fjerne asymmetrier mellem behandling af tab og gevinster, jf. Burman og White (2003). I den internationale skattedebat fremføres det desuden, at formueskatten kan fungere som en bagstopper i tilfælde, hvor selve det løbende afkast af kapitalen er unddraget beskatning, og at den motiverer til at sikre et højt afkast (fordi det marginale merafkast er ubeskattet), jf. Scheel mfl. (2014).

#### Argumenter imod formueskat

Der er imidlertid også argumenter imod: For det første kan formueskatten opfattes som unfair, fordi den imputerede indtjening kan afvige meget fra den faktiske, både i negativ og positiv retning. For det andet forskyder den risikoen fra staten til den enkelte skatteyder, selvom staten kan tænkes at have bedre mulighed for at diversificere den (poole risiko) end de enkelte private investorer, jf. Atkinson og Stiglitz (1980). Betalingen af formueskatten kan desuden medføre likviditetsproblemer. Det norske udvalg, der gennemgik den norske kapital- og formuebeskatning i 2014, henviste dog til undersøgelser, der tydede på, at dette problem i praksis virker begrænset, jf. Scheel mfl. (2014).

### BEHANDLING AF SÆRLIGE TYPER AF KAPITALINDKOMST: RENTEFRADAG, EJERBOLIGER, PENSION OG AKTIER

#### Argumenter for særbehandling af særlige typer kapitalindkomst

Som det fremgik af afsnit II.2, behandles kapitalindkomst i Danmark meget forskelligartet, alt efter hvilken type kapitalindkomst der er tale om. Det skyldes såvel praktiske som politiske hensyn. Med udgangspunkt i de ovenstående overordnede principielle retningslinjer er det derfor naturligt at spørge, om der kan være særlige grunde til at behandle bestemte former for kapitalindkomst anderledes end anden kapitalindkomst. I det følgende kommenteres dette kort for fire typer: Negativ kapitalindkomst, afkastet af ejerboliger, afkastet af pensionsopsparing samt aktieindkomst.

#### Rentefradragsret

#### Modstridende virkninger af lavere rentefradrag

Negativ kapitalindkomst – primært renteudgifter – beskattes med en lavere sats end positiv kapitalindkomst.<sup>6</sup> Det har været et afgørende element i mange af de sidste 40 års skattereformer, at skatteværdien af rentefradraget er blevet reduceret mere end marginalsatten på positiv kapitalindkomst. Det er imidlertid ikke entydigt set ud fra en skatteteoretisk synsvinkel, at det er en fordel at behandle negativ og

---

6) Der er tale om nettokapitalindkomst, dvs. den enkelte skatteydere positive og negative kapitalindkomster lægges sammen, inden skatten beregnes.

positiv kapitalindkomst forskelligt, jf. Englund (2016). En reduktion af rentefradraget svarer til at sænke en skattesats, hvilket normalt vil sænke forvridningen ved den pågældende skat. Samtidig vil det imidlertid forstørre forskellen på det marginale afkast efter skat, hvis beskattningen af positiv kapitalindkomst ikke sænkes tilsvarende. Det må isoleret set formodes at skabe større forvridninger i sammensætningen af skatteydernes gæld og tilgodehavender og dermed en mere inefficent sammensætning af opsparingen på tværs af forskellige personer. Der er hermed tale om modstridende virkninger.

**Forskellig  
marginalskat på  
positiv og negativ  
indkomst forvrider  
risikoviljen**

Eksempelvis vil det påvirke en investors incitament til at påtage sig en risiko, hvis negativ og positiv kapitalindkomst ikke beskattes ens. Man kan forestille sig, at en investor skal vælge mellem en finansiell investering med et sikkert, men lavt afkast, og et alternativ, hvor investeringen med stor sandsynlighed vil give et højere afkast, men der er også en lille risiko for, at det investerede beløb tabes helt eller delvist, hvorved investor får en negativ kapitalindkomst. Hvis skatten er lavere for negativ end for positiv kapitalindkomst, vil denne forskel påvirke hans valg og dermed skabe en ny forvridning.

**Påvirker bl.a.  
selvstændige  
erhvervsdrivende**

Et andet eksempel på samme problemstilling er situationen for en mindre selvstændig erhvervsdrivende – eller en person, der overvejer at blive det – med en ejerbolig. Han kan overveje at belåne sin bolig for at skaffe kapital til sin virksomhed. Her vil en forskellig beskattning af hans positive og negative kapitalindkomst påvirke og dermed forvride hans porteføljebeslutning.

**Mere neutralitet for  
boligejere og mindre  
gældsætning ved  
lavere rentefradrag**

Omvendt kan der argumenteres for, at den mest relevante skat på positiv kapitalindkomst, som rentefradraget bør sammenlignes med, er ejendomsværdiskatten, idet langt hovedparten af danskernes renteudgifter skyldes låntagning i ejerboliger. Som belyst i afsnit II.2 er den effektive beskattning af ejerboliger langt lavere end rentefradraget. En isoleret sænkning af rentefradraget ville således mindske forvridningen på dette område. Samtidig må lavere rentefradrag antages at føre til mindre låntagning, jf. Gruber mfl. (2017). Siden finanskrisen har hensyn til den finansielle stabilitet og den ret store gældsætning i den danske husholdningssektor fået større opmærksomhed, jf. Santoro mfl. (2019) og OECD (2019b). I mange lande er der i dag ikke nogen fradragsret for renteudgifter i skattesystemet, og der har været en international trend i retning af at reducere det på linje med udviklingen i Danmark, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*.

## Ejendomsværdiskat

### Ejerboliger beskattes løbende af imputeret afkast

Også afkastet af ejerboliger nyder særbehandling i skattesystemet. En væsentlig del af danskernes opsparing finder sted i form af fri-værdi i ejerboliger, og derfor kommer også en stor del af kapitalindkomsten derfra. Indkomsten fra ejerboliger består dels af en løbende boligydelse (den såkaldte lejeværdi af egen bolig), dels kapitalgevinster. Selvom boligpriser både kan stige og falde, får den gennemsnitlige danske boligejer i det lange løb betydelige både nominelle og reale kapitalgevinster, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*. Den sidste del, kapitalgevinsterne, kunne i princippet beregnes og beskattes direkte. Der er imidlertid store praktiske problemer forbundet hermed. Derfor beskatter man på ejerboligområdet i form af en årlig fast procentsats af boligens vurderede værdi, hvilket kan opfattes som en imputeret skat på det løbende forventede afkast (både lejeværdi og forventet kapitalgevinst).

### Vandrette lighedsprincip tilsiger neutral ejendomsværdiskat, forvriddningshensyn tilsiger højere skat

Ejendomsværdiskattesatsen skal ses i forhold til andre kapitalindkomstskatter. Det vandrette lighedsprincip tilsiger, at det reale afkast af ejerboliger bør beskattes med samme sats som anden real kapitalindkomst. Hensyn til den samfundsøkonomiske effektivitet tilsiger at beskatte ejerboliger med en *højere* sats end anden kapital, da følsomheden overfor beskatningen må formodes at være mindre end eksempelvis beskatningen af aktieindkomst: Skatten på ejerboliger påhviler dels bygningsmassen, hvis følsomhed er relativt begrænset, især på kort og mellemlang sigt, og dels værdien af grunden, som ejendommen står på, og hvis udbud er uelastisk også i det lange løb.

### Usikkerhed i vurderingen argument for en vis rabat

Imidlertid er der også en grundlæggende usikkerhed i vurderingen af boligerne og dermed grundlaget for ejendomsværdiskatten. For at reducere risikoen for, at skatteyderne kommer til at betale for høj en skat, har man valgt at lade denne usikkerhed komme boligejerne til gode. Dette er argumentet for, at man ifølge de kommende beskatningsregler kun beskattes af 80 pct. af den vurderede værdi. At rabatten er på netop 20 pct., bør ses i sammenhæng med, at det ifølge de nye vurderingsregler kun vil være muligt at få genbehandlet en vurdering, hvis handelsværdien kan skønnes at være mindst 20 pct. anderledes end vurderingen.

## Pensionsafkastskat

**Skat på pensionsafkast er lav, mens den sammensatte beskatning varierer meget**

Det løbende afkast af pensionsformuen beskattes umiddelbart med en fast, lav sats på 15,3 pct. Den effektive sammensatte beskatning af pensionsopsparing i det lange løb er dog mere indviklet at beregne, da den afhænger af en række forhold som marginals-katten på ind- og udbetalingstidspunktet, længden af opsparingsperioden og pensionsudbetalingerne modregning i folkepensionstillæg og andre offentlige overførsler, jf. Pensionskommissionen (2015). Man kan således konstruere tilfælde, hvor den sammensatte beskatning er direkte negativ, og andre, hvor den er konfiskatorisk høj.

**Argumenter for og imod lav beskatning**

Der har været fremført forskellige synspunkter om, hvorvidt pensionsafkast bør beskattes lavere end andre former for kapitalafkast. Således har følgende hensyn været nævnt:

- Lav beskatning vil opmuntre til højere pensionsopsparing, der af forskellige grunde kan tænkes at være for lav i udgangspunktet, jf. Pensionskommissionen (2015). Hvis problemer med for lav pensionsopsparing skyldes, at opsparene tænker for kortsynet (myopisk), er skattesubsidier dog ikke et målrettet svar, men man bør snarere anvende nudges eller eventuelt en form for tvangsmæssig opsparing, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2008*, Sørensen (2010) og Finanspolitiske Rådet (2011)
- Hvis den forøgede pensionsopsparing, der følger af lavere beskatning, giver anledning til så store afledte skatteindtægter og sparede udgifter på lang sigt, at det mere end opvejer det oprindelige provenutab, kan en særligt lav pensionsafkastskat i sidste ende styrke de offentlige finanser i stedet for at forværre dem. Dette argument bygger altså på en formodning om, at pensionsbeskatningen befinder sig tæt ved Lafferkurvens toppunkt, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2008*
- I det omfang stigningen i pensionsopsparingen sker ved at fortrænge anden opsparing, vil subsidiet dog ikke forøge den samlede opsparing i samfundet og heller ikke forbedre de offentlige finanser, hvis opsparene handler rationelt, jf. *Dansk Økonomi, forår 2001* og *Dansk Økonomi, efterår 2008*
- Et argument af en anden type går på, at selvom den direkte pensionsafkastskat er relativt lav, er den effektive sammensatte beskatning som ovenfor anført ikke nødvendigvis lav. Hæver man pensionsafkastskatten op til samme niveau som eksempelvis den skattemæssige kapitalindkomstskat, vil den sammensatte skat dermed blive for høj for nogle grupper, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2008*

- Hvis følsomheden overfor beskatning var højere for pensionsopsparing end for andre opsparingstyper, kunne det i sig selv være et argument for en særlig lav beskatning. Beregninger i bl.a. *Dansk Økonomi, forår 2008* tyder dog nærmest på det modsatte: Følsomheden er relativt lav, hvilket isoleret set trækker i retning af en relativt høj beskatning. Ligeledes finder en nyere analyse af danske pensionsopspareres adfærd, at 85 pct. af opsparerne er passive investorer, som ikke reagerer på skattesubsidier, mens de sidste 15 pct., der typisk er mere velhavende og finansielt sofistikerede, er aktive investorer, der reagerer på skatte-incitamenterne, men primært ved at flytte aktiver fra fri til pensionsopsparing, jf. Chetty mfl. (2014)
- Endelig fremføres også sommetider politisk-økonomiske argumenter i tråd med, at lav pensionsafkastskat er nødvendig for at få arbejdsmarkedets parter til at ønske at vedligeholde det danske arbejdsmarkedspensionssystem.

**En tilbundsgående vurdering af pensionsafkastskatten foretages ikke her**

Sammenfattende er betimeligheden af en særlig beskatning af pensionsafkast et meget kompliceret spørgsmål, der både skal ses i sammenhæng med systemet af offentlige overførsler og de makro-økonomiske, statsfinansielle og fordelingsmæssige forhold, der følger af opbygningen af hele det danske pensionssystem. Som anført i indledningen forsøges der i dette kapitel ikke foretaget en egentlig analyse af de forskellige konsekvenser af den særskilte danske pensionsafkastskat.

### Aktieindkomstskat

**Realisationsbeskatning af aktiegevinster giver indlåsnings effekter**

Aktieindkomsten behandles i Danmark adskilt fra andre typer kapitalindkomst. Aktieindkomstbeskatningen giver anledning til to forskellige særlige problemstillinger. Den ene problemstilling hidrører fra, at kapitalgevinster på aktier i almindelig fri opsparing først beskattes ved realisering. Det medfører en skattebegunstigelse, idet udskydelsen af skattebetalingen virker ligesom et rentefrit lån, jf. afsnit II.2. Dermed skabes en indlåsnings effekt, idet begunstigelsen tilskynder til at udskyde realiseringen af kapitalgevinsten så længe som muligt.

**Lagerbeskatning af kapitalgevinster og tab på aktier en mulighed**

En måde at undgå indlåsnings effekter ville være at ændre beskatningen af sidstnævnte til at være en egentlig lagerbeskatning. Dette ville samtidig bidrage til en mere ensartet effektiv beskatning af udbytter og kapitalgevinster fra selskaber. Et sådant system minder om reglerne for de nye aktiesparekonti. En ordning, hvor aktieindkomst mere systematisk beskattes efter lagerprincippet, er tidligere blevet foreslået som led i reformovervejelser af kapitalbeskatningen i Sverige, jf.

Sørensen (2010). For aktier i børsnoterede selskaber vil det være ligetil at værdisætte og beskatte den årlige (evt. negative) kapitalgevinst på linje med den måde, pensionsafkastbeskatningen er indrettet i dag. Det er mere problematisk, hvad angår unoterede selskaber. En mulighed vil være løbende at beskatte selskabernes tilbageholdte overskud med aktieindkomstskattesatsen på aktionærernes vegne. Ved realisation vil man omvendt kunne fratrække den tidligere betalte skat i beskatningen af den realiserede kapitalgevinst, jf. Sørensen (2010). Denne procedure vil dog næppe være mulig for skatteydernes aktier i udenlandske unoterede selskaber.

**Særlige  
problemstillinger  
for mindre  
virksomheder**

Den anden problemstilling relateret til aktiebeskatning omhandler beskatningen af små virksomheder, der typisk er organiseret som enten personligt ejede virksomheder eller som selskaber. Selskabsformen kan f.eks. være et anparts- eller et aktieselskab. Mindre aktieselskaber vil typisk ikke være noterede på en børs (unoterede) til forskel fra større selskaber, der typisk er børsnoterede. De særlige problemstillinger, der vedrører beskatningen af mindre virksomheder, berøres i det følgende.

## SMÅ OG MELLEMSTORE VIRKSOMHEDER

**Unoterede selskaber  
kan være afhængige  
af indenlandsk  
kapitaltilførsel**

Som forklaret ovenfor vil det i almindelighed gælde for et lille land som Danmark, der har frie kapitalbevægelser i forhold til omverdenen, at beskatningen af borgernes aktie- og andre former for kapitalindkomst ikke vil påvirke investeringsniveauet i landet. Argumentet bygger på, at landets virksomheder direkte eller indirekte har adgang til det internationale kapitalmarked, hvorfor virksomhedernes marginale investor (dvs. den, der er afgørende for størrelsen af det marginale afkast) ikke betaler dansk kapitalindkomstskat. For børsnoterede selskaber antages denne betingelse normalt at være opfyldt. For unoterede selskaber kan man imidlertid stille spørgsmålstejn ved, om det samme gælder. Hvis den marginale investor opfatter noterede og unoterede selskaber som meget nære substitutter som investeringsobjekter, vil betingelsen være opfyldt; men hvis dette ikke er tilfældet, kan selskabsskatten påvirke afkastet efter skat og dermed også den effektive beskatning af den opsparing, der placeres i virksomheden. Tilsvarende kan aktiebeskatningen påvirke, hvor meget kapital der stilles til rådighed for virksomhederne og dermed deres effektive kapitalomkostninger.

**Hovedaktionærer  
selvstændig  
problemstilling**

Denne problemstilling er ikke mindst relevant for aktive ejere, dvs. personer, der både ejer og arbejder i et selskab, typisk som dets direktør. Sådanne aktive ejere kan selv bestemme, hvad de giver sig



selv i løn, og dermed også selv bestemme, om de udbetaler den værditilvækst, der skabes i virksomheden, som arbejds- eller aktieindkomst. Den del af selskabets indtjening, der ikke udbetales som arbejdsindkomst til ejeren, men optræder som overskud i selskabet, kan derefter enten udbetales i form af udbytte eller forblive i virksomheden som opsparet kapital, hvilket giver anledning til en værdistigning (kursgevinst). Dermed vil forskellig beskatning af disse tre måder til at overføre indkomsten til ejeren medføre en betydelig skattearbitrage. Denne arbitrage skal enten imødegås ved kraftige værnsregler, hvilket giver administrative udfordringer, eller – som har været dansk praksis de sidste mange år – ved, at aktiebeskatningen indrettes sådan, at den (sammen med selskabsskatten) gør, at den effektive beskatning af *nominel* selskabsindkomst bliver omtrent den samme som beskatningen af arbejdsindkomst. Denne problemstilling er kendt som hovedaktionærproblemet og berøres også i afsnit II.7.

**Afkastet af investeringer i små virksomheder kan blive beskattet meget højt**

Når beskatningen af arbejdsindkomst og den kombinerede nominelle selskabs- og aktieindkomstbeskatning ligger på samme niveau, undgår man, at hovedaktionærerne omdanner det, der reelt er arbejdsindkomst, til kapitalindkomst. Men samtidig skaber man en overbeskatning af kapitalindkomsten fra selskaber i forhold til anden nominel kapitalindkomst, hvis denne beskattes lavere, jf. Lange (2014). Et nominelt afkast af investeret kapital på 7 pct., der først beskattes med selskabsskat og derefter med en aktieindkomstskat på 27 pct., vil opnå en real beskatning på ca. 57 pct. ved et normalt inflationsniveau på 1,75 pct. Ved den høje aktieindkomstskat på 42 pct. vil den reale skattesats blive på ca. 73 pct.<sup>7</sup> Disse effektive skattesatser er betydeligt højere end den effektive beskatning af alternative, mere passive kapitalanbringelser, jf. tabel II.2. Denne meget høje beskatning vil hæmme incitamentet til iværksætteri og mere generelt til investering i mindre virksomheder. Den effektive skattesats af investeringer i virksomhederne vil dog blive formindsket i det omfang, overskuddet opspares i virksomheden og først udbetales, når selskabet eller dele af det overdrages til en anden ejer. Skatteudskydelsen vil i dette tilfælde medføre en rabat, som kan være betydelig, hvis udskydelsen er langvarig, jf. afsnit II.2.

7)  $\text{Regnestykkerne er } (0,22 + (1-0,22)*0,27)*0,07/(0,07-0,0175) = 0,57 \text{ og } (0,22 + (1-0,22)*0,42)*0,07/(0,07-0,0175) = 0,73.$

## BEHANDLING AF SELSKABSSKAT

**Selskabsskatten forvrider på en anden måde end øvrige skatter**

Som nævnt ovenfor adskiller selskabsbeskatningen sig fra de øvrige kapitalindkomstskatter ved, at den er kilde- og ikke bopælsbaseret. Det har stor betydning, idet skattens hovedforvridding dermed har en anden karakter end de øvrige kapitalindkomstskatter: Den forvrider investeringerne i Danmark i stedet for danskernes opsparingsniveau.

**Under visse antagelser er selskabsskat reelt en skat på arbejdskraft**

Det kan diskuteres, i hvor høj grad selskabsskatten reelt overhovedet er en skat på kapitalindkomst. I et meget simpelt tilfælde, som ofte anvendes som udgangspunkt i diskussioner om selskabsskatten, er denne reelt ikke en skat på kapital, men på arbejdskraft. Denne situation opstår i en lille åben økonomi, hvis der er fuldkommen konkurrence på markederne og dermed ingen overnormal forrentning, og hvis kapital samtidig er fuldstændig mobil over landegrænserne (dvs. at udbudskurven for kapital er vandret). Under disse forudsætninger vil afkastet efter skat af en investering på marginalen være den samme i alle lande. Indførelse eller forøgelse af en selskabsskat vil indebære, at der forsvinder kapital ud af landet, indtil efter-skat-afkastet bliver det samme som før. Det mindre kapitalapparat bevirker, at arbejdernes marginalprodukt og realløn falder. Nettoresultatet bliver dermed, at den tilbageblivende kapital får den samme efter-skat-forrentning som før, mens arbejdskraften får en lavere realløn. Dermed bliver selskabsskatten reelt en indirekte skat på arbejdskraften i stedet for en skat på kapitalen. Da skatten i dette tilfælde samtidig vil forvride mere end en egentlig arbejdsindkomstskat, er den svær at forsvare.

**Gælder dog næppe helt i praksis**

Der er dog forskellige årsager til, at denne simple situation næppe giver et dækkende billede af virkeligheden.

For det første er fuldkommen kapitalmobilitet næppe opfyldt i praksis – slet ikke på kort og mellemlang sigt, hvor fysisk kapital som fabriksbygninger og større maskinerier og anlæg ikke eller kun med store omkostninger bogstaveligt kan flyttes ud af landet. Også på lang sigt er der argumenter og empirisk belæg for, at mobiliteten ikke er uendeligt høj. Der kan således være forskellig risiko forbundet med at investere i forskellige lande, og der kan være færre omkostninger forbundet med at holde sig orienteret om hjemlige værdipapirer i forhold til udenlandske.

**Skat på overnormal profit forvrider ikke, ...**

En anden væsentlig grund til, at det kan være attraktivt for et land at opretholde en positiv selskabsskat, er, at man dermed også beskatter en eventuel overnormal profit i selskaberne. I modsætning til beskatningen af ordinært kapitalafkast er beskatningen af overnormal profit i

princippet helt forvridningsfri, fordi den ikke vil påvirke investeringsomfanget. Så længe efter-skat-afkastet af den normale forrentning af kapitalapparatet er konkurrencedygtigt i forhold til andre investeringer, vil det fortsat være attraktivt at investere i det pågældende land.

**... hvis profitten skyldes placeringen i Danmark**

En vigtig forudsætning for, at dette resultat holder, er dog, at det overnormale afkast skyldes faktorer, som er bundet til det pågældende land. Det vil eksempelvis være tilfældet, hvis profitten skyldes udnyttelsen af landets infrastruktur, lokale monopolfordele eller andre særlige institutionelle forhold i landet. Et andet eksempel er den ressourcerente, som udvindingen af en naturressource giver anledning til. Et oplagt eksempel herpå er den betydelige ressourcerente, som udvindingen af de danske fossile reserver i Nordsøen har givet anledning til, jf. *Miljø og Økonomi*, 2017.

**Hovedaktionær-problem  
begrundelse for selskabsskat**

En tredje begrundelse for at have en positiv selskabsskat er det tidligere nævnte hovedaktionærproblem. Er den effektive beskatning af kapitalindkomst lavere end arbejdsindkomst, vil det tilskynde ejerne af små virksomheder til at få deres arbejdsindkomst udbetalt som kapitalindkomst. En positiv selskabsskat vil i denne situation fungere som en bagstopper for beskatning af arbejdsindkomst og forhindre, at arbejdsindkomstskattebasen bliver udhulet for meget.<sup>8</sup>

**Selskabsskat til dels skat på udenlandske ejere**

En fjerde begrundelse, der kan tænkes at spille en væsentlig rolle, er, at selskabsbeskatning delvis er en skat på udenlandske ejere i det omfang, disse ejer aktier i danske selskaber. Hvis man fjernede beskatningen og erstattede provenuet med andre indenlandske skatter, ville man øge beskatningen af den danske befolkning relativt til udlandet. I litteraturen nævnes også andre supplerende årsager til at opretholde en selskabsbeskatning. Således kan den være en bedre automatisk stabilisator end mange andre skatter. Af hensyn til at mindske skatteunddragelse kan det også være fordelagtigt at beskatte indkomst på flere niveauer med relativt lave satser på hvert trin fremfor at koncentrere beskatningen med en ret høj sats et enkelt sted, jf. Scheel mfl. (2014).

**Påvirker adfærd langs forskellige kanaler**

Selskabsskatten påvirker virksomhedernes adfærd på en række forskellige måder, jf. de Mooij og Ederveen (2008). Det er vigtigt at have øje for de forskellige mekanismer, fordi det er forskellige facet-

---

8) Det er kombinationen af selskabs- og aktieindkomstskat, der skal sammenlignes med arbejdsindkomstskatten. Jo lavere selskabsskatten er, jo højere skal aktieindkomstskatten være for at forhindre denne form for skattearbitrage. En for høj aktieindkomstskat vil imidlertid skabe problemer mht. asymmetri mellem aktie- og rentebeskatning for personer, der sparer op i værdipapirer, men ikke er hovedaktionærer.

ter af selskabsbeskatningen, som har betydning for størrelsesordenen af de enkelte adfærdsændringer.

**Selskabsskat kan påvirke virksomhedernes organiseringsform ...**

For det første kan beskatningen påvirke virksomhedernes organiseringsform, altså om det er mest hensigtsmæssigt for virksomheden at være organiseret som et selskab eller som en personligt ejet virksomhed. Her er det forskellen mellem selskabs- og aktiebeskatningen på den ene side og den personlige indkomstskattesats på den anden side, der er afgørende for skattens påvirkning.

**... investeringer ...**

For det andet kan beskatningen påvirke investeringsniveauet for de eksisterende virksomheder. Her er det den effektive marginale selskabsskattesats, der er relevant. Den er en funktion af såvel den statutoriske (dvs. den officielle) selskabsskattesats som af afskrivningsregler mv. Denne beslutning benævnes sommetider investeringer på den intensive margin.

**... lokalisering ...**

For det tredje kan virksomhedernes lokaliseringsbeslutning påvirkes af skatteforhold: Internationalt orienterede virksomheders og datterselskabers lokalisering i bestemte lande sker på baggrund af en lang række faktorer, heriblandt skattesystemet. Her vil det være den gennemsnitlige effektive selskabsskattesats, der er afgørende. Også denne afhænger udover af den statutoriske sats desuden af diverse fradragsregler mv. Lokaliseringsbeslutningen omtales også som en investeringsbeslutning på den ekstensive margin.

**... skattearbitrage ...**

For det fjerde vil multinationale selskaber have en interesse i at foretage skattearbitrage i form af regnskabsmæssige tiltag, hvormed virksomheden kan flytte overskud til de lande, hvor beskatningen er lavest. Her vil den statutoriske sats normalt være afgørende for placeringen af overskuddet.

**... og finansiering**

For det femte kan virksomhedens finansieringsstruktur – altså graden af låne- i stedet for egenkapitalfinansiering – påvirkes af reglerne for fradrag af henholdsvis renteudgifter og forrentningen af egenkapital. I et traditionelt selskabsskattesystem er renteudgifter fuldt fradragsberettiget, mens forrentningen af egenkapital beskattes, hvilket giver tilskyndelse til overdreven lånefinansiering og dermed finansielt mere skrøbelige virksomheder.

**Skatteparadokset muliggør, at lavere selskabsskat kan begrænse investeringsomfang**

Måske lidt overraskende kan man ikke entydigt sige, hvorvidt en lavere selskabsskat fører til flere eller færre investeringer. Det skyldes, at marginale lånefinansierede investeringer ofte reelt bliver subsidieret som følge af selskabsskatte reglerne på grund af to forhold: Dels kan selskaberne fradrage hele den nominelle rentebetaling og

ikke kun den reale renteudgift, hvilket giver dem en skattemæssig inflationsgevinst, og dels vil de skattemæssige afskrivninger ofte kunne fremskyndes i forhold til den reelle økonomiske afskrivning. Derved opnås en gevinst i form af en skatteudskydelse. Dette subsidium vil være større, jo større den statutoriske selskabsskattesats er, og har givet anledning til det såkaldte skatteparadoks: Afhængigt af størrelsen af de nævnte skattegevinster og forholdet mellem egen- og fremmedkapital er det muligt, at en lavere selskabsskat vil føre til færre i stedet for flere investeringer.

**Egenkapitalfradrag kan eliminere mange af skattens negative virkninger**

Der har i årenes løb været udarbejdet forskellige forslag til reformer af selskabsbeskatningen, der kunne dæmpe eller helt fjerne nogle af de omtalte forvridninger. Et af disse forslag er indførelsen af et egenkapitalfradrag (ofte kaldet ACE efter dets engelske betegnelse Allowance for Corporate Equity). Med et sådant vil selskabet kunne fradrage et beregnet afkast af selskabets bogførte egenkapital parallelt til fradragsmulighederne for renteudgifter (som er afkastet af fremmedkapital). Fradraget skal modsvare normalforrentningen af den investerede kapital. I praksis kan man eksempelvis anvende den gennemsnitlige rente på virksomhedsobligationer.

**Forvridning af virksomhedernes finansiering forsvinder**

Med et egenkapitalfradrag vil diskriminationen mellem egen- og fremmedkapital bortfalde og dermed den skattemæssige tilskyndelse til at formindske virksomhedens soliditet. Efter finanskrisen har denne egenskab ved egenkapitalfradraget fået større opmærksomhed, jf. bl.a. Branzoli og Caiumi (2018), idet den kan medvirke til at skabe større finansiel stabilitet.

**Marginale investeringer vil ikke længere blive beskattet**

En anden fordel ved et egenkapitalfradrag er, at den marginale investering, der kun lige netop indtjener en normalforrentning, ikke vil blive beskattet. Dermed vil investeringsomfanget på den intensive margin slet ikke blive forvredet af beskatningsniveauet. Indførelsen af et egenkapitalfradrag vil dog ikke eliminere skattetækningsmotiverede lokaliserings- og overskudsflytningsbeslutninger.

**Koncerninterne afregningspriser og tynd kapitalisering vigtige midler til overskudsflytning**

Et vigtigt tema i spørgsmålet om selskabsbeskatning er den skattearbitrage, der finder sted i form af multinationale selskabers flytning af overskud til lavtbeskattede lande. En vigtig kanal, som koncerner kan udnytte til at kanalisere overskuddet fra et land til et andet, er udnyttelse af den interne prissætning i en koncern, når en afdeling i et land sælger varer eller tjenester til en afdeling i et andet land. Ved at sætte en intern afregningspris, der enten er højere eller lavere end den reelle omkostning ved den pågældende transaktion, kan man forskyde det skattemæssige overskud i begge afdelinger. Selvom prissætningen ifølge lovgivningen skal foregå efter et armslængdeprincip,

dvs. at prissætningen skal svare til en ekstern transaktion, kan det være meget vanskeligt for myndighederne at fastslå, hvad det korrekte niveau er. En anden mulig kanal til skattetækning er koncerninterne lån. Eksempelvis kan et datterselskab i et højskatteland lånefinansiere sig ved at tage lån fra et datterselskab i et lavskatteland. Renterne kan dermed fratrækkes med en høj skatteværdi. En sådan situation kaldes ofte tynd kapitalisering.

#### Internationalt samarbejde med hensyn til indkomstflytning vigtig

I den seneste årrække er der kommet større fokus på internationalt samarbejde med det formål at forhindre, at de enkelte landes skattebaser bliver udhulet via selskabernes flytning af skattebaser til skattefly. Bl.a. OECD har sammen med andre lande engageret sig i det såkaldte BEPS-samarbejde ("*Base Erosion and Profit Shifting*"), som indeholder 15 forslag til indretningen af de 115 deltagerlandes skattesystemer. Formålet med samarbejdet er at koordinere de enkelte landes skatteregler, så mulighederne for uhensigtsmæssig indkomstflytning formindskes. Arbejdet drejer sig både om selskabsbeskatning og andre former for international indkomst- og skatteflytning.

#### Også i EU overvejes større harmonisering af selskabsskatteregler

Også i EU er der bestræbelser på større harmonisering af selskabsskattereglerne. Såvel større harmonisering af principperne for, hvordan selskabsskattebasen beregnes, som for minimumsregler for de enkelte landes selskabsskattesatser, italesættes som mulige tiltag. Harmonisering på begge områder kan modvirke skatteinducerede lokaliserings- og indkomstflytningsbeslutninger.

### ARV

#### Skat på arv er beslægtet med kapitalindkomstskat

Beskatningen af arv som den danske boafgift er ikke en egentlig kapitalindkomstbeskatning i snæver forstand, men en beskatning af "formuetransfereringer". Problemstillingerne i forbindelse med fastlæggelsen af den optimale arvebeskatning hænger dog ret tæt sammen med mange af de forhold, der er nævnt ovenfor. Der er således både fordelings- og effektivitetshensyn involveret. Arvebeskatning giver dermed både anledning til at diskutere, hvad man opfatter som rimeligt og fair, og hvilke samfundsøkonomiske konsekvenser for folks adfærd arvebeskatning kan tænkes at have.

#### Forskellige synsvinkler på arvebeskatning

I offentligheden er der delte meninger om, hvorvidt arv overhovedet skal beskattes eller ej. Modstanderne af arvebeskatning præsenterer typisk sagen fra arveladers side, hvor arv betragtes som en privat sag, og skatten opfattes som en urimelig dobbeltbeskatning af midler, der allerede tidligere er blevet indkomstbeskattet. Tilhængere af arvebeskatning ser omvendt typisk sagen fra arvingens side, jf.

Mirrlees mfl. (2011). Her kan man opfatte modtagelsen af arv, især hvis den for alvor gør en forskel for arvingens livssituation, som i modstrid med det normalt tilstræbte princip om, at alle bør have lige muligheder. Da arv forøger modtagerens forbrugsmuligheder helt på linje med anden indkomst, kan man ligeledes argumentere for, at arv i et neutralt skattesystem bør beskattes hos modtageren på linje med al anden indkomst.

#### **Mange forskellige årsager til at efterlade arv**

Arveladers adfærd kan blive påvirket af beskatning, både med hensyn til, hvor meget han ønsker at spare op og dermed efterlade i arv, og med hensyn til hvordan arven placeres, så den undgår beskatning. Hvor store disse effekter kan formodes at være, vil i høj grad afhænge af motivet for at efterlade arv. Økonomer har identificeret i hvert fald fem forskellige årsager til, at personer efterlader sig positiv formue ved dødstidspunktet:

- Et altruistisk arvemotiv, hvor hensigten med arveladningen er at forøge arvingernes nytte ved at forøge deres forbrugsmuligheder
- Arv som betaling i et strategisk spil mellem forældre og børn, hvor forventningen om at arve er en form for betaling for praktisk hjælp og opmærksomhed fra børnene
- Et egoistisk arvemotiv, hvor personer planlægger at efterlade arv som følge af sociale normer, eller fordi de får nytte af at signalere, at de er uselviske – men hvor den gavn, som arvingerne reelt får, er underordnet
- Utilsigtet arv som følge af, at man for en sikkerheds skyld sparer rigeligt op til sin alderdom: Usikkerhed om, hvornår man dør, vil i mangel af gode forsikringsmuligheder gøre, at det kan være fornuftigt at spare mere op, end man forventer at forbruge i levende live
- For personer med meget store formuer sker opsparingen formentlig ikke med henblik på at forøge hverken eget eller arvingernes forbrug, men snarere fordi formuen i sig selv giver nytte, eksempelvis fordi den giver magt og prestige eller er et udslag af udviklingen af en stor og succesfuld virksomhed.

**I nogle situationer forvrider arvebeskatning, i andre er den forvridningsfri**

Motivet bag den observerede arv har stor betydning for virkningen af arvebeskatningen på arveladers adfærd. For opsparing motiveret af det første hensyn (altruisme overfor efterkommerne) vil beskatningen virke som anden kapitalbeskatning og forvride incitamentet til at spare op og efterlade arv. Også mht. det andet motiv vil beskatningen påvirke adfærden. I de to sidste tilfælde vil beskatningen imidlertid ikke påvirke arveladningen. Dermed bliver en arveskat i disse tilfælde noget så sjældent som en forvridningsfri skat. I det midterste tilfælde er det uklart, om beskatningen vil påvirke opsparingsadfærden. Man kan både forestille sig, at det er arvets størrelse før og efter skat, som er afgørende for arvelader, jf. Cremer (2010).

**Samlet forvrider arveskat opsparing mindre end almindelig indkomstskat**

Empiriske undersøgelser, der har forsøgt at fastslå de enkelte arvemotivers vigtighed, har generelt konkluderet, at der ikke er et enkelt dominerende motiv; snarere spiller alle de nævnte motiver en rolle i et vist omfang, jf. Kopczuk (2013). Det er derfor sandsynligt, at arvebeskatning forvrider opsparingsadfærden, men i mindre omfang end almindelig kapitalbeskatning, jf. OECD (2018b).

**Skat på arv forøger opsparing og arbejdsudbud hos arvinger**

Modtagelse af arv, og dermed også dennes beskatning, kan også påvirke adfærden hos arvingerne. At modtage arv – eller blot udsigten til at modtage den – må forventes at reducere arvingens eget motiv til at spare op. En højere beskatning af arv må af samme årsag formodes at forøge opsparingen hos arvingerne. Afhængigt af skattens virkning på arveladers adfærd kan højere beskatning således både føre til lavere og højere samlet national opsparing. Parallelt hermed har en række undersøgelser demonstreret, at modtagelsen af arv reducerer arvingernes arbejdsudbud, jf. Elinder mfl. (2012), Kopczuk (2013) og Bø mfl. (2018). Beskatning af arv vil dermed naturligt trække i retning af at forøge arbejdsudbuddet, jf. Kinderman mfl. (2018).

**Arv kan indebære både positive og negative eksterne effekter**

Arv kan herudover tænkes at indebære en række eksternaliteter, som kan være både positive og negative. Det tidligere nævnte egoistiske arvemotiv giver således anledning til en positiv eksternalitet, hvor både arvelader og arving får nytte af den samme overførsel, hvilket isoleret set er et argument for at subsidiere arveladningen. Omvendt kan store arveladninger føre til, at formuekoncentrationen øges. Det kan have negative konsekvenser for den politiske beslutningsproces og misallokering af ledelsesevner ved familieovertagelser, jf. nedenfor. Disse negative effekter kan opfattes som en negativ eksternalitet forbundet med (store) arveladninger, som især nyere økonomisk litteratur har påpeget, jf. Kopczuk (2013). Også såkaldte positions-eksternaliteter (hvor personer sammenligner deres indkomst og formue



**Særlig lav arveafgift til familieejede virksomheder kan forringe incitamentsstrukturen**

med andre personers tilsvarende forhold) kan, som forklaret af Kopczuk, indebære en negativ ekstern effekt fra stor formuekoncentration.

I mange skattesystemer behandles forskellige typer arv skattemæssigt uensartet. En række lande, herunder Danmark, beskatter således arv i familieejede virksomheder mere lempeligt end anden arv. En sådan forskelsbehandling vurderes normalt at være uhensigtsmæssig, jf. Zimmer mfl. (2000), Mirrlees mfl. (2011) og *Produktivitet 2017*. Den vil således give et incitament til skattetænkning i form af at flytte formue over i familieejede virksomheder. Samtidig tyder flere undersøgelser på, at familieejede virksomheder efter en familieoverdragelse er dårligere ledet og opnår lavere indtjening end andre virksomheder, jf. Bennedsen mfl. (2007) og Bloom og van Reenen (2010). I det omfang, sådanne virksomheder har særlige likviditetsproblemer, kan der dog være et argument for at lempe vilkårene for betaling af afgiften. Det kan eksempelvis ske ved at give mulighed for, at arveafgiften kan afdrages over en længere periode.

## II.4

## ADFÆRDSEFFEKTER AF KAPITALINDKOMSTBESKATNING

**Vigtigt at vurdere adfærdseffekten af beskatning**

For at kunne vurdere kapitalindkomstbeskatningens betydning for formueudviklingen og samfundsøkonomien i bredere forstand er det vigtigt at have et indtryk af, hvor følsom personers og virksomheders adfærd er med hensyn til beskatningen. I dette afsnit gennemgås indenlandsk og udenlandsk empirisk litteratur om adfærdseffekterne af den personlige kapitalindkomst- og formuebeskatning. I afsnit II.8 gennemgås undersøgelser af selskabsbeskatningens påvirkning af virksomhedernes adfærd.

**Empiriske resultater for kapitalindkomst mere sjældne end for arbejdsindkomst**

I den økonomiske litteratur findes mange undersøgelser af arbejdsindkomstbeskatningens påvirkning af arbejdsudbud og skattepligtig arbejdsindkomst. En gennemgang heraf er foretaget i *Dansk Økonomi, efterår 2018*. I forhold hertil er undersøgelser af kapitalindkomstskatternes betydning for den private opsparing og den skattepligtige kapitalindkomst mere begrænset. En del af de eksisterende undersøgelser udnytter ændringer i formuebeskatningen, som så søges oversat til en elasticitet for skattepligtig indkomst. Elasticiteten udtrykker, med hvor mange procent den skattepligtige indkomst ændres, når efter-skat-raten (dvs. udtrykket  $1-t$ , hvor  $t$  er den relevante skattesats) ændres med én procent, jf. boks II.11.

**Især bud på  
langsigtede  
elasticiteter er  
svære at estimere  
pålideligt**

En ofte citeret oversigtsartikel er Saez mfl. (2012), der ikke skelner specifikt mellem arbejds- og kapitalindkomst, men blot diskuterer en række primært amerikanske undersøgelser af elasticiteten af skattepligtig indkomst med hensyn til indkomstbeskatningen. Indkomst dækker her både over arbejds- og kapitalindkomst, der i det amerikanske skattesystem indgår i det samme globale indkomstbegreb (idet dog blandt andet kapitalgevinster behandles særskilt). Efter at have gennemgået en række forskellige empiriske bidrag vurderer forfatterne, at de bedste tilgængelige bud for USA på elasticiteten af skattepligtig indkomst med hensyn til efter-skat-raten ligger mellem 0,12 og 0,4. Samtidig anfører de dog, at der efter deres vurdering ikke findes nogen troværdige bud på egentlige langsigtede elasticiteter, der er betydelig sværere at estimere pålideligt end mere kortsigtede effekter.

**Elasticiteter for  
skattepligtig  
indkomst er meget  
afhængige af  
skattesystemets  
konkrete indretning**

Saez mfl. (2012) argumenterer for, at elasticiteterne i høj grad afhænger af den konkrete indretning af skattesystemet i det pågældende land, hvor bl.a. de forskellige skattebasers størrelse og afgrænsning (eksempelvis via mulighederne for fradrag) og effektiviteten i myndighedernes skattekontrol vil spille en rolle for elasticitetens størrelse. Det medfører blandt andet, at ændringer i skattelovgivningen og administrative ændringer af den måde, skatteopkrævningen i praksis foregår på, i sig selv kan påvirke elasticiteternes størrelse betydeligt over tid. Slemrod og Kopczuk (2002) påpeger i tråd hermed, at elasticiteten af skattepligtig indkomst vil være lavere i lande med lavere omkostninger ved at administrere og overvåge en bred skattebase. Tilsvarende vil den være lavere i lande med relativt egalitære samfundsvelfærdsfunktioner, fordi det i særlig grad vil være optimalt for sådanne lande at indrette skattesystemet, så elasticiteten reduceres.

**Elasticiteter  
beregnet for én type  
kapitalindkomst kan  
ikke uden videre  
oversættes til  
bredere  
kapitalindkomst**

En yderligere komplicerende faktor, der især kan spille en rolle for kapitalindkomst, er, at indkomsten er opdelt i forskellige typer, der behandles forskelligt. Elasticiteter, der er beregnet for én bestemt type kapitalindkomst, vil ikke nødvendigvis være retvisende for følsomheden i andre former for kapitalindkomst. Samtidig må der for flere typer kapitalindkomsts vedkommende formodes at være ret gode indbyrdes substitutionsmuligheder, sådan at ændringen i én type opsparring som følge ændret beskatning kan tænkes at blive modgået af modsatrettede ændringer i andre typer kapitalindkomst.

**BOKS II.11 ELASTICITETER**

I litteraturen om elasticiteten af skattepligtig indkomst estimeres ofte elasticiteter af følgende type, jf. Saez mfl. (2012):

$$e = \frac{1-t}{z} \frac{\partial z}{\partial (1-t)}, \quad (1)$$

hvor  $t$  er den relevante skattesats, og  $z$  er den tilhørende skattepligtige indkomst. Elasticiteten  $e$  er den skattepligtige indkomsts elasticitet med hensyn til efter-skat-satsen  $1-t$ . En elasticitet kan enten være kompenseret eller ukompenseret, afhængigt af, om følsomheden afspejler en situation, hvor den samlede indkomst er uændret (kompenserede elasticiteter) eller ej.

For kapitalindkomstens vedkommende er det relevant at skelne mellem nominel og real kapitalindkomst (og dermed nominel og real kapitalindkomstbeskatning), jf. afsnit II.2 og II.3. Den reale kapitalindkomst og beskatningens påvirkning af denne må formodes at være det, som er afgørende for aktørernes adfærd og derfor de mest interessante størrelser, når beskatningens forvridning skal belyses. Den nominelle kapitalindkomst er imidlertid normalt det indkomstbegreb, der rent faktisk beskattes, og de officielle skattesatser er dermed også nominelle skattesatser. Man kan i princippet beregne en elasticitet som den ovenstående både i forhold til reale og nominelle indkomster ( $z$ ) og skattesatser ( $t$ ), men det er forbundet med væsentlig større praktiske problemer at fastslå de reale størrelser. De fleste eksisterende undersøgelser af elasticiteten med hensyn til skattepligtig kapitalindkomst er derfor tilsyneladende nominelle, selvom der ikke altid gøres meget ud af at nævne denne distinktion eksplicit.

Nogle af de empiriske undersøgelser i nærværende afsnit tager i stedet udgangspunkt i virkningen af ændringer i formuebeskatningen, der som forklaret i afsnit II.3 virker meget parallelt til beskatning af kapitalindkomst. I lighed med ligning (1) kan man beregne en formueelasticitet med hensyn til  $(1 - \text{minus})$  formueskattesatsen:

$$e_w = \frac{1-t_w}{w} \frac{\Delta w}{\Delta(1-t_w)}, \quad (2)$$

hvor bogstavet  $w$  angiver, at der er tale om formuevariable.

Imidlertid vil man ofte være interesseret i at oversætte denne følsomhed til en følsomhed med hensyn til beskatning af kapitalindkomsten. Det skyldes ikke mindst, at kapitalindkomstbeskatning generelt er mere udbredt end formuebeskatning. Skattepligtig kapitalindkomst kan tænkes på som en forrentning  $r$  multipliceret med en formue  $w$ , dvs.  $z = rw$ . Antager man, at forrentningsfaktoren før skat  $r$  vil være upåvirket af ændringer i beskatningen, hvilket kan være en rimelig antagelse for en lille åben økonomi som Danmark, vil den procentvise ændring i formue og i kapitalindkomst være den samme. Der er imidlertid behov for at oversætte ændringen i  $1 - \text{minus}$  formueskatten til en procentvis ændring i efter-skat-indkomsten, hvilket kræver en specifik antagelse med hensyn til størrelsen af formuens forrentning.

**BOKS II.11 ELASTICITETER, FORTSAT**

I Brülhart mfl. (2016) opskrives elasticiteten mere generelt i forhold til ændringer i den samlede kapitalindkomst- og formuebeskatning:

$$e = \frac{1 - t_r - \frac{t_w}{r}}{w} \frac{\Delta w}{\Delta(1 - t_r - \frac{t_w}{r})}, \quad (3)$$

hvor  $t_r$  er den eksplicite skattesats på kapitalindkomst,  $r$  er en antaget rentesats, og  $t_w$  som før er formueskatten. Her omregnes virkningen af de to skatter altså til en samlet effektiv kapitalindkomstskattesats. I Jakobsen mfl. (2019) anvendes en lignende formel, omend der her tages udgangspunkt i en antagelse om en forrentning efter almindelig kapitalindkomstskat i stedet for særskilte bud på før-skat-renten  $r$  og kapitalindkomstskattesatsen  $t_r$ .

Sommetider beregnes elasticiteter for skattebasen i forhold til skattesatsen (i stedet for 1 minus skattesatsen), altså eksempelvis

$$e_w = \frac{t_w}{w} \frac{\Delta w}{\Delta t_w}. \quad (4)$$

I sådan et tilfælde kan elasticiteten direkte oversættes til en selvfinansieringsgrad. Hvis elasticiteten er -1, vil en skattestigning ikke påvirke provenuet, idet det procentvise fald i skattebasen så er lige så stort som den procentvise stigning i skattesatsen. I dette tilfælde vil skatten indbringe sit maksimale provenu, svarende til, at skatten ligger på den såkaldte Lafferkurves toppunkt.

**Substitutions- og indkomsteffekter kan trække i hver sin retning**

Der er flere forskellige kanaler, hvorigennem ændringer i kapitalindkomstbeskatningen kan påvirke den skattepligtige kapitalindkomst. For det første kan ændringer i skatten og dermed i forrentningen efter skat, som må formodes at være den relevante variabel for skatteyderen, påvirke opsparingen og dermed formuen, som igen direkte vil påvirke den løbende kapitalindkomst. Man skelner ofte mellem en substitutionseffekt og en indkomsteffekt. Substitutionseffekten er den isolerede effekt af, at den relative gevinst ved at spare op vil stige, hvis beskatningen sænkes, hvilket vil trække i retning af, at man vil ønske at spare mere op. Indkomsteffekten er den isolerede effekt af, at man for uændret (positiv) opsparing vil få en større fremtidig indkomst efter skat, så ens livstidsindkomst stiger. Det kan isoleret set tænkes at føre til, at man ønsker at spare mindre op for at kunne udnytte noget af indkomststigningen til et højere nutidigt forbrug.

### Kompenseret elasticitet måler substitutionseffekt, ukompenseret elasticitet i tilgift indkomsteffekt

Forskellen mellem indkomst- og substitutionseffekter går igen i beregningen af elasticiteter, idet disse både kan beregnes som kompenserede og som ukompenserede. Førstnævnte angiver adfærdsvirkningen i en situation, hvor den samlede indkomst er uændret, og angiver dermed alene størrelsen af substitutionseffekten, mens den ukompenserede elasticitet måler den samlede virkning af substitutions- og indkomsteffekten. Forskellen er væsentlig, idet det kun er substitutionseffekten, der afspejler forvridningen af beskatning. Det vil derfor som regel være den kompenserede elasticitet, der er relevant i beregninger af virkningerne af beskatning. I nyere litteratur om skattepligtig indkomst er indkomsteffekter ofte blevet målt til at være små, og derfor kan forskellen tænkes ikke at være så stor, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Dette er dog ikke nødvendigvis tilfældet, når der er tale om kapitalindkomst, slet ikke hvad meget langsigtede effekter angår, på grund af opsparingsens akkumulerende karakter.

### Beskatning påvirker den skattepligtige indkomst via både reale effekter og skatteomgåelse

Udover effekter på skatteydernes opsparing og dermed på længere sigt formue kan ændringer i beskatningen også påvirke omfanget af skattetænkning og skatteomgåelse. Selvom en person ikke ændrer sin opsparing og dermed formueindkomst som reaktion på en skatteændring, kan ændringen påvirke, om han vil forsøge at placere den formue udenfor skattemyndighedernes søgelys ved skatteomgåelse på forskellig vis. Ændringer i beskatningen kan også påvirke formuens porteføljesammensætning, blandt andet fordi den kan påvirke risikoprofilen. Således vil en symmetrisk kapitalindkomstbeskatning, hvor fradrag af tab har samme skatteværdi som beskatningen af et positivt afkast, i almindelighed forventes at stimulere til mere risikobetonede finansielle investeringer, fordi staten herved vil overtage en del af investors risiko. Både virkningen på den samlede formue, porteføljesammensætningen og dermed det effektive afkast før skat og graden af skatteomgåelse vil afspejle sig i den samlede elasticitet af skattepligtig indkomst.

### Et dansk studie estimerer elasticiteter for kapitalindkomstskat på mellem 0,1 og 0,14

Kleven og Schultz (2014) er et af få studier baseret på danske data, der estimerer elasticiteten særskilt for arbejds- og kapitalindkomst, idet de beregner den nominelle indkomsts ukompenserede elasticitet med hensyn til 1 minus skattesatsen. De anvender satsændringerne fra de fire danske skattereformer vedtaget i 1986, 1993, 1998 og 2004 og finder frem til en elasticitet for negativ skattepligtig kapitalindkomst (i snæver forstand, dog inklusive lejeværdi), der varierer mellem -0,1 og -0,13 over deres forskellige specifikationer, og en elasticitet for positiv skattepligtig kapitalindkomst mellem 0,1 og 0,14. De anvender virkningen på tre års sigt og argumenterer for, at tallene viser, at det meste af effekten er indtruffet på dette tidspunkt, sådan at disse tal i rimelig grad dækker over en langsigteffekt. Generelt er

deres elasticiteter for kapitalindkomst numerisk 2-3 gange større end de tilsvarende elasticiteter for arbejdsindkomst. De finder større effekter af den relativt store 1986-reform end for de efterfølgende reformer, men forskellen er ikke så stor for kapitalindkomst som de tilsvarende forskelle for elasticiteten af arbejdsindkomst. De finder også vidnesbyrd om indkomstflytning i form af kryds-elasticiteter mellem arbejds- og kapitalindkomst med de forventede fortegn. Forfatterne forklarer de ret lave elasticiteter i international sammenhæng dels med, at de danske skattebaser er ret brede, og dels at skatteinddrivelsen er relativt effektiv i Danmark, blandt andet som følge af det udbredte system med tredjeparts-indberetninger.

**Alternative beregninger af 1987-skattereformen finder såvel højere som lavere værdier for renteudgifter**

Flere andre studier undersøger også virkningen for husholdningernes renteudgifter af den reduktion i skatteværdien af rentefradraget, som fandt sted i kølvandet på 1986-reformen. Gruber mfl. (2017) demonstrerer, at rentefradragets størrelse hverken på kort eller lang sigt påvirker sandsynligheden for, at man vælger at eje eller leje sin bolig, men at det påvirker, hvor dyr en bolig man i givet fald bosætter sig i. De finder langsigtede elasticiteter for boligefterspørgslen målt i værdi med hensyn til efter-skat-renten i størrelsesordenen 0,18-0,25 over forskellige specifikationer. Elasticiteten for renteudgifter estimerer de til -0,4. Alan mfl. (2016) finder ved hjælp af paneldata en noget lavere elasticitet for renteudgifter med hensyn til efter-skat-renten på -0,07.

**Ændringer i pensionsbeskatning påvirker kun samlet opsparring meget lidt**

Chetty mfl. (2014) undersøger virkningen af en ændring i den danske beskatning af kapitalpensioner i 1999. Her blev fradraget for indbetalinger på kapitalpension for personer, der var topskatteydere, reduceret fra 59 til 45 pct. De finder, at kun 15 pct. af de berørte skatteydere er aktive opsparende, som tilpasser deres adfærd, når de økonomiske incitamenter ændrer sig, mens de resterende 85 pct. forholder sig passivt til deres opsparring og dermed ikke reagerer på en ændring i fradragsforholdene. Samtidig reagerer de aktive opsparende primært ved at ændre sammensætningen af deres opsparring, så en større andel finder sted i de aktiver, der ikke berøres af skattestigningen. Sammenlagt beregner de, at en ændring i subsidiet til pensionsopsparring på en krone kun påvirker skatteyderens samlede opsparring med 1 øre, mens ændringer i obligatoriske indbetalingsrater til pension er meget mere effektive med hensyn til at ændre den samlede opsparring.

**Et andet dansk studie ser på ændring i den tidligere formuebeskatning**

Et nyt studie, Jakobsen mfl. (2019), udnytter virkningen af nogle ændringer i reglerne for den danske formuebeskatning i 1989. De undersøger altså ikke virkningerne af en ændret kapitalindkomstbeskatning som sådan, men af ændringer i den tidligere eksisterende danske formueskat. Konkret udnytter de en ændring, hvor formue-

skattesatsen blev nedsat fra 2,2 til 1 pct., og tærsklen for betaling af skatten blev fordoblet for ægtepar. Det udnyttes til at belyse formueudviklingen i to forskellige såkaldte difference-in-differences-eksperimenter.

**Væsentlig forskel i formueudviklingen som følge af regelændring i 1989**

I det første sammenlignes ægtepar i et bestemt interval i formuefordelingen (omtrent mellem 97,6-pct.-fraktilen og 99,3-pct.-fraktilen) med dels ægtepar udenfor dette interval (forfatterens foretrukne kontrolgruppe), og dels enlige i samme interval. I det andet eksperiment sammenlignes to grupper af skatteydere i den øverste formuepercentil. For den ene gruppe var det daværende vandrette skatteloft ikke bindende, og de betalte derfor formueskatten på 2,2 pct. og fik glæde af, at denne blev reduceret til 1 pct. For den anden gruppe var loftet bindende, og de havde dermed en marginalskat på 0 både før og efter reformen.<sup>9</sup> Resultatet var i eksperimentet for ægtepar, at treatment-gruppens formue efter 8 år var steget med ca. 17 pct. I skatteloft-tilfældet var resultatet en formuestigning på 30 pct. efter 8 år. Effekterne inkluderer både en helt mekanisk effekt (for uændret opsparingsadfærd vil formuen automatisk stige over tid, når efter-skat-afkastet stiger) og en adfærdseffekt.

**Simulering af en kalibreret model giver elasticiteter på omkring ½ og 1**

Forfatterne beregner dog ikke deres centrale langsigts-elasticitet direkte i forhold til denne udvikling, men opbygger og kalibrerer en partiel model for husholdningers formueakkumulation. Ved at simulere modellen med bl.a. deres foretrukne bud på størrelsen af efter-skat-renten kommer de frem til, at formueskatteændringen medfører en stigning i formuen i de næste ca. 25 år, indtil den stabiliserer sig. De finder en effekt af ændret formueskat, der svarer til en elasticitet med hensyn til efter-skat-renten på omkring ½ i det ene tilfælde og 1 i det andet tilfælde. Forfatterne foreslår, at forskellen bl.a. kan skyldes, at den sidstnævnte gruppe har større adgang til indkomstflytning.

**Et hollandsk studie finder størrelsesordener fra 0,15 til 0,3**

Zoutman (2015) studerer virkningen af en hollandsk reform af kapitalindkomstbeskatningen, der blev annonceret i 2000 med virkning fra 2001. Han studerer dels virkningen på porteføljesammensætningen, idet den relative beskatning af forskellige kapitalindkomstformer blev ændret, og dels på hver enkelt husholdnings samlede formue. Han finder, at der er statistisk signifikante effekter på begge dele, men at de er små: Det, han kalder langsigtselasticiteten (dvs. effekten på formuen i 2004 af en stigning i formueskattesatsen på 1 pct. i 2001), er mellem -0,05 og -0,09 for alle de berørte og -0,12 for de rigeste.

---

9) Det vandrette skatteloft, der eksisterede samtidig med formueskatten, indebar, at personer højst kunne betale 78 pct. af deres indkomst i samlet indkomst- og formueskat. Denne regel begrænsede altså skattebetalingen for personer, der havde en meget høj formue relativt til deres indkomst. For husstande, hvor loftet var bindende, var den marginale formueskat lig 0.

Denne elasticitet med hensyn til formueskattesatsen er dog ikke direkte sammenlignelig med de øvrige elasticiteter nævnt her. Med en nominel rente på 5 pct. svarer en stigning i formueskatten på 1 pct. (den hollandske formueskattesats var i udgangspunktet 1,2 pct.) til et fald i den nominelle efter-skat-rente på 0,3 pct. De nævnte elasticiteter i forhold til formueskattesatsen skal derfor ganges med ca. -3 for at oversættes til elasticiteter med hensyn til skattepligtig kapitalindkomst. Som nævnt i boks II.4 er dette resultat følsomt med hensyn til, hvilken rentesats der anvendes.

**Schweizisk studie  
finder elasticitet på  
omkring 1, når  
ændringer i  
formueskatten  
undersøges ...**

Brülhart mfl. (2016) ser på en tværsnitsanalyse af sammenhængen mellem den kantonale formueskat i Schweiz og husholdningernes formue på kantonniveau. De finder, at en stigning på 0,1 pct.point i formueskattesatsen korresponderer med et fald i den skattepligtige formue på 3,5 pct. De oversætter selv dette til ændringer i efter-skat-raten for at sammenligne med litteraturen om elasticiteten af skattepligtig indkomst. Med en rente på 6 pct. fås, at efter-skat-renten bliver 3 pct. mindre. Når formuen falder med 3,5 pct., svarer dette altså til en elasticitet på 1,1 for indkomsten med hensyn til efter-skat-renten. Ønsker man i stedet at omregne til en skattebase-elasticitet (altså hvor mange procent ændres skattebasen, dvs. her formuen, når formueskattesatsen stiger med 1 pct.), bliver resultatet -0,175.<sup>10</sup> Dette tal kan sammenlignes med Zoutmans, som er lavere, men hvis højeste estimat dog nærmer sig. Forfatterne lægger vægt på, at man med deres resultat er langt fra Lafferkurvens toppunkt, hvor elasticiteten er minus 1.

**... og på omkring en  
tyvendedel for  
ændringer i den  
egentlige  
kapitalindkomstskat**

Brülhart mfl. (2016) anvender supplerende et alternativt datasæt, nemlig mikrodata fra kantonen Bern. Her finder de, at en stigning på 0,1 pct.point i den årlige kommunale formueskat begrænser formuen med 2,3 pct., altså en effekt, der er ca. 2/3 af den ovenstående. Forfatterne undersøger også virkningen af kapitalindkomstskatten på formuer, men estimerer her en meget lavere virkning, nemlig en virkning svarende til en elasticitet af skattepligtig indkomst med hensyn til efter-skat-renten på 0,06, altså kun ca. en tyvendedel af følsomheden beregnet ud fra ændringer i formueskatten. Forfatterne forklarer den store forskel med, at formueskatten er en langt sikrere skattebyrde for skatteyderne, da provenuet herfra er nogenlunde ens fra år til år, mens provenuet fra kapitalindkomstskatten vil svinge meget mere som følge af udsving i før-skat-afkastet. For det andet er kapitalgevinster i Schweiz undtaget fra kapitalindkomstskatten, men ikke fra formueskatten.

10) Da den gennemsnitlige kantonale formueskat er 1/2 pct., repræsenterer eksperimentet en stigning på 20 pct. heri, og  $-3,5/20 = -0,175$ .



**Et svensk studie kommer frem til elasticiteter mellem ca. 0,1 og 0,3**

Seim (2017) bruger svenske registerdata og estimerer ret små elasticiteter af skattepligtig indkomst med hensyn til efter-skat-renten i intervallet 0,09-0,27 af den tidligere svenske formueskat. Seim anvender en ophobningsmetode (bunching) og undersøger yderligere arten af adfærdssændringer. Han finder, at omtrent hele adfærdssændringen består af skatteomgåelse, mens der ikke findes nogen signifikante effekter på opsparingen og dermed den reale formueakkumulation.

**Sammenfattende overordentlig stor variation og ikke fuld sammenlignelighed**

Sammenfattende er der meget store variationer i de forskellige bud på elasticiteter, både beregnet ud fra ændringer i den egentlige kapitalindkomstbeskatning og i ændringer i formuebeskatningen. Mange af studierne når frem til elasticiteter i størrelsesordenen fra omkring 0,1 til omkring 0,4. To studier fra henholdsvis Danmark og Schweiz, der i stedet undersøger virkninger af ændringer i formueskatten, beregner herudfra elasticiteter med hensyn til efter-skat-renten på op til omkring 1 pct. Forskelle i tidsperspektivet (langsigts- eller kortsigtselasticiteter), bredden af det anvendte kapitalindkomstbegreb, behandlingen (eller mangel på samme) af inflationen og dermed spørgsmålet om real og nominel kapitalindkomst samt forskelle med hensyn til, i hvilket omfang indkomst- og tilsvarende effekter indgår, gør desuden de forskellige resultater vanskelige at sammenligne indbyrdes.

## II.5

## INDKOMSTFORDELING

**Skattesystemets påvirkning af indkomstfordelingen**

Indretningen af skattesystemet påvirker indkomstfordelingen i befolkningen. Hvordan en given type personskat påvirker indkomstfordelingen afhænger af, hvordan den indkomsttype, der beskattes, er fordelt i befolkningen, og hvordan den indkomstgenererende adfærd påvirkes. Dette afsnit afdækker sammenhængen mellem fordelingen af forskellige indkomsttyper og den disponible indkomst samt fordelingsvirkningerne af ændringer i personskatter på kapitalindkomst.

**Fordeling af livtidsindkomsten relevant**

Befolkningens alderssammensætning påvirker i høj grad indkomstfordelingen. Eksempelvis vil unge boligejere typisk have højere renteudgifter end ældre boligejere, der har haft flere år til at betale af på deres boliglån. Den enkelte har via opsparing og låntagning mulighed for at forbrugsudjævne gennem livet, og man kan derfor argumentere for, at fordelingen af livtidsindkomsterne er mere relevant end indkomstfordelingen i et enkelt år. Det er imidlertid ikke oplagt, hvordan konsekvensen af skatteændringer for fordelingen af livtidsindkomster

skal beregnes, og sådanne beregninger er udenfor dette kapitels rammer. Studier har vist, at indkomstfordelingen blandt 35-årige kan anvendes som mål for fordelingen af livtidsindkomsterne. For at tage højde for indkomstfordelingens aldersdimension er analyserne i dette afsnit derfor foretaget både for hele befolkningen og for 35-årige. Generelt er indkomstuligheden mindre blandt 35-årige end i befolkningen som helhed..

## FORDELING AF KAPITALINDKOMSTERNE

**Indkomstulighed måles ved ækvivalerede disponible indkomster**

Indkomstuligheden i befolkningen måles ud fra fordelingen af de enkelte personers ækvivalerede disponible indkomster. De disponible indkomster afspejler det beløb, den enkelte har til rådighed til forbrug, mens ækvivalering af indkomsterne sikrer, at forbrugsmulighederne er sammenlignelige uanset familiesammensætning, jf. boks II.12.

**Fire typer privat kapitalindkomst**

Den personlige kapitalindkomst kan opdeles i fire kategorier: skattemæssig kapitalindkomst, aktieindkomst, afkast af ejerbolig samt pensionsafkast. De fire typer personlig kapitalindkomst beskattes alle på forskellig måde, jf. boks II.1 i afsnit II.2. Den skattemæssige kapitalindkomst, aktieindkomsten og afkastet af ejerbolig indgår i beregningen af den disponible indkomst. Pensionsafkastet indgår ikke direkte i den disponible indkomst, men kun indirekte via pensionsudbetalingerne.<sup>11</sup>

### BOKS II.12 ÆKVIVALERING AF INDKOMSTER

Der er stordriftsfordele forbundet med at bo flere i en husstand, idet en række udgifter slet ikke eller kun delvis afhænger af antallet af personer i husstanden. For at gøre indkomsterne og dermed forbrugsmulighederne sammenlignelige på tværs af familier med forskellig størrelse korrigeres hver families indkomst med en såkaldt ækvivaleringsfaktor. Hver person i en familie optræder i beregningerne med en indkomst, der svarer til familiens samlede indkomst af den givne type divideret med ækvivaleringsfaktoren, der beregnes som *(antal personer i familien)<sup>0,6</sup>*. De Økonomiske Råds formandskab har tidligere beregnet ækvivaleringsfaktoren på en anden måde, men da grundlaget for den tidligere tilgang efterhånden er forældet, har man valgt at overgå til at benytte samme fremgangsmåde som de økonomiske ministerier.

11) De disponible indkomster består af summen af arbejds-, kapital- og overførselsindkomster samt udbetalinger af private og arbejdsgiveradministrerede pensionsordninger fratrukket personlige skatter inklusive ejendomsværdiskatter.

### Indkomst-sammensætningen varierer for personer med samme disponible indkomst

I dette underafsnit belyses sammenhængen mellem fordelingen af de enkelte typer kapitalindkomst og fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst. Der tages udgangspunkt i den gennemsnitlige kapitalindkomst for personer, der ligger et givet sted i fordelingen af den disponible indkomst. Som sammenligningsgrundlag belyses også sammenhængen mellem arbejdsindkomsten og indkomstfordelingen. Selvom der er en klar sammenhæng mellem størrelsen af kapitalindkomst og størrelsen af den disponible indkomst, er der variationer i indkomstsammensætningen for personer med samme disponible indkomst. Disse forskelle undersøges ikke nærmere her.

#### FIRE TYPER PERSONLIG KAPITALINDKOMST

Den personlige kapitalindkomst opdeles i skattesystemet i fire forskellige kategorier, der alle beskattes forskelligt:

- Skattemæssig kapitalindkomst: dækker primært over renteindtægter og -udgifter, men også eksempelvis lejeindtægter fra privat boligudlejning og indtægt fra visse personligt ejede virksomheder
- Aktieindkomst: Udbytter og realiserede kapitalgevinster på aktier
- Afkast af ejerbolig
- Pensionsafkast

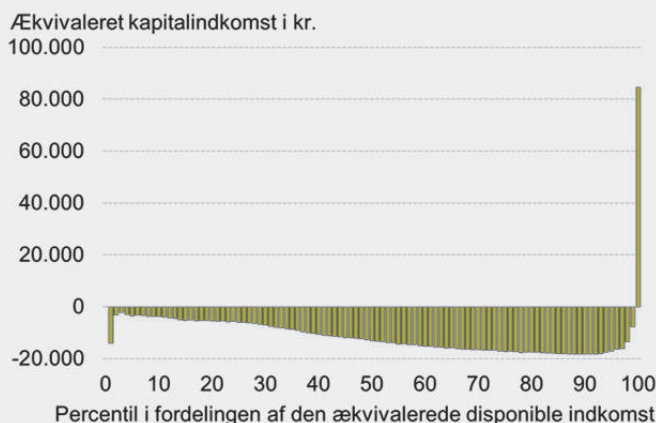
Der er altså forskel på kapitalindkomst i bred forstand, og det der i skattemæssig forstand omtales som kapitalindkomst. Beskatningen af de fire typer kapitalindkomst er beskrevet nærmere i boks II.1.

### Personer med større disponibel indkomst har mere negativ kapitalindkomst

Den samlede skattemæssige kapitalindkomst i befolkningen er negativ, jf. figur II.5 i afsnit 2. Dette skyldes altovervejende renteudgifter på boliglån. Generelt er den negative skattemæssige nettokapitalindkomst større for personer, der har en højere disponibel indkomst, jf. figur II.9. Personer i den aller-øverste percentil i fordelingen af de ækvivalerede disponible indkomster har dog i gennemsnit en positiv kapitalindkomst. Alle andre percentiler i fordelingen af den disponible indkomst har i gennemsnit negativ kapitalindkomst.

**FIGUR II.9 SKATTEMÆSSIG KAPITALINDKOMST OG DISPONIBEL INDKOMST**

Personer med højere ækvivaleret disponibel indkomst har generelt større negativ kapitalindkomst. Dette afspejler, at de typisk har de største renteudgifter på boliglån. Det gælder dog ikke for den ene pct. med de højeste disponible indkomster, der i gennemsnit har positiv nettokapitalindkomst.



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige ækvivalerede kapitalindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst i 2016. Den gennemsnitlige kapitalindkomst for personer i 1. percentil er relativt stor sammenlignet med 2. percentil. Det afspejler, at en del af personerne i 1. percentil netop er i 1. percentil, fordi de har stor negativ kapitalindkomst i det pågældende år. Se boks II.4 for beskrivelse af analysepopulationen.

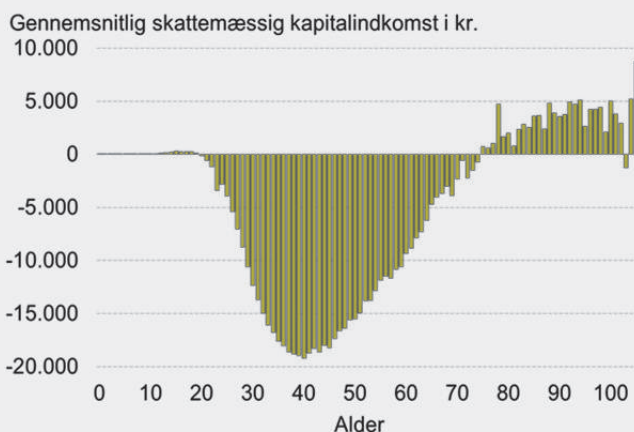
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

### Stor aldersvariation i størrelsen på den skattemæssige kapitalindkomst

Der er en meget tydelig aldersprofil i de skattemæssige kapitalindkomster, idet personer i den erhvervsaktive alder i gennemsnit har negative kapitalindkomster, mens ældre i gennemsnit har positive kapitalindkomster, jf. figur II.10. Denne aldersprofil afspejler sandsynligvis, at de skattemæssige kapitalindkomster i høj grad dækker over renteudgifter til boliglån, som ældre ofte har betalt ud. Indkomstuligheden afhænger derfor af alderssammensætningen i befolkningen.

**FIGUR II.10 ALDERSPROFIL I SKATTEMÆSSIG NETTOKAPITALINDKOMST**

Der er stor aldersvariation i den skattemæssige nettokapitalindkomst, idet personer fra starten af tyverne til omkring halvfjerdsårsalderen i gennemsnit har negativ kapitalindkomst, mens de ældste i gennemsnit har positiv kapitalindkomst. Børn og unge under 20 har typisk ingen skattemæssig kapitalindkomst.



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige skattemæssige nettokapitalindkomst i 2016 for personer på det givne alderstrin. Kapitalindkomsterne er ikke ækvivaleret. Personer over 105 år indgår ikke i optællingen af diskretionshensyn.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

### Indkomstfordeling blandt 35-årige som mål for fordeling af livtidsindkomsterne

Den enkelte har via opsparing og låntagning mulighed for at forbrugsudjævne gennem livet, og derfor giver fordelingen af livsindkomsterne et mere dækkende billede af forskelle i forbrugsmuligheder end indkomstfordelingen i et enkelt år. Når indkomstfordelingen beregnes for alle aldersgrupper under ét, vil den beregnede ulighed være væsentligt større, end hvis fordelingen af livsindkomsterne betragtes. Mens indkomsten for personer i 40'erne er et godt mål for livsindkomsterne, er *forskelle* i livsindkomsterne bedre tilnærmet ved indkomstfordelingen blandt 35-årige, jf. Aaberge og Mogstad (2015).<sup>12</sup>

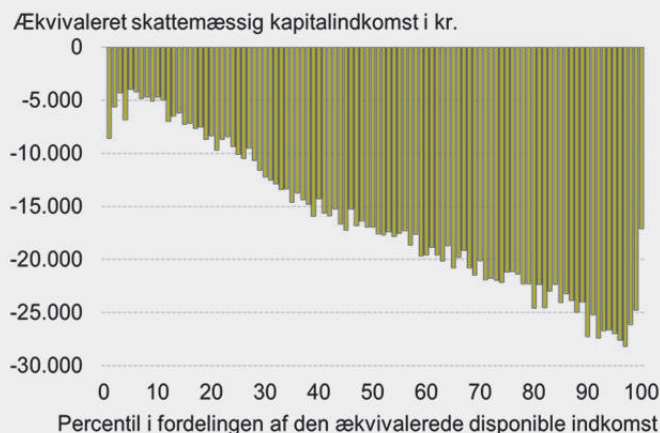
<sup>12</sup>) Aaberge og Mogstad (2015) er baseret på norske data og undersøger sammenhængen mellem livsindkomsterne og den skattepligtige indkomst på et givet alderstrin. Det er muligt, at sammenhængen mellem fordelingen af de enkelte indkomstkomponenter og livsindkomsterne er anderledes end sammenhængen mellem den samlede indkomst og livsindkomsten. Det er ligeledes muligt, at sammenhængen i

**Også stor variation i den skattemæssige kapitalindkomst blandt 35-årige**

Blandt 35-årige er variationen i den skattemæssige kapitalindkomst også betydelig, jf. figur II.11. Den gennemsnitlige kapitalindkomst er dog negativ for alle percentiler i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst. Generelt har personer med større disponibel indkomst større negativ skattemæssig kapitalindkomst. Det skyldes sandsynligvis, at personer med en høj disponibel indkomst kan låne flere penge til boligkøb, og derfor har større renteudgifter.

**FIGUR II.11 SKATTEMÆSSIG KAPITALINDKOMST OG DISPONIBEL INDKOMST HOS 35-ÅRIGE**

Alle percentiler i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst blandt 35-årige har i gennemsnit negativ ækvivaleret skattemæssig kapitalindkomst. Generelt er den negative skattemæssige kapitalindkomst større for personer med større disponibel indkomst, hvilket sandsynligvis afspejler, at de har optaget de største boliglån.



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige ækvivalerede skattemæssige kapitalindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst i 2016.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Danmark er en anden end den norske, men der foreligger ikke et tilsvarende studie på danske data, og derfor er det norske studie lagt til grund i det følgende.

**Primært personer med høj disponibel indkomst har aktieindkomst ...**

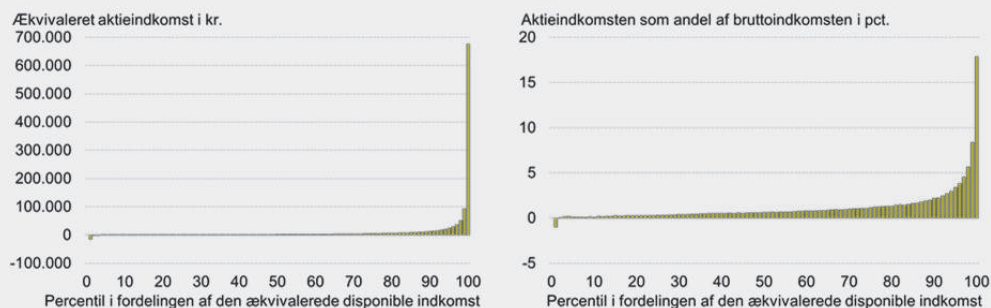
Aktieindkomsten er den type kapitalindkomst, der er mest skævt fordelt. Således er aktieindkomsten i langt højere grad end den skattemæssige kapitalindkomst koncentreret blandt personer, der har en høj disponibel indkomst, jf. figur II.12. Mens en stor del af befolkningen ingen aktieindkomst har, får den pct. af befolkningen med de højeste disponible indkomster i gennemsnit 18 pct. af deres ækvivalerede bruttoindkomst fra aktier.<sup>13</sup>

**... også blandt 35-årige**

Det samme billede gør sig gældende, hvis man alene betragter 35-årige, idet det også i denne aldersgruppe primært er personer med en høj disponibel indkomst, der har aktieindkomst, jf. figur II.13.

**FIGUR II.12 AKTIEINDKOMST OG DISPONIBEL INDKOMST**

Det er primært personer med en høj ækvivaleret disponibel indkomst, der har aktieindkomster. Aktieindkomsten udgør 18 pct. af bruttoindkomsten for personer i det øverste percentil.



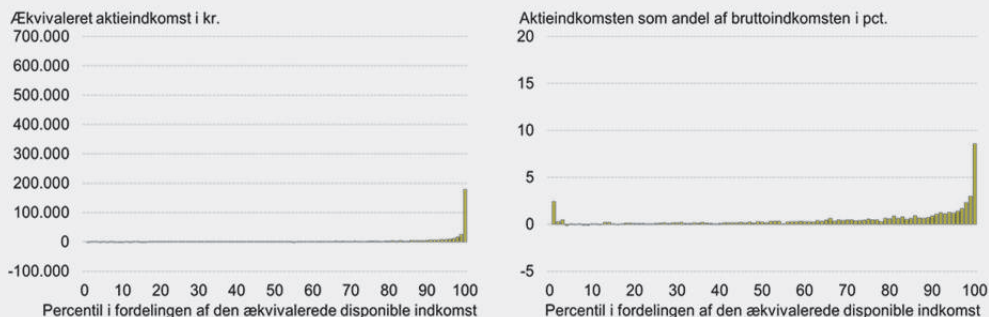
Anm.: Figuren til venstre viser den gennemsnitlige ækvivalerede aktieindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af de ækvivalerede disponible indkomster i 2016. Figuren til højre viser, hvor stor en andel de ækvivalerede aktieindkomst i gennemsnit udgør af den ækvivalerede bruttoindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af de ækvivalerede disponible indkomster. Se boks II.4 for beskrivelse af analysepopulationen.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

13) Bemærk, at aktieindkomst både dækker over aktieudbytte og realiserede kapitalgevinster på aktier.

**FIGUR II.13 AKTIEINDKOMST OG DISPONIBEL INDKOMST HOS 35-ÅRIGE**

Blandt 35-årige er det primært personer med en høj disponibel indkomst, der har aktieindkomster. Blandt personer i øverste percentil udgør aktieindkomsten i gennemsnit 9 pct. af bruttoindkomsten.



Anm.: Figuren til venstre viser den gennemsnitlige ækvivalerede aktieindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af de ækvivalerede disponible indkomster i 2016. Figuren til højre viser, hvor stor en andel den ækvivalerede aktieindkomst i gennemsnit udgør af den ækvivalerede bruttoindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af de ækvivalerede disponible indkomster. Aktieindkomsten udgør i gennemsnit en relativt stor del af bruttoindkomsten for personer i 1. percentil i forhold til for personer i 2. percentil. Det skyldes, at både den gennemsnitlige bruttoindkomst og den gennemsnitlige aktieindkomst er negativ for personer i 1. percentil, og at aktietabet er hovedårsagen til den negative bruttoindkomst for en del af personerne med den største negative indkomst.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

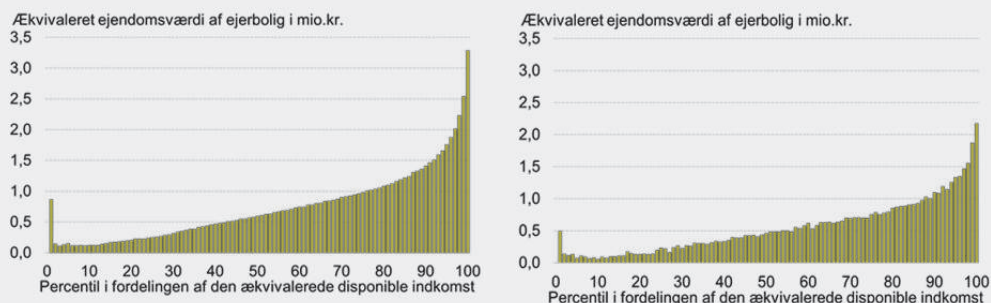
### Personer med højere indkomster har boliger med højere værdi

Afkast af ejerboliger beskattes via ejendomsværdibeskatningen. Værdien af ejerboligerne danner grundlag for denne beskatning, og effekten af ejendomsværdibeskatningen på indkomstfordelingen afhænger derfor af sammenhængen mellem ejendomsværdierne og fordelingen af den disponible indkomst. Generelt har personer med en højere disponibel indkomst boliger med en højere værdi, jf. figur II.14. Den gennemsnitlige ækvivalerede ejendomsværdi for personer med de 1 pct. højeste indkomster er mere end fem gange så høj som den gennemsnitlige ejendomsværdi for personer, der ligger midt i indkomstfordelingen. Samme billede gør sig gældende, hvis man alene betragter de 35-årige.



**FIGUR II.14 EJENDOMSVÆRDI OG DISPONIBEL INDKOMST**

Den gennemsnitlige ejendomsværdi af ejerboliger er højere for personer i højere percentiler i indkomstfordelingen. Det skyldes både, at der er flere boligejere i disse percentiler, og at værdien af boligejernes boliger er højere blandt personer med højere disponible indkomster. Dette billede er gældende, uanset om hele befolkningen eller kun 35-årige betragtes (hvh. venstre og højre figur).



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige ækvivalerede ejendomsværdi af helårsboliger for personer i det givne percentil i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst i 2016. Figuren til venstre indeholder hele befolkningen, mens figuren til højre viser fordelingen blandt 35-årige. Den gennemsnitlige ejendomsværdi for personer i 1. percentil er relativt høj sammenlignet med 2. percentil. Det afspejler, at en del af personerne i 1. percentil blot har lav indkomst et enkelt år. Eksempelvis lå over 6 pct. af personerne i 1. percentil året før i 90. percentil eller højere. Se boks II.4 for beskrivelse af analysepopulationen.

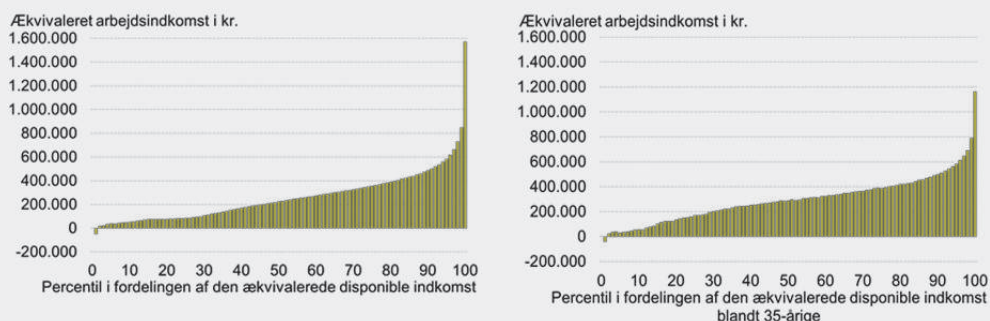
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

**Arbejdsindkomst  
mere ligeligt fordelt  
end aktieindkomst  
og skattemæssig  
kapitalindkomst**

Der er ligeledes en klar tendens til, at personer med en høj ækvivaleret disponibel indkomst også har en høj arbejdsindkomst, jf. figur II.15. Arbejdsindkomsten er dog væsentligt mere ligeligt fordelt end aktieindkomsterne, særligt hvis kun de 35-årige betragtes.

**FIGUR II.15 ARBEJDSINDKOMST OG DISPONIBEL INDKOMST**

I gennemsnit er arbejdsindkomst højere for personer, der har højere ækvivaleret disponibel indkomst. Den gennemsnitlige ækvivalerede arbejdsindkomst for personer i øverste percentil er næsten dobbelt så høj som den gennemsnitlige arbejdsindkomst for personer i næstøverste percentil. I figuren til højre betragtes kun 35-årige, og selvom der også her er en klar sammenhæng mellem den disponible indkomst og arbejdsindkomsten, er fordelingen lidt mere lige, end når hele befolkningen betragtes.



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige ækvivalerede arbejdsindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst i 2016. Figuren til venstre indeholder hele befolkningen, mens figuren til højre viser fordelingen blandt 35-årige. Se boks II.4 for beskrivelse af analysepopulationen.

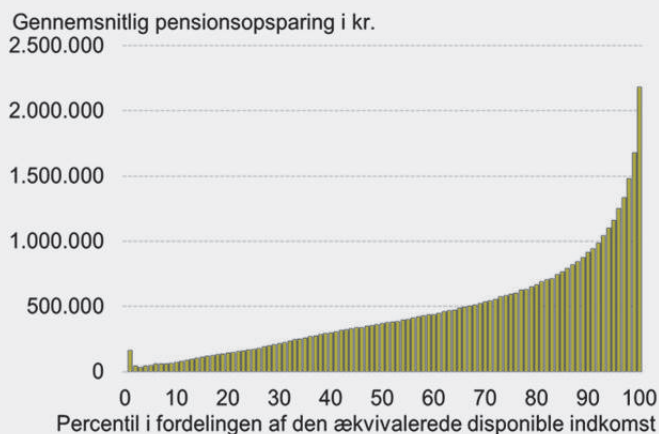
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

### Personer med højere disponibel indkomst har større pensionsformue

Der er ligeledes en klar tendens til, at pensionsformuerne er størst for personer med en højere ækvivaleret disponibel indkomst, jf. figur II.16. Fordelingen af pensionsformuerne er dog væsentligt mere lige end fordelingen af eksempelvis aktieindkomsterne.

**FIGUR II.16 PENSIONSFORMUE OG DISPONIBEL INDKOMST**

Der er en tydelig tendens til, at personer med den højeste ækvivalerede disponible indkomst i gennemsnit har den største pensionsformue.



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige pensionsformue for personer i det givne percentil i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst i 2016. Pensionsformuen er summen af pensionsformuen i pensionskasser, forsikringsselskaber, ATP, pengeinstitutter og Lønmodtagernes Dyrtidsfond. For tjenestemænd indgår en beregnet værdi af den optjente pensionsrettighed. Pensionstyper, der beskattes ved udbetaling, indgår efter en beregnet skat på 40 pct. Pensionsformuerne er ikke ækvivalerede. Børns pensionsopsparing indgår på lige fod med voksnes, men er i langt de fleste tilfælde lig nul, hvilket trækker størrelsen af den gennemsnitlige pensionsformue ned. Den gennemsnitlige pensionsformue for personer i 1. percentil er relativt høj sammenlignet med 2. percentil. Det afspejler, at en del af personerne i 1. percentil blot har lav indkomst et enkelt år. Eksempelvis lå over 6 pct. af personerne i 1. percentil året før i 90. percentil eller højere.

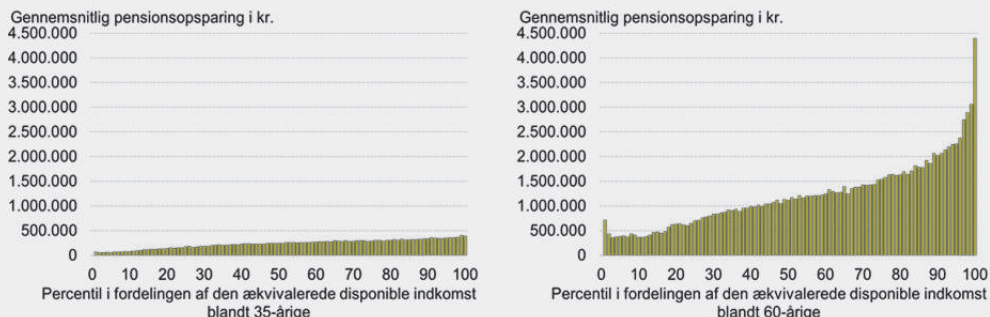
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

**Pensionsformuerne er mere ligeligt fordelt indenfor et givet alderstrin**

Der er en meget klar aldersprofil i pensionsopsparingerne, fordi ældre personer ganske simpelt har haft længere tid til at spare op. Hvis man alene betragter personer på et givet alderstrin, er pensionsformuerne således mere ligeligt fordelt. Det gælder uanset, om man betragter 35-årige eller 60-årige, jf. figur II.17.

**FIGUR II.17 PENSIONSFORMUE OG DISPONIBEL INDKOMST BLANDT 35-ÅRIGE OG 65-ÅRIGE**

Pensionsformuerne er mere ligeligt fordelt blandt de 35-årige end blandt de 60-årige. Den gennemsnitlige pensionsformue er dog væsentligt større blandt de 60-årige.



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige pensionsformue for personer i det givne percentil i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst i 2016. Pensionsformuerne er ikke ækvivalerede, idet forældre typisk ikke deler deres (fremtidige) pensionsudbetalinger med deres børn.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

## SKATTEÆNDRINGERS BETYDNING FOR ULIGHEDEN

### Sammenhæng mellem fordelingen af indkomsttyper og fordelingen af disponibel indkomst

På grund af den klare sammenhæng mellem fordelingen af de enkelte indkomstkompontener og fordelingen af den disponible indkomst vil ændringer i skatten på indkomstkompontenerne have indflydelse på den samlede indkomstulighed i samfundet. I det følgende belyses, hvordan uligheden påvirkes af ændringer i beløbsgrænser og skattesatser.<sup>14</sup>

### Fordelingseffekt af en skattelettelse på 100 mio. kr.

For at illustrere, hvordan forskellige skatteændringer påvirker indkomstfordelingen, tages udgangspunkt i en situation, hvor en given skat lettes med 100 mio. kr., dvs. skatteprovenuet fra skatten mindskes.<sup>15</sup> For positive indkomster indebærer en skattelettelse en reduktion af skattesatsen eller en forhøjelse af progressionsgrænsen. For

14) Fordelingsvirkningerne af en ændring i pensionsafkastskatten belyses ikke, idet afkastet på pensionsordninger ikke indgår direkte i den disponible indkomst, og ændringer i pensionsafkastskatten først vil slå igennem på den målte indkomstfordeling, når de berørte pensioner kommer til udbetaling.

15) De 100 mio. kr. er opgjort uden at tage højde for eventuelle adfærdseffekter, idet disse ikke er relevante i en velfærdsbetragtning.

negative kapitalindkomster indebærer en skattelettelse derimod, at rentefradragssatsen øges eller progressionsgrænsen mindskes.

**Fordelingseffekt  
måles som ændring i  
Gini-koefficienten**

Indkomstfordelingen påvirkes forskelligt alt efter, hvilken skat der lettes. Som sammenligningsgrundlag beregnes der ud over fordelings effekter af lettelser af kapitalindkomstskatterne også fordelings effekter af skattelettelser af en række andre centrale personskatter. Fordelingseffekten af ændringen i en given skat måles ud fra den absolutte ændring i Gini-koefficienten, som skatteændringen medfører. Gini-koefficienten er et summarisk mål for ulighed, der med et enkelt tal udtrykker, hvor stor uligheden er, jf. boks II.13.

**Gini-koefficient på  
28,6 for  
ækvivalerede  
disponible  
indkomster**

Gini-koefficienten for den ækvivalerede disponible indkomst er 28,6.<sup>16</sup> Gini-koefficienten kan opfattes som den forventede indkomstforskel mellem to vilkårligt valgte personer i befolkningen som andel af gennemsnitsindkomsten, jf. Pyatt (1976). Den gennemsnitlige ækvivalerede disponible indkomst er 287.200 kr., og udvælges to tilfældige personer i befolkningen, vil den forventede forskel på deres indkomster således være  $287.200 \cdot (28,6/100) = 82.100$  kr.

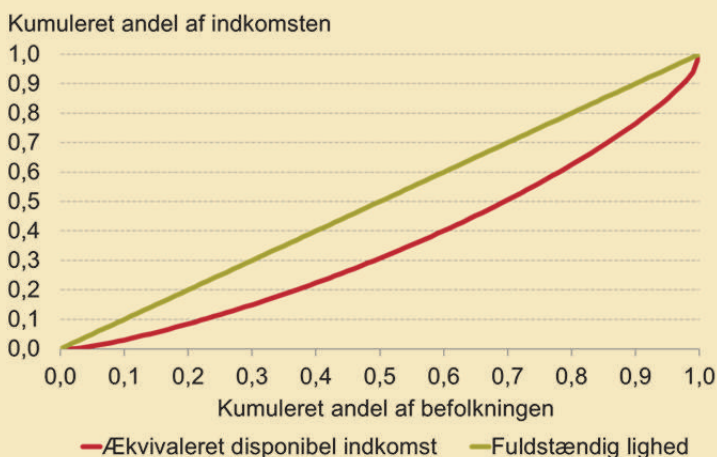
---

<sup>16</sup>)Beregningerne i dette afsnit er foretaget på lovmodellen og tager udgangspunkt i skattereglerne i 2019 og indkomstoplysninger fra 2016, der er fremskrevet til 2019-niveau. Beregningerne er baseret på en 3,3 pct. stikprøve af befolkningen og er derfor behæftet med en vis usikkerhed.

**BOKS II.13 GINI-KOEFFICIENT OG LORENZ-KURVE**

Gini-koefficienten er et mål for ulighed og beregnes ved hjælp af en Lorenz-kurve. Lorenz-kurven opgøres ved at opstille alle personer i en række efter størrelsen af deres indkomst. Derefter beregnes den andel af den samlede indkomst, hver person og alle personer med lavere indkomster end vedkommende tilsammen tjener. For eksempel angiver den 10. percentil den indkomstandel, som de 10 pct. af befolkningen med de laveste indkomster har tilsammen. I en befolkning med fuldstændig lighed vil alle have samme indkomst, og x pct. af befolkningen vil således have x pct. af den samlede indkomst.

I figur A herunder viser den grønne kurve Lorenz-kurven for den helt lige fordeling, mens den røde er Lorenz-kurven for den ækvivalerede disponible indkomst i Danmark i 2016. Gini-koefficienten beregnes som arealet mellem den faktiske Lorenz-kurve og kurven for den helt lige fordeling (arealet mellem den grønne og den røde kurve) divideret med arealet under kurven for den helt lige fordeling (arealet under den grønne kurve). I beregningerne i dette afsnit er Gini-koefficienten skaleret op med en faktor 100. I en befolkning, hvor alle har positive indkomster, indebærer denne skalering, at Gini-koefficienten ligger mellem 0 og 100.

**FIGUR A LORENZ-KURVE**

Anm.: Beregningen dækker over indkomster i 2016. Se boks II.4 for definition af analysepopulationen.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

**Lavere skat  
på de højeste  
kapitalindkomster  
øger uligheden mere  
end lavere topskat  
på arbejdsindkomst**

Generelt er skattelettelser, der mindsker skattesatsen for topindkomster, den type skattelettelser, der øger uligheden mest. Det gælder, uanset om der er tale om aktie-, kapital- eller personlig indkomst eller ejendomsværdiskatten, jf. tabel II.4. En sænkning af top-skatten på arbejdsindkomst øger dog ikke uligheden helt så meget som en sænkning af en af skattesatserne for de højeste kapitalindkomster. En sænkning af skatten over progressionsgrænsen for enten aktieindkomst, skattemæssig kapitalindkomst eller ejendoms-værdiskatten svarende til en skattelettelse på 100 mio. kr. vil øge Gini-koefficienten med godt 0,0060, mens en sænkning af topskatte-satsen på arbejdsindkomst vil øge Gini-koefficienten med 0,0052. Da kapitalindkomster er mere ulige fordelt end arbejdsindkomst, vil en reduktion af skatten på kapitalindkomster have større effekt på indkomstuligheden.

**Lille fordelingseffekt  
af ændringer i  
bundskat**

Til sammenligning har en ændring i satsen for bundskatten stort set ingen betydning for indkomstuligheden. Det skyldes, at bundskatte-satsen er den samme for alle, der har en indkomst højere end personfradraget. Når det alligevel øger uligheden en smule at sænke bundskattesatsen, skyldes det, at personer med en indkomst større end personfradraget vil blive bedre stillet relativt til personer med meget lav eller ingen indkomst.

**Højere  
rentefradragssats  
for store negative  
kapitalindkomster vil  
øge uligheden**

Hvor meget en forøgelse af rentefradragssatsen vil øge indkomst-uligheden afhænger af, om forøgelsen gives for nettokapitalindkomster over eller under progressionsgrænsen på 50.000 kr. Da det primært er personer med høje disponible indkomster, der har negativ nettokapitalindkomst på mere end 50.000 kr., vil en forøgelse af rentefradragssatsen for kapitalindkomster over dette beløb øge uligheden relativt meget. På den anden side har de fleste personer negativ nettokapitalindkomst, og en forøgelse af rentefradragssatsen under grænsen vil derfor kun øge uligheden en anelse.<sup>17</sup>

**Højere  
beskæftigelses-  
fradragssats  
mindsker uligheden**

En skattelettelse, der gives som en højere beskæftigelsesfradragssats, er den skattelettelse, der vil have den mest indkomstudjævnende effekt. Det skyldes, at det på grund af loftet over beskæftigelsesfradraget primært er personer med lavere indkomster, der får glæde af en højere fradragssats.

---

17) Som vist i figur II.10 er der en meget skæv aldersfordeling af de skattemæssige nettokapitalindkomster, idet de i gennemsnit er negative for personer i den erhvervsaktive alder og positive for ældre. En ændring af rentefradraget vil derfor primært påvirke yngre mennesker.

**TABEL II.4 FORDELINGSEFFEKT AF SKATTELETTEELSE VIA ÆNDREDE SATSER**

Tabellen viser den absolutte ændring i Gini-koefficienten, hvis den givne skattesats ændres, så skatteprovenuet mindskes med 100 mio. kr. Tabellen viser desuden ændringen i forhold til konsekvensen af en ændring af bundskatten. En lettelse af skatten på de højeste indkomster vil øge indkomstuligheden mest.

	Ændring i Gini	
	--- Absolut ---	--- Relativt til bundskat ---
<b>Kapitalindkomstskattesatser</b>		
Topskat, kapitalindkomst	0,0060	60
Rentefradrag, høj sats	0,0001	1
Rentefradrag, lav sats	0,0023	23
Aktieskat, lav sats	0,0025	25
Aktieskat, høj sats	0,0061	61
Ejendomsværdiskat, lav sats	0,0013	13
Ejendomsværdiskat, høj sats	0,0062	62
<b>Andre skattesatser</b>		
Topskat, arbejdsindkomst <sup>a)</sup>	0,0052	52
Bundskat	0,0001	1
Kommuneskat	0,0001	1
Kirkeskat	0,0004	4
AM-bidrag	0,0007	7
Beskæftigelsesfradragssats	-0,0027	-27

a) Topskattesatsen gælder for personlig indkomst, der ud over arbejdsindkomst blandt andet indeholder indkomstoverførsler og visse private pensioner.

Anm.: Gini-koefficienten er i udgangspunktet 28,6, og er beregnet på baggrund af den ækvivalerede disponible indkomst. Gini-koefficienten er i beregningerne bag tabellen skaleret op med en faktor 100, så den i fravær af negative indkomster vil ligge mellem 0 og 100. Beregningerne er baseret på en 3,3 pct. stikprøve af befolkningen og er derfor behæftet med en vis usikkerhed. Beregningerne er nærmere beskrevet i et notat, der kan findes på [www.dors.dk](http://www.dors.dk)

Kilde: Egne beregninger på baggrund af lovmodellen.

**Skattelettelse  
kan også gives  
via ændrede  
beløbsgrænser**

Skattesystemets progressions- og beløbsgrænser påvirker ligesom skattesatserne størrelsen af skatteprovenuet. I stedet for en skattelettelse via ændrede skattesatser kan skattelettelsen således også gives via ændrede beløbsgrænser.



**Stigning i  
topskattegrænserne  
vil øge uligheden**

Ligesom en skattelettelse via reduktion af satserne over de respektive progressionsgrænser vil en skattelettelse i form af en stigning i progressionsgrænserne øge uligheden relativt meget, jf. tabel II.5. I særdeleshed vil en forøgelse af progressionsgrænserne for ejendomsværdi-, aktieindkomst- og kapitalindkomstkatten øge uligheden, fordi grænserne allerede i udgangspunktet ligger relativt højt. Når indkomstgrænsen for, hvornår man skal betale den højere skattesats, øges, vil det kun komme personer med høje indkomster til gode, og derfor øges uligheden. En ændring i progressionsgrænsen virker dog lidt mindre ulighedsskabende end en ændring i den høje skattesats for den givne indkomsttype. Det skyldes, at en ændring i progressionsgrænsen kun påvirker skattebetalingen af indkomst mellem den nye og den gamle grænse, mens en ændring i satsen påvirker al indkomst over grænsen.

**Skattelettelser på  
kapitalindkomst-  
typerne er relativt  
meget  
ulighedsskabende**

Samlet set vil en reduktion i skattesatser eller en forøgelse af progressionsgrænsen for en eller flere af kapitalindkomsttyperne medføre øget ulighed, og ulighedsstigningen er relativt høj sammenlignet med andre typer skattelettelser. Det skyldes, at kapitalindkomsttyperne, som vist i starten af dette afsnit, er ulige fordelt sammenholdt med arbejdsindkomsten. Skattelettelser i form af højere rentefradragssats for negative nettokapitalindkomster under 50.000 kr. er den eneste type kapitalskattelettelse, der ikke har den store betydning for uligheden.<sup>18</sup>

---

18) Fordelingseffekterne er beregnet med udgangspunkt i indkomsten et enkelt år, men på grund af aldersvariationen i fordelingen af indkomsttyperne, vil fordelingseffekterne af en skatteændring set i et livsperspektiv afvige fra det beskrevne.

**TABEL II.5 FORDELINGSEFFEKT AF SKATTELETTELSE VIA ÆNDREDE BELØBS-GRÆNSER**

Tabellen viser den absolutte ændring i Gini-koefficienten, hvis den givne beløbsgrænse/fradrag ændres svarende til en skattelettelse på 100 mio. kr. Tabellen viser desuden ændringen i forhold til konsekvensen af en ændring af bundskatten. En skattelettelse givet ved at øge progressionsgrænsen for, hvornår der betales højeste ejendomsværdiskat, vil øge indkomstuligheden mest, mens en skattelettelse givet ved at øge personfradraget mindsker uligheden mest.

	Ændring i Gini	
	--- Absolut ---	--- Relativt til bundskat ---
<b>Kapitalindkomstgrænser</b>		
Progressionsgrænse kapitalindkomst	0,0052	52
Progressionsgrænse rentefradrag	0,0022	22
Progressionsgrænse aktieskat	0,0043	43
Progressionsgrænse ejendomsværdiskat	0,0056	56
<b>Andre skattegrænser</b>		
Progressionsgrænse arbejdsindkomst <sup>a)</sup>	0,0035	35
Personfradrag	-0,0019	-19
Fradrag for faglige kontingenter	-0,0004	-4
Befordringsfradrag	-0,0003	-3
Loft over beskæftigelsesfradrag	0,0011	11
Lumpsumoverførsel	-0,0019	-19

a) Topskattesatsen gælder for personlig indkomst, der ud over arbejdsindkomst blandt andet indeholder indkomstoverførsler og visse private pensioner.

Anm.: Gini-koefficienten er i udgangspunktet 28,6, og er beregnet på baggrund af den ækvivalerede disponible indkomst. Gini-koefficienten er i tabellen skaleret op med en faktor 100, så den i fravær af negative indkomster vil ligge mellem 0 og 100. Beregningerne er baseret på en 3,3 pct. stikprøve af befolkningen og er derfor behæftet med en vis usikkerhed. Beregningerne er nærmere beskrevet i et notat, der kan findes på [www.dors.dk](http://www.dors.dk)

Kilde: Egne beregninger på baggrund af lovmodellen.

**Topskat på arbejdsindkomst indbringer større skatteprovenu end beskatning af de højeste kapitalindkomster**

Fordelingseffekten af en skattelettelse afhænger af skattelettelsens størrelse.<sup>19</sup> Mens en lettelse af topskatten på arbejdsindkomst svarende til 100 mio. kr. påvirker Gini-koefficienten mindre end en tilsvarende lettelse af kapitalindkomstskatterne, vil en fuldstændig afskaffelse af topskatten på arbejdsindkomst have væsentligt større fordelingseffekter end en afskaffelse af skatten på de øverste kapitalindkomster, jf. tabel II.6. Det hænger blandt andet sammen med, at en afskaffelse af topskatten på arbejdsindkomst svarer til en væsentligt større skattelettelse end en afskaffelse af den høje beskatning på de højeste kapitalindkomster uanset type.

**Højeste skat på aktieindkomster indbringer relativt stort provenu og påvirker uligheden relativt meget**

En afskaffelse af den højeste skat på aktieindkomst vil både påvirke indkomstfordelingen væsentligt mere og have større direkte effekt på skatteprovenuet end en afskaffelse af topskatten på kapitalindkomst eller den højeste ejendomsværdibeskatningssats. En ensretning af rentefradraget, så den høje rentefradragssats gælder uanset indkomstniveau, er den progressionsgrænse, hvis afskaffelse alt andet lige vil medføre både mindst ændring i skatteprovenuet og have mindst effekt på uligheden.

---

19) Generelt er fordelingseffekten af en lempelse af en given skat nogenlunde lineær i skattelettelsens størrelse, jf. baggrundsnotat der kan findes på [www.dors.dk](http://www.dors.dk).

**TABEL II.6      AFSKAFFELSE AF PROGRESSIONEN**

En afskaffelse af den højeste skat på aktieindkomst vil medføre et direkte skatteprovenutab på 4,4 mia. kr. og vil øge Gini-koefficienten fra 28,58 til 28,85. Til sammenligning vil en afskaffelse af topskatten på arbejdsindkomst medføre et direkte provenutab på 17,7 mia. kr. og øge Gini-koefficienten til 29,49.

	Direkte provenu- tab i mio. kr.	Ændring i Gini
Topskat af kapitalindkomst over progressionsgrænsen	211	0,0130
Den lave rentefradragssats	164	0,0041
Den højeste aktieskat	4.423	0,2777
Den højeste ejendomsværdiskat	217	0,0133
Topskatten på arbejdsindkomst <sup>a)</sup>	17.697	0,9152

a)      Topskattesatsen gælder for personlig indkomst, der ud over arbejdsindkomst blandt andet indeholder indkomstoverførsler og visse private pensioner.

Anm.: Der indgår ikke adfærdseffekter af ændringerne. Gini-koefficienten er i udgangspunktet 28,6, og er beregnet på baggrund af den ækvivalerede disponible indkomst. Gini-koefficienten er i tabellen skaleret op med en faktor 100, så den i fravær af negative indkomster vil ligge mellem 0 og 100. Beregningerne er baseret på en 3,3 pct. stikprøve af befolkningen og er derfor behæftet med en vis usikkerhed. Beregningerne er nærmere beskrevet i et notat, der kan findes på [www.dors.dk](http://www.dors.dk).

Kilde:    Egne beregninger på baggrund af lovmodellen.

### Adfærdsændringer bør ikke medregnes i fordelings- beregninger ...

Fordelingsberegningerne i tabel II.3-II.6 beregner den såkaldte mekaniske effekt af skatteændringerne, dvs. uden at medtage virkningen af afledte ændringer i skatteydernes adfærd. Adfærdsændringer kan medføre, at en skattelettelse har en anden effekt på skatteprovenuet end blot den direkte ændring, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Adfærdsændringer som følge af skattelettelser kan ligeledes medføre, at den samlede effekt på Gini-koefficienten af en skatteændring vil blive enten større eller mindre end den rene mekaniske effekt. Er formålet med fordelingsberegningerne at måle betydningen af skatteændringerne for befolkningens velfærd, er det imidlertid mest retvisende kun at inddrage de mekaniske effekter og ikke medtage de formodede adfærdseffekter. Det skyldes, at personer må forventes at indrette sig bedst muligt efter de eksisterende forhold. Den ændring i indkomsten, man får som følge af ændret adfærd efter en (mindre) skatteændring, vil derfor i modsætning til den mekaniske effekt som udgangspunkt ikke påvirke den enkeltes nytteniveau.<sup>20</sup>

20) Eksempelvis vil en person ønske at arbejde indtil det punkt, hvor gevinsten ved at arbejde lidt mere er lige så stor som tabet i form af mindre fritid. Vælger han som følge af en skattesækning at arbejde lidt mere, vil hans merindkomst som følge af merarbejdet tilnærmelsesvis gå lige op med hans nyttetab som følge af lavere fritid. Hans

... men er vigtige for at forstå skatternes forvridende betydning

Adfærdsændringerne er til gengæld vigtige for at forstå skatternes forvridende effekter. Eksempelvis påvirker aktieindkomstskatten sandsynligvis befolkningens tilbøjelighed til at placere deres formue i aktier. Når det optimale skattesystem skal designes, er det derfor nødvendigt både at tage højde for den (mekaniske) effekt, skattesystemet har på indkomstfordelingen, og den effekt, skatterne har på adfærden. Næste afsnit uddyber, hvilke overvejelser der vil være relevante for designet af et optimalt skattesystem.

## II.6

## OPTIMAL BESKATNING

Afvejning mellem forvridnings- og fordelingshensyn central for størrelsen af optimal skat

Som det fremgår af de foregående afsnit, er der to dominerende forhold, der er afgørende for, hvordan kapitalindkomstbeskatningen bør indrettes: Dels indflydelsen på skatteydernes adfærd og dermed de makroøkonomiske konsekvenser og forvridninger af beskatningen, dels påvirkningen af indkomstfordelingen og dermed forbrugsmulighederne i befolkningen. Afvejningen mellem disse to hensyn er dermed også en central skattepolitisk problemstilling. I en nylig artikel illustrerer økonomerne Emmanuel Saez og Stefanie Stantcheva, hvordan denne problemstilling kan analyseres og i princippet kvantificeres i en relativt simpel modelramme, jf. Saez og Stantcheva (2018). I dette afsnit forklares denne modelramme nærmere, og dens implikationer illustreres med nogle simple beregningseksempler.

Optimal beskatning væsentligt forskningsemne siden 1970'erne

Optimal beskatningsteori har været et væsentligt forskningsemne siden James Mirrlees' centrale forskningsbidrag, jf. Mirrlees (1971). I denne artikel præciseres problemstillingen for en regering, der ønsker at indrette beskatningen på arbejdsindkomst mest hensigtsmæssigt. Regeringen ønsker at omfordele noget af indkomsten fra højindkomst- til lavindkomstgrupper for at forøge samfundets velfærd, men skal samtidig tage hensyn til, at beskatningen forvrider tilskyndelsen til at arbejde og dermed arbejdsudbuddet. Mirrlees undersøger så indkomstskattens muligheder for bedst at virkeliggøre regeringens ønsker.

Kan under visse restriktioner koges ned til ret simple formler

Den senere litteratur har uddybet og modificeret Mirrlees' resultater på mange måder. Eksempelvis har Saez (2001) demonstreret, hvordan man ved hjælp af empiriske beregninger af indkomstfordelingen og følsomheden (elasticiteten) i beskatningens påvirkning af skatte-

---

nytte er imidlertid steget som følge af den mekaniske effekt af, at han nu betaler mindre i skat af den arbejdsindkomst, han i forvejen indtjente.

ydernes adfærd kan opstille en præcis formel for den optimale beskatning på arbejdsindkomst som funktion af de politiske præferencer for omfordeling. Denne formel blev anvendt i *Dansk Økonomi, efterår 2011* til at beregne størrelsen af den optimale topskat på arbejdsindkomst under forskellige nærmere antagelser. Saez og Stantcheva (2018) overfører den samme tankegang til beskatningen af kapitalindkomst og viser, hvordan de forskellige forhold påvirker den optimale skattesats på kapitalindkomst, og hvordan denne vil afvige for den tilsvarende optimale beskatning af arbejdsindkomst. Deres model og dens resultater er nærmere beskrevet i boks II.14.

**Fokuserer på  
langsigtet ligevægts-  
betragtning**

Modellens relativt simple resultater skyldes blandt andet, at skatteyderne som følge af modellens antagelser altid vil befinde sig i deres langsigtede optimum. Det bevirker, at der ikke vil være nogen ændringer i eksempelvis indkomstfordelingen, forbrugskvoten og andre forhold over tid, hvilket medfører en væsentlig simplificering. Forfatterne betragter dog også en generalisering af modellen, hvor denne egenskab ikke længere er opretholdt, og argumenterer for, at de relevante skatteudtryk stadig kvalitativt vil være som i boks II.14, selvom de kvantitative parametres størrelsesordener så potentielt vil være anderledes. Eksempelvis vil der typisk være forskel på størrelsen af skattebasernes kortsigts- og langsigtselasticiteter.

**Tre forhold  
afgørende for  
optimalt  
skatteniveau**

I de angivne formler i boks II.14 afhænger den optimale beskatning kun af nogle få faktorer: Dels af elasticiteten i skattebaserne, dels af politikernes fordelingsmæssige præferencer, og dels for topskattesatsernes vedkommende af den såkaldte Paretoparameter, som er et empirisk mål for, hvor tæt den gennemsnitlige indkomst over topskattegrænsen ligger på denne grænse. I det følgende forklares disse størrelses betydning kortfattet hver for sig.

**BOKS II.14    MODEL FOR OPTIMAL KAPITALINDKOMSTBESKATNING**

I Saez og Stantcheva (2018) opstilles en model, hvor personerne har nytte af forbrug og størrelsen af deres formue og disnytte af at indtjene arbejdsindkomst, f.eks. som følge af mistet fritid. Personerne er forskellige med hensyn til, hvordan deres nytte afhænger af formue og arbejde, og med hensyn til deres diskonteringsrater. Nyttens afhængighed lineært af forbruget, hvilket medfører, at der ikke er nogen tilpasningsdynamik henimod en langsigtligeløst: Personerne vil altid tilpasse deres adfærd og formue øjeblikkeligt og derfor altid være i deres langsigtede ligevægt. Skattesystemet bestemmes af regeringen, der overholder et balanceret budget og maksimerer en samfundsvelværdsfunktion, hvor de tillægger hver persons nytte en vis vægt. Staten kan alternativt finansiere sine udgifter ved en ikkeforvridende såkaldt lumpsumskat. Indkomstbeskatningen skyldes således ikke provenuhensyn, men udelukkende et ønske om via den at skabe en mere ønskværdig fordeling af forbrugsmulighederne i befolkningen.

En væsentlig egenskab ved modellen er, at den antager, at personer har direkte nytte af at have en formue udover den værdi, der ligger i, at formuen kan omsættes til fremtidigt forbrug. Forfatterne påpeger, at antagelsen både stemmer godt overens med en række empiriske observationer og kan forsvares ud fra forskellige logiske argumenter. Antagelsen kan således fortolkes som et ønske om at efterlade sig arv, som et udtryk for en "iværksætterånd", hvor det er nytten ved at eje og lede en (stor) virksomhed, der giver tilfredsstillelse, og som udtryk for, at ejerskab af formuer giver ejeren forskellige ikke-monetære gevinster i tillæg til deres forrentning.

Under disse omstændigheder kan man udlede nogle relativt simple udtryk for, hvilke skattesatser for henholdsvis arbejds- og kapitalindkomst der er optimale set fra regeringens synspunkt. For et proportionalt skattesystem, hvor al indkomst indenfor hver type beskattes med den samme sats, vil skattesatsen for kapitalindkomst have udseendet:

$$\tau_K = \frac{1 - g_K}{1 - g_K + e_K}, \quad (1)$$

hvor  $g_K$  er en velfærdsvægt (fordelingsparameter), der opsummerer den vægt, der lægges på fordelingshensyn, og  $e_K$  er elasticiteten af den samlede formue med hensyn til afkastet efter skat. Den tilsvarende formel for skatten på arbejdsindkomst er parallelt hermed

$$\tau_L = \frac{1 - g_L}{1 - g_L + e_L}. \quad (2)$$

Her er  $e_L$  elasticiteten af arbejdsindkomsten med hensyn til 1 minus skattesatsen. Velfærdsvægtene  $g_K$  og  $g_L$  i de to udtryk vil udover regeringens vurdering af værdien af en marginal indkomststigning for de forskellige personer afhænge af henholdsvis fordelingen af kapital(indkomst) og arbejdsindkomst, idet

**BOKS II.14 MODEL FOR OPTIMAL KAPITALINDKOMSTBESKATNING, FORTSAT**

$$g_K = \frac{\int_i g_i k_i}{\int_i k_i}, \quad \text{og} \quad g_L = \frac{\int_i g_i z_i}{\int_i z_i}. \quad (3)$$

Her er  $g_i$  den generaliserede marginale samfundsvelfærdsvægt for person  $i$ , dvs. den værdi, som den marginale nytte for person  $i$  tillægges i samfundsvelfærdsfunktionen. De to udtryk i (3) siger, at disse individuelle marginale velfærdsvægte bliver vægtet med fordelingen af henholdsvis kapital- og arbejdsindkomst. Da fordelingen i befolkningen af de to indkomsttyper ikke er den samme, vil  $g_K$  og  $g_L$  i almindelighed heller ikke være ens, selvom de individuelle velfærdsvægte er de samme i begge udtryk.

I det proportionale tilfælde afhænger de optimale skattesatser således kun af tre forhold: Elasticiteten af skattebasen, som afspejler den forvridende virkning af skatten, velfærdsvægtene, som i sidste instans er et udtryk for regeringens fordelingspolitiske præferencer, og fordelingen af den relevante indkomsttype. Hvis kapitalindkomst er mindre jævnt fordelt end arbejdsindkomst, og der lægges relativt stor vægt på velfærden hos lavindkomstgrupper, vil  $g_L$  være større end  $g_K$ , hvilket isoleret set vil trække i retning af, at den optimale skat på kapitalindkomst vil være højere end for arbejdsindkomst.

Saez og Stantcheva udleder også en formel for den optimale topskattesats, hvor det antages, at al indkomst over en given topskattegrænse beskattes med en særskilt sats. I dette tilfælde bliver den optimale topskat for henholdsvis kapital- og arbejdsindkomstskat:

$$\tau_K^{top} = \frac{1 - g_K^{top}}{1 - g_K^{top} + \alpha_K^{top} * e_K^{top}}, \quad (4)$$

$$\tau_L^{top} = \frac{1 - g_L^{top}}{1 - g_L^{top} + \alpha_L^{top} * e_L^{top}}. \quad (5)$$

Her angiver fordelingsvægtene de gennemsnitlige marginale samfundsvelfærdsvægte for topskatteyderne, og elasticiteterne angiver følsomheden for henholdsvis formuen og arbejdsindkomsten hos de pågældende skatteydere. Derudover optræder i de to udtryk nu også de såkaldte Pareto-parametre  $\alpha_K^{top}$  og  $\alpha_L^{top}$ . De angiver, i hvor høj grad indkomsten blandt de berørte skatteydere er koncentreret omkring topskattegrænsen. Jo større koncentrationen er lige over grænsen, jo mindre er skattebasen for den pågældende skat, og jo mindre er den mekaniske provenugevinst forbundet med en stigning i topskattesatsen. Derimod afhænger de negative adfærdseffekter forbundet med en skattestigning ikke af koncentrationen omkring grænsen. Derfor trækker en høj værdi af Paretoparameteren isoleret set i retning af en lavere skattesats.



### Elasticitet afgørende for provenu og forvridding

Formuens og dermed den skattepligtige indkomsts elasticitet med hensyn til formueafkastet efter skat afspejler, hvor kraftigt adfærden påvirkes af beskatningen. Elasticitetens størrelse afgør, hvor meget skattebasen indskrænkes ved en stigning i skatten, og påvirker dermed, hvor meget provenu der skabes ved en skattestigning. Under visse betingelser vil elasticiteten også afspejle den samfundsøkonomiske forvridding, som en stigning i skatten vil medføre. Jo højere elasticiteten er, jo lavere vil den optimale skattesats derfor også alt andet lige være.<sup>21</sup>

### Velfærdsvægte afspejler politiske præferencer for fordeling

Velfærdsvægtene i formlerne ( $g_K$  og  $g_L$ ) afspejler den vægt, politikerne lægger på fordelingshensyn. Hvis der ikke er noget ønske om at omfordele kapitalen overhovedet, vil  $g_K$  være lig 1, og så er den optimale kapitalindkomstskat 0. Hvis formuerne er koncentreret hos personer med lavere marginale samfundsvelværdsvægte (og elasticiteten ikke er uendelig høj), er den optimale kapitalskattesats positiv. Den provenumaksimerende skattesats fås i det tilfælde, hvor  $g_K$  er lig med 0. Den proportionale skat på kapitalindkomst vil så være lig med  $1/(1+e_K)$  og altså afhænge negativt af elasticitetens størrelse.

### Paretoparameter afspejler skatteydernes koncentration ved topskattegrænsen

Desuden indgår i udtrykket for topbeskatning af kapitalindkomst (og det tilsvarende udtryk for topskatten på arbejdsindkomst) en såkaldt Paretoparameter for den relevante indkomststype. Paretoparameteren afspejler, i hvor høj grad indkomsterne blandt topskatteyderne er koncentreret omkring topskattegrænsen, jf. boks II.15. Hvis koncentrationen er stærk, vil den gennemsnitlige topskatteyder have en skattepligtig indkomst, der kun er lidt højere end topskattegrænsen. I dette tilfælde er Paretoparameteren relativt høj. I denne situation vil det mekaniske merprovenu ved at hæve topskattesatsen være begrænset, mens adfærdseffekten af at hæve satsen (som afhænger af marginals-katten) ikke påvirkes af koncentrationen. En høj Paretoparameter vil derfor isoleret set trække i retning af en lav optimal topskat.

---

21) Hvis elasticiteten er (numerisk) uendelig stor, bliver udtrykkene for den optimale skattesats i ligning (1) og (2) i boks II.14 lig med 0. Denne situation svarer til det specialtilfælde, der benævnes Chamley-Judd-resultatet, jf. afsnit II.3.

**BOKS II.15    PARETOPARAMETER**

Paretoparameteren er et mål for, i hvilken grad indkomsten er samlet omkring en given indkomstgrænse for skatteydere, der har en indkomst over grænsen.

Paretoparameteren for indkomstgrænse  $t$ ,  $\alpha_t$ , beregnes som:

$$\alpha_t = \frac{E[i_i | i_i \geq t]}{E[i_i | i_i \geq t] - t} = \frac{\bar{i}}{\bar{i} - t},$$

hvor  $\bar{i}$  er den gennemsnitlige indkomst for personer med en indkomst over  $t$ . Jo mere indkomsten over grænsen er koncentreret omkring grænsen, desto større er parameteren, og desto lavere vil den optimale skattesats være. Dette skyldes, at en stigning i skattesatsen kun vil give en relativt lille mekanisk provenugevinst, da indkomstmassen er relativt lille. Dermed vil adfærdseffekterne få relativt stor betydning, hvilket svarer til, at selvfinansieringsgraden ved en skattereduktion er stor.

**Spredning for kapitalindkomster generelt større end for arbejdsindkomst**

Generelt vil Paretoparameteren være højere, jo mindre indkomstspredningen i det pågældende interval er. Eksempelvis er Paretoparameteren for arbejdsindkomst for den øverste indkomstdecil i Danmark 2,8, mens den tilsvarende Paretoparameter for den øverste indkomstdecil i USA er 2,1.<sup>22</sup> Det afspejler, at lønspredningen i toppen af fordelingen er mindre i Danmark end i USA. Samtidig er spredningen for kapitalindkomster generelt større end for arbejdsindkomster i såvel Danmark som andre vestlige lande. I Danmark er Paretoparameteren for det øverste indkomstdecil i fordelingen af kapitalindkomsterne således 1,8. Dette trækker isoleret set i retning af, at den optimale topskattesats for kapitalindkomst vil være højere end for arbejdsindkomst.

### ILLUSTRATIVE BEREKNINGSEKSEMPLER PÅ OPTIMAL KAPITALINDKOMSTBESKATNING

**Regneeksempler skal illustrere tankegangen i den abstrakte model**

I det følgende illustreres princippet bag de optimale beskatningsudtryk med nogle illustrative beregningseksempler. Der tages udgangspunkt i et bredt kapitalindkomstbegreb, der omfatter alle kapitalindkomster, der beskattes på personniveau i Danmark. Udover den skattemæssige kapitalindkomst i snæver forstand omfatter begrebet

22) Paretoparameteren for Danmark er beregnet på baggrund af registerdata for 2016 og inkluderer alle skattepligtige i landet, herunder børn. Paretoparameteren for USA er beregnet i Saez og Stantcheva (2018) og bygger på IRS skattedata fra 2007.

altså også (realiseret) aktieindkomst og beregnet indkomst fra pensionsopsparing og ejerboliger, jf. boks II.16.

## BOKS II.16 DEFINITION AF KAPITALINDKOMST I BEREKNINGERNE

I den teoretiske model opdeles indkomsten i arbejdsindkomst og kapitalindkomst, og der findes en optimal skattesats for hver af de to typer indkomst. I denne ramme defineres kapitalindkomst således meget bredt og dækker mere end det, der i det danske skattesystem betragtes som kapitalindkomst. Kapitalindkomst består i beregningen af følgende komponenter:

- Renteindtægter og -udgifter
- Aktieindkomst
- Kapitalindkomst fra selvstændig virksomhed
- Pensionsafkast
- Afkast af ejerbolig

I skattesystemet indgår afkast på pensionsformue og afkast af ejerbolig ikke som skattemæssig kapitalindkomst, idet førstnævnte beskattes via pensionsafkastskatten, og sidstnævnte beskattes via ejendomsværdibeskatningen. Oplysningerne om langt de fleste typer indkomst stammer fra SKATs registre, og der mangler således oplysninger om ikke-beskattet kapitalindkomst som eksempelvis ikke-realiserede aktiegevinster og værdiændringer af private genstande som kunst, både ol.

De tilgængelige data indeholder ikke oplysninger om afkast af pensionsformuerne, og dette er derfor beregnet ved at gange den enkelte persons samlede pensionsformue med en rente svarende til det gennemsnitlige pensionsafkast. Det gennemsnitlige pensionsafkast er beregnet til 6,8 pct. i 2016. Pensionsafkastet må formodes at variere meget mellem de enkelte personer, og anvendelsen af en gennemsnitlig rente er således en grov – men nødvendig – forenkling.

Ideelt set bør beregningen af Paretoparameteren baseres på den strukturelle fordeling af kapitalindkomster og ikke på baggrund af en fordeling, der er påvirket af konjunkturudsving. En sådan strukturel fordeling kendes imidlertid ikke, og derfor er der i beregningerne taget udgangspunkt i data for 2016, der er et nogenlunde konjunktur neutralt år målt på outputgap.

Analysepopulationen svarer til den, der er beskrevet i boks II.4. Dog er personer med negativ ækvivaleret disponibel indkomst udeladt i beregningerne i dette afsnit. Det drejer sig om 0,3 pct. af befolkningen i 2016. Disse personer er udeladt, fordi det ikke er i overensstemmelse med den teoretiske model, hvis de inddrages.

**Fordeling af  
bredt defineret  
kapitalindkomst  
er mere lige**

Når kapitalindkomst defineres så bredt som her, adskiller fordelingen sig en del fra de kapitalindkomstfordelinger, der er blevet beskrevet i det foregående afsnit. Ikke mindst på grund af afkastet af pensionsformuen er fordelingen af kapitalindkomsten væsentlig mere lige med den brede definition end fordelingen af det, der i det danske skattesystem benævnes kapitalindkomst.

**Meget stor  
spændvidde i  
rapporterede  
elasticiteter**

Som omtalt i afsnit II.4 er der i den internationale forskning kun et begrænset antal studier, der estimerer elasticiteten af skattepligtig kapitalindkomst. To nyere danske studier, Kleven og Schultz (2014) og Jakobsen mfl. (2019), anvender forskellige reformer af henholdsvis kapitalindkomst- og formuebeskatningen til at estimere (og i sidstnævnte tilfælde simulere) forskellige elasticiteter. Kleven og Schultz finder ret lave elasticiteter omkring 0,1, mens Jakobsen mfl. i et eksperiment finder frem til elasticiteter omkring  $\frac{1}{2}$  og i et andet omkring 1. Flere udenlandske studier har også fundet frem til elasticiteter i størrelsesordenen 0,1, men et enkelt, Brühlhart mfl. (2016) har ligeledes fundet en elasticitet ved en ændring i formuebeskatningen på omkring 1, jf. afsnit II.4. Der er således en meget stor spændvidde i vurderingerne af, hvad den relevante elasticitet er.

**Uklarhed om  
korrespondancen  
mellem empiriske  
og teoretiske  
elasticiteter**

Samtidig er der også nogen uklarhed med hensyn til, hvor tæt de nævnte rapporterede elasticiteter svarer til de størrelser, der er relevante for den nærværende beregning. De estimerede elasticiteter, der nævnes i litteraturen, er således normalt elasticiteter for nominel skattepligtig indkomst, mens elasticiteterne anvendt i Saez og Stantcheva (2018) må opfattes som elasticiteter for reale efter-skatter. Endvidere er det kompenserede elasticiteter, dvs. størrelsen af substitutionseffekterne i personernes adfærd, der er relevante for at opgøre forvridningen. I flere af de empiriske studier, ikke mindst Jakobsen mfl. (2019), spiller rent mekaniske effekter en væsentlig rolle for de rapporterede elasticiteters størrelse. I regneeksemplerne for optimale skattesatser nedenfor anvendes tre forskellige elasticiteter, nemlig 0,1, 0,5 og 1. Som det fremgår, repræsenterer de tre tal størrelser, der er nævnt i litteraturen, men af de nævnte grunde er der næppe et tilstrækkeligt informationsgrundlag til at give et klart bud på, hvor stor den egentlige følsomhed i kapitalindkomstbeskatningen er.

**Udgangspunkt i  
Saez og Stantchevas  
beregning af  
fordelingsvægte**

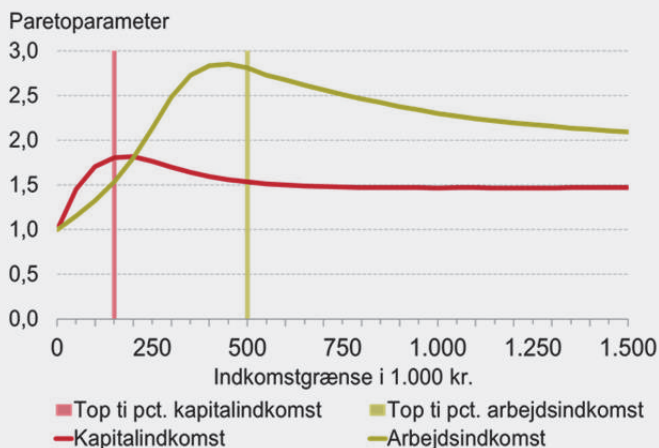
Hvad fordelingsvægte angår, kan man som nævnt heller ikke angive et objektivt bud på disses størrelsesorden, da de i sidste ende vil være et udtryk for de fremherskende politiske fordelingsmæssige præferencer i det pågældende land – i disse eksempler altså Danmark. I regneeksemplerne nedenfor tages udgangspunkt i fordelingsvægte modsvarende de anvendte i Saez og Stantcheva (2018).

**Paretoparameter vil afhænge af, hvor grænsen for topskatten ligger**

Paretoparameteren kan beregnes for en given indkomstfordeling. Den vil naturligt nok afhænge af, hvor grænsen for topskatten skal sættes ind. I figur II.4 ses, hvordan Paretoparameteren for såvel arbejds- som kapitalindkomst varierer i takt med, hvor knækket mellem den lave og den høje skattesats indtræffer.

**FIGUR II.18 PARETOPARAMETRE**

Paretoparameteren varierer med den beløbsgrænse, den beregnes på baggrund af. Sættes grænsen ved top 10 pct. for indkomsttypen, er Paretoparameteren 1,8 for kapitalindkomst og 2,8 for arbejdsindkomst.



Anm.: En høj værdi af Paretoparameteren afspejler, at indkomstspredningen over den pågældende grænse er relativt lille og trækker derfor i retning af en relativt lav optimal topskattesats.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

**Grænse for topskat sættes, så den omfatter 10 pct. af skatteyderne**

Da der i Danmark ikke er en enkelt veldefineret topskattegrænse for kapitalindkomst, men flere forskellige progressionstrin for særskilte kapitalindkomster (aktie-, ejerbolig- og skattemæssig kapitalindkomst), er det ikke trivielt at bestemme, hvilken grænse der bør tages udgangspunkt i.<sup>23</sup> I beregningseksemplerne nedenfor er taget udgangspunkt i en grænse ved 90 pct.-percentilen for det valgte

<sup>23</sup>) Eksempelvis har 2 pct. af befolkningen aktieindkomster over den grænse, hvor der betales den højeste marginale skat af aktieindkomst, mens 10 pct. af dem, der har aktieindkomst, har indkomst over grænsen. Der er ingen progressionsgrænse for skatten på pensionsafkast, og ca. en halv pct. af befolkningen har så høj skattemæssig kapitalindkomst, at den indgår i beregningen af eventuel topskat.

brede kapitalindkomstbegreb. Dermed vil topskatten blive betalt af de 10 pct. af skatteyderne, der har den højeste kapitalindkomst. Dette svarer nogenlunde til andelen af de danske skatteydere, der betaler topskat i dag. I 2019 forventer Skatteministeriet således, at 9 pct. af alle skattepligtige vil betale topskat.

**Velfærdsvægte  
afspejler  
samfundsnytten  
ved at give en  
person en ekstra  
krones forbrug**

Velfærdsvægtene, der indgår i beregningen af de optimale skattesatser i boks II.4, er grundlæggende udtryk for de politiske ønsker, lovgiverne har til indkomstfordelingens udseende. Mere præcist udtrykker de den værdi, som samfundet tillægger, at en given person opnår en ekstra krones forbrug. De kan derfor ikke fastsættes objektivt, men kan afspejle en række forskellige hensyn. Eksempelvis kan de afspejle, at personer med høj indkomst normalt alt andet lige forventes at få en lavere gevinst af ekstra forbrug end personer, der har en lav indkomst – ofte udtrykt som, at marginalnyttens af forbrug er faldende. De kan også afspejle en række andre fairness-hensyn som vægt på lige muligheder for personer fra forskellig socioøkonomisk baggrund eller ønsker om at belønne særlige egenskaber som flid o.l., jf. Saez og Stantcheva (2016).

**Vægte, der er  
omvendt  
proportionale med  
indkomst, et ofte  
anvendt eksempel**

De konkrete vægte for de enkelte personer, der anvendes i eksemplerne i Saez og Stantcheva (2018), er omvendt proportionale med personernes disponible indkomst (dvs. lig med en konstant divideret med indkomsten). Forfatterne begrundet ikke nærmere dette valg, men har tidligere brugt samme fremgangsmåde som eksempel på en utilitaristisk tankegang, jf. Saez og Stantcheva (2016), og tilsvarende formuleringer ses ofte anvendt i den økonomiske litteratur. Eksempelvis anvender Chang mfl. (2018) en lignende formulering i en beregning af velfærdsvægte for Danmark og 31 andre OECD-lande. Formuleringen afspejler i deres model personernes egen gevinst ved at øge deres forbrugsmuligheder en anelse, givet at de har en logaritmisk nyttefunktion. Med en sådan formulering tildeles værdien af at forøge forbruget med en krone for højindkomstpersioner næsten ingen vægt i samfundsvelfærdsfunktionen. Derfor vil de optimale skattesatser under denne beregningsforudsætning være meget tæt på det provenumaksimerende niveau, jf. tabel II.7.

**Optimal skattesats  
varierer meget med  
antagelse om  
elasticiteten**

De optimale skattesatser ved anvendelse af Saez og Stantchevas eksempel på fordelingspræferencer varierer naturligt nok med den anvendte elasticitet. Ved en elasticitet for skattepligtig kapitalindkomst på 0,1 er den optimale skattesats for de højeste kapitalindkomster under de anvendte beregningsforudsætninger 84 pct. Med en elasticitet på  $\frac{1}{2}$  er den optimale sats 52 pct., og med en elasticitet på 1 falder den optimale sats til 35 pct. Den optimale skatte-

sats vil således variere meget betydeligt afhængigt af, hvilken følsomhed man tillægger skattebasen.

**TABEL II.7 OPTIMALE TOPSKATTESATSER FOR KAPITALINDKOMST, SAEZ OG STANTCHEVAS METODE**

	0,1	0,5	1
Provenumaksimum	0,85	0,53	0,38
S&S' metode	0,84	0,52	0,35

Anm.: S & S' metode angiver, at der er taget udgangspunkt i fordelingsvægte, der beregnes som i Saez og Stantcheva (2018).

Kilde: Egne beregninger.

**For samme elasticitet er optimal skat på kapitalindkomst højere end for arbejdsindkomst**

Til sammenligning er vist de optimale skattesatser for arbejdsindkomst i tabel II.8. Her er vist resultater for to elasticiteter: Dels en værdi på 0,1, som var den centrale estimerede elasticitet for arbejdsudbud i *Dansk Økonomi, efterår 2018*, og dels en værdi på 0,2, som blev anvendt som det centrale skøn for elasticiteten af skattepligtig indkomst for topindkomster i den tilsvarende beregning i *Dansk Økonomi, efterår 2011*.<sup>24</sup> Sammenligner man resultaterne i tabel II.7 og tabel II.8 med Saez og Stantchevas metode til at beregne vel-færds vægte, ses, at hvis elasticiteten antages at være den samme for begge typer indkomst, vil den optimale skat på kapitalindkomst være højere end for arbejdsindkomst. Det skyldes forskellene i fordelingen af de to typer indkomst.

24) I *Dansk Økonomi, efterår 2011* blev den provenumaksimerende topskat på arbejdsindkomst for arbejdsindkomst ved en elasticitet på 0,2 angivet til at være 59,5 pct. I nærværende tabel er det tilsvarende tal 64 pct. Stigningen skyldes primært, at der i 2016 er større spredning i arbejdsindkomsterne i toppen af indkomstfordelingen, og Paretoparameteren derfor er mindre i 2016 end i 2009, hvor data bag den tidligere beregning stammer fra. Derudover bygger beregningerne i dette kapitel på et opdateret datagrundlag og en anden afgrænsning af analysepopulationen, hvilket også påvirker resultaterne en smule.

**TABEL II.8 OPTIMALE TOPSKATTESATSER FOR ARBEJDSINDKOMST, SAEZ OG STANTCHEVAS METODE**

	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
Provenumaksimum	0,78	0,64
S&S' metode	0,77	0,63

Anm.: S & S' metode angiver, at der er taget udgangspunkt i fordelingsvægte, der beregnes som i Saez og Stantcheva (2018).

Kilde: Egne beregninger.

**Danske politikere har tænkeligt andre fordelingsmæssige præferencer**

Den faktiske danske topskattesats for arbejdsindkomst er på knap 56 pct. og er dermed lavere end den angivne optimale topskat i tabel II.7 med velfærdsvægtene anvendt i Saez og Stantcheva (2018), især hvis man tager udgangspunkt i en elasticitet på 0,1. En nærliggende tolkning af dette er, at de fordelingsmæssige præferencer, som de danske politikere opererer med, tillægger højindkomstgruppernes marginale indkomst en højere vægt end forudsat i tabellen. Man bør derfor ikke tage de viste bud på skattesatser i tabel II.7 og tabel II.8 som udtryk for andet end et regneeksempel, der skal illustrere tankegangen i den beskrevne model for optimal beskatning af kapitalindkomst.

## II.7

## REGISTERANALYSE OM HOVEDAKTIONÆRPROBLEMET

### Afsnittets opbygning

I afsnittet belyses omfanget af hovedaktionærproblemet ved brug af forskelle i beskatningen mellem kommuner. Først angives antallet af selskabsejere, som potentielt bidrager til hovedaktionærproblemet og omfanget af den økonomiske aktivitet i de ejede selskaber. Dernæst undersøges, om der er tegn på, at selskabsejere reagerer på skatteforskelle ved at flytte indkomst mellem løn og udbytte – altså det såkaldte hovedaktionærproblem.



## BESKRIVELSE AF SELSKABSEJERNE

**Selskabsejere kan mindske skatten ved at flytte indkomst mellem løn og udbytte...**

Hovedaktionærproblemet skyldes, at ejere af aktie- og anpartsselskaber kan vælge, om indkomst fra selskabet skal udbetales som løn til dem selv eller som udbytte. Hvis de effektive skattesatser på løn (indkomstskat, AM-bidrag mv.) og udbytte (aktie- og selskabsskat) er forskellige, er det muligt for visse selskabsejere reelt kun at blive beskattet af den laveste af de to satser. Denne mulighed gør, at en selskabsejer kan komme til at betale mindre skat end en lønmodtager til trods for, at de to er ens, hvad angår arbejdsindsats, opsparing og andre relevante parametre. En sådan forskel bryder med det vandrette lighedsprincip, jf. den principielle diskussion i afsnit II.3.

**... eller ved at udskyde skattebetalinger til et senere tidspunkt**

Der er andre måder, hvorpå selskabsejere kan flytte indkomst for at mindske skattebetalingerne. En anden mulighed er at lade en del af indtjeningen blive i selskabet. Dermed betales selskabsskat, men aktieskatten eller arbejdsindkomstskatten udskydes til et senere tidspunkt, hvor de opsparede midler udbetales. Dette giver en rentefordel, da den udskudte skat kan opfattes som et rentefrit lån, der kan anvendes til at ekspandere virksomheden og dermed øge den fremtidige indtjening. En anden mulig fordel ved at lade indtjeningen blive i selskabet er, at udbetalingerne kan udskydes til et tidspunkt, hvor det kan være mere fordelagtigt rent skattemæssigt (eksempelvis fordi der ikke betales topskat).

**Fokus på flytning mellem løn og udbytte**

I dette afsnit er fokus på flytning af indkomst mellem løn og udbytte og ikke andre former for indkomstflytning, som kan være relevante for selskabsejere.

**Hovedaktionærproblem er ikke lige relevant for alle selskabsejere**

Hovedaktionærproblemet er relevant for personer, som ejer aktie- og anpartsselskaber, da de skal svare aktieskat af det udbetalte udbytte, og har mulighed for at få udbetalt løn fra selskabet. Problemet er ikke relevant for fonde eller pensionskasser, som ejer selskaber, idet de ikke er personlige ejere med mulighed for udbetaling af løn. For selskaber med mange ejere vil det typisk være mindre relevant at flytte indkomst mellem løn og udbytte. Det skyldes, at udbetalingen af udbytte som hovedregel skal være proportionalt til ejerskabsandelen. Dermed vil udbyttebetalingen skulle koordineres mellem flere forskellige ejere, som ikke nødvendigvis har samme skattefordel ved at flytte rundt på indkomsten.

**Afsnittet belyser det potentielle omfang af hovedaktionærproblemet**

I det følgende undersøges det potentielle omfang af hovedaktionærproblemet. Først undersøges antallet af selskabsejere og aktiviteten i deres selskaber. Disse tal deles op efter antallet af medejere, idet problemet som nævnt forventes at være mest relevant, hvis der er få

eller ingen medejere af selskabet. Dernæst undersøges indikatorer på omfanget af indkomstflytning opdelt efter antallet af medejere. Til slut beregnes skønsmæssige tal for omfanget af indkomstflytning, der skyldes forskelle i de øverste skattesatser på løn og udbytte.

**150.000 registrerede, personlige selskabsejere**

Der er omtrent 150.000 registrerede, personlige selskabsejere i 2017, jf. tabel II.9. Begrebet dækker over personer, som ejer mindst 5 pct. af et selskab, jf. boks II.17.

**70 pct. af disse ejer 100 pct. af et eller flere selskaber**

Langt de fleste registrerede ejere (105.000, svarende til 70 pct.) er eneejere – dvs. personer, der direkte eller indirekte ejer 100 pct. af et eller flere selskaber. Ved indirekte ejerskab forstås ejerskab, som går gennem andre virksomheder (eksempelvis holdingselskaber). Af de resterende registrerede ejere er der ca. 24.500, som deler ejerskab med én anden person, og ca. 20.000, som deler ejerskab med to eller flere personer.

**TABEL II.9 EJERSKAB, SKAT OG INDKOMST I 2017**

	Personer	Gen-nemsnit	Løn		Udbytte fra danske virksomheder		
			Sum – i alt	Sum – over grænsen	Gen-nemsnit	Sum – i alt	Sum – over grænsen
	Antal	Kr.	----- Mia. kr. -----	-----	Kr.	----- Mia. kr. -----	-----
Ikke-registreret ejer	3.289.155	283.445	932,3	85,1	4.155	13,7	5,0
Eneejere	105.329	502.893	53,0	15,9	270.784	28,5	21,4
Deler ejerskab med en person	24.505	410.210	10,1	2,2	118.924	2,9	2,1
Deler ejerskab med flere personer	20.057	485.752	9,7	3,3	161.732	3,2	2,6
<b>I alt</b>	<b>3.439.046</b>	<b>292.249</b>	<b>1.005,1</b>	<b>106,5</b>	<b>14.058</b>	<b>48,3</b>	<b>31,1</b>

Anm.: Indkomståret 2017. Inkluderer personer, der er over 17 år, og hvor udbytte fra danske virksomheder og løn sammenlagt er positiv. Løn opgøres før skat og AM-bidrag og grænsen for løn er topskattegrænsen. Udbytte opgøres før aktieskat og selskabsskat og grænsen for udbytte er progressionsgrænsen for aktieskat, som afgør, om der skal betales den lave skattesats på 27 pct. eller den høje på 42 pct. Registrerede ejere er personer, der ejer mere end 5 pct. af et selskab. Der er tale om mindste-skøn, idet der kan være personer med en ejerandel på over 5 pct., som ikke registreres, jf. boks II.17.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

**BOKS II.17    DATAGRUNDLAG**

Danmarks Statistik har på baggrund af Erhvervsstyrelsens virksomhedsregister dannet et datasæt, som gør det muligt at identificere registrerede ejere af danske aktie- og anpartsselskaber. Alle danske selskaber har pligt til at indberette ejerandelen for personer og virksomheder, der ejer mere end 5 pct. I analysen tilbagerulles ejerskabet til de personlige ejere ved at gange ejerskabsandele i ejerskabskæden sammen. Eksempel: Hvis person A ejer 50 pct. af virksomhed B, som igen ejer 30 pct. af virksomhed C, beregnes person As ejerskabsandel af virksomhed C til 15 pct.

Der ses bort fra ejerskabsforhold, som involverer virksomheder, hvori der indgår cirkulære ejerskabskæder (Eksempel: virksomhed Y ejer virksomhed X, som igen ejer virksomhed Y). Der er tale om et begrænset antal ejerskabsforhold, som bortsorteres på baggrund af dette kriterium.

Ejerskabsforholdene kobles med Danmarks Statistiks register over økonomisk aktive virksomheder i 2015 for at tilknytte oplysninger om beskæftigelsen. Her anvendes tal fra 2015, da virksomhedsoplysningerne for 2017 endnu ikke er til rådighed. Danmarks Statistik beregner beskæftigelsen i årsværk ud fra ATP-indbetalinger, som giver en indikation af arbejdstidens omfang.

Ejerskabsforholdene kobles også med Danmarks Statistiks indkomstregister fra 2014 til 2017, som indeholder skatteoplysninger på personniveau. Disse anvendes til at belyse tendensen til at flytte indkomst mellem udbytte og løn. Til dette formål beregnes hver persons lønindkomst inklusiv honorarer før skat og AM-bidrag. Derudover beregnes hver persons aktieudbytte fra danske virksomheder før aktie- og selskabsskat.<sup>a)</sup>

Til brug for analysen om indkomstflytning beregnes for både aktieudbytte og løn det beløb, som ligger over den øverste skattegrænse. Da analysen omhandler effekten af marginalsatter på indkomstflytning, antages i beregningen, at aktieudbytte fra danske selskaber og løn er sidst tjent. Med andre ord ligger udbytte fra danske selskaber og løn over øvrig indkomst, som er med til at bestemme, om personen ligger over eller under skattegrænserne (eksempelvis udbytte fra udenlandske selskaber og kapitalindkomst). For at illustrere dette betragtes følgende eksempel: Antag at en person i 2017 modtager 100.000 kr. i aktieudbytte fra udenlandske virksomheder og 250.000 kr. fra danske. Hvis personen er ugift og dermed har en progressionsgrænse på 51.700 kr., vil hun modtage et udbytte over skattegrænsen fra danske virksomheder på 250.000 kr. og et udbytte over skattegrænsen fra udenlandske virksomheder på 48.300 kr. Til sammenligning vil udbyttet over skattegrænsen fra danske virksomheder være på 98.300 kr., hvis samme person alene modtager 150.000 kr. i udbytte fra danske virksomheder. Resultaterne af analysen skal ses i lyset af, at der er usikkerhed forbundet med disse indkomstberegninger, idet de ikke omfatter alle detaljer i skattelovgivningen.

**BOKS II.17    DATAGRUNDLAG, FORTSAT**

Der er en definition af hovedaktionærer i skattelovgivningen, som ikke anvendes i nærværende analyse. Ifølge denne definition var der ca. 155.000 hovedaktionærer i 2017, jf. Finansministeriet (2019). Dette tal flugter nogenlunde med de 150.000 registrerede ejere i Tabel II.9. Hovedaktionærer defineres som personer, der ejer hovedaktionæraktier. Hovedaktionæraktier er aktier eller anparter, der ejes af skattepligtige, som på et tidspunkt indenfor de sidste fem år har opfyldt et eller begge af følgende to kriterier:

- Den skattepligtige ejer 25 pct. eller mere af selskabet, idet der medregnes aktier og anparter ejet af ægtefælle og nære slægtninge
- Den skattepligtige råder over mere end 50 pct. af stemmевærdien i selskabet

Hvis selskabet er erhvervet i forbindelse med omdannelse af en personlig ejet virksomhed efter lov om skattefri virksomhedsdannelse, ændres femårsgrænsen til ti år. Denne definition omfatter personer, der ejer under 5 pct. af et selskab, såfremt andre ejere af selskabet opfylder kriterierne.

a) Selskabsskat fraregnes ved at dividere med én minus skattesatsen i det pågældende år, da det ikke har været muligt at finde oplysninger om den faktisk betalte selskabsskat for et tilstrækkeligt antal virksomheder i analysen. Den faktisk betalte selskabsskat kan være lavere end den estimerede grundet selskabernes fradrag.

**Eneejere modtager  
det meste af  
udbyttet fra danske  
virksomheder**

Registrerede selskabsejere modtager i 2017 knap 35 mia. kr. i udbytte svarende til 72 pct. af det samlede indberettede udbytte før skat, der modtages af personer i Danmark fra danske virksomheder. Heraf modtager enejeere langt den største del (59 pct.point).

**Det meste af ejernes  
udbytte ligger over  
progressions-  
grænsen**

Størstedelen af det samlede udbytte, som udbetales til selskabsejere (26 mia. kr. svarende til 75 pct.), lå over progressionsgrænsen for aktieskat. En medvirkende årsag til dette er, at progressionsgrænsen er relativt lav (51.700 kr. for ugifte og det dobbelte for gifte i 2017).

**Aktie- og anpartsselskaber står for en stor andel af den økonomiske aktivitet**

Der var godt 121.000 aktie- og anpartsselskaber med reel økonomisk aktivitet i Danmark i 2015, som beskæftigede i alt 1,15 mio. årsværk, jf. tabel II.10.<sup>25 26</sup> Dette svarer til godt halvdelen af den samlede beskæftigelse på 2,17 mio. årsværk i de registrerede firmaer med reel økonomisk aktivitet i Danmark i 2015.

**Selskaber med registrerede ejere står for en væsentlig andel af den økonomiske aktivitet**

I tre fjerdedele af de økonomisk aktive selskaber kan ejerskabet tilbageføres til en eller flere registrerede personer. Disse selskaber stod for knap halvdelen af den samlede beskæftigelse i selskaberne og var dermed i gennemsnit mindre end de øvrige selskaber. Langt de fleste af selskaberne med en eller flere registrerede ejere havde kun én ejer. Derimod var det meste af beskæftigelsen placeret i selskaber med mere end én ejer, hvilket skyldes, at flerejede selskaber i gennemsnit var større målt ved beskæftigelsen. Ca. 60 pct. af selskabernes beskæftigelse kan ikke henføres til selskaber med registrerede ejere. Det kan til dels skyldes, at store fondsejede selskaber står for en væsentlig del af den økonomiske aktivitet, jf. afsnit II.2.

**TABEL II.10 SELSKABER MED REGISTREREDE EJERE I 2015**

	Virksomheder		Ansatte i årsværk	
	Antal	Pct.	Antal	Pct.
A/S og ApS i virksomhedsregister	121.348	100,0	1.153.413	100,0
Ejerskab kan tilbageføres til en eller flere personer	91.936	75,8	549.508	47,6
En registreret ejer	59.106	48,7	228.393	19,8
To registrerede ejere	19.078	15,7	133.113	11,5
Flere end to registrerede ejere	13.752	11,3	188.002	16,3

Anm.: 2015. Der er tale om et mindsteskøn af antal virksomheder og dertilhørende ansatte med en eller flere personlige ejere, idet ikke alle ejere er registreret.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata

25) Ifølge Danmarks Statistiks definition, skal reelt aktive virksomheder have mere end 0,5 fuldtidsansatte eller en omsætning, som er højere end, hvad der må betegnes som hobbyaktivitet. Omsætningsgrænsen varierer afhængig af, hvilken branche virksomheden tilhører.

26) Antallet af årsværk beregnes af Danmarks Statistik ud fra ATP-indbetalinger, som giver en indikation af arbejdstidens omfang for den enkelte beskæftigede. Personer, som arbejder fuldtid eller mere og arbejder hele året, tæller som et årsværk. Der tages dermed ikke højde for overarbejde. Personer, som arbejder deltids eller kun noget af året, tæller som mindre end et årsværk.

## INDKOMSTFLYTNING

### Nogenlunde ens skattesatser for at minimere indkomstflytning

For at mindske indkomstflytning er det danske skattesystem opbygget således, at beskatningen af et selskabs overskud er nogenlunde den samme, hvad enten overskuddet udbetales som løn til ejeren eller som udbytte. De laveste skattesatser på løn og udbytte er omkring 43 pct., idet der anvendes effektive satser, hvori AM-bidrag, kirkeskat og selskabsskat er indregnet. For lønindkomst, der ligger over topskattegrænsen, og aktieindkomst, som ligger over progressionsgrænsen, er skattesatsen omtrent 55 pct.

### Fokus på flytning, som skyldes forskelle i de øverste skattesatser

I det følgende undersøges omfanget af den indkomstflytning, som finder sted grundet forskelle i de øverste skattesatser på løn og udbytte. Indkomstflytning, som skyldes forskelle i de lave skattesatser, er mindre relevant, idet størstedelen af selskabsejernes udbytte ligger over progressionsgrænsen, som nævnt ovenfor.

### Uens skattesatser for nogle pga. forskelle i kommuneskatter

Grundet forskelle i kommuneskatten er der en vis variation i den øverste marginalsattesats på lønindkomst og dermed også små variationer i skattedifferensen mellem den øverste aktie- og lønindkomst. I det følgende udnyttes disse forskelle til at belyse tendensen til indkomstflytning. For selskabsejere med indkomst over progressionsgrænserne, og som bor i kommuner med lave kommunalskatter, vil det bedst kunne betale sig at udbetale den sidst tjente indkomst som løn. I kommuner med høje kommunalskatter, kan det bedst betale sig at udbetale den sidst tjente indkomst som udbytte.

### Lavere selskabsskat har øget fordelene ved at udbetale i form af udbytte

I gennemsnit faldt skattedifferensen fra 0 pct.point i 2014 til -1,7 pct.point 2017, jf. figur II.19. Det har gjort det lidt mere fordelagtigt at udbetale et overskud som udbytte. Faldet skyldes primært, at selskabsskatten blev sat ned, så den effektive skat på udbytte er blevet lavere.

**FIGUR II.19 FORSKELLE I SKATTESATSER**

Forskellen mellem den øverste effektive skattesats på aktieindkomst og den øverste skattesats på løn varierer på tværs af kommuner og over tid.



Anm.: Forskellen beregnes som den øverste marginalsattesats på aktieindkomst (idet selskabsskat indregnes) fratrasket den øverste marginalsattesats på lønindkomst (idet kirkeskat indregnes). Figuren viser dels forskellen mellem de to skattesatser for de enkelte kommuner i de enkelte år, dels gennemsnittet på tværs af kommuner i de enkelte år.

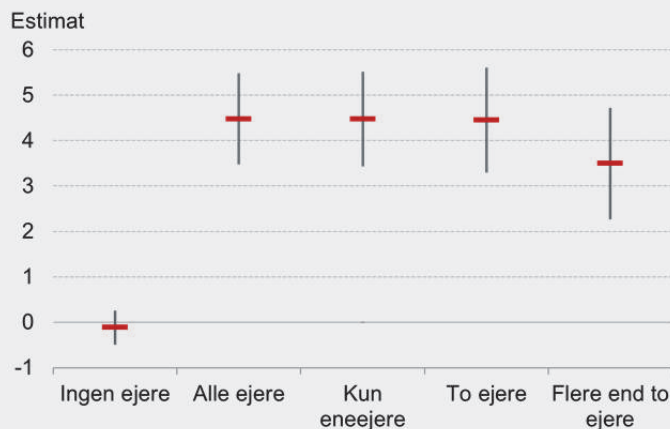
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

#### Positiv sammenhæng mellem lønnens andel og skattedifferens ...

Lønnens andel af den samlede indkomst er større for selskabsejere, der bor i en kommune, hvor skattedifferensen mellem udbytte og løn er større, jf. figur II.20. Beregningen viser, at en 1 pct.point højere skattedifferens er forbundet med 4,5 pct.point større andel. Den samlede indkomst beregnes som summen af det aktieudbytte fra danske virksomheder, som ligger over progressionsgrænsen, og den løn, som ligger over topskattegrænsen, jf. boks II.17. Indkomsten over progressions- og topskattegrænsen anvendes, idet fokus er på indkomstflytning grundet forskelle i de øverste skattesatser. Skattedifferensen opgøres som ovenfor ved den øverste effektive aktieskat fratrasket den øverste effektive indkomstskat og kan altså både være negativ og positiv afhængig af hvilket år og hvilken bopælskommune, der er tale om. Ved beregningen af sammenhængen tages højde for forskelle i samlet løn og udbytte samt køn og alder, jf. metodebeskrivelsen i boks II.18.

**FIGUR II.20 INDKOMSTFLYTNING OG EJERFORHOLD**

For selskabsejere er der en positiv sammenhæng mellem den andel af den øverste indkomst, der udgøres af løn, og netto-skattefordelen ved at udbetale indkomsten som løn. Sammenhængen er svagere, hvis ejerskabet deles med mere end to ejere og statistisk insignifikant for personer, der ikke ejer et selskab.



Anm.: Estimeret sammenhæng mellem lønnens andel af den samlede indkomst fra løn og udbytte over de øverste skattegrænser, og differensen i skattesatserne, beregnet som den øverste marginalskat på aktieindkomst (inklusive selskabsskat) fratrasket den øverste marginalskat på personlig indkomst. Regressionen er på individniveau fra 2014 til 2017, og der kontrolleres for forskelle i samlet indkomst (udbytte plus løn), alder, køn og år. De lodrette streger viser konfidensintervaller beregnet på baggrund af standardfejl clusteret på kommuneniveau.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

... kan skyldes, at selskabsejere flytter indkomst for at mindske skattebetalingerne

Den positive sammenhæng mellem lønnens indkomstandel og skattedifferensen kan skyldes, at selskabsejere flytter rundt på indkomsten for at mindske skatteudbetalingerne.<sup>27</sup> Det er dog sandsynligt, at sammenhængen til dels også afspejler andre forhold. Eksempelvis kan kommuner med lave indkomstskatter være kendetegnet ved andre, uobserverede forhold, som i særlig grad tiltrækker selskabsejere med høj eller lav lønandel. I dette tilfælde vil den observerede

27) Set over hele perioden fra 2014 til 2017, hvor skattedifferensen er faldet, er selskabsejernes gennemsnitlige lønandel også faldet, hvilket er konsistent med, at skattedifferensen påvirker tendensen til indkomstflytning.



sammenhæng helt eller delvist afspejle denne effekt og ikke udelukkende en direkte effekt fra skattedifferensen på tendensen til indkomstflytning.<sup>28</sup>

**Resultater stemmer overens med, at det er lettest for eneejere at flytte indkomst**

For selskabsejere, som deler ejerskabet med en anden person, er sammenhængen mellem lønnens andel og skatteforskellen nogenlunde den samme som for eneejere. Hvis ejerskabet deles med to eller flere andre personer, er estimeret 1 pct.point lavere end for eneejere. Dette er i overensstemmelse med, at det er vanskeligere at flytte indkomst for personer, der kun ejer en mindre del af virksomheden, idet udbyttebetalingen typisk er proportional med ejerskabsandelen. Dermed skal der tages hensyn til flere ejeres skatteforhold, når forholdet mellem udbytte- og lønindkomstudbetalinger bestemmes. For personer, der ikke er registreret som ejere, er effekten statistisk insignifikant, hvilket stemmer overens med, at det er vanskeligere for denne gruppe at flytte indkomst.

**Ingen tegn på ikke-lineære effekter for selskabsejere**

Konklusionen for selskabsejerne er nogenlunde den samme, hvis lønnens andel er opdelt i intervaller, jf. figur II.21. Opdelingen viser, at der ikke er tegn på såkaldte ikke-lineære effekter, det vil sige pludselige skift i sammenhængen, som opstår ved bestemte niveauer for skattedifferensen. Sådanne effekter kunne opstå, hvis det eksempelvis var tilfældet, at skattedifferensen skulle være et vist niveau, før selskabsejere begynder at flytte indkomst rundt.

**Selskabsejere flytter ikke al deres indkomst rundt**

Personer med en skattedifferens på mellem -2,5 og -2 pct. har en skattefordel ved at udbetale indkomsten som udbytte, men til trods for dette udbetales 59 pct. af den øvre indkomst som løn. Dette kan f.eks. skyldes, at en vis del af indkomsten ikke kan flyttes, da den stammer fra andre kilder end de ejede selskaber. En anden mulig forklaring er, at registreringen af indkomst som udbytte koster revisor-timer, eller på anden vis er forbundet med omkostninger.<sup>29</sup> Lønnens andel er desuden kun godt 77 pct. for personer med en skattedifferens på mellem 2,5 og 2 pct. Dette kan skyldes, at noget af ind-

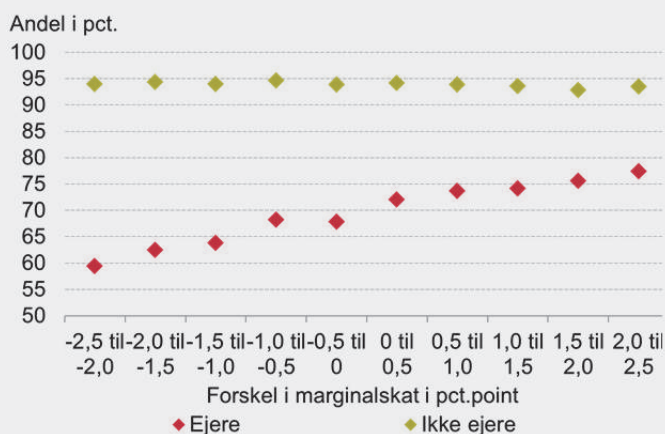
28) Resultatet af en sådan selektionseffekt vil stadig være, at visse selskabsejere opnår en skattefordel, idet de har bosat sig i en kommune, hvor skatteforholdene er gunstige, når forholdet mellem deres løn og udbytte tages i betragtning. Dermed tegner estimeret et billede af, i hvor høj grad bosætningsmønstre og indkomstflytning samlet set giver selskabsejerne en skattefordel. Hvis selektionseffekten er stor, giver estimeret derimod ikke et retvisende billede af konsekvenserne af ændringer i skattedifferensen.

29) Eksempelvis kan kun udbetales et udbytte fra midler, der enten er opgjort som overskud i seneste årsregnskab eller stammer fra reserver, som ikke er bundet i henhold til lov eller vedtægter. Hvis et udbytte skal udbetales mere end seks måneder efter balancedagen for seneste årsregnskab, er der også krav om en såkaldt mellembalance, som viser, at der er tilstrækkelige midler til rådighed til uddelingen.

komsten stammer fra virksomheder, hvor der er andre ejere, og dermed ikke fuld kontrol over omfanget af udbyttebetaling. En anden mulig forklaring er, at den reelle, marginale selskabsbeskatning er lavere for visse selskaber grundet fradrag fra afskrivninger eller tidligere års underskud.

**FIGUR II.21 UDBYTTE, LØN OG SKATTEDIFFERENS**

Sammenhængen mellem lønnens andel af den øverste indkomst og skattedifferensen er nogenlunde lineær.



Anm.: Figuren viser lønnens andel af den samlede indkomst fra løn og udbytte over de øverste skattegrænser for forskellige grupper af personer, inddelt efter om de er registrerede selskabsejere og deres individuelle skattedifferens. Skattedifferensen beregnes som den effektive marginalsattesats på aktieindkomst (inklusive selskabsskat) fratrasket den øverste marginalsattesats på lønindkomst. Ved beregningen af andelen anvendes regressionsanalyse til at fraregne forskelle, som stammer fra forskelle i samlet indkomst fra løn og udbytte, alder, køn og skatteår, jf. boks II.18.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

**Ingen tegn på  
ikke-lineære effekter  
for ikke-ejere**

For personer, der ikke er registreret som ejere, findes heller ingen tegn på ikke-lineære effekter, og der er igen ingen nævneværdig sammenhæng mellem lønnens andel og skattedifferensen. Lønnens andel er omkring 94 pct. og dermed væsentlig højere end for ejerne. Det skyldes, at lønindkomst er den væsentligste indkomstkilde for de fleste personer i analysen.

## BOKS II.18 REGRESSIONSANALYSE OM INDKOMSTFLYTNING

Der anvendes to typer af regressioner til at undersøge sammenhængen mellem lønnens andel af den samlede øverste indkomst fra udbytte og løn,  $A_{i,k,t}$ , og differensen mellem den øverste skattesats på udbytte og løn,  $S_{k,t}$ . Først estimeres sammenhængen lineært. Dernæst estimeres den fleksibelt for at undersøge, om der er tegn på ikke-lineære effekter.

Beregningen af den øverste indkomst fra løn og udbytte og det øvrige datagrundlag beskrives i boks II.17. I analysen indgår personer, hvis samlede øverste indkomst fra løn og udbytte overstiger 10.000 kr.<sup>a)</sup> Ejerskabsoplysninger kobles med skatteoplysninger på personniveau fra 2014-17.

### Lineær estimation

I den første regression, hvis resultater vises i figur II.20, estimeres sammenhængen mellem lønnens andel og skatteforskellen lineært:

$$A_{i,k,t} = \alpha S_{k,t} + \theta_t + \pi X_{i,k,t}.$$

$i$  er individ,  $k$  er kommune og  $t$  er år.  $\alpha$  er den lineære sammenhæng mellem lønnens andel og skatteforskellen.  $\theta_t$  angiver års *fixed effects* og  $X_{i,k,t}$  er en vektor af kontrolvariable på individniveau, der inkluderer alder, alder kvadreret, indkomstdecil og køn. Inklusionen af  $\delta_t$  betyder, at der kun benyttes tværsnitsvariation i skattesatserne på kommuneniveau. Der ses altså bort fra fælles ændringer i skattesatser og andre fælles påvirkninger af lønnens andel over tid.<sup>b)</sup> Ligningen estimeres separat for fem grupper opdelt efter ejerskab (ikke registreret ejer, registreret ejer evt. med delt ejerskab, eneejer, delt ejerskab med en anden og delt ejerskab med to eller flere).

### Fleksibel estimation

I den anden regression, hvis estimerer vises i figur II.21, inddeles personerne i grupper af 0,5 pct.points intervaller på baggrund af  $S_{i,k}$ . Derefter estimeres følgende regressionsligning separat for ejere og ikke-ejere:

$$A_{i,k,t} = \sigma_{k,t} + \delta_t + \gamma X_{i,k,t}.$$

$\sigma_{k,t}$  er *fixed effects* for grupper inddelt på baggrund af skatteforskellen. Estimererne af  $\sigma_{k,t}$  angiver på fleksibel vis den betingede sammenhæng mellem lønnens andel og skattedifferensen.  $\delta_t$  angiver års *fixed effects* og  $X_{i,k,t}$  er en vektor af kontrolvariable på individniveau. Regressionen estimerer

a) Der ses dermed bort fra personer, som kun ligger akkurat over progressionsgrænserne, idet de kun har en begrænset gevinst i kroner ved flytning af indkomst.

b) I analyser af effekterne af skatteændringer inkluderes til tider individ *fixed effects*, hvorved der også ses bort fra tværsnitsvariation i skattesatser og dermed kun fokuseres på effekten af, at udviklingen i skattesatserne har været forskellig for forskellige personer. Dette er ikke muligt i nærværende analyse, da stort set al tidsvariationen i skattedifferenserne stammer fra sækninger i selskabsskatten, hvilket har haft samme påvirkning på skattesatserne for alle individer.

**BOKS II.18 REGRESSIONSANALYSE OM INDKOMSTFLYTNING, FORTSAT**

res separat for selskabsejere og ikke-ejere.

Figur II.21 viser prædiktionen af  $A_{i,k,t}$  for hver skatteforskelgruppe, idet gruppens estimerede *fixed effect* anvendes, og alle øvrige variable antager gennemsnittet af hele populationen, som ligger til grund for regressionen. Dette svarer til at beregne den prædikterede andel for en person i den pågældende skatteforskelgruppe under antagelse af, at personen har samme demografiske og indkomstmæssige baggrundsforhold som en gennemsnitlig person i regressionens population.

**Små forskelle i  
øverste skattesatser  
giver begrænset  
skattefordel i dag**

Under en række antagelser, herunder at den ovenfor estimerede lineære sammenhæng afspejler indkomstflytning, skønnes den samlede indkomst, som flyttes af selskabsejerne mellem udbytte og løn grundet forskelle i de øverste skattesatser mellem kommuner, til at være knap 2 mia. kr. i 2017, jf. boks II.19. Da forskellene i de øverste skattesatser er små, skønnes dette at give en lille skattefordel for selskabsejerne på samlet set under 40 mio. kr. Der er en række usikkerheder knyttet til skønnet, eksempelvis at det baserer sig på et usikkert estimat af den kausale effekt af skatteforskelle på indkomstflytning, at det samlede antal selskabsejere kan være højere end estimeret, og at beregningerne er baseret på antagelser, som ikke tager fuldt ud højde for skattesystemets kompleksitet.

**Risiko for mere  
indkomstflytning  
hvis skatteforskellen  
øges, ...**

Hvis skattedifferensen sænkes med 5 pct.point, således at den i de fleste kommuner vil ligge under -6 pct., skønnes omfanget af indkomstflytning grundet forskelle i de øverste skatteforskelle at stige til 12,2 mia. og skattefordelen forbundet herved at stige til knap 0,8 mia. kr., jf. boks II.19. En sådan sænkning af skatteforskellen kan eksempelvis opstå via lavere aktie- eller selskabsskat eller forøget topskat. Denne beregning er forbundet med større usikkerhed end estimatet af omfanget af indkomstflytning i dag, da den baseres på en ekstrapolation af effekten af ændringer i skatteforskellene, der ligger uden for det erfaringsgrundlag, som analysen baserer sig på. Derudover indregnes der ikke effekter af, at større skatteforskelle kan betyde, at flere opretter et selskab for at drage nytte af skattegevinsterne ved indkomstflytning. Disse usikkerheder betyder, at der er en risiko for, at stigningen i selskabsejernes samlede skattefordel bliver større end skønnet.

**... og der ikke  
indføres værnsregler**

Beregningen giver et meget groft skøn af de mulige konsekvenser ved forøgelser af skattedifferensen fra det nuværende niveau, hvis der ikke indføres værnsregler mod indkomstflytning. En skattedifferens på -6 pct. eller lavere er ikke usædvanlig i international sammenhæng. Eksempelvis var den effektive udbytteskat for visse typer af selskabs-

ejere i Sverige 26 pct.point lavere end den effektive indkomstskat i 2011, jf. Alstadsæter og Jacob (2016). I Sverige er der imidlertid indført værneregler for at modvirke indkomstflytning.

## BOKS II.19 SKØN AF EFFEKTERNE AF SKATTEÆNDRINGER

Skønnet af effekterne af at reducere skatteforskellen beregnes på baggrund af det lineære estimat af  $\alpha$  for samtlige registrerede ejere (de 4,5), som beskrevet i boks II.18. Beregningen forløber i tre trin: Først beregnes for hver person omfanget af flyttet indkomst og skattefordelen herved i udgangsåret 2017. Dernæst beregnes for hver person omfanget af flyttet indkomst og skattefordelen herved, som opnås efter en given skatteændring. Til slut beregnes summen af flyttede indkomster over individer i hvert af de to scenarier.

Omfanget af indkomstflytning i 2017 beregnes for hver person under antagelse af, at en skattedifferens på 0 pct. resulterer i, at 0 pct. af indkomsten flyttes, og at estimatet af  $\alpha$  udelukkende afspejler indkomstflytning. Antagelserne betyder, at en skattedifferens på 1 pct. resulterer i, at 4,5 pct. af indkomsten flyttes. Med andre ord kan den prædikterede andel af indkomsten, som skyldes indkomstflytning, beregnes som  $F_{i,k,t} = \text{abs}(4,5S_{k,t})$ . Her tages den absolutte værdi, idet det antages, at flytninger til løn (positive værdier af  $4,5S_{k,t}$ ) tæller for det samme som flytninger til udbytte (negative værdier af  $4,5S_{k,t}$ ). Samtidig anvendes det  $\hat{\alpha}$ , som tilhører ejerens pågældende gruppe. I 2017 gælder dermed, at  $F_{i,2017} = \text{abs}(4,5S_{k,2017})$ .<sup>a)</sup> Den prædikterede indkomstflytningsandel ganges på hver selskabsejers samlede lønindkomst og udbytte over de øverste skattegrænser i 2017 for at finde selskabsejers prædikterede indkomst i kr., der flyttes i 2017. Ved at anvende den faktiske indkomst i 2017 ses bort fra effekter af skatteændringen på den samlede indkomst, som eksempelvis kunne tænkes at opstå gennem påvirkninger af arbejdsudbuddet. Den prædikterede, flyttede indkomst i kr. ganges med skattedifferensen for at finde skattegevinsten ved den betragtede indkomstflytning i kr.

Det prædikterede omfang af indkomstflytning efter en given skatteændring beregnes som  $\hat{F}_i = 4,5 \cdot \text{abs}(S_{2017} + \Delta S)$ , idet  $\Delta S$  er ændringen i skatteforskellen, som antages ens for alle ejere.<sup>b)</sup>  $\hat{F}_i$  ganges med hver selskabsejers samlede indkomst over de øverste grænser i 2017 for at få ejerens prædikterede, flyttede beløb, under den nye sats. Dette beløb ganges med skatteforskellen for at finde skattegevinsten ved den betragtede indkomstflytning i kroner.

- For hver person begrænses andelen af indkomst, der flyttes til løn (udbytte) således, at den ikke kan overstige den observerede andel af indkomst, der er opgivet som løn (udbytte). En person, der tjener 60 pct. af den øverste indkomst som løn, kan således ikke flytte mere end 60 pct. af indkomsten til løn eller 40 pct. af indkomsten til udbytte.
- Som ovenfor begrænses andelen af indkomst, der flyttes til løn (udbytte) således at den ikke kan overstige andelen af indkomst, der er opgivet som løn (udbytte). I stedet for den faktiske andel af indkomst, der er opgivet som løn (udbytte), beregnes dog en kontrafaktisk andel af indkomst, idet andelen må forventes at flytte sig som følge af skatteændringen. Den kontrafaktiske andel beregnes som  $A_{i,2017} - 4,5\Delta S$ , altså individets observerede andel i 2017 fratrukket den estimerede effekt af skatteændringen. Den kontrafaktiske andel begrænses således, at negative værdier sættes til nul og værdier større end 1 sættes til 1.

## II.8

# SELSKABSBSKATNING

### Resultater fra den empiriske litteratur og beregninger

Som gennemgået i afsnit II.3 påvirker selskabs- og den øvrige virksomhedsbeskatning virksomhedernes adfærd i en række forskellige dimensioner. I dette afsnit beskrives resultater fra den empiriske litteratur om størrelsesordenen af de forskellige effekter. Bagefter præsenteres nogle regneeksempler fra regeringen på mulige virkninger af dels en lavere selskabsskat i Danmark, dels indførelsen af et egenkapitalfradrag i den danske selskabsbeskatning.

### EMPIRI OM SELSKABSBSKATNING

#### Påvirkning af selskabs-skattebasen og andre vigtige variable

I det følgende refereres nogle nyere empiriske resultater med hensyn til selskabsskattens betydning. Der tages udgangspunkt i en meta-analyse fra 2008, som ofte bruges som benchmark i diskussioner om selskabsbeskatningen. Såvel dette som mange andre studier fra dette århundrede fokuserer på virkningerne af selskabsskatteændringer på selskabsskattebasen eller delmængder deraf, og dermed indirekte på provenuet, snarere end på den direkte virkning for makroøkonomiske variable som investeringer og BNP. Dette kan ses som en parallel til udviklingen indenfor personskatteforskningen, hvor man i akademisk regi i vidt omfang er gået fra at diskutere arbejdsudbudselasticiteter til elasticiteten af skattepligtig indkomst. Der er dog også studier, der direkte fokuserer på virkningen for størrelser som investeringer og kapitalapparat. Spørgsmålet om, hvordan ændringer i selskabsbeskatningen påvirker lønniveauet via investerings- og deraf afledte produktivitetsvirkninger, er en selvstændig problemstilling, der også har inspireret en del empirisk arbejde.

#### Metastudie fra 2008 spiller vigtig rolle

Der findes kun få danske studier af virkninger af selskabsskatten. Der bruges derfor hyppigt henvisninger til udenlandske undersøgelser, når de formodede virkninger af ændret beskatning skal kvantificeres. Et metastudie af de Mooij og Ederveen (2008), der oprindeligt blev udarbejdet i forbindelse med en OECD-undersøgelse, jf. OECD (2007), spiller således en central rolle, når der herhjemme henvises til empiriske studier af virkningen af ændringer i selskabsskatten. Produktivitetskommissionen (2014) henviste således hertil i sin baggrundsrapport om skat og produktivitet, og den danske regering har ved forskellige lejligheder direkte og indirekte anvendt resultater herfra i sine forskellige officielle beregninger.

Sammenfatter  
427 forskellige  
observationer fra  
empiriske studier

De Mooij og Ederveens metastudium har til formål at finde et bedste bud på semielasticiteter for selskabsskattens virkninger på selskabs-skattebasen og forskellige delmængder heraf. Metastudiet anvender i alt 427 forskellige observationer fra empiriske studier af virkninger af selskabsskatten, som kan transformeres til semielasticiteter. Studiet tager udgangspunkt i den dekomponering i fem forskellige virkninger, hvorigennem selskabsbeskatningen kan påvirke selskabsskatte-basen, som er beskrevet i afsnit II.3: valg af organisationsform, finan-siering, multinational indkomstflytning samt investering på henholds-vis den intensive og den ekstensive margin (også kaldet marginalin-vesteringer henholdsvis lokaliseringseffekter). Forfatternes foretrukne resultater er opsummeret i nedenstående tabel II.11 for semi-elasticiteterne i de forskellige adfærdsdimensioner.

TABEL II.11   EFFEKTER AF SELSKABSBSKATNINGEN

Adfærdsmargin	Relevant skattesats	Virkning
Organisationsform	Forskel selskabs- og personlig beskatning	-0,7
Finansieringsform	Forskel gæld/egenkapital	-0,15
Indkomstflytning	Statutorisk skattesats	-1,2
Marginal investering	Effektiv marginal skattesats	-0,4
Lokalisering	Effektiv gennemsnitlig skatte-sats	-0,65
Anm.: Tabellen viser semielasticiteter. Semielasticiteten angiver den procentvise ændring i selskabsskattebasen, når den relevante skatte-sats øges med ét procentpoint. De forskellige adfærdsmarginer be-skrives nærmere i afsnit II.3.		
Kilde: de Mooij og Ederveen (2008).		

Foretrukket  
resultat samlet  
semielasticitet  
på cirka -3

Tabellen skal læses sådan, at hvis alle de relevante skattesatser anført i tabellen stiger med 1 pct.point, og man ignorerer samspils-effekter mellem de forskellige adfærdsændringer, vil den samlede virkning på skattebasen være summen af de fem størrelser, som er -3,1. Det vil sige, at en stigning på 1 pct.point i skattesatserne vil få selskabsskattebasen til at falde med godt 3 pct. De Mooij og Ederveen fremhæver, at dette resultat ligger tæt på konklusionen hos Clausing (2007), ifølge hvem Lafferkurvens toppunkt for selskabsskatter (dvs. den skattesats, der giver det størst mulige provenu) for en række

OECD-lande findes ved en skattesats på 33 pct., hvilket netop svarer til en semielasticitet på -3.

#### **Indkomstflytningens følsomhed kan være højere for små lande**

Der er offentliggjort forskellige andre studier efter de Mooij og Ederveen, som ofte fokuserer på adfærdsvirkningen langs en enkelt af de fem dimensioner, som er opregnet ovenfor. Huzinga og Laeven (2008) omhandler indkomstflytningen hos multinationale selskaber, der er placeret i EU. De finder en overordnet semielasticitet på 1,3, som jo ligger tæt på de 1,2 i tabel II.1, men beregner samtidig virkninger særskilt for moder- og datterselskaber for en række vest-europæiske lande. For de fleste lande er datterselskabernes følsomhed betydelig højere, for Danmarks vedkommende således 2,5.

#### **To undersøgelser påviser indkomstflytning for multinationale selskaber i Danmark**

To danske undersøgelser har undersøgt indkomstflytning fra bl.a. multinationale selskaber i Danmark. Tørsløv mfl. (2018) udnytter internationale nationalregnskabstal og data for udenlandske investeringer til at konstruere en database for indkomstflytning. Ifølge deres resultater blev i gennemsnit ca. 40 pct. af de multinationale selskabers indtjening i 2015 fra lande udenfor hjemlandet flyttet til skattely. Forfatterne vurderer, at multinational indkomstflytning reducerer EU-landenes samlede selskabsskatteprovenu med ca. 20 pct. For Danmarks vedkommende er tallet dog lavere, nemlig 8 pct. Pedersen og Jørgensen (2018) undersøger regnskabs- og skattedata i perioden 2005-15 for multinationale selskaber, der har opereret i Danmark. De finder tydelige tegn på, at selskaber med datterselskaber i skattely har en betydelig indkomstflytning ud af Danmark med et mekanisk skatteprovenu på mindst 6 mia. kr. til følge.

#### **Måske stigende følsomhed over tid**

De Mooij (2011) koncentrerer sig om følsomheden i diverse gældskvotemål i en ny meta-analyse og får bekræftet, at størrelsen ligger i samme størrelsesorden som 2008-studiet. Samtidig noteres dog, at der er en tendens i retning af større følsomhed. Virkningen i de seneste år, der er medtaget i undersøgelsen, vurderes at være ca. 1½ gang større end gennemsnittet over studier for en lang periode.

#### **Skævhed i publiceringsmetoder kan overdrive metaresultater**

Feld og Heckemeyer (2011) udbygger de Mooij og Ederveens analyser ved at medtage 16 ekstra senere offentliggjorte studier og forsøger på forskellig vis at raffinere meta-metoden. De fleste af deres resultater er overordnet på linje med de Mooij og Ederveens. Forfatternes centrale semielasticitet for udenlandske direkte investeringer med hensyn til den statutoriske sats er således -2,55, hvor de Mooij og Ederveen sagde -2,4.<sup>30</sup> Feld og Heckemeyer mener dog også at

30) Dette tal skal multipliceres med andelen af udenlandsk ejet kapital for at blive oversat til en semielasticitet for den samlede selskabsskattebase. de Mooij og Ederveen bruger her en femtedel, så  $-2,4 \cdot 0,2 = -0,48$ , hvilket svarer til den i tabel II.11 præsenterede



kunne påvise en såkaldt "publication bias" i de forskellige studier. Korrigerer man for denne, kan den pågældende semielasticitet afhængigt af korrektionsmetoden reduceres til enten 2,28 eller 1,18.

**Britiske  
hovedaktionærer  
meget  
skattefølsomme**

Devereux mfl. (2014) anvender skattedata fra 1 million britiske virksomheder i perioden 2001-08 (hvor der fandt flere selskabsskateændringer sted i Storbritannien) til at estimere elasticiteten af skattepligtig selskabsindkomst med hensyn til den statutoriske selskabsskattesats. Da den britiske selskabsskat er progressiv, udnytter de en såkaldt bunching- eller ophobningsteknik, dvs. de fokuserer på to grupper af selskaber, hvis indkomst ligger lige ved hver sin progressionsgrænse i skattesystemet: Dels en gruppe med ret lav selskabsindkomst (£10.000), som formodes at være hovedaktionærselskaber, og dels en gruppe med en selskabsindkomst på £300.000, dvs. lidt større selskaber (omend stadig relativt små). De rapporterer en elasticitet (ikke semielasticitet) for selskabsskateindkomsten med hensyn til den statutoriske skattesats for den sidstnævnte gruppe på 0,13-0,17. Det kan rundt regnet oversættes til en semielasticitet på omkring det firedobbelte. For gruppen af små virksomheder (formodede hovedaktionærselskaber) var elasticiteten langt højere: 0,53 til 0,56. Studiet bekræfter således, at hovedaktionærer er ganske skattefølsomme, hvad den skattepligtige selskabsindkomst angår.

**Nyt britisk studie  
finder højere  
følsomhed for  
finansierings-  
beslutning**

Devereux mfl. (2018) bruger et lignende datasæt til at undersøge virkningen på gearingen (kapitalstrukturen) af selskabsskateændringer. De kommer frem til, at en stigning i selskabsskattesatsen (og dermed diskrimineringen mellem egen- og fremmedkapital) på 1 pct.point vil forøge gældskvoten med mellem 0,76 og 1,4 pct., afhængigt af specifikation, altså en noget højere følsomhed end implikeret i de Mooij og Ederveen (2008).

**Manglende  
korrektion for bl.a.  
større skattebaser  
kan give overdrevne  
resultater**

Kawano og Slemrod (2016) kigger på samspillet mellem ændringer i skattesatser og andre ændringer i skattereglerne, som direkte påvirker skattebaserne (f.eks. ændringer i skattemæssige afskrivningsregler). De konstruerer en database af diverse ændringer i selskabsskattereglerne i en række OECD-lande i perioden 1980-2004. De demonstrerer, at satsændringer ofte er ledsaget af samtidige ændringer i andre selskabsskatteregler – typisk en udvidelse af beskatningsgrundlaget, og at estimationer af virkningen af ændrede skattesatser, der ikke tager højde herfor, vil have en tendens til at overvurdere elasticiteten af satsændringen. I en selvstændig delanalyse inddrager

---

terede semielasticitet på -0,65, når man tager højde for forskellen på statutorisk og effektiv marginal sats. Feld og Heckemeyers resultater er dermed en smule højere end det tidligere metastudium, når man ikke korrigerer for evt. skævhed i offentliggørelsen af de empiriske studier – og lavere, når man korrigerer herfor.

de landespecifikke effekter for at belyse uobserveret heterogenitet og kommer frem til et betydeligt højere Lafferkurve-toppunkt for selskabsskatten end de ca. 33 pct. i Clausing (2007), som de opfatter som et fikspunkt i litteraturen. For en lille åben økonomi rapporterer de således, at toppunktet stiger fra ca. 30 til enten 40 eller 70 pct., afhængigt af specifikationen.

## ACE-RESULTATER

### Nyere studier ser på virkningen af egenkapitalfradrag

Af særlig interesse er de forskellige studier, der har forsøgt at undersøge konsekvenserne af at indføre et egenkapitalfradrag i selskabsbeskatningen, jf. diskussionen af virkningerne af et sådant fradrag i afsnit II.3. Der er både studier, der estimerer de formodede konsekvenser af et egenkapitalfradrag ud fra generelle egenskaber ved selskabsbeskatningen, og studier, der specifikt studerer udviklingen i de lande, der allerede i dag har et egenkapitalfradrag.

### Makroprudentiel betydning

Udover virkninger på aktivitetsniveau (BNP) og skattebaser har mange økonomer i tiden efter finanskrisen fremført, at virksomhedernes finansieringsstruktur (gældskvote) kan have selvstændig makroøkonomisk betydning for den finansielle stabilitet, jf. f.eks. de Mooij (2011). Dermed kan selskabsbeskatningen også have makroprudentiel betydning via dens påvirkning af finansieringsbeslutningen i selskaberne. Det har bl.a. spillet en rolle i Produktivitetskommissionens diskussion af egenkapitalfradrag, at et sådant vil kunne styrke selskabernes robusthed i et konjunkturtilbageslag og dermed den finansielle stabilitet, jf. Produktivitetskommissionen (2014).

### ACE kan forøge K/Y-forholdet med 3 til 7 pct.

Bond og Xing (2015) konstruerer et paneldatasæt ud fra bl.a. EU-KLEMS-databasen for 11 industribrancher i 14 OECD-lande i perioden 1982-2007 for at undersøge samspillet mellem K/Y-forhold og skatteforhold (sidstnævnte via et mål for brugerprisen, der inkluderer skattevariable). De fokuserer modsat de foregående studier ikke på skattebaser, men på kapitalapparatet som sådan. Deres foretrukne estimation tilsiger en langsigtet elasticitet for K/Y-forholdet med hensyn til brugerprisen på -0,4 for samlet kapital og på -0,7 for specielt maskinkapital. Baseret på disse resultater finder de, at et egenkapitalfradrag kan forøge K/Y-forholdet med mellem 3 og 7 pct.

### Styrker selskabers soliditet mærkbart

Branzoli og Caiumi (2018) undersøger virkningen på virksomhedernes finansieringsstruktur af indførelsen af et egenkapitalfradrag for nyinvesteringer i Italien fra 2011. De finder, at gældskvoten blev reduceret med ca. 9 pct.point blandt de virksomheder, der kunne udnytte fradraget og vurderer, at det kan have reduceret risikoen for

en konkurs blandt de pågældende selskaber med omkring en tiendedel. Princen (2012) finder en effekt på belgiske selskabers gældskvotepå mellem 2 og 7 pct.point, mens Panier mfl. (2013), der også bruger belgiske data, kommer frem til en effekt i størrelsesordenen 7-8 pct.

#### **Multinationale koncerner kan bruge fradrag til skattearbitrage**

Hebous og Ruf (2017) finder tegn på, at tyske multinationale selskaber har udnyttet det belgiske egenkapitalfradrag til at foretage skatteplanlægning i form af at forøge soliditeten i deres belgiske datterselskaber gennem interne koncernlån. En sådan skattearbitrage skader ikke det land, der indfører egenkapitalfradraget, men vil skade de forbundne lande, der mister provenu som følge af kapitalflytningen. Forfatterne peger på, at værnsregler vil være vigtige for at modvirke en sådan flytning af indkomst. Ifølge Zangari (2014) ser sådanne regler ud til at virke ret effektivt i Italien.

### **SELSKABSSKATTERNES INCIDENS**

#### **Selskabsbeskatning kan påvirke lønnen via afledt virkning på produktiviteten**

En række studier interesserer sig for overvæltningsgraden i lønnen af ændringer i selskabsskatten. Adskillige undersøgelser indikerer, at en væsentlig del af ændringen i beskatningen overvælttes i lønnen, omend størrelsesordenen varierer. Mekanismen fungerer ved, at eksempelvis en stigning i selskabsskatten vil påvirke investeringsniveauet og dermed virksomhedernes kapitalapparat negativt. Det påvirker lønmodtagernes marginalprodukt og dermed deres realløn negativt.

#### **Adskillige studier af selskabsskattens betydning for lønniveauet**

Desai mfl. (2007) fandt på basis af data for 50 lande for perioden 1989-2004 en overvæltningsgrad på mellem 45 og 75 pct. af byrden ved skatten. Arulampalam mfl. (2009) anvendte virksomhedsdata og fandt en meget høj overvæltning: I deres undersøgelse medførte en stigning i selskabsskattebetalingen på 1 dollar, at lønningerne blev reduceret med 92 cent på langt sigt, dvs. at 92 pct. af byrden ved selskabsskatten bliver overvæltet på lønmodtagerne. Felix og Hines (2009) undersøgte lønningerne for fagforeningsmedlemmer i amerikanske delstater og fandt en overvæltningsgrad på 54 pct., mens et tysk studie nåede frem til, at mellem 28 og 46 pct. af byrden ved virksomhedsskatterne blev båret af lønmodtagerne, jf. Bauer mfl. (2012).

#### **Meget varierende resultater, men typisk er der delvis overvæltning af skattebyrden**

Auerbach (2018) refererer forskellige andre studier og rapporterer, at resultaterne spænder meget vidt, fra Clausen (2013), der finder praktisk taget ingen effekt, til Hassett og Mathur (2015), der finder en effekt på langt mere end 100 pct. Serrato mfl. (2016) finder, at lønmodtagerne bærer 30-35 pct. af byrden ved amerikanske delstats-

selskabsskatter, mens Fuest mfl. (2018) anvender et 20-årigt panel for tyske kommuner til at finde en overvæltning på 50 pct.

## MAKROØKONOMISKE EFFEKTER AF ÆNDRET SELSKABSBSKATNING

**Simpel model til bestemmelse af betydning for BFI og kapitalapparat**

Ved hjælp af en simpel model opstillet af Finansministeriet kan man danne skøn over virkningen af såvel ændringer i selskabsskatten som indførelse af et egenkapitalfradrag i Danmark, jf. Finansministeriet (2017). Med antagelser om produktionsstrukturen i den private sektor kan man med dette udgangspunkt skønne over skatteændringernes betydning såvel for investeringerne og kapitalapparatet på længere sigt som for lønningerne og arbejdsudbuddet og dermed også for den samlede produktions størrelse, jf. boks II.20.

**Egenkapitalfradrag kan give stigning i BNP over 15 mia. kr.**

Med Finansministeriets foretrukne beregningsforudsætninger vil indførelsen af et egenkapitalfradrag medføre en langsigtet stigning i den private sektors bruttoværditilvækst på 14 mia. kr. Afhængigt af antagelserne om, hvordan en sådan stigning slår igennem på aktiviteten i den offentlige sektor, kan den tilsvarende ændring i BNP oversættes til et sted mellem 16 og 22 mia. kr. For at opnå en tilsvarende effekt med en nedsættelse af den officielle selskabsskattesats skal man med den anvendte beregningstilgang helt fjerne selskabsskatten.

**Begrænsning af fradrag til ny egenkapital vil forøge virkning pr. provenukrone**

Eftersom provenutabet vil være større ved en fuldstændig fjernelse af selskabsskatten end ved indførelse af et egenkapitalfradrag, der fortsat vil beskatte selskabernes overnormale overskud, vil egenkapitalfradraget ifølge disse beregninger dermed have en større positiv virkning på produktivitet og BFI end en traditionel ændring i selskabsskatten. Det gælder især, hvis fradraget begrænses til at gælde for ny egenkapital, der skabes efter indførelsen. Dermed vil provenutabet være beskedent i starten, men fortsat have fuld virkning med hensyn til at forøge rentabiliteten af nyinvesteringer.

**BOKS II.20 MODEL FOR SELSKABSBSKATNING OG PRODUKTION**

I Finansministeriet (2017) opstilles en simpel partiel model, der kan belyse virkningerne på kapitalapparat, løn, arbejdsudbud og bruttofaktorindkomst af ændringer i selskabsskattereglerne. Der tages udgangspunkt i en produktionsfunktion, der fastlægger produktionen (eller bruttofaktorindkomsten)  $Y$  som en funktion af det anvendte kapitalapparat  $K$  og beskæftigelse  $L$ :

$$Y = \left( \mu_K K^{\frac{\sigma-1}{\sigma}} + \mu_L L^{\frac{\sigma-1}{\sigma}} \right)^{\frac{\sigma}{\sigma-1}}, \quad (1)$$

hvor parameteren  $\sigma$  angiver substitutionselasticiteten mellem produktionsfaktorerne  $K$  og  $L$ . Profitmaksimerende virksomheder vil investere i kapital indtil det punkt, hvor omkostningen ved en ekstra kapitalenhed, som kaldes kapitalens brugerpris, er lig med virksomhedens gevinst i form af den merindtjening, som det større kapitalapparat vil indbringe. Brugerprisen vil blandt andet afhænge af selskabsskattesatsen og af muligheden for skattemæssige fradrag, herunder også et egenkapitalfradrag. En udgave af brugerprisen er den følgende:

$$P_K^{uc} = \delta + \beta * (i - \pi) + (1 - \beta) * \frac{i + \theta - \pi * (1 - \tau)}{1 - \tau} - \frac{\tau}{1 - \tau} * \frac{(i + \theta)}{(i + \theta + \delta^\tau)} * (\delta^\tau + \pi - \delta), \quad (2)$$

hvor  $\delta$  er den realøkonomiske nedslidningsrate,  $\beta$  er gældskvoten,  $i$  er den nominelle lånerente,  $\pi$  er inflationen,  $\theta$  er en risikopræmie (den krævede merforrentning ved egen- i stedet for lånefinansiering),  $\tau$  er selskabsskattesatsen, og  $\delta^\tau$  er den skattemæssige afskrivningsrate. Ligningen udtrykker, at brugerprisen afhænger af kapitalnedslidningen (første led), den krævede forrentning af låne- (andet led) og egenkapital og desuden af beskatningen på flere forskellige måder. Dels forøger selskabsskatten marginalomkostningen ved egenkapitalfinansiering (det tredje led i ligningen), og dels kan gavmilde skattemæssige nedskrivninger og inflationsbehandling formindske investeringsomkostningen (det fjerde led).

Man kan dermed ud fra ligning (1) og (2) og en efterspørgselsligning for kapital beregne den langsigtede ændring i det samlede kapitalapparat af en given ændring i selskabsskattereglerne og dermed brugerprisen.

En stigning i kapitalapparatet vil forøge arbejdskraftens produktivitet og dermed dens aflønning. Med en antagelse om arbejdsudbudselasticitetens størrelse kan man i anden omgang beregne virkningen på arbejdsudbuddet og dermed den langsigtede virkning på produktionen. Virkningen vil afhænge af de konkrete beregningsforudsætninger som eksempelvis substitutionselasticiteten i produktionen, der udtrykker, hvor nemt det er for virksomheden at substituere mellem kapital og arbejdskraft for en given vareproduktion. Derudover spiller de parametre, der indgår i brugerprisligningen (2), alle en rolle for resultatet.

**Lokaliseringseffekt  
ikke medregnet**

De nævnte beregninger tager ikke højde for den tidligere nævnte lokaliseringseffekt, men kun for investeringsvirkningen for selskaber, der allerede opererer i Danmark. Hvis man også medregner en effekt på lokaliseringen af multinationale selskabers produktion – dvs., i hvor stort omfang de vælger at placere produktionsvirksomhed i Danmark i forhold til andre lande – vil virkningen på kapitalapparat og BFI af indførelse af et egenkapitalfradrag eller en lavere statutorisk skattesats blive endnu større. Et egenkapitalfradrag vil dog have en noget mindre lokaliseringseffekt end en total afskaffelse af selskabsskatten, jf. Finansministeriet (2017). Det skyldes, at der med et egenkapitalfradrag stadig vil være en positiv gennemsnitlig effektiv selskabsbeskatning, da den del af overskuddet, der skyldes en overnormal forrentning, fortsat beskattes. Det er den gennemsnitlige selskabsskat, der forventes at være bestemmende for lokaliseringseffektens størrelse.

**BNP-virkningen er  
dobbelt så stor pr.  
provenukrone ved  
egenkapitalfradrag**

Målt i forhold til provenutabet skønner Finansministeriet, at BNP-virkningen af et egenkapitalfradrag vil være godt 4 gange så stor som provenuvirkningen af skattelettelsen (målt som mia. kr. i varig lempelse). Ved en traditionel nedsættelse af selskabsskatten vil BNP-virkningen ifølge ministeriet være det halve, altså godt dobbelt så stor som skattelettelsen, jf. Finansministeriet (2017). Resultatet afhænger blandt andet af, at egenkapitalfradraget begrænses til at gælde ny-investeringer. Ved en selskabsskattenedsættelse, hvor skattelettelsen også omfatter afkastet af det eksisterende kapitalapparat, vil den del af provenutabet, der hidrører herfra, ikke medføre nogen efficiensmæssig gevinst, men blot være en ren gevinst for de pågældende kapitalejere.

**Selvfinansierings-  
grad på 42 pct. ved  
lille selskabsskatte-  
nedsættelse**

Provenumæssigt skønner regeringen, at selvfinansieringsgraden ved en lille sænkning af selskabsskatten fra 22 til 21 pct. vil være på 42 pct., mens en fuld afskaffelse af selskabsskatten efter afledte effekter ville have en selvfinansieringsgrad på ca. 10 pct. Sådanne provenuberegninger er dog behæftet med meget stor usikkerhed, især når der er tale om meget store ændringer i skattesatsen, som en afskaffelse af selskabsskatten vil være, jf. Økonomiministeriet (2019). Selvfinansieringsgraden vil tænkeligt afhænge af niveauet for selskabsskatten i de lande, hvor multinationale selskaber alternativt kunne placere deres investeringer og/eller placere overskud. Det er derfor sandsynligt, at selvfinansieringsgraden alt andet lige vil stige, hvis udviklingen i retning af lavere selskabsskattesatser fortsætter i landene omkring os. Med udgangspunkt i en selvfinansieringsgrad på omkring 40 pct. er der dog langt til en situation, hvor Danmark bør nedsætte sin egen statutoriske sats af hensyn til at skærme provenuet.

## II.9

## AFSLUTNING

**Beskatning af kapitalindkomst kompliceret, men vigtig**

Beskatningen af kapitalindkomst af forskellig slags udgør et vigtigt element i det samlede danske skattesystem. Beskatningen giver et provenu i størrelsesordenen 100 milliarder kroner årligt og har stor betydning for både opsparings- og investeringsniveauet i Danmark og dermed på længere sigt nationalformuen og kapitalapparatet. Samtidig er beskatningens indretning og niveau vigtig for fordelingen af befolkningens forbrugsmuligheder. Beskatningen af kapitalindkomst er kompliceret, ikke mindst fordi kapital beskattes på både virksomhedsniveau (selskabsskat) og personniveau, og fordi kapitalindkomst består af mange forskellige elementer: indkomst fra selskaber og personligt ejede virksomheder, renteindtægter og -udgifter, kapitalgevinster og udbytte af aktier, gevinster ved at besidde en ejerbolig, afkast fra pensionsopsparing mv.

**Selskabsskat forvrider på mange måder ...**

Selskabsbeskatningen udgør en væsentlig udfordring. Selskabsskatten forvrider samfundsøkonomien på flere forskellige måder. Den påvirker investeringsniveauet, giver virksomhederne en skattemæssig tilskyndelse til for stor gældsætning og multinationale selskaber et incitament til at foretage skatteplanlægning ved at flytte deres regnskabsmæssige overskud til lande, hvor det beskattes lavere.

**... men beskatter også ren profit og udenlandsk-ejet kapital**

Den stigende globalisering har øget betydningen af international skattekonkurrence og ført til, at selskabsskattesatsen gentagne gange er blevet sænket, både i Danmark og udlandet. De potentielt store forvridninger giver anledning til at spørge, om selskabsskatten tjener et fornuftigt formål. Der er imidlertid også fordele ved selskabsskatten. Et væsentligt argument er, at den også beskatter den profit, der ligger ud over normalforrentningen af den investerede kapital (den såkaldte "profit"), som udgør en vis andel af selskabernes indtjening. I det omfang denne overnormale indtjening kun kan udnyttes ved placering i Danmark, forvrider denne del af skatten ikke og er derfor en fordelagtig skat ud fra et samfundsøkonomisk effektivitetshensyn. Samtidig sikrer selskabsskatten en vis beskatning af indtjeningen af den del af kapitalen, der har udenlandske ejere. Endelig kan selskabsskatten fungere som bagstopper for indkomst, der ellers ikke ville blive beskattet.

**Beregninger i kapitlet indikerer, at hovedaktionærer reagerer på forskelle i skattesatser**

Desuden spiller selskabsskatten en væsentlig rolle, idet den er med til at forhindre, at det såkaldte hovedaktionærproblem bliver for stort. Hovedaktionærer er personer, der ejer et selskab og typisk arbejder som direktør i det samme selskab. De kan i vidt omfang selv bestemme, om de vil lade indkomst optjent i selskabet udbetale som løn eller udbytte eller opspare den i selskabet, så der opstår en kapitalgevinst. Beslutningen herom vil ikke mindst afhænge af, hvad der er skattemæssigt mest fordelagtigt. Er der stor forskel på beskattningen af lønindkomst og aktieindkomst (inklusive selskabsskatten), vil det dermed give anledning til en betydelig skatteomgåelse. Derfor tilstræbes det, at kombinationen af selskabs- og aktiebeskatning omtrent svarer til beskattningen af arbejdsindkomst. Beregninger i kapitlet indikerer, at hovedaktionærers løn- og udbyttebeslutninger påvirkes af forskelle i skattesatserne.

**Investeringer i mindre virksomheder beskattes hårdt**

Denne binding til skatten på arbejdsindkomst af kombinationen af selskabs- og aktiebeskatning medfører imidlertid også, at afkastet af investeringer i små og mellemstore virksomheder, der ikke har adgang til kapital via aktiebørserne, beskattes relativt hårdt, jf. afsnit II.3. Disse virksomheder vil være afhængige af tilførelsen af dansk kapital, og gevinsten ved at investere i dem vil blive påvirket af både beskattningen på selskab- og personniveau.

**Egenkapitalfradrag vil formindske forvridningen kraftigt**

En indførelse af et såkaldt egenkapitalfradrag (ofte kaldt ACE, som er den engelske forkortelse) vil afhjælpe mange af problemerne ved selskabsskatten, samtidig med at selskabernes overnormale forrentning fortsat vil blive beskattet. Et egenkapitalfradrag fritager selskaberne fra at betale skat af normalforrentningen af deres egenkapital på samme måde, som forrentningen af lånekapital allerede i dag er skattefri som følge af, at renteudgifter kan fratrækkes. Et egenkapitalfradrag vil derfor medføre, at selskabernes normalafkast ikke vil blive beskattet, og det vil forøge investeringerne og dermed produktiviteten og lønniveauet i selskaberne. Samtidig vil den skattemæssige fordel ved at lånefinansiere forsvinde og dermed gøre virksomhederne finansielt mere robuste, jf. afsnit II.3.

**Fradrag bør kun indføres for nyinvesteringer**

Indførelsen af et egenkapitalfradrag vil alt andet lige indebære et provenutab for staten. Derfor kan fradraget med fordel begrænses til blot at gælde for nyinvesteringer, men ikke for eksisterende egenkapital. Dette vil mindske provenutabet i indfasningsperioden betydeligt, uden at de positive effekter formindskes. Det vil dog kræve nogle administrative værnsregler for at hindre en omgåelse af reglerne, idet det vil give et incitament til at konvertere "gammel" til "ny" egenkapital, eksempelvis ved at likvidere et eksisterende selskab og anvende aktiverne til at oprette et nyt.



### **Overskudsflytning giver fortsat behov for agtpågivenhed**

Egenkapitalfradraget vil dog ikke fjerne de multinationale selskabers incitament til overskudsflytning. Også efter indførelsen af et egenkapitalfradrag vil der derfor være behov for at holde øje med, om selskabsskattesatsen bør justeres af hensyn hertil. I øjeblikket ligger den danske selskabsskat på EU's gennemsnit, og der lader ikke til at være et akut behov for at sænke skattesatsen. Situationen kan imidlertid ændre sig på dette punkt. Derfor er det væsentligt med agtpågivenhed på området.

### **Stigende internationalt samarbejde på selskabsskatte- området**

I flere internationale fora, bl.a. EU og OECD, arbejdes der på at samordne behandlingen af selskabsbeskatningen på forskellig vis. Det drejer sig bl.a. om forslag som større international informationsudveksling, større ensartethed i principperne for beregning af selskabsskattebasen, internationale fordelingsnøgler for den skattemæssige fordeling af multinationale selskabers overskud og indenfor EU forslag om minimumsgrænser for selskabsskatten. Danmark har en interesse i, at man udnytter det internationale samarbejde til at mindske mulighederne for uhensigtsmæssig indkomstflytning.

### **Neutral eller optimal beskatning af kapitalindkomst på personniveau**

Beskatningen af personlig kapitalindkomst er i dag meget forskelligartet for de forskellige typer kapitalindkomst; afkastet af ejerboliger, som er en meget væsentlig del af husholdningernes reelle kapitalindkomst, beskattes i dag meget lavt, mens renteindkomst (kapitalindkomst i skattevæsenets snævre definition) effektivt set beskattes højt i forhold til tilsvarende arbejdsindkomst. Med udgangspunkt i den nuværende skat på arbejdsindkomst kan man diskutere, hvad et rimeligt niveau for beskatningen af kapitalindkomst overhovedet vil være i forhold hertil. I den økonomiske skattelitteratur optræder begreberne optimal beskatning og neutral beskatning. Neutral beskatning betyder, at arbejds- og alle typer af kapitalindkomst beskattes ens. Optimal beskatning tilsiger, at skatten bør have det niveau, der giver den optimale afvejning mellem de politiske fordelingshensyn og størrelsen af de samfundsøkonomiske forvridninger, skatten giver anledning til.

### **Forvridning ved beskatning skal afvejes mod fordelingshensyn**

Som navnet antyder, er den optimale tilgang principielt at foretrække. Fastlæggelsen af den optimale beskatning kræver imidlertid ret præcis viden om såvel følsomheden i skatteydernes adfærd som politikernes fordelingspræferencer. Forskellige undersøgelser tyder på, at følsomheden overfor beskatningen for i hvert fald nogle typer af personlig kapitalindkomst er større end for arbejdsindkomst, hvilket isoleret set tilsiger, at beskatningen af kapitalindkomst bør være lavere end arbejdsindkomst. Omvendt viser nye beregninger i kapitlet, at (især nogle typer) kapitalindkomst er mere skævt fordelt i befolkningen end arbejdsindkomst. Dette trækker isoleret set i retning af en relativt høj

skat på disse typer kapitalindkomst, hvis politikerne lægger vægt på en relativt lige fordeling af forbrugsmulighederne. Det er dog svært at komme med et kvalificeret bud på den kvantitative effekt af disse størrelser. Beregninger i afsnit II.6 demonstrerer, at bud på det optimale skatteniveau kan spænde over et overordentligt bredt interval.

**Kun realindkomsten  
bør beskattes, ikke  
inflations-  
kompensationen**

I fravær af mere præcis information virker det derfor naturligt at tage udgangspunkt i et neutralt beskatningsniveau, dvs. at kapital- og arbejdsindkomst som udgangspunkt bør beskattes ens. Det bør imidlertid være den reale kapitalindkomst, der beskattes på samme niveau som arbejdsindkomsten. Når der er inflation, vil en del af den umiddelbare nominelle kapitalindkomst, som indtjenes, blot være kompensation for, at købekraften af den nominelle formue løbende udhules. Denne del forøger ikke de reelle forbrugsmuligheder og bør i et neutralt skattesystem derfor heller ikke beskattes.

**I princippet kan  
man indføre et  
inflationsfradrag  
direkte på  
selvangivelsen**

Man kan forestille sig flere forskellige måder, hvorpå man skattemæssigt kan kompensere for inflationen. En mulighed vil være at indføre et direkte inflationsfradrag på selvangivelsen, der fradrager en inflationskompensation fra al relevant kapitalindkomst samtidig med, at man i øvrigt anvender et globalt indkomstskatteprincip, dvs. beskatter kapital- og arbejdsindkomst med samme sats. Dermed vil kun realforrentningen af formuen blive beskattet. Et sådant system har kun været indført i få lande i verden, men har tidligere i perioder med højere inflation været overvejet seriøst i lande som Danmark og Sverige. Det kan i princippet skabe en helt neutral behandling af arbejds- og kapitalindkomst for hver enkelt skatteyder, men vil være forbundet med nogle praktiske udfordringer at indføre. Det vil blandt andet kræve, at skattevæsenet kender størrelsen af alle de formuer, der er grundlag for indkomstskabelsen.

**Alternativ er dual  
beskatning: Nominel  
kapitalindkomst  
beskattes med  
lavere satser end  
arbejdsindkomst**

En alternativ mulighed er et dualt skattesystem, hvor nominel kapitalindkomst beskattes med andre og lavere skattesatser end arbejdsindkomst. Sådant et dualt princip har med forskellige modifikationer været gældende i Danmark siden 1987. Ved at indrette satserne på passende vis kan man opnå, at den reale beskatning af kapitalindkomsten får samme niveau som skatten på arbejdsindkomst, i hvert fald for en gennemsnitlig skatteyder. Da de forskellige typer kapitalindkomst blandt andet som følge af forskellige risikopræmier har et forskelligt nominelt afkast, vil en ensartet real skattesats imidlertid implicere, at de nominelle skattesatser vil være forskellige. Samtidig er der stor spredning i de afkast, som forskellige personer opnår, selv indenfor samme opsparingstype, og man kan derfor ikke opnå at stille alle lige med hensyn til den reale indkomstskat på det personlige plan, men kun ud fra en gennemsnitsbetragtning.

**Progressiv kapitalindkomstskat kompliceres af fragmenterede skattegrundlag ...**

**... men omfordeler også i forhold til bredt indkomstbegreb**

**I gennemsnit er den reale beskatning af kapital lavere end for arbejdsindkomst, men især renter har høj real skattesats**

**Real skat på aktieafkast mere uensartet, bl.a. fordi kapitalgevinster reelt beskattes lavere**

Sommetider opfattes dual beskatning som et skattesystem, hvor al kapitalindkomst beskattes med den samme proportionale sats, sådan at der ikke er progression i kapitalbeskatningen. Skatten på kapitalindkomst indebærer dog ligesom arbejdsindkomstskatten en afvejning mellem fordelings- og effektivitetshensyn, og beregninger i afsnit II.6 illustrerer, at det kan være optimalt med en særskilt progressiv beskatning af kapitalindkomst. Imidlertid er opdelingen af kapitalindkomsten i adskilte elementer som aktie-, skattemæssig kapital- og ejerboligindkomst med hver sit progressionstrin et komplicerende element. Personer, der får al deres kapitalindkomst fra en enkelt kilde, kan dermed blive hårdere beskattet end personer, der modtager den samme samlede kapitalindkomst fra forskellige kilder. Beregninger af fordelingsvirkningen af skatteændringer i afsnit II.5 dokumenterer dog, at alle tre særlige "topskatter" for kapitalindkomst opfylder deres formodede hovedformål, idet de i særlig grad betales af personer med høj samlet indkomst. De er dermed de mest omfordelende danske indkomstskatter målt pr. provenukrone.

Sammenligner man med udgangspunkt i det nuværende danske skattesystem den reale beskatning af forskellige typer kapitalindkomst, peger beregninger i kapitlet på, at den effektive gennemsnitlige beskatning af realindkomsten fra kapital er på ca. 25 pct. og dermed noget lavere end skatten på arbejdsindkomst. Beskatningen er imidlertid samtidig meget uensartet. Beskatningen af afkastet fra ejerboliger er meget lav, både i forhold til arbejdsindkomst og i forhold til alle andre typer kapitalindkomst. Omvendt beskattes renteindtægter relativt hårdt. Det samme gælder negativ kapitalindkomst i form af renteudgifter. Især renteudgifter under 50.000 kr. har en skatteværdi, der er meget høj, også ved realistiske rentesatser på lidt længere sigt. En nedsættelse af såvel rentefradraget som beskatningen af positiv kapitalindkomst for personer, der ikke er topskatteydere, ville give en mere ensartet beskatning både indbyrdes af forskellige former for kapitalindkomst og i forhold til arbejdsindkomst.

Det er mere kompliceret at vurdere den effektive reale beskatning af aktieindkomst. Nominel aktieindkomst i fri opsparing beskattes med tre forskellige satser, henholdsvis 17 (aktiesparekontoen), 27 og 42 pct. (aktieindkomst over progressionsgrænsen). Samtidig er der i praksis en væsentlig forskel på beskatningen af aktieudbytte og kapitalgevinsten ved salg af aktier, selvom skattesatsen formelt er den samme. Da kapitalgevinsten ikke beskattes i det år, hvor gevinsten opstår, men først, når den realiseres, er der en effektiv skatterabat på kapitalgevinster i forhold til udbytter. Størstedelen af indkomsten fra aktieselskaber sker i form af kapitalgevinster, og rabatten kan blive

meget betydelig, hvis realiseringen udskydes i mange år. Den effektive beskatning af mange kapitalgevinster vil derfor være ret lav.

**Særlig  
aktiesparekonto  
næppe en  
hensigtsmæssig  
ordning**

Aktiesparekontoen, der blev indført i 2017, er en særlig ordning, der beskatter efter andre regler end dem, der gælder for den øvrige frie aktiebeholdning. Skattesatsen er på 17 pct., samtidig med at kursgevinster beskattes i det år, de indtræffer, i stedet for når aktierne sælges (såkaldt lagerbeskatning). Indførelsen af den særlige ordning blev motiveret med, at den skulle fremme en dansk aktiekultur. Aktiesparekontoen komplicerer imidlertid det samlede skattesystem, og det er svært at se en samfundsøkonomisk fornuftig begrundelse for at skabe denne forskelsbehandling af forskellige former for aktieopsparing.

**Mere konsekvent  
lagerbeskatning  
af aktier bør  
undersøges  
nærmere**

Selve aktiesparekontoens princip om en lagerbeskatning af kursændringer på aktier, så indkomsten beskattes i det år, den indtjenes, er imidlertid et hensigtsmæssigt princip, som blandt andet indgår helt naturligt i pensionsafkastbeskatningen. En lagerbeskatning vil medføre en mere reelt ensartet beskatning af udbytter og kursgevinster og modvirke de indlåsnings effekter, som realisationsprincippet har i det nuværende skattesystem, som tilskynder til at udskyde aktiesalg. Man bør derfor overveje at indføre en mere konsekvent lagerbeskatning for aktier. For børsnoterede aktier, der har en veldefineret markedsværdi, vil det være relativt ligetil at overgå til lagerbeskatning. De årlige ændringer i markedsværdien er kendte, og der er ikke væsentlige likviditetsproblemer forbundet med betalingen af skatten. For selskaber, der ikke er børsnoterede, kan man ikke på samme måde gennemføre en effektiv lagerbeskatning. En mulighed til at komme delvis om ved dette problem er at indføre en acountobeskatning af det overskud, der opspares i unoterede selskaber. En sådan mulig fremgangsmåde er tidligere blevet skitseret i den svenske skattedebat. Det anbefales at undersøge mulighederne for en sådan mere konsekvent lagerbeskatning af aktier.

**Muligheden for  
at integrere  
aktiebeskatning  
og almindelig  
kapitalindkomstskat  
bør undersøges**

Umiddelbart vil det være hensigtsmæssigt at forenkle den skattemæssige behandling af de forskellige former for kapitalindkomst ved at afskaffe den selvstændige aktiebeskatning og i stedet integrere aktieindkomsten i den almindelige kapitalindkomstbeskatning. En sådan omlægning kan dog tænkes at forstærke hovedaktionærproblemet for aktionærer med negativ kapitalindkomst. Da deres marginale kapitalindkomstskat i en række tilfælde er lavere end den nuværende aktieindkomstskat, vil det medføre et større incitament til at omdanne arbejds- til kapitalindkomst. Ud fra et rent skatteøkonomisk synspunkt ville det også være hensigtsmæssigt at integrere den nuværende ejendomsværdiskat i kapitalindkomsten i form af en beregnet lejeværdi, som eksisterede i det danske skattesystem i

perioden 1903-1999. Den daværende lejeværdiberegning var dog intuitivt svær at forstå for mange skatteydere.

**Egenkapitalfradrag  
bør erstatte  
nuværende  
investorfradrag**

Sammen med aktiesparekontoen blev i 2017 indført et særligt investorfradrag for private investorer i unoterede virksomheder for investeringer op til 800.000 kr. (fra 2023). Fradraget giver et særligt skatteinduceret incitament til særlig stor risikotagning for privatpersoner. Det virker ikke hensigtsmæssigt at give privatpersoner særlige incitamenter til at påtage sig en risiko, som det kan være vanskeligt selv for professionelle investorer at overskue. Det virker derfor naturligt at fjerne det særlige investorfradrag, hvilket vil medføre et enklere og mere gennemskueligt system. Hvis man indfører et generelt egenkapitalfradrag, som medfører, at normalafkastet ved investeringer i mindre virksomheder ikke beskattes på selskabsniveau, vil det i sig selv forøge tilskyndelsen til investeringer også i unoterede selskaber.

**Ejendomsværdiskat  
bør hæves til mere  
neutralt niveau**

De nye regler for ejendomsværdiskatten, som indføres fra 2021, vil for realistiske afkast for de fleste boliger svare til en skat af den reale gennemsnitlige indkomst ved at bo i en ejerbolig på mellem 8 og 20 pct. Det er langt lavere end både de øvrige danske kapitalindkomstskatter og skatten på arbejdsindkomst. Et vigtigt element i en mere ensartet kapitalindkomstbeskatning vil derfor på længere sigt være at hæve ejendomsværdiskatten til et niveau, der svarer bedre til niveauet for den øvrige beskatning af kapital, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*. Beregninger i afsnit II.2 illustrerer, at den effektive beskatning af det reale afkast fra ejerboliger under realistiske antagelser kan være så lavt som 8 pct. Ingen andre former for kapitalafkast beskattes så lavt. Det nuværende skattesystem medfører således en væsentlig favorisering af boligejerne i forhold til andre skatteydere.

**Forskellige  
synsvinkler på  
arvebeskatning**

Selvom arvebeskatning ikke er en egentlig kapitalindkomstskat, men en skat på en formuetransferering, minder problemstillingen i forbindelse med skat på arv meget om de ovenfor nævnte problemstillinger. I kapitlet gennemgås derfor også de økonomiske argumenter for og imod en særskilt beskatning af arv. I offentligheden er der delte meninger om, hvorvidt arv overhovedet skal beskattes eller ej. Ser man sagen fra arveladers side, italesættes arv ofte som en privat sag, og skatten opfattes som en urimelig dobbeltbeskatning af midler, der allerede tidligere er blevet indkomstbeskattet. Ser man omvendt sagen fra arvingens side, italesættes modtagelsen af arv, især hvis den for alvor gør en forskel for arvingens livssituation, som i modstrid med princippet om lige muligheder, idet en persons arv er uafhængig af personens egen indsats. Da arv forøger modtagerens forbrugsmuligheder helt på linje med anden indkomst, kan man ud fra denne

synsvinkel argumentere for, at arv i et neutralt skattesystem bør beskattes hos modtageren på linje med al anden indkomst.

**Beskatning af arv  
forvrider relativt lidt**

Der er gode argumenter for, at beskatning af arv er mindre forvriddende end beskatning af kapitalindkomst. Det skyldes, at en del af formueakkumulationen næppe vil blive påvirket af, hvad der sker med arven efter arveladers død. Udfra et samfundsøkonomisk effektivitetssynspunkt kan det derfor være hensigtsmæssigt at øge beskatningen af arv i forhold til løbende kapitalindkomst.

**Familieejede  
virksomheder bør  
ikke have lavere  
arveafgift**

For værdier i familieejede virksomheder blev fra 2016 indført en særlig lav arveafgift på 5 pct. En sådan differentieret arveafgift er ikke hensigtsmæssig, idet den giver et incitament til skattetænkning i form af at flytte formue over i familieejede virksomheder. Samtidig tyder empiriske undersøgelser på, at familieejede virksomheder efter en familieoverdragelse er dårligere ledet og opnår lavere indtjening end andre virksomheder. I det omfang sådanne virksomheder har særlige likviditetsproblemer, vil det være mere hensigtsmæssigt at sikre, at arveafgiften kan afdrages over en længere periode.

## LITTERATUR

Aaberge, R. og M. Mogstad, (2015): Inequality in Current and Lifetime Income. *Social Choice and Welfare*, 44 (2), pp. 217-230.

Alan, S., S. Leth-Petersen, og A. Munk-Nielsen (2016): Tax Incentives and Borrowing. *Economics Letters*, 145, pp. 162–164.

Alstadsæter, A. og M. Jacob (2016): Dividend taxes and income shifting. *The Scandinavian Journal of Economics*, 118 (4), pp. 693-717.

Andersen, S. og H.J. Nielsen (2017): Ansvar for borgeres økonomiske inkompetence. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 2017 (1).

Arbejdsgruppen om succession til erhvervsdrivende fonde (2018): Beskatning ved overdragelse af erhvervsvirksomheder til erhvervsdrivende fonde. Skatteministeriet.

Arulampalam, W., M. P. Devereux og G. Maffini (2009): The direct incidence of corporate income tax on wages. Oxford University Centre for Business Taxation Working Paper 0707.

Atkinson, A. og J. Stiglitz (1980): *Lectures on Public Economics*. Princeton University Press. Princeton og Oxford.

Auerbach, A. (2018): Measuring the Effects of Corporate Tax Cuts. *Journal of Economic Perspectives*, 32 (4), Fall 2018, pp. 97–120.

Bauer, T.K., T. Kasten og L.-H. Siemers (2012): Business taxation and wages: Evidence from individual panel data. *Ruhr Economic Papers* 351.

Bennedsen, M., K.M. Nielsen, F. Perez-Gonzalez og D. Wolfenson (2007): Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance. *Quarterly Journal of Economics*, 122 (2), pp. 647-691.

Bloom, N. og J. van Reenen (2010): Why Do Management Practices Differ across Firms and Countries? *Journal of Economic Perspectives*, 24(1): pp. 203-24.

Bond, S. og J. Xing (2015): Corporate taxation and capital accumulation: Evidence from sectoral panel data for 14 OECD countries. *Journal of Public Economics*, 130, October 2015, pp. 15-31.

Branzoli, N. og A. Caiumi (2018): How effective is an incremental ACE in addressing the debt bias? Evidence from corporate tax returns. European Commission Taxation Papers, Working Paper nr. 72, 2018.

Brülhart, M., J. Gruber, M. Krapf og K. Schmidheiny (2016): Taxing Wealth: Evidence from Switzerland. NBER Working Paper No. 22376.

Burman, L. og D. White (2003): Taxing Capital Gains in New Zealand. *New Zealand Journal of Taxation Law & Policy*, 9 (3), pp. 355-386.

Bø, E.E., E. Halvorsen og T. O. Thoresen (2018): Heterogeneity of the Carnegie Effect. *Journal of Human Resources*.

Chamley, C. (1986): Optimal taxation of capital income in general equilibrium with infinite lives. *Econometrica* 80 (3), pp. 607–622.

Chang, B.H., Y. Chang og S. Kim (2018): Pareto weights in practice: A quantitative analysis across 32 OECD countries. *Review of Economic Dynamics*, 28, April 2018, pp. 181-204.

Chetty, R., J.N. Friedman, S. Leth-Petersen, T.H. Nielsen og T. Olsen (2014): Active versus Passive Decisions and Crowd-Out in Retirement Savings: Evidence from Denmark. *Quarterly Journal of Economics*, 129(3), pp. 1141-1219

Clausing, K.A. (2007): Corporate tax revenues in OECD countries. *International Tax and Public Finance*, 14, pp. 115-134.

Clausing, K.A. (2013): Who Pays the Corporate Tax in a Global Economy? *National Tax Journal* 66(1), pp. 151–84.

Cremer, H. (2010): Commentary to Robin Boadway, Emma Chamberlain og Carl Emmerson: Taxation of Wealth and Wealth Transfers. Forarbejde til Mirrlees-rapporten.

De Mooij, R., og S. Ederveen (2008): Corporate tax elasticities: a reader's guide to empirical findings. *Oxford Review of Economic Policy* 24(4).



De Mooij (2011): The Tax Elasticity of Corporate Debt: A Synthesis of Size and Variations. IMF Working Paper 11/95.

Desai, M., C. F. Foley og J. R. Hines (2007): Labor and capital shares of the corporate tax burden: International evidence. *Artikel præsenteret ved International Tax Policy Forum and Urban-Brookings Tax Policy Center conference on Who Pays the Corporate Tax in an Open Economy?*

Devereux, M.P., L. Liu og S. Loretz (2014): The Elasticity of Corporate Taxable Income: New Evidence from UK Tax Records. *American Economic Journal: Economic Policy*, 6 (2), pp. 19-53.

Devereux, M.P., G. Maffini og J. Xing (2018): Corporate tax incentives and capital structure: New evidence from UK firm-level tax returns. *Journal of Banking and Finance*, 88, pp. 250–266.

Duclos J.-Y. (2018): Horizontal and Vertical Equity. I: Macmillan Publishers Ltd (red.): *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Palgrave Macmillan, London

Elinder, M., O. Erixson og H. Ohlsson (2012): The Impact of Inheritances on Heirs' Labor and Capital Income. *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*.

Englund, P. (2016): En mer neutral kapitalbeskatning. Fördelningseffekter av begränsade ränteavdrag. Rapport till Finanspolitiska rådet 2016/3.

Engsted, T. og C. Tanggaard (1999): Risikopræmien på danske aktier. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 137 (2), pp. 164-177.

Fagereng, A., L. Guiso, D. Malacrino og L. Pistaferri (2016): Heterogeneity in Returns to Wealth and the Measurement of Wealth Inequality. *American Economic Review*, 106 (5), pp. 651-55.

Feld, L.P. og J.H. Heckemeyer (2011): FDI and Taxation: A Meta-Study. *Journal of Economic Surveys*, 25 (2), pp. 233–272.

Felix, R., og J. Hines (2009). Corporate taxes and union wages in the United States. National Bureau of Economic Research Working Paper 15263.

Finansministeriet (2017): BNP-virkning ved ACE. Notat.

Finansministeriet (2019): Strukturelt provenu fra aktieindkomstskat. Notat.

Finanspolitiska Rådet (2011): Svensk finanspolitik. *Finanspolitiska rådets rapport 2011*. Stockholm.

Forsikring og Pension (2018): Samfundsforudsætninger for 2019 til brug for medlemmer af Forsikring & Pension og Finans Danmark.

Fuest, C., A. Peichl og S. Siegloch (2018): Do Higher Corporate Taxes Reduce Wages? Micro Evidence from Germany. *American Economic Review*, 108(2), pp. 393–418.

Grossman, G.M., E. Helpman, E. Oberfield og Th. Sampson (2017): The Productivity Slowdown and the Declining Labor Share: A Neo-classical Exploration. NBER Working Paper No. 23853.

Gruber, J., A. Jensen og H. Kleven (2017): Do People Respond to the Mortgage Interest Deduction? Quasi-experimental Evidence from Denmark. NBER Working Paper No. 23600.

Hanappi, T. (2018): Corporate Effective Tax Rates: Model Description and Results from 36 OECD and Non-OECD Countries. OECD Taxation Working Papers No. 38.

Hassett, K.A. og A. Mathur (2015): A Spatial Model of Corporate Tax Incidence. *Applied Economics* 47(13), pp. 1350–65.

Hebous, S. og M. Ruf (2017): Evaluating the Effects of ACE Systems on Multinational Debt Financing and Investment. *Journal of Public Economics*, 156.

Huizinga, H. og L. Laeven (2008): International profit shifting within multinationals: A multi-country perspective. *Journal of Public Economics*, 92 (5-6), pp. 1164-1182.

Jakobsen, K., K. Jakobsen, H. Kleven og G. Zucman (2019): Wealth Taxation and Wealth Accumulation: Theory and evidence from Denmark. Revised version, March 2019. (Tidligere udgave: NBER WP No. 24371, marts 2018).

Jones, C. (2019): Taxing Top Incomes in a World of Ideas. NBER Working Paper No. 25725, april 2019.

Jordá, Ò., M. Schularick og A.M. Taylor: The Total Risk Premium Puzzle. NBER Working Paper No. 25653, marts 2019.

Judd, K.L. (1985): Redistributive taxation in a simple perfect foresight model. *Journal of Public Economics*, 28 (1), pp. 59–83.

Kawano, L., og Slemrod, J. (2016): How do corporate tax bases change when corporate tax rates change? with implications for the tax rate elasticity of corporate tax revenues. *International Tax and Public Finance*, 23(3), pp. 401–433.

Kindermann, F., L. Mayr og D. Sachs (2018): Inheritance Taxation and Wealth Effects on the Labor Supply of Heirs. NBER Working Paper No. 25081.

Kleven, H.J. og E.A. Schultz (2014): Estimating Taxable Income Responses Using Danish Tax Reforms. *American Economic Journal: Economic Policy*, 6(4), pp. 271–301.

Kopczuk, W. (2013): Taxation of Intergenerational Transfers and Wealth. Kapitel 6 i *Handbook of Public Economics*, Volume 5.

Krusell, P., B. Kurusçu og A.A. Smith, Jr. (2010): Temptation And Taxation. *Econometrica*, 78 (6), pp. 2063–2084.

Lange, K. (2014): Lavere og simplere kapitalbeskatning vil øge investeringer i MMV'er. Indsigt, Dansk Industri, januar 2014.

Mirrlees, J.A. (1971): An Exploration in the Theory of Optimum Income Taxation. *Review of Economic Studies*, 38 (2), pp. 175–208.

Mirrlees, J., S. Adam, T. Besley, R. Blundell, S. Bond, R. Chote, M. Gammie, P. Johnson, G. Myles og J.M. Poterba (2011): Taxes on Wealth Transfers. Kapitel 11 i *Tax by Design*, Oxford University Press (Mirrlees-rapporten).

Nielsen, S. og O. Risager (2001): Afkast og risiko ved aktieinvesteringer på kort og lang sigt. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 139 (1).

OECD (2007): Tax effects on foreign direct investment. Recent evidence and policy analysis. OECD Tax Policy Studies 17.

OECD (2018a): Taxation of Household Savings. OECD Tax Policy Studies 25.

OECD (2018b): The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD. Rapport. Paris.

OECD (2019a): Taxing Wages 2019.

OECD (2019b): Denmark. Economic Survey.

Panier, F., F. Pérez-Gonzalez og P. Villanueva (2013): Capital structure and taxes: What happens when you (also) subsidize equity? Working Paper.

Pedersen, R. og M.R.H. Jørgensen (2018): Kan multinationale koncerner selv bestemme hvor meget skat, de betaler i Danmark? Speciale, Københavns Universitet.

Pensionskommissionen (2015): Det danske pensionssystem - internationalt anerkendt, men ikke problemfrit. Rapport. København.

Piketty, T. og E. Saez (2012): A theory of optimal capital taxation. National Bureau of Economic Research Working Paper 17989, April 2012.

Princen, S. (2012): Taxes do affect corporate financing decisions: The case of Belgian ACE. CESifo working paper series.

Produktivitetskommissionen (2014): Skat og produktivitet. Baggrundsrapport. København.

PWC (2016): CXO Magasinet 2016.

Pyatt, G. (1976): On the Interpretation and Disaggregation of Gini Coefficients. *Economic Journal*, 86 (342), pp. 243-255.

Renteskatteudvalget (1982): Den skattemæssige behandling af renter og andet kapitalafkast. Betænkning nr. 949. København, april 1982.

Saabye, N. (2003): Risikopræmien på aktier. Nationalbanken, Kvartalsoversigt, 1. kvartal.

Saez, E. (2001): Using Elasticities to Derive Optimal Income Tax Rates. *Review of Economic Studies*, 68 (1), pp. 205-29.

Saez, E. og S. Stantcheva (2016): Generalized Social Marginal Welfare Weights for Optimal Tax Theory. *American Economic Review* 106(1), pp. 24-45.

Saez, E. og S. Stantcheva (2018): A Simpler Theory of Optimal Capital Taxation. *Journal of Public Economics*, 162, pp. 120-42.

Saez, E., J.B. Slemrod og S.H. Giertz (2012): The Elasticity of Taxable Income with Respect to Marginal Tax Rates: A Critical Review. *Journal of Economic Literature*, 50(1), pp. 3–50.

Santoro, E., H. Jensen, S.H. Ravn og I. Petrella (2019): Leverage and Deepening Business Cycle Skewness. *American Economic Journal: Macroeconomics*.

Scheel, H.H., A. Alstadsæter, B. Bentzen, J.M. Bjerke, A. Grydeland, G. Schjelderup, K. Ståhl og P.B. Sørensen (2014): Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi. Norges offentlige utredninger 2014: 13.

Seim, D. (2017): Behavioral Responses to Wealth Taxes: Evidence from Sweden. *American Economic Journal: Economic Policy*, 9 (4), pp. 395–421.

Slemrod, J. og W. Kopczuk (2002): The Optimal Elasticity of Taxable Income. *Journal of Public Economics*, 84 (1), pp. 91–112.

Stiglitz, J.E. (2018): Pareto Efficient Taxation and Expenditures: Pre- and Redistribution. NBER Working Paper No. 23892, januar 2018.

Suárez, S., J. Carlos og O. Zidar (2016): Who Benefits from State Corporate Tax Cuts? A Local Labor Markets Approach with Heterogeneous Firms. *American Economic Review*, 106 (9), pp. 2582-2624.

Sørensen, P.B. (2007): Can Capital Income Taxes Survive? And Should They? CESifo Economic Studies 53, pp. 172-228.

Sørensen, P.B. (2005): Neutral Taxation of Shareholder Income. *International Tax and Public Finance* (12) 6, pp. 777-801.

Sørensen, P.B. (2010): Swedish Tax Policy: Recent Trends and Future Challenges. Report to the Expert Group on Public Economics 2010:4.

Tørsløv, T.R., L.S. Wier og G. Zucman (2018): The Missing Profits Of Nations. NBER Working Paper No. 24701.

Von Bahr, S., P.-O. Edin, S.-O. Lodin og N. Lundgren (1989): Inflationskorrigert inkomstbeskatning. Betänkande av uttredningen om

inflationskorrigerad inkomstbeskattning Statens offentliga utredningar 1989:36. Finansdepartementet, Stockholm.

Wrang, J. (2018): Stor international undersøgelse viser, at der er markante forskelle i investorenes forrentningskrav til investeringer i Danmark. Notat, Optimum Consulting.

Zangari, E. (2014): Addressing the Debt Bias: A Comparison Between the Belgian and the Italian ACE Systems. European Commission Taxation Papers, Working Paper nr. 44.

Zimmer mfl. (2000): Arveavgift. Norges offentlige utredninger 2000: 8. 556 sider.

Zoutman, F.T. (2015): The Effect of Capital Taxation on Household Savings. Working Paper.

Økonomiministeriet (2019): Selskabsskat i Danmark. Økonomisk analyse nr. 38.



De Økonomiske Råd   
Formandskabet

# SKRIFTLIGE INDLÆG FRA DET ØKONOMISKE RÅDS MEDLEMMER



## **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.

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  
Særligt sagkyndig Helena Skyt Nielsen

## KOMMUNALE ORGANISATIONER

KL er enig i, at der er tegn på et aftagende pres på arbejdsmarkedet, og der ses især færre meldinger om mangel på arbejdskraft i byggeriet. Samlet set må presset på arbejdsmarkedet vurderes at være behersket.

Den internationale udvikling trækker samtidig i retning af at dæmpe væksten i dansk økonomi i de kommende år.

Mulighederne for fortsat fremgang i dansk økonomi understøttes af, at der i kommende år er forventning om en fortsat strukturel udvidelse af arbejdsstyrken via en højere tilbagetrækningsalder og tilgang af udenlandsk arbejdskraft. Overordnet set kan presset på arbejdsmarkedet således vanskeligt anses for en gyldig grund til at undlade at prioritere de kommunale investeringer i de kommende år. Det skal også ses i lyset af, at hver mia. kr. ekstra i kommunale investeringer kun modsvarer 0,34 pct. af den samlede produktionsværdi i bygge- og anlægsbranchen. Et væsentligt løft af de kommunale investeringer kan således gennemføres uden, at det ændrer væsentligt på presset på bygge- og anlægsbranchen.

Rapporten omtaler kommunernes overskridelse af 2018-budgetterne, men desværre ikke det forhold, at det ikke ses at have givet anledning til en samlet overskridelse af det forudsatte niveau for de offentlige investeringer i 2018, idet de statslige og regionale investeringer samtidig har været lavere end forudsat. KL står naturligvis ved de aftaler, som indgås med regeringen, men det hører alligevel med til vurderingen af overskridelsen, at der over de senere år er sket en betydelig reduktion af kommunernes anlægsramme. Uden overskridelsen i 2018 ville udgifterne pr. indbygger således have ligget ca. 11 pct. under regnskabsniveauet i 2017. De realiserede anlægsudgifter pr. indbygger i 2017 og 2018 er desuden de laveste niveauer siden kommunalreformen i 2007.

Det er u hensigtsmæssigt, at det for den statslige del aktuelt ikke er muligt at finde en dækkende oversigt over investeringsrammen. Fraværet af det samlede overblik i staten svækker bl.a. mulighederne for politisk prioritering og kan også være medvirkende til, at der fra forskellige regerings side af forsigtighedshensyn lægges en for stram linje i forhold til investeringerne i kommunerne og regionerne. Formandskabets opfordring om en løbende opdateret oversigt over den offentlige investeringsramme er i den forbindelse interessant. Det er dog helt centralt, at det ikke fører til nyt bureaukrati for kommuner og regioner.

Råderummet de nærmeste år giver kun lige nøjagtig plads til at rumme det øgede demografiske træk. Der er ikke råderum til at håndtere det pres, der uvægerligt følger med velstandsudviklingen. Det er beklageligt, at der i en ellers udmærket rapport, ikke indgår nærmere analyser og konkrete forslag til langsigtede, ansvarlige løsninger på de store demografiske udfordringer, som velfærdssamfundet står overfor de nærmeste par årtier. Det bør være et hovedtema i en kommende rapport.

## DANMARKS NATIONALBANK

Formandskabets vurdering af konjunktursituationen, risikobilledet og den økonomiske politik flugter generelt med Nationalbankens. Efter en periode med en økonomisk vækst over potentialet ventes en afdæmpning de kommende år. Der er mulighed for en "blød landing" for økonomien. Det gælder også for boligmarkedet i de større byer.

Arbejdsmarkedet er presset, men presset er aftaget lidt det seneste halve år. Formandskabets vurdering af, hvor megen ledig kapacitet der er tilbage i økonomien, er en smule mere optimistisk end Nationalbankens, men der er enighed om, at arbejdsmarkedet også de kommende år understøttes af fortsat betydelig tilgang til arbejdsstyrken som følge af tidligere gennemførte tilbagetrækningsreformer.

Nationalbanken er enig i formandskabets vurdering af finanspolitikken, der aktuelt er godt afstemt med konjunkturerne. Eventuelle nye tiltag bør være finansierede også på kort sigt, så effekten på den samlede efterspørgsel holdes neutral. Der er finanspolitisk manøvrerum til at modgå et stærkere tilbageslag i økonomien, skulle et sådant komme. En lidt lavere vækst i de kommende år vil være led i en almindelig konjunkturafdæmpning, som alene bør modgås af de automatiske stabilisatorer.

Specialkapitlet omhandler denne gang beskatning af kapitalafkast, der er kompliceret og præget af asymmetrier. Det giver samfundsmæssige tab, når ordninger og former for kapitalindkomst beskattes forskelligt og tilskynder til omplaceringer, som alene har en skattemæssig begrundelse. I analysen af rentefradraget kunne erfaringer fra udlandet med fordel være blevet inddraget yderligere. Det danske rentefradrag er bredt i en international sammenligning og med en fortsat høj skattesats (kun ganske få personer er omfattet af den laveste sats på ca. 25 pct.). Det tilskynder til balanceopbygning i husholdningssektoren, med låntagning og placering i aktiver med lavere afkastbeskatning end rentefradraget fx boliger og pensioner.

## DANSK ARBEJDSGIVERFORENING

### Kapitel I: Konjunktur og aktuel økonomisk politik

DA noterer sig, at formandskabet nedjusterer deres vækstsøn i lyset af svagere internationale konjunkturer, men også at prognosen peger på fortsat pres på det danske arbejdsmarked.

Med udsigten til yderligere stigning i efterspørgslen efter arbejdskraft in mente er det fortsat virksomhedernes akutte mangel på arbejdskraft, som er den centrale udfordring i den økonomiske politik.

Indikatorerne for mangel på arbejdskraft peger fortsat på betydelige rekrutteringsudfordringer på det danske arbejdsmarked. Et fortsat højt niveau for både antallet af forgæves rekrutteringer og antallet af ledige stillinger peger på, at dansk erhvervsliv går glip af tusindvis af arbejdspladser på grund af mangel på hænder. Dansk økonomi befinder sig ikke et sted, hvor

der kan trækkes på skuldrene af udfordringen med udbredt mangel på arbejdskraft. Det kalder på politiske løsninger.

Skal erhvervslivet i Danmark også de kommende år vokse og skabe nye arbejdspladser, skal den økonomisk-politiske diskussion først og fremmest handle om, hvordan vi løser virksomhedernes rekrutteringsudfordringer.

I formandskabets rapport pointeres det, at hovedparten af fremgangen i beskæftigelsen under dette opsving skyldes en udvidelse af arbejdsstyrken. Vismændene peger herunder på bidrag fra både tilbagetrækningsaftaler og udenlandsk arbejdskraft.

DA kvitterer for, at formandskabet dermed bidrager til at sætte fokus på, hvad det nuværende opsving i høj grad bygger på – en ansvarlig og rettidig økonomisk politik med udgangspunkt i arbejdsmarkedsreformer.

Med den stigende konkurrence om arbejdskraften i Europa kan det ikke tages for givet, at de seneste års tilgang af udenlandsk arbejdskraft vil fortsætte i de kommende år.

DA vil i den forbindelse tilskynde til et større politisk fokus på, hvordan det sikres, at danske virksomheder fortsat kan tiltrække dygtige udenlandske medarbejdere. Formandskabet har tidligere fremhævet en lavere indkomstgrænse i beløbsordningen, som en mulighed politikere bør undersøge nærmere. Den opfordring fra formandskabet vil DA gerne bakke op om.

At Danmark befinder sig i en højkonjunktur er positivt. Men DA mener ikke, at der skal trykkes hårdere på den finanspolitiske speeder. Der skal derimod lægges op til at føre en ansvarlig finanspolitisk linje, hvor finanspolitikken dæmper kapacitetspresset i økonomien. Derfor tilslutter DA sig formandskabets finanspolitiske budskab om, at nye politiske initiativer bør være fuldt finansierede på kort sigt, så de ikke bidrager til at øge efterspørgselspresset. Det er ikke mindst vigtigt i tiden efter en valgkamp med mange udmeldingerne og løfter om højere offentlige udgifter.

DA vil gerne kvittere for, at formandskabet sætter fokus på, at lønmodtagerne i disse år oplever store reale lønstigninger herhjemme. Presset på arbejdsmarkedet kan spores i lønudviklingen, og på DA-området ser vi, at reallønnen er steget med 1,6 pct. om året i gennemsnit siden 2015. Det er en højere reallønssstigning end under højkonjunkturen op til finanskrisen.

Det er centralt, at der det kommende år sikres en fornuftig udvikling i lønnen for medarbejderne samtidig med, at man fastholder en lønudvikling, som ikke sætter konkurrenceevnen over styr. Lønstigningerne er moderate i udlandet og ligger på linje med Danmark. Der er ikke plads til, at lønningerne herhjemme løber fra udlandet. Når dansk økonomi står over for svagere internationale konjunkturer, så er der brug for en stærk konkurrenceevne.

### **Tilbagetrækning**

DA mener, at der skal lyde ros til formandskabet for at se nærmere på effekterne af de seneste års løft i efterlønsalder som følge af tilbagetrækningsreformen fra 2011. Formandskabets

afsnit herom sætter en tydelig streg under, at arbejdsmarkedsreformer har en positiv effekt på beskæftigelsen for berørte grupper. Ikke overraskende er der en tydelig sammenhæng mellem højere efterlønsalder og øget beskæftigelse for seniorerne. Det sætter en streg under, at reformer er et effektivt redskab til at sikre fortsat fremgang i dansk økonomi.

DA betvivler heller ikke effekten af en højere pensionsalder. Effekten vil være på linje med, hvad der ses for efterlønnen. Der er næppe stor usikkerhed om virkningen af de løft af folkepensionsalderen, som allerede er besluttet frem mod 2030.

DA mener, at der skal tages hånd om de nedslidte på arbejdsmarkedet. Men at give raske og rørige personer, der kan bidrage til fællesskabet, en ret til at trække sig ud af arbejdsmarkedet før tid, er ikke den rette vej at gå.

DA mener, på linje med formandskabet, at en ret til tidligere tilbagetrækning, baseret på fx anciennitet, vil trække flere raske personer ud af arbejdsmarkedet end en ordning baseret på visitation.

Formandskabet har derudover ret i, at det snævre fokus i aftalen om seniorpension på et arbejdsevnebegreb, hvor der kun tages udgangspunkt i seneste job, vil medføre, at en person kan få tilkendt førtidspension, selvom personen kan have betydelig arbejdsevne inden for andre fag.

## DANSK BYGGERI

### Kapitel I: Konjunktur, offentlige finanser og økonomisk politik

Det er fortsat solskinsvejr i dansk økonomi, som i vores optik er i en moden fase af opsvinget. Det er også her mens solen fortsat skinner, at man bør ruste sig til koldere tider. Med andre ord skal man fortsætte reformarbejdet. Dansk Byggeri deler formandskabets overordnede syn på konjunkturvurderingen, hvor dæmpede prognoser fra vores vigtigste samhandelspartnere – ikke mindst Tyskland og Sverige – er med til at sænke forventningerne i forhold til tidligere. Formandskabet forventer ikke længere en kraftig opbremsning i boliginvesteringerne, som tilfældet var i efterårsprognosen. Nu forventes en stigning i boliginvesteringerne på 3,7 % i 2019 og 1,5 % i 2020, primært pga. den fortsat rekordlave rente. Dansk Byggeri er marginalt mere negative mht. boliginvesteringerne i 2020 end formandsskabet, da vi vurderer, at ny-byggeriet topper i 2019, og går udramatisk tilbage i 2020.

Som en naturlig følge af seks års fremgang på arbejdsmarkedet, er adgang til kvalificeret arbejdskraft fortsat den vigtigste udfordring i byggeriet. Dansk Byggeri er dog meget enig i formandskabets vurdering af et aftagende pres på arbejdsmarkedet med en mindsket risiko for overophedning til følge. Ikke mindst i byggeriet, hvor toppen af aktiviteten efterhånden ser ud til at være nået for denne omgang, mens virksomhederne, i lidt mindre omfang end tidligere, melder om arbejdskraftmangel.

Der skal dog fortsat være fokus på adgang til arbejdskraft. Formandskabet pointerer selv, at den forudsatte vækst i arbejdsstyrken frem mod 2025 er en væsentlig årsag til, at der ikke forventes overophedning på samme måde som i 00'erne. Det understreger vigtigheden af mange kanaler til arbejdskraft. Den hjemlige arbejdsstyrke skal fortsat udbygges – og den skal suppleres af smidig adgang til udenlandsk arbejdskraft. Det er et både-og, ikke et enten-eller.

Formandskabet vurderer, at der er en klar effekt på beskæftigelsen af efterlønsreformen. Det er vores klare vurdering, at der vil være en tilsvarende effekt på at hæve tilbagetrækningsalderen. Og i lyset af den generelt stigende levealder, er løbende stigninger i folkepensionsalderen fortsat ekstremt vigtigt for holdbarheden af de offentlige finanser – såvel som for arbejdsudbuddet.

Formandskabet retter kritik mod de årlige overskridelser på kommunernes anlægsinvesteringer. Rammen bør naturligvis overholdes, men vi mener, at den er udformet forkert. Der bør i stedet være fireårige rullende investeringsrammer, som giver kommunerne bedre muligheder for at planlægge deres investeringer. Samtidig bør rammen hæves, da fremtiden ellers vil byde på nedslidte skoler – som er dyrere at renovere – og oversvømmede kældre, når vigtige anlæg udskydes. Det bør også overvejes at lade en aktivitet som opkøb af jord udgå af den kommunale anlægsramme.

Dansk Byggeri deler formandskabets anbefaling af et bedre overblik over de aktuelle og fremtidige offentlige investeringer frem mod 2030 – og at en sådan investeringsoversigt opdateres mindst én gang årligt. Et sådant overblik er en nødvendig forudsætning for også at kunne udarbejde en langsigtet infrastruktur-investeringsplan.

Vi vil nemlig gerne endnu engang påpege behovet for en langsigtet infrastrukturplan. Der er mange rentable vej- og baneprojekter, som blot venter på at blive sat i gang. Og få år med stop-and-go politik fører til, at anlægsvirkomhederne – til hele samfundets skade – mister uerstattelig erfaring.

I den sammenhæng har vi noteret os forårets aftale mellem den daværende VLAK-regering og DF om "Et sammenhængende Danmark, Investeringsplan 2030" som nu skal genforhandles af det nyvalgte Folketing. Vi er godt tilfreds med det langsigtede fokus i investeringsplanen, men vi finder, at tyngden i for høj grad ligger på projekter efter 2023 og i det hele taget i slutningen af perioden frem mod 2030. Der er brug for at fremrykke samfundsnyttige projekter til 2020-2022, så vi bl.a. kan komme hurtigst muligt i gang med bekæmpelse af den utålelige trængsel og spildtid i trafikken.

Klimaet er oppe i tiden – og det fokus er kommet for at blive! Når talen falder på ikke-kvotesektoren, handler det populært sagt om de tre B'er, biler, bønder og boliger. Vi ærgrer os derfor også over, at formandsskabet i afsnittet om miljø- og energipolitik fokuserer tostrengt på bilbeskatning og landbrugspakke og således tilsyneladende har en blind vinkel overfor energibesparelser og energirenovering i den eksisterende bygnings- og boligmasse – og tilhørende incitamenter.

Der skal naturligvis være en værdig tilbagetrækningsmulighed for nedslidte på arbejdsmarkedet. Derfor er aftalen fra maj om seniorpension fornuftig, da der samtidig blev sat streg under, at det ikke skal være en generel rettighed, men i stedet ske efter individuel visitation. Der er dog en stor tidsel i aftalen, da man alene skal vurderes efter det seneste job. Man risikerer hermed, at sende folk på seniorpension, som reelt kunne varetage en stilling i en anden funktion.

Under alle omstændigheder er det bestemt ikke i retning af en indskrænkning af arbejdsudbuddet, de kommende arbejdsmarkedsreformer bør bevæge sig! Så langt øjet rækker er der brug for alle de hænder – seniorer såvel som unge og dem midt imellem – vi kan få!

## **Kapitel II: Kapitalindkomstbeskatning**

Dansk Byggeri mener, at skattesystemet er for kompliceret, kapitalbeskatning i særdeleshed. Knopskydning og uigennemskuelighed går ud over opbakningen bag skattesystemet. Vi støtter derfor formandskabets bestræbelse på at finde en forenklet model, så skat på aktieindkomst og almindelig kapitalindkomst kan lægges sammen.

Til gengæld er vi dybt uenige med formandskabet i at den lavere arveafgift på 5% på familieejede virksomheder skal rulles tilbage til 15%. Det vil være gift for erhvervslivets generationsskifter, og det er penge, der allerede er betalt skat af én gang. I forvejen er mange familieejede virksomheder tvunget til at udskyde generationsskiftet eller sælge virksomheden fra fordi det er dyrt i skat at lade virksomheden gå videre til næste generation. I stedet bør også den generelle arveafgift sænkes til 5% - om muligt helt afskaffes som Norge gjorde det i 2014 og Sverige helt tilbage i 2005.

Dansk Byggeri mener, at lighedsdiskussionen i en dansk kontekst er kommet ud af proportioner. Ændringer af skattesystemet ud fra et ønske om at øge ligheden i et af verdens i forvejen mest lige samfund, er efter vores opfattelse populistisk.

Formandskabet sætter fingeren på et ømt punkt med pointen om, at investeringer i ikke-noterede SMV-virksomheder beskattes relativt hårdt. Det er i det lys, det nye investorfradrag fra 2019 skal ses. Men der gælder desværre komplicerede regler for, om et selskab kan blive genstand for et investorfradrag – det kræver bl.a., at det kan defineres, om selskabet befinder sig i en opstarts- eller vækstfase.

I EU foregår der vigtige bestræbelser på en mere koordineret selskabsbeskatning. Men faktorerens orden er bestemt ikke ligegyldigt. Vi er enige med formandsskabet i, at rækkefølgen må være først at skabe konsensus om en fælles selskabsskattebase, den såkaldte CCCTB (Common Consolidated Corporate Tax base) i EU, mens landene stadig skal have spillerum til selv at kunne fastsætte selve selskabsskattesatsen. Ja tilmed er CCCTB et godt eksempel på et område indenfor EU, hvor nogle lande kan gå forrest og påbegynde processen via et såkaldt forstærket samarbejde.

Det er ikke overraskende, at formandsskabet - i et forsøg på en mere neutral kapitalindkomstbeskatning – foreslår højere ejendomsværdiskat. Det er om man så må sige "DØR

classic". Men i vores optik vil det være decideret skadeligt at genåbne det brede forlig om ny boligskat, der møjsommeligt – efter næsten 20 års politisk tabu på området – blev indgået i foråret 2017. I forvejen er det rigelig utåleligt og skadeligt for boligmarkedet, at de ejendoms-vurderinger, der skal ligge til grund for de nye boligskatter endnu engang er forsinkede. Dansk Byggeri har da også derfor fremført, at hvis ikke de nye vurderinger er på plads inden udgangen af 2019, så må man udskyde ikrafttrædelsen af den nye boligskat med ét år fra 2021 til 2022.

Endelig hører det med til historien, at selvom ejerboliger i Danmark ifølge figur II.8 på side 126 angiveligt har en relativt lavere effektiv skattesats end de fleste andre OECD-lande, så udgør de samlede boligskatter her i landet en markant højere andel af BNP (omkring 2%) end i stort set alle andre europæiske lande, hvor der i 2016 i snit opkræves under én procent af BNP i samlet ejendomsbeskatning, fx blot 0,8% i Sverige og endnu mindre i Tyskland og Norge (iflg. "Taxation Trends in EU 2018).

## FH – FAGBEVÆGELSENS HOVEDORGANISATION

### Kapitel I: Konjunktur og offentlige finanser

#### Konjunkturvurdering

FH deler vurderingen af, at der er udsigt til pæn vækst de kommende år, samt at beskæftigelsen fortsætter med at stige – selv om fremgangen ventes at aftage lidt. Formandskabets prognose ligner – med enkelte undtagelser – FH's, hvor de seneste års opsving og relativt høje vækst skønnes at ende i en såkaldt "blød landing".

FH noterer sig, at formandskabet vurderer, at dansk økonomi er i en behersket højkonjunktur. Dømt ud fra de forholdsvis beskedne positive output- og beskæftigelsesgab er der nærmest tale om en normal konjunktursituation. Det er således en væsentlig anden situation end under højkonjunktoren i midten af 00'erne og den efterfølgende dybe økonomiske krise.

FH er enig i formandskabets vurdering af, at risikoen for overophedning er mindsket siden efteråret. Generelt vurderer FH, at den udvikling, vi har set på arbejdsmarkedet de seneste år, har været balanceret, og at arbejdsmarkedet i dag står stærkt. Risikobilledet for udviklingen i dansk økonomi peger i overvejende grad i nedadgående retning – hvor de største risikofaktorer kommer fra usikkerhed om den internationale situation, herunder ikke mindst fra handelskrig mellem Kina og USA samt Brexit.

#### Foreløbige erfaringer med forhøjelser af efterlønsalderen

Man kunne godt ønske sig en mere tilbundsående analyse, som renser for konjunkturer og andre forhold. Den gode beskæftigelsessituation må forventes at have øget effekten af tilbagetrækningsreformen på kort sigt.

Billedet kan dog først vurderes endeligt efter 2023, hvor tilbagetrækningsreformen er fuldt indfaset, og efterlønsalderen er steget til 64 år.



Formandskabet nævner ikke omkostningerne ved den højere tilbagetrækningsalder. 25 pct. af dem, som har været nødt til at vente med at gå på efterløn, tager ofte smertestillende medicin for at kunne klare arbejdsdagen. Det viser en undersøgelse fra FH om Helbred og tilbagetrækning fra 2018. Blandt hele gruppen af ældre lønmodtagere føler hver fjerde sig fysisk nedslidt, mens hver femte føler sig psykisk nedslidt.

### **Offentlige finanser**

FH er meget enig i, at de offentlige finanser grundlæggende er endog meget sunde. Det gælder både nu og i årene frem.

FH finder det imidlertid problematisk, at de nugældende udgiftslofter for 2020 og 2021 indebærer en så begrænset udvikling i det offentlige forbrug, at der er endog ganske lang vej op til at honorere det demografiske træk.

Formandskabet anfører, at de kommunale overskridelser af aftalerne i 2017 og 2018 er uhenigtsmæssige i lyset af konjunkturudviklingen. FH savner en tilsvarende kommentar vedr. mindreudgifterne i kriseårene. Der bliver endvidere fortsat underforbrugt i en række kommuner på serviceudgifterne, idet ca. halvdelen af kommunerne forbrugte mindre end budgetteret til service i 2018.

FH anser den forventede udvikling i den strukturelle saldo som en understregning af, at der et pænt stykke til underskudsgrænsen i budgetloven i perioden frem til 2025. Det kan undre, at formandskabet anser afstanden til underskudsgrænsen på mindst ¼ pct. af BNP i hele perioden for 'begrænset'.

Der er stor usikkerhed knyttet til den strukturelle saldo, og der kan ske væsentlige revisioner i opgørelsen, jf. fx skønnet for den strukturelle saldo i 2018. Men den usikkerhed går begge veje. Usikkerheden indebærer bl.a., at der i budgetloven først kræves en reaktion på en "væsentlig" overskridelse af lovens grænse. "Væsentlig overskridelse" anføres som mindst ½ pct. af BNP.

### **Finanspolitik og aktuel økonomisk politik**

Set i lyset af konjunkturudviklingen, mener FH i lighed med formandskabet, at det er fornuftigt med den meget beskedne stramning af finanspolitikken, der er udsigt til på den korte bane.

FH deler ikke formandskabets vurdering af, at afstanden til underskudsgrænsen på mindst ¼ pct. af BNP er 'begrænset'. De offentlige finanser herhjemme er meget sunde, og kombineret med, at dansk økonomi står stærkt uden væsentlige ubalancer, er vi godt rustet til at modstå et evt. økonomisk tilbageslag.

FH er meget enig med formandskabet i, at der i forbindelse med evaluering af budgetloven bør arbejdes hen imod et mere langsigtet fokus. Konkret anbefaler FH flerårige budgetter, og at sanktionslovgivningen tilpasses tilsvarende. Det vil bidrage til, at anvendelse af midlerne til rådighed i de aftalte rammer i den offentlige sektor sker, når og hvor der er behov for det. FH anbefaler derudover, at saldokravet løbende genberegnes, så det tilpasses styrken i den offentlige økonomi.

Aftalen om seniorpension er et skridt på vejen, men der er også brug for en ret til tidlig tilbagetrækning for dem, der er kommet tidligt ind på arbejdsmarkedet og har lange arbejdsliv bag sig. Bedre mulighed for tidlig tilbagetrækning til nedslidte og til personer, som er i fare for nedslidning, er en forudsætning for folkelig accept af en fortsat stigning i den generelle pensionsalder, og dermed for et samlet set stort positivt bidrag til arbejdsstyrken fra de ældre aldersklasser. FH er enig med formandskabet i, at den udskudte beslutning om visitatoransvar giver en særlig usikkerhed om antallet af personer omfattet af ordningen.

FH mener ikke, det er aktuelt med en bred pensionskommission nu og her, hvor fokus bør være på at få pensionsreformen implementeret ordentligt i arbejdsmarkedspensionerne, så lønmodtagerne kan opnå de fulde fordele af de nye regler.

FH er enig i, at der er brug for at kigge nærmere på bilbeskatningen i lyset af udfasningen af benzin- og dieslbiler. I sådan en omlægning er det meget vigtigt at have fokus på den fordelingsmæssige profil.

## Kapitel II: Kapitalindkomstbeskatning

FH kvitterer for en grundig gennemgang af den danske beskatning af kapital. Kapitlet illustrerer, at kapitalskatterne spiller en vigtig rolle i det progressive skattesystem.

FH er enig med formandskabet i, at beskatningsniveauet skal fastlægges efter en afvejning mellem forvridning og de fordelingsmæssige hensyn. I debatten om kapitalskatternes størrelse er der meget stort fokus på forvridningseffekter, selvom fordelingshensyn er ligeså vigtigt i forhold til at indrette beskatningen på optimal vis.

FH er enig i formandsskabets analyse af hovedaktionærproblemet. Progressionen i det danske beskatningssystem er vigtig, og derfor er hovedaktionærproblemet også meget væsentligt at tage hensyn til ved fastsættelsen af kapitalindkomstbeskatningen.

Kapitlets gennemgang af indkomstfordelingen illustrerer, at progressionen i kapitalindkomstbeskatningen er et meget vigtigt redskab i forhold til at modvirke den økonomiske ulighed. Formuerne er meget ulige fordelt, og progressionstrinnene er derfor nødvendige i forhold til at sikre omfordeling.

FH er enig i, at ACE-fradraget er fornuftigt på et teoretisk plan. Det er dog stadig uklart, om fradraget kan implementeres smidigt i de danske virksomheder, og det skal der i givet fald tages hensyn til ved en eventuel indførelse af fradraget.

FH finder tankerne om at lægge beskatningen af forskellige kapitalformer sammen interessant. Hvis det kan bidrage til mere gennemskuelighed og forenkling, er det at foretrække. Men det er selvsagt en betingelse, at den nuværende progression i beskatningen samlet set opretholdes.

FH er enig i, at den særlige skatterabat til familieejede virksomheder bør afskaffes. I forhold til ejendomsværdibeskatningen er det på nuværende tidspunkt vigtigt, at der skabes ro omkring

beskatningen af boliger. FH støtter derfor det brede politiske forlig om boligbeskatningen fremadrettet.

## 3F - FAGLIGT FÆLLES FORBUND

### Kapitel I: Konjunktur og offentlige finanser

#### Konjunktur og mangel på arbejdskraft

3F er overordnet enig i det konjunkturbillede, der tegnes. Det kan konstateres, at nogle indikatorer er vendt, og at vækstbilledet i udlandet er nedjusteret. Vi har efter alt at dømme passeret toppen rent vækstmæssigt – spørgsmålet er så, hvornår vendingen for alvor kommer, og hvor kraftig den bliver. Det er dog en helt anden situation i dag end i 2007/2008: På boligmarkedet, betalingsbalancen, lønkonkurrenceevnen, det private forbrug og kapacitetspresset, herunder "manglen på arbejdskraft". Der er ingen store ubalancer på disse områder i dansk økonomi i dag. Hvis der er en udfordring, er det på produktivitetsvæksten.

Meldingerne om mangel på arbejdskraft startede helt tilbage i midten af 2014, hvor beskæftigelsen lå mere end 200.000 lavere end i dag. Lige siden har der været mange meldinger om mangel på arbejdskraft trods stærkt stigende beskæftigelse. De hårde tal fortæller en anden historie, der i langt højere grad matcher det billede, der tegnes i rapporten af et lille pres på det danske arbejdsmarked. Danmark er et af de EU-lande, hvor det er lettest at rekruttere, kun undergået af de kriseramte sydeuropæiske lande.

Er der et pres på arbejdsmarkedet, er det lettere at indsluse grupper, der ellers ligger på randen af arbejdsmarkedet. Det skal understøttes af den aktive arbejdsmarkedspolitik, opkvalificering og uddannelse. Det er i dét lys kritisk, at der fra i år påbegyndes en besparelse på den aktive beskæftigelsesindsats på hele 870 mio. kr., såvel som den årlige grønthøster på uddannelse fortsat kører.

#### Tilbagebetrækning

Der er ikke nogen dybere analyse af tilbagebetrækningen fra arbejdsmarkedet og som sådan ikke noget nyt. 3F mener, at der begynder at tegne sig en "bagside af medaljen" i form af en stigende arbejdsløshed for de ældre og et niveau, der ligger i top siden 2007. Ligeledes er der sket en mærkbar stigning i sygefraværet for de +60-årige relativt til de øvrige aldersgrupper.

Der er også et fordelingsperspektiv i tilbagebetrækningen, som ikke berøres i kapitlet i forhold til den reelle tilbagebetrækning på tværs af grupper. Det fremgår klart af analysen, at det især er de ufaglærte og de faglærte, der er blevet ramt af efterlønsreformerne, og som har fået øget beskæftigelsen. Grupper, for hvem en afgang til tidlig efterløn netop afspejler et behov for førtidig tilbagebetrækning.

Rigtig mange af 3F's ældre medlemmer er startet tidligt på arbejdsmarkedet og har haft fysisk hårde job gennem livet. De er ikke uarbejdsdygtige nok til, at førtidspensionen er en mulighed. Rigtig mange spiser piller for at klare arbejdsdagen. Ligesom der desværre er rigtig

mange, der har meldt sig ud af efterlønsordningen – enten fordi de er blevet lokket af skattefri udbetalinger, eller fordi de har mistet troen på ordningen.

At efterlønnen *de facto* er blevet afskaffet, ser man tydeligt i teksten bag 2006-velfærdsforliget. Det eneste mål for pensionsotium, der står i 2006-aftalen, er således 19½ år - nemlig de 14½ år, der er blevet "måltallet" for Finansministeriet samt 5 års efterløn. Med den seneste efterlønsreform fra 2011 er forudsætningen fra 2006-forliget på det område skredet. Ligeså er forudsætningerne for arbejdet med arbejdsmiljøforbedringerne, såvel som at indsatsen for efter- og voksenuddannelse, der kunne give de kortuddannede større muligheder for sporskifte på vej mod seniorårene, heller ikke er kommet ordentligt i gang.

Der er i dag mere end 3¼ års forskel i restlevetiden for en 60-årig mandlig 3F'er sammenlignet med en mandlig akademiker. Dertil kommer en forskel i gode og dårlige pensionsleveår. Man kan frygte for endnu større ulighed i tilbagetrækningen, hvis flere begynder at trække sig tilbage for egne midler.

Da der næppe er flertal for at forbedre efterlønsordningen igen, har 3F ønsket ændringer i seniorførtidspensionen, hvor man ikke kom i mål med "seniorpensionen", herunder afklaring på visitering. Ligeledes har 3F været meget positiv over for en differentieret pensionsalder - netop med henblik på at kunne sikre en værdig tilbagetrækning fra beskæftigelse – en mulighed for at trække sig uden at være slidt helt ned til sokkeholderne. Det kan netop være sådanne "udveje", der sikrer den folkelige opbakning til de fortsatte løft af pensionsalderen, der skal sikre den langsigtede finanspolitiske holdbarhed.

### Offentlige finanser

I 2018 er den underliggende sundhedstilstand for de offentlige finanser blevet opjusteret med ½ pct. - ca. 11 mia. kr.- mens sundhedstilstanden i 2019 er forværret med 2¼ mia. kr. Ser man derfor på *udviklingen* fra 2018-2019, har der været en revision i nedadgående retning på mere end 13 mia. kr. Det står ikke klart, hvordan skal man fortolke den relativt store revision. Afspejler det en ændret politik, en ny vurdering af den strukturelle beskæftigelse, eller ligger det bare inden for den almindelige usikkerhed? Var den strukturelle saldo i 2019 løftet tilsvarende som i 2018, ville det finanspolitiske udgangspunkt for en ny regering ligge i plus 0,3 pct. af BNP i stedet for minus 0,3 pct. af BNP – en langt bedre afstand til den finanspolitiske kritiske grænse og et umiddelbart mærkbart øget finanspolitisk råderum.

### Kapitel II: Kapitalindkomstbeskatning

Det er et kompliceret område, som det er lykkedes at få beskrevet med en grundig og pædagogisk gennemgang. Det er meget positivt, der sættes fokus på de lighedsskabende mekanismer i kapitalbeskatningen. En ting er, at dem med de højeste indkomster også har de klart største formuer og de højeste kapitalindkomster. Noget andet er, at udviklingen i formueindkomsterne er en væsentlig årsag til den stigende indkomstulighed, vi har set i Danmark de seneste mange år.

Det må konstateres, at der generelt ikke er mange empiriske studier på effekter af ændret kapitalbeskatning – slet ikke på danske tal - og at der samtidig er et stort spænd i resultaterne.

Med det grundlag og den usikkerhed er det tankevækkende, hvor præcist der regnes i Centraladministrationen i Danmark. Det gælder også "incidensen", der er belyst i kapitlet.

Det lyder som en grundlæggende god ide at få indført et ACE-fradrag (egenkapitalfradrag) på nye investeringer. Spørgsmålet er blot, hvor udfordrende det bliver, herunder om der kan opstilles effektive værneregler.

Det er vigtigt, at der er et sammenhængende og robust beskatningssystem - også ift. arbejdsindkomst - der modvirker flytning af indkomst eller formue med skatteunddragelse for øje. I det lys er den særlige sænkelse af arveafgiften på familieejede virksomheder problematisk. Det er generelt ønskværdigt at få en ensartet beskatning af kapital, givet at den lighedsskabende effekt fastholdes eller styrkes. Det er dog åbenlyst ikke nemt - hverken i praksis eller politisk.

Kapitalbeskatningen har fyldt mere i den økonomiske debat de senere år – ofte med anbefaling om, at skatten på marginalen bør sættes ned for at stimulere aktiekultur, finansiering af investeringer og produktivitet i Danmark. Danske virksomheder skal have konkurrencedygtige rammevilkår, og vi kan her komme under pres fra international skattekonkurrence. Men af rapporten fremgår hverken nogen åbenlys brændende platform, ej heller er der anbefalinger, der går i retning af lempelser.

## DANSK METAL

### Kapitel I: Konjunktur og offentlige finanser

Vismændenes hovedscenarie for de kommende års økonomiske udvikling angiver en vækst på 2 procent i 2019 og 1,75 procent i 2020. Med en forventet vækst ligeledes på 1,75 procent i årene 2021-2025, må det betegnes som en blød landing efter højkonjunktoren. Det er værd at bemærke, at væksten i BNP er nedjusteret med næsten ½ procentpoint siden efterårsrapporten.

Samtidig med væksten i BNP forventes stigende beskæftigelse. Nærmere betegnet en stigning på 31.000 personer i 2019 og herefter 11.000 om året i perioden 2020-2025.

Dansk Metal noterer sig i den forbindelse, at vismændene dels fremhæver, at hovedparten af beskæftigelsesfremgangen skyldes en udvidelse af arbejdsstyrken, dels at risikoen for overophedning af det danske arbejdsmarked er mindsket siden rapporten i efteråret.

Begge dele er synspunkter som deles i Dansk Metal. Pointerne understøttes også af, at vi ser en stagnerende andel af virksomheder i industrien, der fremhæver mangel på kvalificeret arbejdskraft som en produktionsbegrænsende faktor. Og en stigende andel (70 pct.) svarede i andet kvartal, at de ikke havde produktionsbegrænsninger. Det er det højeste niveau siden andet kvartal 2013. I samme moment kan det også nævnes, at vi fortsat ikke ser tegn på en accelererende udvikling i lønnen. Tværtimod viste den seneste lønstatistik fra DA, at der var et decideret *fald* i lønstigningstakten inden for fremstillingsindustri fra fjerde kvartal 2018 til

første kvartal 2019. Den lave inflation sikrer dog alligevel, at der er ganske pæn reallønsfremgang i industrien.

De begrænsede lønstigninger har også sat sig i en klart forbedret konkurrenceevne siden 2009, men med en vis opbremsning i de to seneste år, hvilket også fremhæves i rapporten. Det adresseres dog også, at den primære årsag hertil er 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.

Når der ses fremad, er der nok grund til bekymring i relation til udviklingen i udlandet og EU's begrænsede muligheder for at holde hånden under økonomien i tilfælde af et nyt tilbageslag. I og med ECB endnu en gang har udskudt rentestigninger og pengepolitikken allerede er ganske lempelig, er det svært at se pengepolitiske instrumenter, der kan understøtte økonomien. Samtidig betyder EU's rammer og grænser for underskud og gæld, at en række lande der præcis slås med sådanne problemer, får meget svært ved at lempes finanspolitikken.

Rapporten ser også på de foreløbige erfaringer med forhøjelsen af efterlønsalderen, og det konkluderes, at den højere efterlønsalder har ført til højere beskæftigelse. Ligeledes fremhæves det, at det særligt er faglærte og ufaglærte, der har reageret på forhøjelsen af efterlønsalderen.

Der kan ikke sættes spørgsmålstejn ved data, men det ville have styrket analysen, hvis man havde inddraget konjunkturudviklingen. I forhold til at fastholde efterlønnere på arbejdsmarkedet har indfasningen af forhøjelsen af alderen ramt et rigtig godt tidspunkt, hvor der har været godt gang i hjulene, og hvor beskæftigelsen har været kraftigt stigende. Vismændene kunne også have inddraget sundhedsaspekter i analysen. FH har fx gennemført en survey, der viser at en fjerdedel af de, der nu bliver på arbejdsmarkedet i stedet for at gå på efterløn, tager smertestillende medicin for at kunne gennemføre arbejdsdagen.

Dansk Metal vil til gengæld gerne fremhæve pointen om, at man på trods af resultaterne omkring efterlønnen *ikke* kan slutte, at den samme effekt vil gøre sig gældende ved forhøjelsen af folkepensionsalderen. Velfærdsforliget fra 2006 er en helt afgørende grundpille i holdbarheden i de offentlige finanser fremadrettet. Samtidig betyder forliget, at folkepensionsalderen i Danmark har retning mod det højeste niveau i EU. Det kan kun lade sig gøre at fastholde det sigte, hvis de der fysisk eller psykisk ikke kan holde til det, får en mulighed for at trække sig tidligere tilbage end det der generelt lægges op til. Derfor er der behov for at undersøge mulighederne for, at de der er nedslidte, kan trække sig tilbage tidligere.

Flere steder i rapporten fremhæver vismændene, at der mangler gennemsigthed i nogle af de planer og indsatser som regeringen har lagt frem. Det gør sig også gældende i rapportens behandling af aftalen om ret til seniorpension for nedslidte, hvor det fremhæves, at aftalen *ikke* er indarbejdet i fremskrivningen, da der mangler detaljeret dokumentation for den. Det er stærkt uhensigtsmæssigt, at det således ikke er muligt at gennemskue og indarbejde vedtagten politik i fremskrivningerne.

## **Aktuel økonomisk politik**

I afsnittet om aktuel økonomisk politik opfordres regeringen til at fremlægge og løbende opdatere en samlet oversigt over den offentlige investeringsramme med angivelse af allerede disponerede midler. Den opfordring støtter Dansk Metal. Ligesom på andre økonomiske områder, er det helt afgørende, at der er transparens i planerne, så det bliver muligt at drøfte prioriteringer heri.

Det vurderes i rapporten, at finanspolitikken er med til at dæmpe aktiviteten i det kommende år. Det vurderes også, at det er en fornuftig disposition. Den vurdering deles af Dansk Metal. Vi deler også opfattelsen af, at finanspolitikken er mere end holdbar på sigt.

## **Kapitel II: Kapitalindkomstbeskatning**

Dansk Metal var glade for at vismændene i efteråret 2018 tog spørgsmålet om effekter af skatteændringer op. Vi vil også gerne kvittere for det grundige arbejde, der i indeværende rapport er publiceret omkring kapitalindkomstbeskatning.

Kapitlet kommer langt omkring i kapitalindkomstbeskatningens hjørner og får belyst en lang række problemstillinger. Kapitlet fremstår velunderbygget og nuanceret, og de usikkerheder der er, fremhæves også. I lighed med kapitlet fra den seneste rapport omkring skat og arbejdsudbud pointeres det, at indretningen af skattesystemet grundlæggende er en afvejning mellem fordelingshensyn og velstand.

Samtidig er kapitalbeskatning et område, der gennem en lang periode har udviklet sig til et stadig mere indviklet område, og det er derfor prisværdigt, at vismændene nu giver området en solid gennemlysning. Det betyder naturligvis ikke, at debatten er slut. Det betyder nok snarere, at den nu kan fortsætte, men på et mere oplyst grundlag.

Kapitalindkomstskatten er et væsentligt område, og det understreges af, at beskatning af kapitalindkomster giver et offentligt provenu på ca. 100 mia. kr. om året.

## **Selskabsskat**

Den danske selskabsskat er konkurrencedygtig med en sats på 22 pct. Det svarer til gennemsnittet i EU. Dansk Metal vil gerne kvittere for de nuancer som vismændene tilføjer til debatten omkring selskabsskatten. Her tænkes blandt andet på, at det i rapporten anføres, at det ikke er hele selskabsskatten, der overvæltes på lønmodtagerne og dermed reelt bliver en skat på arbejdskraft.

I rapporten anbefales det, at der indføres et såkaldt ACE-fradrag målrettet ny egenkapital. Ifølge vismændene er det dobbelt så effektivt ift. effekt på BNP som en lempelse af selskabsskatten i samme størrelse.

Dansk Metal støtter tankerne om et egenkapitalfradrag. Der vil oplagt være udfordringer med indførelsen, men de potentielle gevinster er ganske store. Vi ser det ikke mindst som en fordel, at skattefordelene ved lånefinansierede investeringer mindskes, hvilke i sidste ende kan

gøre virksomhederne mere robuste og modstandsdygtige overfor konjunkturmæssige tilbageslag.

En anden væsentlig indsigt, der præsenteres i rapporten er, at skattetænkning i multinationale selskaber hvert år koster Danmark mellem fire og seks mia. kr. Det sker ved at flytte overskud enten til skattely eller til andre lande med en mere lempelig beskatning. Dansk Metal er helt enig med vismændene i, at Danmark har en stor interesse i internationalt samarbejde på dette område, så mulighederne for uhensigtsmæssig flytning af indkomster mindskes. Det er et arbejde som regeringen bør intensivere både på EU-plan og i andre internationale fora.

### Fordeling

Også på det fordelingsmæssige aspekt er rapporten interessant. Det fremgår således, at aktieindkomster er meget koncentreret i toppen af indkomstfordelingen, at personer med høje indkomster også har boliger med højere værdi og at den skattemæssige kapitalindkomst er højere for personer, der også har høje disponible indkomster.

Endelig dokumenteres det også, at folk med højere indkomster også har større pensionsformuer. En væsentlig nuance her er dog, at pensionsformuerne er mere ligeligt fordelt, når et givent alderstrin analyseres.

Det fører vismændene frem til et afsnit om skatteændringers betydning for uligheden. Det fremhæves at det generelt er sådan, at skattelettelser der mindsker skattesatsen for de højeste indkomster, også er den type skattelettelser, der forøger uligheden mest. Omvendt har ændringer i bundskatten stort set ingen betydning for indkomstuligheden. Der er et par interessante tabeller, hvor der er beregninger af fordelingseffekter af skattelettelser. Her er det ikke mindst interessant, at øget fradrag for faglige kontingenter er med til at *mindke* uligheden, mens afskaffelse af progressionen på forskellige skattetyper forøger uligheden målt som Gini-koefficienten.

## AKADEMIKERNE

### Kapitel I: Konjunktur og offentlige finanser

Akademikerne deler formandskabets vurdering af, at dansk økonomi udviser gode takter. Den positive udvikling de senere år er blevet understøttet af en række arbejdsreformer, der har øget erhvervsdeltagelsen. Her bemærkes, at en betydelig del af beskæftigelsesstigningen tilskrives, at flere akademikere er kommet ind på arbejdsmarkedet og i job.

Om end vi ser betydelig usikkerhed om de internationale konjunkturer, er vi enige med formandskabet om, at hovedscenariet er yderlig fremgang, selvom væksten er nedjusteret i de kommende år.

For at fastholde momentum i dansk økonomi skal sikres tilstrækkeligt med kvalificeret arbejdskraft. Derfor skal vi blandt andet sikre kompetenceløft til medarbejderne gennem arbejdslivet, så de kan følge med arbejdsmarkedets skiftende krav og bevare deres markeds-



verdi. Vi skal også skabe gode arbejdspladser, der gør det attraktivt at arbejde og udskyde tilbagetrækningen.

Planerne om en rettighedsbaseret, differentieret folkepensionsalder trækker i den forkerte retning. Samtidigt rummer modellen en betydelig grad af forskelsbehandling, der alt andet lige vil udfordre vores velfærdsmodel.

Nedslides man fysisk eller mentalt, så man ikke kan arbejde mere, skal der tages hånd om én. Her skal ikke være forskel på, om man er murer, skolelærer eller ingeniør. Den aftalte seniorpension er godt skridt i den rigtige retning, om end der fortsat udestår en række detaljer om ordningen.

Vi ser ligeledes gerne, at den nedsatte Pensionskommission får et bredere kommissorium. Kommissionen bør også se på sammenhæng mellem den opsparingsbaserede og det skattefinansierede pensionssystem med øje for et mere enkelt, fleksibelt og trygt pensionssystem.

## **Kapitel II: Kapitalindkomstbeskatning**

Vi vil gerne kvittere formandskabet for spændende analyser af kapitalindkomstbeskatning. Det er vigtigt, at kapitalindkomstbeskatningen understøtter et højt investeringsniveau i forskning og produktionsapparat hos alle virksomheder. Det vil alt andet lige styrke produktivitetsudviklingen til gavn for vores velstand.

## **DI**

Væksten i verdensøkonomien er begyndt at aftage og Vismændene understreger, at der er betydelige usikkerhedsmomenter. Såfremt verden ikke rammes af nye kriser eller eskalerende handelskrig, vurderer Vismændene at dansk BNP vil vokse med 2 pct. i år og 1,7 pct. i 2020. Der er dermed udsigt til en fortsat fremgang i beskæftigelsen. Denne vurdering ligger stort set på linje med DI's prognose.

Vismændene peger på, at finanspolitikken bør dæmpe den økonomiske aktivitet, og det er passende, at finanspolitikken i 2019 og 2020 bidrager svagt negativt til væksten. De anfører, at nye finanspolitiske initiativer og reformer bør være fuldt finansierede på kort sigt, så de ikke bidrager til at øge efterspørgselspresset. DI kan tilslutte sig dette. Det er helt afgørende, at finanspolitikken ikke øger presset på et i forvejen presset arbejdsmarked.

Vismændene peger på, at reformer, der øger arbejdsudbuddet på længere sigt, kan bidrage til at øge den økonomiske vækst og de finanspolitiske muligheder, men i den nuværende konjunktursituation bør finansieringen være på plads - også på kort sigt. DI er helt enig heri og anbefaler et der gennemføres yderligere reformer, der gør det mere attraktivt at deltage aktivt på arbejdsmarkedet og som sikrer virksomhederne tilstrækkelig adgang til udenlandsk arbejdskraft.

Kommunerne overskred i 2018 de kommunale økonomaftaler med omkring 2 mia. kr. Vismændene anfører, at overskridelsen er begrænset, men i lyset af konjunktursituationen er den uheldig. DI er enig i dette, og mener generelt at det er helt afgørende, at kommunerne overholder aftalerne. Det bør derfor overvejes at udvide sanktionsmulighederne til også at omfatte anlægsbudgettet, hvor overskridelserne har fundet sted.

Vismændene anfører, at de offentlige finanser grundlæggende er sunde, men afstanden til budgetlovens underskudsgrænse på  $\frac{1}{2}$  pct. er begrænset. I 2025 er der udsigt til omtrentlig balance på de offentlige finanser. DI kan tilslutte sig betragtningerne, men vil gerne advare om, at den begrænsede afstand til budgetlovens underskudsgrænse betyder, at vi har yderst begrænsede muligheder for at modvirke et økonomisk tilbageslag via de offentlige finanser. Danmark burde reelt have mere at stå imod med seks år inde i et opsving - ikke mindst i en situation, hvor de pengepolitiske handlemuligheder i Europa synes tæt på udtømt.

I de kommende år forventes fortsat stigende beskæftigelse som ligesom i de forgange år vil være drevet af tilbagetrækningsreformer og tilgang af udenlandsk arbejdskraft. Den kraftige beskæftigelsesfremgang har øget presset på arbejdsmarkedet og ført til stigende fokus på mangel på arbejdskraft. Siden efteråret er der dog sket en stabilisering i virksomhedernes angivelse af arbejdskraftmangel som en produktionsbegrænsning, og arbejdskraftmanglen er aftaget i byggeriet. Vismændene finder, at risikoen for en overophedning af økonomien er aftaget siden den seneste rapport fra december 2018.

Det er rigtigt, at der har været en svagt aftagende tendens i konjunkturindikatorerne for mangel på arbejdskraft. Vi befinder os imidlertid fortsat på et højt niveau. Ifølge STARs seneste rekrutteringsanalyse var det 22 pct. af alle rekrutteringsforsøg i halvåret frem til februar 2019, der var forgæves (forgæves rekrutteringer omfatter her både rekrutteringsforsøg, der endte helt uden rekruttering og de tilfælde, hvor man måtte ansætte en anden profil end efterspurgt). I Industrien var andelen 29 pct. Det er et meget højt niveau, og mangel på medarbejdere er fortsat en væsentlig barriere for fortsat vækst i virksomhederne.

## Kapitel II: Beskatning af kapitalindkomst

På baggrund af de gennemførte analyser kommer Vismændene med en række kommentarer og anbefalinger vedrørende indretningen af kapitalbeskatningen i Danmark. Dog kommer Vismændene ikke med nogen særskilte kommentarer eller anbefalinger vedrørende pensionsbeskatningen, idet denne del af kapitalbeskatningen er udeladt af de nærmere analyser.

På baggrund af sine analyser konkluderer Vismændene, at det næppe er muligt at identificere det "optimale" skatteniveau for personlig kapitalindkomst, hvorfor Vismændene i stedet tager udgangspunkt i ønsket om "neutral beskatning" (sammenlignet med arbejdsindkomst). Her bør fokus dog være på den reale beskatning, dvs. efter inflation. Det kan enten ske via et egentlig inflationsfradrag (hvilket kræver at man kender formuens størrelse) eller ved dual beskatning med lavere skattesatser for kapitalindkomst.

Sidstnævnte – som er nogenlunde det princip Danmark følger – hindrer ifølge Vismændene ikke nødvendigvis progression. Imidlertid udgør den nuværende progression – på tre separate

skattebaser – en udfordring i forhold til det horisontale lighedsprincip (personer med samme (kapital)indkomst beskattes vidt forskelligt alt efter fordelingen på de forskellige skattebaser). Vismændene ender dog med at konkludere, at den nuværende progression opfylder sit hovedformål, idet de øverste skattesatser alle betales af personer med høj samlet indkomst.

I forhold til beskatningsniveauer konkluderer Vismændene, at 1) afkastet af ejerboliginvesteringer beskattes relativt mildt; 2) renteindtægter beskattes relativt hårdt; 3) rentefradraget (især for renteudgifter op til 50.000 kr.) er relativt højt. På den baggrund anbefaler Vismændene både en reduktion af rentefradraget og skatten af positiv kapitalindkomst (for ikke-top-skatteydere). Desuden bør boligskatten hæves.

Vismændene anbefaler, at der ses på muligheden for at konsolidere aktieindkomst med almindelige kapitalindkomst. Samt – ideelt set – også at inkludere afkastet af ejerboliger i en sådan konsolideret kapitalindkomstskattebase. For så vidt angår aktieindkomst vil dette dog kræve en alternativ løsning på hovedaktionærproblemet.

DI er enig i, at niveauet for kapitalbeskatningen nødvendigvis må tage højde for inflation, hvilket fordrer en lavere (nominel) skat på kapitalindkomst sammenlignet med arbejdsindkomst. Den mest oplagte løsning synes at være at fortsætte med dual beskatning – men at forbedre den hvor muligt.

I forhold til spørgsmålet om progression, så tages der i DI's optik alt for let på de betydelige udfordringer den nuværende indretning (opdelte skattebaser kombineret med særskilt progression) giver i forhold til horisontal lighed. Hertil kommer de mange muligheder for åbenlys spekulation. Skattesubsidieret spekulation er ikke ønskværdig (og bidrager på ingen måde til en retfærdig fordeling af skattebyrden). Vismændene kunne oplagt have givet større opmærksomhed til den betydelige bias, den nuværende indretning har i retning af, at tilskynde personer med fri opsparing til at placere denne i noterede aktier, med et stabilt afkast, frem for i unoterede aktier, med usikre, svingende afkast.

DI deler Vismændenes ønske om en øget konsolidering af kapitalindkomstbasen og mener at udfordringerne herved – om end reelle – ikke må overvurderes. Den væsentligste udfordring er hovedaktionærproblemet.

## SMVDANMARK

### Kapitel I: Konjunktur

I Det Økonomiske Råds rapport fremhæver de økonomiske vismænd, at beskæftigelsen ligger over strukturelt niveau, og med udsigt til fortsat fremgang de kommende år bør den økonomiske politik dæmpe aktiviteten. SMVDanmark er ikke enig i, at den økonomiske politisk skal være med til at dæmpe aktiviteten.

SMVdanmarks egne konjunkturundersøgelser viser, at op mod en tredjedel af virksomhederne er begrænset af mangel på kvalificeret arbejdskraft. Men samtidig viser SMVdanmarks konjunkturundersøgelser, at forventningerne til fremtiden er faldende.

SMVdanmark mener, at der skal fokus på at sikre virksomhederne den efterspurgte arbejdskraft, ligesom automatisering og digitalisering kan være med til at frigive hænder på arbejdsmarkedet og samtidig være med til at udvikle virksomhederne.

## **Kapitel II: Kapitalindkomstbeskatning**

De økonomiske vismænd påpeger i rapporten, at afkastet af investeringer i små og mellemstore virksomheder, der ikke har adgang til kapital via aktiebørserne, beskattes relativt hårdt. Den problematik kan SMVdanmark nikke genkendende til, og en af konsekvenserne er, at det hæmmer investeringer og væksten.

SMVdanmark mener, at det er et problem, at skattesystemet er indrettet, så det hæmmer investeringer i SMV'erne, som i forvejen har udfordringer med at skaffe finansiering i bankerne. Derfor bør der findes en løsning, hvor investeringer i SMV'er kan ske på samme gunstige vilkår i lighed med aktiesparekontoen, der kun beskattes med 17 pct.

Små og mellemstore virksomheder er begrænsede af adgang til finansiering som følge af bankernes kreditpolitik, som er blevet mere restriktiv oven på finanskrisen. Samtidig har private bankkunder et stigende bankindestående af frie midler, som i april måned 2019 var på 921 mia. kr. Typisk er der ingen forrentning af sådan et indestående.

## **Crowdlending kan sikre kapital til vækst**

For at sikre kapital til små og mellemstore virksomheder har SMVdanmark etableret SMVerhvervslån.dk, der via en crowdlending-platform giver virksomheder mulighed for at finansiere et lån gennem mindre bidrag fra mange långivere. Initiativet sammen med lignende initiativer kan imødekomme virksomhedernes behov for kapital til at udvikle sig og skal være med til at give virksomhederne et alternativ til banken.

Alternative finansieringsformer er ikke særligt udbredte i Danmark, da langt de fleste lån til virksomheder er gennem banken. Ligeledes har bankerne ikke henvisningspligt til alternative finansieringsformer som i andre lande.

## **LANDBRUG & FØDEVARER**

### **Kapitel I: Konjunkturvurdering og aktuel økonomisk politik**

Formandskabets vurdering af konjunktursituationen er primært påvirket af den aftagende globale vækst ift. formandskabets vurdering i "Dansk Økonomi, efterår 2018". Væksten i Danmark i 2019 er nedjusteret fra knap 2½ pct. til ca. 2 pct. som følge af afmatning på eksportmarkederne.

Landbrug & Fødevarer vurderer, at der er en stor sandsynlighed for, at en svagere økonomisk udvikling i aftagerlandene vil ramme væksten i Danmark hårdere end formandskabets vurdering. Dog vil der fortsat være mangel på kvalificeret arbejdskraft i visse 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.

Formandskabet skriver, at højere lønstigninger i sig selv vil lette presset på arbejdsmarkedet, fordi det vil forværrer lønkonkurrenceevnen og skade eksporten. Landbrug & Fødevarer mener, at tab af konkurrenceevne og markedsandele på eksportmarkederne bør undgås. Manglen på arbejdskraft bør afhjælpes via et øget arbejdsudbud, så konkurrenceevnen kan fastholdes og dermed bidrage til en øget vækst.

Landbrug & Fødevarer vurderer, at der i dag er betydelige flaskehalsproblemer på dele af det danske arbejdsmarked. Landbrug & Fødevarers konjunkturmålinger viser, at mange virksomheder melder at "manglende adgang til arbejdskraft" begrænser produktionen. I 2. kvartal 2019 var det hver tredje virksomhed i agroindustrien og hver syvende virksomhed i fødevarerindustrien, der meldte om mangel på kvalificeret arbejdskraft. Derudover viser den seneste rekrutteringsundersøgelse fra Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering (februar 2019), at omkring 40 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.

Landbrug & Fødevarer deler ikke Formandskabets optimistiske forudsætning om tilstrømning af international arbejdskraft i de kommende år. De lande, der hidtil har leveret arbejdskraften, oplever i øjeblikket selv forbedrede konjunkturer og mangel på arbejdskraft samtidigt med, at der er igangsat kampagner for at trække arbejdskraften hjem. Landbrug & Fødevarer ser større usikkerhed end formandskabet omkring muligheden for at tiltrække arbejdskraften fremadrettet. Derfor mener Landbrug & Fødevarer, at positivlisten bør udvides, så også faglært arbejdskraft inden for mangelområder kan opnå arbejdstilladelse. Beløbsgrænsen bør ligeledes sænkes. Dette bør ske snarest, og ikke afvente, at arbejdsmarkedet for alvor er overophedet.

Formandskabet finder, at den planlagte finanspolitik er moderat stram og vurderer, at dette er fornuftigt i den nuværende konjunktursituation. Formandskabet finder på den baggrund at nye initiativer, der øger de offentlige udgifter eller sænker skatterne, bør være fuldt finansieret også på kort sigt.

Landbrug & Fødevarer er enige i formandskabets opfordring til forsigtighed i udformningen af de kommende års finanspolitik. Anvendelse af det økonomiske råderum bør ske i takt med, at dette råderum faktisk er til stede.

### Aktuel økonomisk politik

Landbrug & Fødevarer er enige med formandskabet når de efterspørger bedre styring af de offentlige investeringer. I de seneste to år har kommunerne overskredet den samlede ramme for service- og anlægsudgifterne som følge af for høje anlægsudgifter. Landbrug & Fødevarer mener, at det forringer mulighederne for at føre en effektiv konjunkturpolitik.

Formandskabet fremhæver, at mål og implementering af tiltag til opfyldelse af Danmarks forpligtigelse til at sikre en god vandkvalitet, jf. EU's vandrammedirektiv, er blevet udskudt bl.a. i forbindelse med Fødevarer- og Landbrugspakken. Formandskabet mener, at der dermed er risiko for, at virksomheder og landmænd foretager langsigtede investeringer, der fordyrer opnåelse af god vandkvalitet. Ydermere mener formandskabet, at udskydelsen af målopfyldelse vil medføre samfundsøkonomiske tab som følge af, at gevinster ved bedre vandmiljø først opnås senere.

Landbrug & Fødevarer mener, at formandskabet ikke forholder sig til de faktiske og faglige forhold. Udskydelserne er fagligt funderet. Der er mangel på viden om, hvad der rent faktisk er årsag til manglende målopfyldelse, derfor er reduktionsmålene for kvælstofudledningen under revision. Årsagen til revisionen er bl.a. forårsaget af, at der fra flere sider blev fremført en række kritikpunkter. Dette førte til nedsættelsen af et panel af internationale eksperter, der så Danmarks fremgangsmåde efter i sømmene, og de var enige i hovedparten af de fremførte kritikpunkter. Derfor er der netop nu gang i flere projekter, der skal sikre en bedre faglig fundering af reduktionsmål og virkemidler.

Desuden pågår udvikling og implementering af en lang række effektive virkemidler, der har varige effekter, og derfor er langt mere omkostningseffektive end produktionsrestriktioner eller afgifter, der udgør en byrde år efter år.

Det er vigtigt at slå fast, at der med Fødevarer- og Landbrugspakken fulgte både kompenserende indsatser (for at modvirke evt. negative effekter ved at øge kvælstoftildelingen), kollektive indsatser for at mindske den samlede kvælstofudledning og nu også målrettet regulering, der også har til formål at mindske belastningen af vandmiljøet.

Landbrug & Fødevarer mener på den baggrund, at udskydelserne er baseret på sund fornuft. Opstilling af reduktionsmål og implementering af tiltag på et ukorrekt fagligt grundlag vil føre til betydelige samfundsøkonomiske omkostninger og med risiko for ringe målopfyldelse. Endelig er det værd at bemærke, at alle EU-lande har udskudt målopfyldelse til 3. planperiode. Danmark har således ikke gået enegang, men implementerer nogenlunde i takt med resten af EU-landene.

Landbrug & Fødevarer er positive overfor seniorpension, som giver en værdig udvej til nedslidte, uden at reducere arbejdsudbuddet betydeligt. Vores medlemmer melder om stor mangel på arbejdskraft, hvorved det er af afgørende betydning, at man fra politisk hold fortsat arbejder for at udvide arbejdsudbuddet og ikke vanskeliggør international rekruttering.

## Kapitel II: Kapitalindkomstbeskatning

Landbrug & Fødevarer deler formandskabets positive indstilling til indførelse af et ACE-fradrag, som vil give skattemæssig ligestilling mellem gælds- og egenkapitalfinansiering, og derved kan medvirke til at skabe større finansiel stabilitet. Et ACE-fradrag vil både være en fordel for landbrugs- og fødevarer virksomheder, der anvender virksomhedsskatteordningen (VSO), og dem der bliver selskabsbeskattet.

Landbrug & Fødevarer mener dog ikke, at fradraget kun bør gives til ny egenkapital. Som en forsøgsordning til at kunne introducere ACE-fradrag i Danmark foreslår Landbrug & Fødevarer, at der lægges et loft over normalafkastsatsen, og at fradraget højst kan være på f.eks. 7,5 mio. kr. årligt. Fradraget bør gælde for alle virksomheder, men have den største effekt for virksomheder, som ikke leverer overnormale forrentninger af egenkapital pga. immaterielle rettigheder mv. Fradraget vil have størst værdi for virksomheder der – som landbruget og det øvrige SMV-segment – har en stor egenkapital, og som giver en over tid stabil og forholdsvis lav egenkapitalforrentning.

Landbrug & Fødevarer tilskynder til en mere forenklet model for beskatning af aktie- og kapitalindkomst, men ikke således at aktieindkomst beskattes som almindelig kapitalindkomst efter gældende regler. Dette vil alt andet lige medføre en forhøjet beskatning af aktieindkomst.

Landbrug & Fødevarer deler ikke formandskabets 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 fødevarer virksomheder 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.

## DANSK ERHVERV

### Kapitel I: Konjunktur og offentlige finanser

Dansk Erhverv er bekymrende for den aktuelle udvikling i international økonomi, der er præget af betydelig usikkerhed som følge af Brexit, handelskrig mellem Kina og USA samt generel usikkerhed i de internationale konjunkturer, hvor særligt forventningerne til væksten på det største danske eksportmarked er draslet ned.

Trods usikkerheden i international økonomi så deler Dansk Erhverv formandskabets optimisme på vegne af dansk økonomi. Dansk Erhverv er samtidig begejstrede for, at beskæftigelsen herhjemme for første gang har krydset 3 mio. personer, det er en markant milepæl for dansk økonomi. Dansk Erhverv deler ikke formandskabets vurderinger af, at der er tegn på aftagende mangel på arbejdskraft i Danmark, da vurderingerne sker på et begrænset grundlag om aftagende mangel på arbejdskraft i byggeriet. Serviceerhvervene, der dækker 70 pct. af be-

skæftigelsen i Danmark, oplever ikke på samme måde aftagende mangel på arbejdskraft, da hver femte virksomhed i serviceerhvervene i maj måtte sige nej til ordrer pga. mangel på arbejdskraft. Mangel på arbejdskraft er foreløbigt kulmineret med, at danske virksomheder i løbet af de seneste seks måneder måtte opgive at besætte 35.000 stillinger. Dansk Erhverv opfordrer til, at der fortsat er fokus på reformer, der øger arbejdsudbuddet herhjemme. Derfor sætter Dansk Erhverv også pris på formandskabets konklusioner, om at reformer virker, når vi ser på den store brede gruppe af lønmodtagere, og dermed bekræfter, at der er et solidt grundlag for at fastholde de planlagte stigninger i folkepensions- og efterlønsalderen. Samtidig opfordrer Dansk Erhverv til at beløbsgrænsen sænkes, så det bliver nemmere at rekruttere specialister i lande udenfor EU. Et forslag, som formandskabet tidligere har nævnt, kan hjælpe til at sikre, at danske virksomheder fortsat kan tiltrække dygtige udenlandske medarbejdere fra lande udenfor EU.

Dansk Erhverv sætter stor pris på formandskabets opfordring til, at forøgelser af de offentlige udgifter af stabiliseringssyn skal finansieres. Når der er danske virksomheder, der må sige nej til ordrer, fordi de mangler arbejdskraft, er det ikke det rigtige tidspunkt, at de offentlige udgifter øges. Vi er nu i en situation, hvor hver ekstra medarbejder der bliver ansat i det offentlige, er en medarbejder, som kunne have leveret ordrer til danske virksomheders kunder. I stedet bør den offentlige sektor arbejde for digitaliseringer og effektiviseringer, så den offentlige sektor kan løbe længere på literen. Til det formål er offentlige private samarbejder en god vej at gå.

## Kapitel II: Kapitalindkomstbeskatning

Formandskabet vurderer, at kapitalbeskatningen i Danmark er særdeles kompliceret, fordi forskellige typer af kapitalindkomst beskattes med vidt forskellige satser og med varierende progressionsknæk. Dansk Erhverv er enig, og mener, at kapitalbeskatning i Danmark har to problemer; det er særdeles kompliceret og høj.

Dansk Erhverv deler formandskabets vurdering af, at selskabsskatten er en af de mest forvridende skatter. Dansk Erhverv foreslår derfor, at selskabsskattesatsen sænkes til 19 pct. En sænkning af selskabsskatten vil gøre det mere attraktivt at investere i nye maskiner, ny teknologi og forskning. Det vil derfor være med til at rette på problemstillingen, om at investeringerne i Danmark ikke er fulgt med beskæftigelsesfremgangen, som formandskabet påpeger i rapportens kapitel I. Dansk Erhverv har tidligere lavet en analyse, der viser, at hvis nettoinvesteringer havde fortsat den historiske vækst fra før finanskrisen, ville der i dag have været investeret 215 mia. kr. mere i virksomhederne.

Dansk Erhverv mener, at ACE-fradraget teoretisk har en række gunstige virkninger, men Dansk Erhverv ser store administrative udfordringer med at få fradraget ført ud i praksis. Det vil derfor være bedre at nedsætte selskabsskatten generelt.

Danmark har den højeste aktieindkomstbeskatning i Norden. Aktieindkomstskatten er 42 pct. for aktieindkomst, der overstiger 54.000 kr. Til sammenligning er aktieindkomstskatten 30 pct. i Sverige. Dansk Erhverv mener, at aktieindkomstskatten skal sænkes, så aktieindkomst beskattes med 27 pct. Det vil gøre det mere attraktivt at investere i små- og mellemstore



virksomheder, der i dag ikke har adgang til globale kapitalmarkeder. Dansk Erhverv mener, at hovedaktionærproblemerne bør løses med værneregler, så det ikke er nødvendigt med parallelitet mellem beskætning af lønindkomst og sammensat kapitalindkomst.

## FORBRUGERRÅDET TÆNK

### Pension

Formandskabet kommenterer nedsættelsen af en ny pensionskommission. Det foreslås, at kommissionen også behandler samspilsproblemerne. Forbrugerrådet Tænk støtter dette forslag. Vi finder det dog relevant at inddrage samspillet mellem samtlige af forbrugernes aktiver og passiver i vurderingen af pensionisternes økonomiske situation.

Mange pensionisters største formuegode er deres ejerbolig. Her er der imidlertid en række problemer, idet mange ældre ikke kan, eller har svært ved at, få realkreditbelåning. Det betyder, at de ikke kan benytte deres største formuegode til nedsparring eller har vanskeligt ved at få lån, hvis de ønsker at flytte til en mere ældrevenlig bolig. Det har Dansk Ejendomsmæglerforening og Forbrugerrådet Tænk dokumenteret i en undersøgelse blandt ejendomsmæglerne for et par år siden. Denne undersøgelse er netop blevet gentaget, og hovedresultatet er fortsat, at de ældre har problemer med at optage realkreditlån.

### Bolig og rente

I diskussionsoplægget anføres det, at den lave rente kan presse priserne på boligmarkedet op, men at det faktisk ser ud til, at priserne pt flader ud i de store byer. Formandskabet ser derfor en mindre risiko for en egentlig boble på boligmarkedet. Det nævnes, at den lave rente har gjort det billigt at optage boliglån. Bidragssatserne er fortsat meget høje. Forbrugerrådet Tænke frygter derfor, at boligudgifterne stiger markant for mange familier, når renten på et tidspunkt "normaliseres". I den seneste rapport fra Konkurrence- og Forbrugestyrelsen, februar 2019, som er en opfølgning på Konkurrencerådets rapport fra 2017, konstateres det igen, at konkurrencen halter i realkreditsektoren. Der synes derfor ikke at være udsigt til, at bidragssatserne kommer til at falde. Denne risiko for forbrugernes privat-økonomi bør medtages i analysen.

Formandskabet peger på, at forbrugeren overordnet set har betragtelige likvide formuer, men at deres (brutto)gæld fortsat er høj (selvom mange afdrager mere end tidligere). Forbrugerrådet Tænk finder, at området bør følges nøje, da situationen med historisk lav rente, store likvide formuer vil kunne medføre øget risikotagning, hvor forbrugerne kan få problemer, når konjunkturerne vender. Det så vi tydeligt afspejlet i sagerne i Pengeinstitutankenævnet efter finanskrisen.

### Klima

Forbrugerrådet Tænk arbejder ikke med skatte- og fordelingspolitik. Men vi finder det positivt, at rådet undersøger, hvordan skattesystemet kan indrettes, så det i højere grad bidrager til en klimavenlig udvikling, fx som nævnt i diskussionsoplægget vedr. bilafgifterne.

## CEPOS

### Kapitel I: Konjunktur og offentlige finanser

Vismændene forventer fortsat en blød landing for dansk økonomi efter en lang højkonjunktur. De offentlige finanser vurderes at være sunde, og der skønnes et strukturelt overskud på 0,1 pct. Af BNP i 2025. Det er konsistent med et råderum på 24½ mia. kr., såfremt der budgetteres med offentligbalance i 2025.

Der peges på, at forhøjelsen af efterløns- og folkepensionsalder har øget væksten og mindsket presset på arbejdsmarkedet i disse år. Dette er jeg enig i. Samtidigt finder vismændene, at forhøjelsen af efterlønsalderen har øget beskæftigelsen i samme omfang, som man oprindeligt forventede. Dvs. vismændenes analyse viser, at de forventede dynamiske effekter rent faktisk også har materialiseret sig. Dette svarer til vismændenes tidligere analyse af reduktionen af dagpengeperioden fra 4 til 2 år. Den analyse fandt også effekter svarende til det forventede.

Samtidig finder vismændene, at det især er de faglærte og ufaglærte, der har øget deres beskæftigelse som følge af højere efterlønsalder. Hvis der er et politisk ønske om flere faglærte på arbejdsmarkedet, er det derfor oplagt at se på en forkortelse eller afskaffelse af efterlønnen.

Vismændene skriver, at kommunerne har overholdt budgettet for serviceudgifter i alle år siden 2011, mens budgettet for anlæg er overskredet 6 år i træk. Denne udvikling hænger stærkt sammen med, at der er en sanktionsmekanisme ved overskridelser af budgettet for serviceudgifter, men ikke ved budgetoverskridelser mht. anlæg. Derfor anbefaler jeg, at der også indføres en sanktionsmekanisme ved overskridelse mht. anlægsudgifterne.

### Kapitel II: Kapitalindkomstbeskatning

Vismændene skal have ros for at behandle et så vigtigt og kompliceret emne som kapitalbeskatning. Vismændene har lavet et interessant kapitel, som fungerer som en introduktion til emnet, men i langt mindre grad kan bruges som beslutningsgrundlag for den økonomiske politik. Kapitlet mangler således en systematisk gennemgang af konsekvenser for velstand, beskæftigelse, offentlige finanser mv. af ændringer i de forskellige kapitaler. Det bør en kommende analyse snarest muligt råde bod på (f.eks. i en Produktivitetsrapport).

### Skat af arbejdsindkomst vs. skat på kapitalindkomst

Vismændene argumenterer for, at beskatningen af kapitalindkomst og arbejdsindkomst skal være ens ud fra et neutralitetsprincip. Det forekommer imidlertid ikke helt logisk. Skat på kapitalindkomst er også en skat på arbejdsindkomst, i det omfang man arbejder for at spare op. Derfor er skat på opsparing også en ekstra skat på arbejde. Af den årsag skriver Finansministeriet, at *"aktieindkomsts-katten er en skat på opsparing og således en indirekte skat på arbejde"* og vurderer, at en nedsættelse af aktieskatten fra 42 til 27 pct. øger arbejdsudbuddet med 1.600 personer (kilde: FIU 25, 2018-2019). Denne pointe er ikke fanget i kapitlet.

Ud fra den videnskabelige litteratur peger vismændene på, at kapitalindkomst har en højere skattefølsomhed end arbejdsindkomst. Iflg. vismændene finder litteraturen en elasticitet på mellem 0,1-0,4 mht. kapitalindkomst, dvs. op til 4 gange så mobilt som arbejdsindkomst (hvor Finansministeriet og vismændene bruger 0,1). Hvis man alene ser på efficiens, så skader kapitalsskatter mere end skatter på arbejdsindkomst, og derfor bør skat på kapital være lavere end skat på arbejde. Dette burde have været fremlagt klart og tydeligt.

Det der kan tale for højere kapitalsskatter, er alene præferencer for mindre ulighed. Dette er dog alene op til politikerne at vurdere. En økonomisk analyse med fokus på at hente samfundsøkonomiske gevinster/gøre kagen så stor som mulig, peger meget klart på, at skat på kapital skal være lavere end skat på arbejde. Givet man har præferencer for lavere ulighed, er det tvivlsomt om kapitalsskatter er det rette instrument.

### **Skat og produktivitet**

I et årti har danske politikere og økonomer talt om, hvordan man øger produktiviteten. Der er udarbejdet meget få konkrete policy-forslag, hvor der angives en forventet velstandseffekt. Det eneste konkrete forslag, der giver en mærkbar forventet effekt, er lavere selskabsskat. I det lys var det oplagt at fortsætte med at sænke selskabsskattesatsen og samtidig afprøve ACE. Det havde været nyttigt og oplysende, hvis vismændene havde regnet på konkrete effekter på produktiviteten af at sænke f.eks. aktieskatten og velstandseffekterne af lavere kapitalindkomstbeskatning. Der er brug for at udvide politikernes værktøjskasse mht. at øge produktiviteten.

### **Mulige reformer**

Vismændene finder, at kapitalsskatterne giver et provenu på 100 mia. kr., eller ca. 1/10 af det samlede skatteprovenu. Dermed får læseren indtryk af, at det kræver betydelig finansiering at reducere disse skatter. I virkeligheden er det dog relativt billigt at sænke de mest forvridende skatter.

Aktieindkomstskatten kan sænkes fra 42 til 25 pct. for ca. 3 mia. kr. Det er omtrent provenu-neutralt at sænke skatten på positiv og negativ kapitalindkomst samt aktieindkomst til 25 pct. Disse forslag kræver en værnsregel eller afskaffelse af topskatten. Det er en mangel, at vismændene ikke angiver konkrete forslag til værnsregler i deres kapitel. Mht. ACE-fradraget, giver det ifølge Finansministeriet et provenutab på 1½ mia. kr. i 2025. Dvs. for 1½ mia. kr. kan man få en flad skat på aktie- og kapitalindkomst på 25 pct. samt ACE-fradrag. Til sammenligning er der et frit råderum på 21½ mia. kr. frem til 2025.

### **Arv**

Vismændene anbefaler, at arvebeskatning sættes op ud fra en betragtning om, at arvebeskatning er mindre forvridende end beskatning af kapitalindkomst. Dette er langt fra entydigt. Arvebeskatningen kommer nemlig oven i den løbende kapitalindkomstbeskatning. Dertil kommer, at arveafgiften beskatter hele "hovedstolen" og ikke kun afkastet. Konverteret til afkastskat er den danske arveskat meget hård. Hvis man har en mindre lang tidshorisont, vil afkastet fylde relativt lidt ift. "hovedstolen", og dermed vil afkastbeskatningen blive meget hård.

Det forekommer, at man har overset dette i analysen. Skatteministeriet (svar på SAU 166, 2018-2019) har beregnet, at med en opsparingshorisont på 10 år, svarer de gældende regler til en realbeskatning på 126 pct. ved opsparing i aktier (hvor der også er taget højde for at realisationsbeskatning sænker den effektive beskatning), dvs. man bliver fattigere af at spare op. Anbefaler vismændene, at en realbeskatning på over 100 pct. forhøjes yderligere?

Vismændene har desuden et stort fokus på fordeling. Her havde det været relevant at inddrage, at arv faktisk mindsker formueuligheden, når man se på modtagerne af arv (jf. CEPOS samt Boserup, Kopczuk og Kreiner).

Mht. lavere arveafgift for familieejede virksomheder, bemærkes det, at man også kan opnå symmetri ved at sænke den almindelige arveafgift til 5 pct., fremfor at hæve skatten på familieejede virksomheder til 15 pct.

### **Aktiebeskatning**

Vismændene kommer overraskende nok ikke frem til en konklusion om, at den høje danske aktieskat på 42 pct. bør reduceres. Den høje danske aktieskat gør det sværere for små og mellemstore virksomheder at tiltrække kapital til investeringer i maskiner og ny teknologi. Det reducerer produktivitet og lønninger for danske lønmodtagere.

Vismændene peger på, at realisationsbeskatning giver indlånsningseffekter og lavere effektiv skat end ved lagerbeskatning. Vismændene har meget fokus på dette og undlader at problematisere, at det nuværende skatteniveau på 42 pct. er meget højt og umiddelbart giver en realbeskatning på 75 pct. ved et afkast på 4 pct. Vismændene anfører heller ikke nogen dokumentation for, at danskerne holder deres aktier i mange år, og at realisationsbeskatning dermed udgør et stort problem. Ved en tidshorisont på 3 år falder den effektive skat fra 75 pct. til 70 pct., mens en tidshorisont på 5 år medfører et fald fra 75 pct. til 67 pct. En 10-årig horisont udløser et fald i den effektive skat fra 75 pct. til 59 pct. Dette er væsentligt højere end marginalsatten på arbejde som er et referencepunkt for vismændene.

Det kan ligeledes undre, at vismændene ikke viser en international oversigt over aktiebeskatning, selvom der er data herfor. OECD har opgjort, at Danmark med 42 pct. har den næsthøjeste sats blandt alle OECD-lande. I Sverige er den på 30 pct. Til sammenligning har OECD for nylig foreslået, at aktieskatten i Danmark sænkes fra 42 til 37 pct.

Vismændene foreslår at fjerne aktiesparekontoen og investorfradraget. Det er jeg enig i, for de komplicerer begge skattesystemet unødigt. Man burde i stedet sænke de høje satser for aktieindkomstsatten.

### **Beskatning af positiv og negativ kapitalindkomst**

Det er underligt, at vismændene ikke mere eksplicit anbefaler at sænke skatten på positiv kapitalindkomst. De finder, at skatten er på 75 pct. for topskatteyder, hvilket er langt over skatten på arbejdsindkomst. Desuden er det bemærkelsesværdigt, at vismændene foreslår at øge asymmetrien mellem positiv og negativ kapitalindkomst – de foreslår at sænke rentefradraget, men nævner ikke eksplicit, at skatten på positiv kapitalindkomst også skal ned.

Produktivitetskommissionen anbefalede at man beskatter al kapitalindkomst med *"en relativt lav, proportional sats"*.

### **Boligskatter**

Vismændene foreslår en stramning af boligbeskatning, herunder højere ejendomsværdiskat og lavere rentefradrag. Dette kan kun begrundes ved en betydeligt højere rente end i øjeblikket (vismændenes argumentation hviler på en rente på 4 pct., mens man i dag kan få et 30-årigt fastforrentet lån til 2 pct. inkl. bidrag).

Vismændene foretager en international sammenligning af boligskatterne, hvor det ser ud til at Danmark ikke har høje boligskatter. Ser man på det opkrævede provenu fra ejendomsværdiskat og grundskyld, har Danmark imidlertid høje boligskatter. Ifølge Eurostat har Danmark det 4. højeste provenu fra boligskatter blandt EU-landene. Provenuet fra boligskatterne i Danmark (2,0 pct af BNP) er 2½ gange så høje som i Sverige (0,8 pct. af BNP).

### **Selskabsbeskatning**

Vismændene foreslår, at man indfører et såkaldt ACE-fradrag på ny egenkapital. Det er en udmærket ide. Man skal dog være opmærksom på, at det vil skabe yderligere kompleksitet i skattesystemet og mulighed for omgåelse ved nedlukning af virksomheder og opstart igen. Det bemærkes, at ACE-fradraget er relativt billigt at indføre, særligt på kort sigt. I VLAK-regeringens Helhedsplan indgik et forslag om ACE, som gav et provenutab på 1,4 mia. kr. i 2025.

Vismændene anfører (s. 213), at et ACE-fradrag ifølge Finansministeriet øger BNP med 16-22 mia. kr. og fortsætter: *"For at opnå en tilsvarende effekt med en nedsættelse af den officielle selskabsskattesats skal man med den anvendte beregningstilgang helt fjerne selskabsskatten."* Dette er en skæv udlægning af Finansministeriets opgørelse, idet der alene er medtaget effekter på investeringer for virksomheder, der allerede befinder sig i Danmark. Finansministeriet medregner også en effekt af, at flere virksomheder vælger at lokalisere sig i Danmark, hvis selskabsskatten nedsættes. Medtages begge effekter giver ACE ifølge Finansministeriet en effekt på 28 mia. kr., mens en afskaffelse af selskabsskatten ifølge FM (FIU 269, 2016-17) vil øge BNP med 53 mia. kr. (ikke 16-22 mia. kr. som vismændene indikerer). For at øge BNP med 28 mia. kr. (svarende til ACE), skal satsen sænkes til 11 pct. Et point lavere selskabsskat øger BNP med ca. 3 mia. kr. ifølge Finansministeriet. Ovenstående medfører desværre, at vismændene giver et skævt billede af velstandseffekterne af lavere selskabsskattesats.

Finansministeriet vurderer også, at selv hvis ACE er blevet indført, vil der fortsat være store effekter på BNP af lavere selskabsskattesats: En nedsættelse af selskabsskatten til 15 pct. vil øge BNP med 19 mia. kr. uden ACE. Hvis ACE er indført, vil effekten være på godt 11 mia. kr.

Derudover bemærkes det, at ACE ikke påvirker transfer pricing, mens lavere sats vil give en provenugevinst via mindre transfer pricing.

Vismændene peger selv på, at selskabsskatten til en vis grad påhviler lønmodtagere (og dermed også overførselsmodtagere). Men denne fordelingseffekt tillægges ikke nogen synlig vægt.

## FINANS DANMARK

### Kapitel I: Konjunktursituationen og finanspolitikken

Finans Danmark deler grundlæggende formandskabets vurdering af den aktuelle konjunktursituation. Selvom formandskabet siden sin sidste prognose har nedjusteret skønnene for såvel den udenlandske vækst som renteniveau i de førstkomende år, finder vi dog, at disse skøn er til den optimistiske side, når de seneste måneders udvikling i den internationale økonomi, USA's handelspolitik og situationen vedrørende Storbritanniens fremtidige forhold til EU lægges til grund.

Finans Danmark er enig med formandskabet i, at den planlagte moderate stramning af finanspolitikken er passende i den nuværende situation, hvor især arbejdsmarkedet er præget af de senere års opsving. Samtidig er det hensigtsmæssigt nu at opbygge finanspolitisk manøvrerum, der kan udnyttes til at understøtte økonomien, hvis den tiltagende risiko for en international afmatning måtte materialisere sig.

### Den økonomiske udvikling frem mod 2025

Finans Danmark finder fortsat, at formandskabets ventede løft i husholdningernes forbrug frem mod 2025, som indebærer en væsentlig stigning i forbrugskvoten, er lovlig positiv. Vi vil gentage vores opfordring til, at formandskabet nærmere overvejer årsagerne til, at forbrugskvoten indtil nu er forblevet så lav under det langvarige økonomiske opsving. Det er værd at undersøge, om den lave forbrugskvote kunne afspejle mere strukturelle ændringer såsom den stigende levealder og ændringer i pensionsforholdene.

Som formandskabet også konstaterer, indebærer den lave forbrugskvote en betydelig opsparring og konsolidering hos husholdningerne. Uden anden argumentation end en figur med den nominelle beholdning fremhæver formandskabet dog, at husholdningernes gæld fortsat ligger på et højt niveau. Finans Danmark finder dette noget unuanceret, idet vi lægger vægt på, at husholdningernes gæld modsvares af en betydeligt større formue, ligesom den er vokset langsommere end både indkomsterne og boligformuen under de senere års opsving, hvor husholdningerne samtidig har øget deres afdrag mærkbart.

Formandskabets optimistiske forventninger til væksten i det private forbrug modsvares efter vores opfattelse af tilsvarende positive forventninger til produktivitetsudviklingen. Finans Danmark er enige med formandskabet i, at en fortsat balanceret fremgang i dansk økonomi er afhængig af en fastholdelse af de reformer, der bidrager til at øge arbejdsudbuddet over de kommende år, ligesom det politiske fokus bør fastholdes på tiltag, der kan øge produktiviteten.

## **Pensionskommission**

Finans Danmark er enig med formandskabet i vigtigheden i, at en pensionskommission kan undersøge mulige forbedringer af pensionssystemet. Vi tilslutter os formandskabets synspunkt, at dette ikke blot bør berøre muligheden for differentieret pension, men også med fordel kan berøre samspilsproblematikken og restgruppeudfordringen. I den forbindelse bør man se på rammeværket for pensionsprodukter, så de sikrer tilstrækkelig fleksibilitet for alle danskere og giver lige konkurrencemuligheder for alle udbydere af pensionsprodukter. Vi henstiller konkret, at en pensionskommission undersøger muligheden for, at banker kan udbyde livrente-lignende pensioner i fri konkurrence med pensionsselskaberne.

Finans Danmark lægger vægt på, at man finder langtidsholdbare løsninger efter grundigt forarbejde og brede politiske aftaler, da mange løbende ændringer i pensionssystemet skaber usikkerhed hos borgerne og er ganske dyre at implementere.

## **Kapitel II: Kapitalindkomstbeskatning**

Finans Danmark finder det yderst relevant, at formandskabet sætter fokus på indretningen af kapitalindkomstbeskatningen. Vi støtter formandskabets grundlæggende mål om at forenkle og ensarte beskatningsreglerne for forskellige typer kapitalindkomst, særligt regler med relevans for den almindelige dansker.

I udgangspunktet ser vi således positivt på den foreslåede sammenlægning af aktieindkomst og almindelig kapitalindkomst, hvad angår beskatning. Det er dog afgørende, at en sådan sammenlægning ikke fører til en samlet forøgelse af beskatningen af kapitalindkomst, da dette vil hæmme væksten og danskernes velstand på længere sigt.

Finans Danmark lægger således vægt på, at skattesystemet understøtter en stærk aktiekultur og gode vækstvilkår for både små og store virksomheder. Mens store virksomheder som oftest har god adgang til kapital via de internationale kapitalmarkeder, er små og mellemstore virksomheder (SMV'er) typisk begrænset til at skaffe kapital i hjemlandet. En højere beskatning af kapitalafkast i Danmark betyder derfor i praksis, at danske SMV'er beskattes hårdere end såvel store danske virksomheder som SMV'er i andre lande, hvilket hæmmer deres konkurrenceevne og vækstmuligheder.

Det taler for en lempelig kapitalindkomstbeskatning, der kan stimulere aktiekulturen og styrke de danske virksomheders adgang til kapital. I fravær af politisk vilje til en generel reduktion af kapitalindkomstbeskatningen støtter Finans Danmark varmt den nye aktiesparekonto (ASK). Hvis den for alvor skal have mulighed for at blive en succes, er det dog vigtigt, at beløbsgrænsen i henhold til den politiske aftale hæves fra de nuværende 50.000 til 200.000 kr.

## **Egenkapitalfradrag (ACE)**

Finans Danmark er enige med formandskabet i, at nye overvejelser om at indføre et egenkapitalfradrag i Danmark bør bygge på en grundig undersøgelse af mulighederne og den praktiske udmøntning. Teoretisk set er gevinsterne utvivlsomt store. Vi er dog fortsat usikre på, om gevinsterne står mål med de praktiske udfordringer ved en ACE-ordning – herunder de

værnsregler, der skal sikre, at skattefradraget fungerer som tiltænkt og kun gælder for reel ny egenkapital.

### **Rentefradrag**

Formandskabet foreslår også en reduktion i rentefradraget. Finans Danmark vil i den forbindelse understrege behovet for at understøtte en stabil udvikling på boligmarkedet i de kommende år, hvor reformen af boligbeskatningen i 2021 og de forsinkede nye boligvurderinger kan give et ustabil forløb. Man skal derfor være forsigtig med samtidig at reducere rentefradraget, som uundgåeligt vil påvirke boligpriserne negativt. Det skal desuden bemærkes, at et lavere rentefradrag vil mindske boligkøbernes incitament til at optage lån med fast rente frem for lån med variable rente.

### **Boligbeskatning**

Finans Danmark finder det misvisende, at formandskabet ikke inkluderer grundskylden i deres beregninger, når de sammenligner de effektive reale skattesatser for forskellige typer af kapital (Tabel II.2 s. 121). For boligejerne er grundskyld en løbende boligskat ligesom ejendoms-værdiskatten, blot betalt som en procentsats af den offentlige grundvurdering. Dermed kommer formandskabet efter vores opfattelse til at undervurdere de effektive reale skattesatser på ejerboliger markant, når de udelader grundskylden, som udgør over halvdelen af den samlede løbende beskatning af ejerboliger.

Efter vores opfattelse burde grundskylden også indgå i den internationale sammenligning af beskatning af ejerboliger (figur II.8 s. 126). Da mange lande har særregler, hvad angår boligbeskatning – fx realisationsbeskatning i Sverige – bør man samtidig udvise stor forsigtighed ved sådanne internationale sammenligninger af boligskattesatser.

## **ARBEJDERBEVÆGELSENS ERHVERVSRÅD**

### **Kapitel I: Konjunktur og offentlige finanser**

Formandskabet spår de kommende år en vækst i omegnen af 2 procent og en jobfremgang på 31.000 personer i 2019 og yderligere 11.000 personer i 2020. Samtidig anfører Formandskabet, at "risikoen for overophedning på arbejdsmarkedet vurderes at være aftaget i forhold til Dansk Økonomi, efterår 2018".

AE er meget enig. Lønstigningerne har været moderate, og lønstigningerne er ikke accelereret. Andelen af virksomheder indenfor byggeriet og industrien, som melder om mangel på arbejdskraft, er også aftaget.

Væksten i Sverige, Tyskland og i Eurozonen er gået ned i gear, ligesom der er betydelig usikkerhed om udfaldet af brexit og USA's handelskrig med Kina og EU. Den største trussel mod dansk økonomi er ikke mangel på arbejdskraft eller overophedning, men derimod mangel på efterspørgsel fra udlandet. Hvis der kommer en ny krise, er det helt afgørende, at de lande, som har relativt sunde offentlige budgetter, fører en ekspansiv finanspolitik og ikke strammer finanspolitikken.



Formandskabets prognose viser, at det fortsat står sløjt til med produktivitetsvæksten i dansk økonomi.

AE anbefaler, at vi øger uddannelsesniveaueet i arbejdsstyrken og investeringerne i forskning, udvikling og infrastruktur.

Formandskabet konkluderer, at forhøjelsen af efterlønsalderen langt hen ad vejen har virket som forventet. Formandskabet skriver dog, at det ikke er givet, at forhøjelser af folkepensionsalderen vil vise sig at have den forventede effekt. Bl.a. fremføres det, at det er muligt, at de berørte personer i højere grad vil trække sig tilbage og leve for egne midler, før de kan opnå folkepension, ligesom helbredsmæssige forhold kan spille ind.

AE kvitterer for denne pointe. Danmark har kurs mod den højeste pensionsalder i EU, og forhøjelsen af pensionsalderen er afgørende for at sikre holdbarhed på de offentlige finanser. Vi skal sikre, at lønmodtagerne kan holde til et langt arbejdsliv ved at forbedre arbejdsmiljøet, bl.a. ved at tage ny teknologi i brug. Et godt arbejdsmiljø kombineret med fleksible rammer for arbejdstid kan desuden give flere ældre mulighed for at blive på arbejdsmarkedet. Endelig bliver det afgørende, at vi finder en nødudgang for de mest nedslidte, hvis vi skal sikre en folkelig opbakning til en fortsat forhøjelse af pensionsalderen.

AE støtter op om Formandskabets opfordring til, at regeringen fremlægger en oversigt over investeringsrammen frem mod 2030, herunder en angivelse af, hvad der allerede er disponeret over.

## **Kapitel II: Kapitalindkomstbeskatning**

AE påskønner, at Formandskabet er dykket ned i kapitalbeskatningen. Kapitalbeskatningen har over tid udviklet sig med knopskydninger og særordninger. Derfor rummer området i dag en række uhensigtsmæssigheder og har behov for et hovedeftersyn. Det arbejde vil vi gerne rose Formandskabet for at have taget hul på.

Samtidig vil AE gerne kvittere for en nuanceret gennemgang, der bl.a. problematiserer de meget forsimplede forestillinger om, at kapitalbeskatning automatisk nedvæltes i lønningerne. Kapitalbeskatning er tværtimod – som Formandskabet illustrerer – én af de mest progressive beskatningsformer.

## **Selskabsskat og egenkapitalfradrag**

Selskabsskat forvrider, men beskatter også ren profit og udenlandsk-ejet kapital og er desuden med til at udligne konjunkturernes effekt på økonomien. En del af skatten overvæltes på lønmodtagere, men Formandskabet argumenterer for, at der ikke er tale om 100 pct. overvæltning, bl.a. fordi selskabsskatten rammer ren profit. Formandskabet argumenterer for, at en lavere selskabsskat ikke behøver at stimulere investeringerne, men i princippet faktisk kan skade investeringsniveauet.

AE kvitterer for en god diskussion af selskabsskattens incidens og efficiensvirkninger. En stor del af Danmarks provenu fra selskabsskatten kommer fra forholdsvist få, store virksomheder.

Det kunne tyde på, at selskabsskattens virkninger bedst kan forstås ved at betragte virksomheder, som har en vis monopoltmagt. Det har Gravelle & Smetters (2006) undersøgt, og de når frem til, at en højere selskabsskat primært rammer virksomhederne.<sup>1</sup>

AE er desuden enig i, at man bør indføre et såkaldt egenkapitalfradrag (også kaldet ACE-fradrag) og fjerne det investorfradrag, som blev indført i 2017.

AE er enig i det internationale potentiale, som Formandskabet peger på, der er ift. at mindske mulighederne for uhensigtsmæssig indkomstflytning. Danmark bør arbejde for, at multinationale virksomheders overskud fordeles efter en objektiv fordelingsnøgle, fx i stil med den nøgle som EU-Kommissionen har foreslået.

### **Beskatning af kapitalindkomst på personniveau**

Formandskabet viser, at kapitalsskatter giver forholdsvist meget omfordeling af indkomsten sammenlignet med andre skatter. De er således et bedre redskab til at mindske uligheden, end fx lønindkomstskatter er. Formandskabet illustrerer, at det kan være optimalt med en særskilt progressiv beskatning af kapitalindkomst. AE er enig og kvitterer for en grundig og nuanceret diskussion af problemstillingerne på området.

Formandskabet anbefaler, at man undersøger, om man kan lægge aktieindkomstskatten og den almindelige kapitalbeskatning ind under de samme skatteregler. Formandskabet udtrykker desuden kritik af den ordning om aktiesparekonti, der blev indført i 2017. Ordningen komplicerer ifølge Formandskabet et allerede komplekst skattefelt og har ikke en stærk samfundsøkonomisk begrundelse.

AE kvitterer for en god gennemgang. Det er værd at tilføje, at en række studier har fundet meget beskedne forvriddningseffekter af dividende-beskatning. Yagan (2015) finder fx, at en amerikansk lettelse af dividende-beskatningen hverken øgede virksomhedernes investeringer eller medarbejdernes lønninger.<sup>2</sup> Når man så på virksomhederne et par år efter reformen, fik skattelettelsen heller ikke virksomhederne til at udbetale mere i dividender (jf. også Chetty & Saez 2005)<sup>3</sup>. Da indkomsten fra aktier samtidig er særdeles skævt fordelt og forholdsvist procyklisk, vil en højere dividende-beskatning have positive fordelingsmæssige og stabiliserende egenskaber. Derfor kan man med fordel øge dividende-beskatningen, hvis man fx ønsker at øge de offentlige investeringer eller sænke andre skatter.

Ifølge Formandskabet giver arveafgiften mindre forvriddningstab end almindelig kapitalindkomstbeskatning. Formandskabet fremhæver derfor, at det ud fra et samfundsøkonomisk effektivitetssynspunkt kan være hensigtsmæssigt at øge arveafgiften i forhold til den løbende

<sup>1</sup> J.G. Gravelle & K.A. Smetters (2006): 'Does the Open Economy Assumption Really Mean That Labor Bears the Burden of a Capital Income Tax?', *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy* 6(1).

<sup>2</sup> D. Yagan (2015): 'Capital Tax Reform and the Real Economy: The Effects of the 2003 Dividend Tax Cut', *American Economic Review*, 105(12).

<sup>3</sup> R. Chetty & A. Saez (2005): 'Dividend Taxes and Corporate Behavior: Evidence from the 2003 Dividend Tax Cut', *Quarterly Journal of Economics* 120(3).

kapitalindkomst. Formandskabet anbefaler, at man annullerer skattenedsættelsen for arvinger af familieejede virksomheder, så der gælder samme afgift for folk, der arver værdier i familieejede virksomheder, som der gælder for andre arvinger.

AE er enig, idet lempelsen af arveafgiften giver mulighed for skattetækning og kan skade produktiviteten.

AE er ligeledes enig i Formandskabets anbefaling om, at ejendomsværdiskatten hæves til et mere neutralt niveau.

## **SÆRLIGT SAGKYNDIG TORBEN M. ANDERSEN**

Konjunkturudsigterne er nedjusteret en smule i forhold til seneste rapport blandt andet som følge af udviklingen i den internationale økonomi. Sammenfattende vurderes der en "blød landing" med fortsat pæn vækst og høj beskæftigelse, men med en mindsket risiko for overophedning. Beskæftigelsen er dog fortsat over det strukturelle niveau, og det er derfor hensigtsmæssigt med en stram finanspolitik. Den planlagte stramning af finanspolitikken for 2019 og 2020 vurderes således passende.

Konjunkturkapitlet indeholder en række interessante pointer omkring beskæftigelsesudviklingen de senere år. Mens beskæftigelsen siden 2013 er vokset med 8,7 %, er det samlede antal arbejdstimer kun vokset med 5,9 %, og dermed er den gennemsnitlige arbejdstid faldet. Beskæftigelsen er steget med ca. 240.000 personer siden 2013, men målt i antal fuldtidsbeskæftigede er stigningen kun på godt 140.000 personer. Siden midten af 00'erne er den gennemsnitlige arbejdstid blandt de beskæftigede faldet med 80 timer. Dette er bemærkelsesværdigt, da der ikke har været ændringer i den aftalte arbejdstid over denne periode.

En årsag til denne udvikling kan være en konjunktureffekt, hvor høj beskæftigelse trækker mere marginale grupper i beskæftigelse, og de har typisk en arbejdstid under gennemsnittet. Ændringer i kontanthjælpssystemet har samtidig øget incitamentet til at tage arbejde, også med få arbejdstimer. Fleksjobreformen trækker i samme retning. Det er imidlertid et spørgsmål, om disse forhold alene kan forklare den kraftige stigning i deltidsarbejde; i 2017 var næsten 30 % af de beskæftigede på deltid. Det vil derfor være relevant, hvis Formandsskabet vil se nærmere på faktorerne bag og konsekvenserne heraf.

I debatten har der været fremført både udbuds- og efterspørgselsargumenter for det stigende omfang af deltidsarbejde. Et argument er, at mange er "tvunget" på deltidsarbejde, da stillingerne er udbudt på deltid. Dette argument fremføres ofte for det kommunale arbejdsmarked (hvor heltidsbeskæftigelsen er faldet, men deltidsbeskæftigelsen er steget). Omvendt argumenteres der for, at deltidsjob giver mulighed for en bedre balance mellem arbejds- og familieliv, og derfor er efterspurgt. Det er så et spørgsmål, om deltid netto øger det samlede arbejdsudbud, dvs. vil dårligere muligheder for deltid få nogle til at forlade arbejdsmarkedet, eller vil de acceptere et job på fuld tid?

En tendens til lavere arbejdstid kan også være drevet af en indkomst/velstandseffekt, hvor stigende velstand øger efterspørgslen efter fritid. Formandsskabet har tidligere vurderet, at indkomsteffekten i arbejdsudbuddet er beskeden, men ændrer udviklingen de senere år ved denne konklusion? I forhold til marginale grupper der er kommet i beskæftigelse med et lavt timetal, er det interessant, om der er evidens for, at de ved at have fået fodfæste på arbejdsmarkedet senere får en stærkere tilknytning til arbejdsmarkedet med et højere timetal til følge.

Deltidsbeskæftigelse rejser således en række spørgsmål af relevans i forhold til potentialet for at øge arbejdsudbuddet men også den fremtidige trend i arbejdsudbuddet. Det har været fremført, at det er nemmere at regulere arbejdsudbuddet via deltagelses- frem for timeeffekten, da førstnævnte kan reguleres via tildelingsregler for sociale ydelser, mens timeeffekten er knyttet til mere vanskeligt kontrollerbare adfærdseffekter. Dog er der muligheder via skattesystemet og, som det også er set på det seneste, via tildelingskriterier for de sociale ydelser. Det vil derfor være meget nyttigt, såfremt Formandsskabet i en fremtidig rapport mere dybtgående vil analysere deltidsbeskæftigelse, og særligt de økonomisk-politiske muligheder for at påvirke omfanget af deltidsarbejde.

Kapitel I indeholder også en interessant diskussion af de foreløbige erfaringer med forhøjelse af efterlønssalderen. Selvom der givetvis også er konjunktureffekter og sammensætningseffekter på tværs af kohorter, så er der en markant og tydelig ændring i beskæftigelsesfrekvensen for relevante aldersgrupper og kohorter påvirket af reformerne og dermed en indikation af reformeffekter. Ved vedtagelsen af disse reformer var der en diskussion af, om der overhovedet er noget arbejdsmarked for de 60+ årige, men udviklingen har vist, at denne bekymring var ubegrundet. Det har også været fremført, at analyserne af reformerne var baseret på teoretiske betragtninger uden empirisk underbygning, og i det perspektiv er figur 1.25 visende de faktiske og forventede erhvervsfrekvenser meget interessant. De viser, at den faktiske udvikling har fulgt den forventede udvikling ganske tæt. Selvom der bag dette kan ligge forskellige modgående bevægelser, er det en interessant påpejning af betydningen af tilbage-trækningsalderen for beskæftigelsen.

Kapitel II indeholder en omfattende og interessant gennemgang af kapitalindkomstbeskatningen. Dette beskatningsområde indeholder mange aspekter og sondringer, og er derfor meget komplekst. Kapitlet dokumenterer forskelle i den effektive beskatning af forskellige former for kapitalindkomst, og indeholder også en principiel diskussion af kapitalindkomstbeskatningen med argumenter for og imod ensartet beskatning. Kapitlet giver imidlertid ikke et helt klart billede for læseren i forhold til, om den eksisterende struktur er hensigtsmæssig (eller forudsætninger under hvilke den vil være hensigtsmæssig), eller om der er stærke argumenter for en gennemgribende reform på området.

I den principielle diskussion savnes en mere klar diskussion af beskatningens betydning i forhold til risiko, som potentielt kan have en væsentlig rolle for forskellige former for kapitalindkomst. Beskatning påvirker ikke alene det forventede afkast (efter-skat afkast) men også risikoen, målt fx ved standardafvigelsen. Ifølge det såkaldt Domar-Musgrave resultat vil en proportional beskatning reducere både det forventede efter-skat afkast og standardafvigelsen herpå på samme måde. Adfærdseffekter af beskatningen er derfor ikke alene knyttet til

"incitamenteffekten" forbundet med beskatning men også en "forsikrings-effekt", som giver en mindre risiko, hvorfor den underliggende risiko og risikoaversion kommer til at spille en central rolle.

En fordelingsanalyse af kapitalindkomster præsenteres i afsnit II.5, og dette er en relevant og interessant analyse. Der savnes her – og i andre dele af kapitlet – en mere eksplicit diskussion af livscykelperspektivet. For gennemsnitsborgeren/husholdningen vil der være et aldersafhængigt forløb for kapitalindkomsterne, hvilket afspejler sig blandt andet i bolig (friværdis i bolig) og pensionsopsparingen. Dette bør indgå i en diskussion af fordelingen af kapitalindkomster, da en betydelig ulighed kan forventes for hele befolkningen alene pga. livscykelforholdene, og selv i det tænkte tilfælde hvor alle i en given alder har samme formue og sammensætning af kapitalindkomster.

Kapitlet indeholder også en diskussion af optimal kapitalindkomstbeskatning. Analysen i dette afsnit tager udgangspunkt i en model udarbejdet af Saez og Statcheva (2018), som leder frem til relativt enkle udtryk for den optimale beskatning ud fra velfærdsvægte (fordelingsparametre) og elasticiteter for skattebasen mht. efter-skat afkast. Enkeltthed er hensigtsmæssig, men denne model er baseret på en række meget restriktive antagelser, herunder husholdninger med en uendelig planlægningshorisont. Disse forudsætninger burde være mere eksplicit diskuteret, og der savnes en diskussion af, i hvilket omfang modellen tilnærmelsesvis kan matche nogle af de stylized facts for Danmark, der er beskrevet i kapitlet.

## SÆRLIGT SAGKYNDIG METTE EJRNÆS

### Kapitel II: Kapitalindkomstbeskatning

Dette er et spændende og vigtigt kapitel, som belyser de komplekse forhold vedr. beskatning af kapitalindkomst og selskabsbeskatning. Kapitlet indeholder en god gennemgang af de vigtigste principper for kapitalbeskatningen og henviser til centrale studier på området. Desuden indeholder kapitlet en ny empirisk analyse af, hvordan selskabsejere kan mindske skatten ved at flytte indkomst mellem løn og udbytte. Analysen giver en fin beskrivelse af de grundlæggende udfordringer ved hovedaktionærproblemet.

Kapitlet indeholder også nogle interessante analyser af fordelingsmæssige aspekter af kapitalindkomstbeskatning. Disse analyser er vigtige og viser, at der er væsentlige fordelingsmæssige implikationer af kapitalbeskatningen. Sammenligningen af fordelings effekterne af ændringer i kapitalskattesatser og bundskatten giver en god oversigt. Der er dog et forhold vedr. kapitalbeskatning, som kapitlet ikke beskæftiger sig med, nemlig formueplacering i skattely. Kapitlet omtaler ikke den nyere forskning<sup>4</sup>, som har vist, at skatteunddragelse i Skandinavien i form af placering af formue i skattely er koncentreret blandt de allerrigeste. Dette har direkte betydning for indkomstuligheden og vil formodentligt betyde, at indkomstuligheden er

---

<sup>4</sup> Alstadsæter, Annette, Niels Johannesen, and Gabriel Zucman. 2019. "Tax Evasion and Inequality." *American Economic Review*, 109 (6): 2073-2103.

endnu større, end hvad der er vist i graferne. Dette er et vigtigt aspekt, og det ville derfor have været naturligt også at nævne dette i kapitlet.

Kapitlet behandler kun ganske kort spørgsmålet om beskatning af arv. Det kan undre, at man i dette afsnit ikke behandler fordelings effekter af beskatning af arv, idet man må formode, at der også her er væsentlige fordelings effekter.

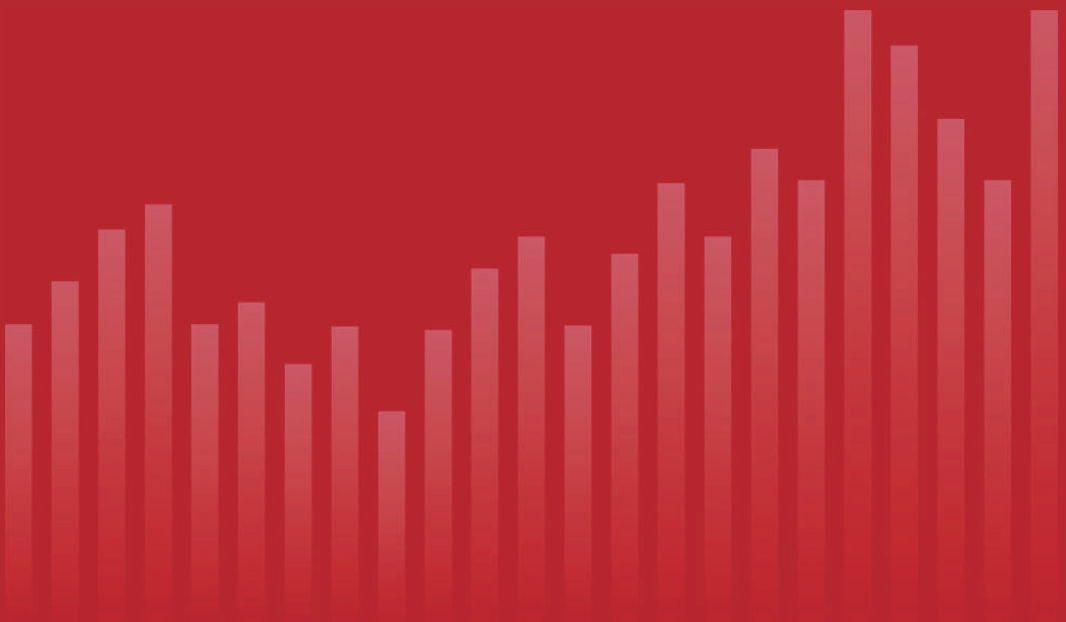
I kapitlet beskrives multinationale selskabers muligheder for at flytte overskud til lande med lav selskabsskat, og der henvises til to nyere danske studier. Kapitlet giver en god beskrivelse af problemet, men der savnes en diskussion af mulighederne for at begrænse multinationale selskabers incitament til at foretage skatteplanlægning og flytte regnskabsmæssigt overskud til lande, som beskatter lavere. Der foregår i disse år en del forskning, som beskæftiger sig med disse aspekter. Det ville være interessant, hvis dette aspekt var blevet uddybet i kapitlet. I kapitlet nævnes også internationalt samarbejde i både OECD og EU, som arbejder på at mindske u hensigtsmæssig overskudsflytning blandt multinationale selskaber. Det kan undre, at dette aspekt ikke er fremhævet mere i anbefalingerne i dette kapitel. Anbefalingerne i rapporten synes at tage som udgangspunkt, at man ikke kan gøre noget ved overskudsflytning hos multinationale selskaber.

## SÆRLIGT SAGKYNDIG HELENA SKYT NIELSEN

Forårets rapport indeholder nogle interessante analyser. Opsvinget har været i seks år, og konjunkturprognosen forudsiger, at væksten fortsætter men afdæmpes. Væksten er understøttet af en betydelig stigning i arbejdsstyrken pga. reformer og tilgang af udenlandsk arbejdskraft, som har forhindret overophedning som i 00'erne.

De foreløbige erfaringer med efterlønsreformen undersøges i rapporten. Det ses, at beskæftigelsesgraden for faglærte og ufaglærte ændredes som følge af forhøjelsen af efterlønsalderen, mens beskæftigelsesgraden for personer med lang videregående uddannelse ikke ændredes mærkbart. Der konkluderes, at ændringerne er stort set som forventet i fremskrivningerne af erhvervsfrekvenser (dvs. man har regnet rigtigt!). Det ville være yderst nyttigt at gå et skridt videre i en fremtidig rapport og undersøge, om man kan udlede noget generelt om tilbagetrækningsadfærden på baggrund af det observerede mønster, og om man kan sige noget om livsbetingelserne for de personer, som forbliver på arbejdsmarkedet i stedet for at trække sig tilbage fra arbejdsmarkedet.

Den strukturelle arbejdsstyrke forventes at fortsætte med at stige frem mod 2025 pga. øget tilbagetrækningsalder og fortsat tilgang af udenlandsk arbejdskraft. Det er klart fra konklusionerne på kapitlet, at man mener, at yderligere pensionsreformer skal afvente en pensionskommission, som anbefales at gennemtænke både differentieret pension og andre aspekter af pensionssystemet. Det er dog ikke klart fra diskussionen, om man mener der er behov for yderligere strukturreformer, der øger erhvervsrettet indvandring.



De Økonomiske Råd   
Formandskabet

**DANISH ECONOMY  
SPRING 2019  
SUMMARY AND  
RECOMMENDATIONS**



## SUMMARY AND RECOMMENDATIONS

Employment is estimated to be around  $\frac{3}{4}$  per cent above the structural level, and this is forecasted to continue in the coming years. Economic policy should, therefore, dampen economic activity, and hence a somewhat contractionary fiscal policy in 2019 and 2020 is appropriate.

Taxation and capital income is particularly complicated because different types of capital income are taxed at different rates. Taxation distorts investment and saving decisions, and, therefore, it is important for economic prosperity. What's more, taxation of income from capital is an important source of redistribution.

The review of taxation of capital income in Chapter II leads to a number of recommendations, including a recommendation of a so-called ACE (an allowance for normal returns on new equity when calculating corporate taxes).

## ENGLISH SUMMARY

This report from the Chairmanship of the Danish Economic Council consists of two chapters:

- Economic outlook and public finances
- Capital income taxation

Chapter I presents the outlook for the Danish economy and discusses the state of the public finances. Chapter II examines the Danish capital income tax system.

### CHAPTER I: ECONOMIC OUTLOOK AND PUBLIC FINANCES

The Danish economy has grown, on average, by almost 2 per cent annually for the past six years, and employment has increased by 240,000 persons since the beginning of 2013. Although growth slowed in 2018 due to temporary factors, it is expected to pick up again in 2019 with a forecast growth rate for the year of around 2 per cent, cf. table A.

The recent years' stable growth has led to a tightening of the labour market, and employment is projected to exceed the structural level by around  $\frac{3}{4}$  per cent in 2019. The relatively tight labour market is expected to soften in the upcoming years as labour demand growth is expected to slow down while structural employment continues to grow. Structural employment is expected to increase by approximately 90,000 persons towards 2025, due, primarily, to the increasing average retirement age and continued immigration.

**TABLE A KEY FIGURES OF THE OUTLOOK FOR THE DANISH ECONOMY**

	2018	2018	2019	2020	2025 <sup>a)</sup>
	DKK bn.	-----	Real growth rate, per cent.	-----	
Private consumption	1,049	2.3	1.8	2.6	2.8
Public sector consumption	546	0.8	1.0	0.4	0.9
Gross fixed capital formation	492	5.1	-1.6	3.3	1.2
consisting of:					
Residential investment	75	0.0	4.5	1.4	1.0
Business fixed investment	108	4.8	3.7	1.5	0.9
Public sector investment	309	6.4	-4.8	4.4	1.4
Stockbuilding <sup>b)</sup>	12	0.1	0.0	-0.1	0.0
Total domestic demand	2,100	2.6	0.8	2.0	2.0
Exports of goods and services	1,213	0.6	3.0	3.1	3.9
Imports of goods and services	1,094	2.7	0.8	3.9	4.3
GDP	2,218	1.4	2.0	1.7	1.8
<b>Key indicators</b>					
Consumer prices, percentage change <sup>c)</sup>		0.9	1.1	1.7	1.9
Unemployment, per cent <sup>d)</sup>		2.9	2.8	2.7	2.8
Current account, DKK bn.		136	165	160	164
Current account, per cent of GDP		6.1	7.2	6.7	5.8
General gov. budget balance, DKK bn.		11	9	-10	3
General gov. budget balance, per cent of GDP		0.5	0.4	-0.4	0.1
Hourly wage costs, percentage change		2.3	2.7	3.2	3.2
Terms of trade, change in percentage points		-2.1	0.7	-0.8	-0.3
Employment gap, per cent <sup>e)</sup>		1.1	1.2	1.1	0.0

a) The column shows projected average annual growth from 2021 to 2025 for all variables except unemployment, the current account, the general government balance 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.

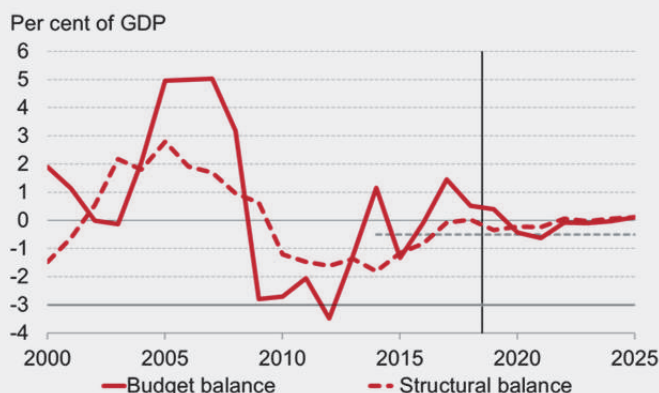
Source: Statistics Denmark, National Accounts and own calculations.

## Public Finances

It is the assessment of the Chairmanship that the planned fiscal policy for 2020 complies with the fiscal rules. Based on the current outlook for the Danish economy, the budget surplus is expected to be 0.4 per cent of GDP in 2019, and a deficit of 0.4 per cent of GDP is expected in 2020, cf. figure A. The budget balance is affected by temporary circumstances, mainly due to volatile revenues from taxation of returns on pension savings.

**FIGURE A BUDGET BALANCE, 2000-25**

The budget balance surplus is expected to be around  $\frac{1}{2}$  per cent of GDP in 2019. This is mainly due to high revenue from taxation of returns on pension savings. Over the period up to 2025, the structural and budget balances are expected to be approximately balanced.



Note: The solid horizontal line indicates the deficit limit of 3 per cent of GDP for the general government budget balance, and the dashed horizontal line indicates the deficit limit of  $\frac{1}{2}$  per cent of GDP for the structural balance.

Source: Statistics Denmark, ADAM's databank and own calculations.

The structural balance has been improving since 2014, due, mainly to high growth in structural employment and low growth in public expenditure. The structural balance is expected to improve further, going from a small deficit of 0.3 per cent of GDP in 2019 towards parity in 2022.

## Policy

The planned fiscal policy for 2019 and 2020 implies a moderate tightening of government expenditure, and thus, fiscal policy is set to dampen economic activity. This is appropriate given the tightening of the labour market. An improvement in the structural balance would give room for modest fiscal stimuli in the event of an economic setback.

The total expenditure of the municipalities exceeded the budgeted expenditure in both 2017 and 2018 due, primarily, to higher than expected investment costs. While it is difficult to manage the cost to investments, recurring budget overspends can lead to an erosion in budget credibility. Furthermore, it is important that public spending does not accelerate economic activity in an economy with a tight labour market.

Unlike public consumption, public investments are not subject to the 4-year budget ceilings. This is due to the difficulties associated with managing investment costs, and because it is important to have the possibility of using public investment as a tool to stimulate the economy. However, there is currently no clear overview of the approved and planned public investments, and a proper framework for determining the amount to be spent on public investments is lacking. The Chairmanship encourages the government to produce and maintain an up to date overview of public investments that includes an indication funds already allocated.

In early May 2019, the government announced a reform of the disability pension for older people with reduced work capacity. The reform intends to ease access to the so-called Senior Pension, a publicly funded scheme for people who have less than 7 years to go before they qualify for the age pension and whose work capacity is less than 15 hours per week. The government expects that 17,000 people will be enrolled in the new scheme with the majority coming from other government benefit schemes. Nevertheless, the new senior pension is expected to reduce overall labour supply marginally. The reform has not yet been passed by parliament, and the new government might change the reform.

## CHAPTER II: CAPITAL INCOME TAXATION

Taxation of capital income is an important part of the Danish income tax system. The total annual revenue from tax on capital is around DKK 100 billion, or close to 10 per cent of total tax revenue, and capital taxes are important for investment and savings decisions of Danish households and firms and for the distribution of consumption possibilities.

The most important Danish taxes on capital income are corporate taxation, which yielded revenue of DKK 66 billion in 2017, taxation of returns to pension savings, with a revenue of DKK 17 billion, taxation of share dividends (revenue of 20 billion), taxation of the imputed income of owner-occupied dwellings (revenue of 14 billion), and taxation of personal capital income (mainly household interest income and payments), with a negative revenue of DKK 12 billion in 2017, because net interest payments are partly tax deductible.

Achieving an efficient and equitable capital income tax system is complex for several reasons. Capital income appears in many diverse forms and may be taxed at both corporate and personal levels. The distinction between capital and labour income is sometimes blurry, for example for income from small, owner-operated businesses. In contrast to labour income, capital income may also be negative. Certain types of capital income, corporate income in particular, are highly mobile internationally; therefore, international tax considerations are very important. Finally, capital income may consist of a normal risk-free return, a risk premium and, in certain cases, pure profit. The distinction between these components is important because taxation will typically affect behaviour towards them differently.

It is reasonable to question why capital income should be taxed differently from labour income and, indeed, until 1987, the Danish tax system did not distinguish between them. Nevertheless, there may be reasons of efficiency, as well as equality, to tax labour and capital income differently. If, for example, behavioural responses to taxation are more sensitive for capital income than for labour income, this could be a reason for taxing capital income less than labour income. Also, distributional considerations could play a role, as the two types of income are distributed very differently across the population.

Another important difference between labour income and capital income is the effect of inflation. With positive inflation, nominal capital income is partly a compensation for the diminished real value of invested capital. Accordingly, taxing labour and nominal capital income

at the same rate would imply a higher tax rate on real capital income than on labour income. In contrast, a neutral tax that taxes the two types of income equally would tax real capital income to compensate for inflation. Alternatively, capital income could be taxed at lower rates than labour income.

The average tax rate on capital income, measured as total tax revenue from capital income taxation as a share of total net capital income, is around 25 per cent. This is somewhat lower than the average tax rate on labour income. In Denmark, real effective marginal taxes on different types of income vary enormously, and the real marginal tax rates are very high for some types of capital incomes. Indeed, with an annual inflation rate of 1.75 per cent and the interest rate at 4 per cent, the real marginal tax rate for interest income is 66 per cent for tax payers below the top tax threshold, and 75 per cent for taxpayers above the threshold. In comparison, the average marginal tax rate is 42 and 56 per cent for labour income below and above the threshold. The real marginal rate for tax deductions for interest payments may be close to 60 per cent. Conversely, the real marginal tax rate on imputed income on owner-occupied dwellings may be as low as 8 per cent.

The distributional implications of the various personal capital income taxes are illustrated in table B. The table shows estimated changes in the Gini coefficient of equivalised disposable income for revenue-equivalent reductions in the various tax rates. Generally, taxable capital income is relatively concentrated among high-income tax payers. As a result, the Gini coefficient increases in all the tax experiments that reduce the tax rates for capital income. Compared to the bottom tax rate, which is relatively close to a proportional income tax, the capital income taxes on dividend income and imputed income from owner-occupied dwellings impact the Gini coefficient by a factor 13 and 25, respectively. For a reduction in the top tax rate on capital income, the Gini impact is around 60 times as high as the distributional impact of the bottom tax rate. By comparison, a revenue equivalent reduction in the top tax rate increases the Gini coefficient by 52 times that of the bottom tax rate.

**TABLE B      EFFECT ON THE GINI COEFFICIENT OF LOWER TAX RATES**

The table shows the change in the Gini coefficient from tax rate changes corresponding to a direct revenue loss of DKK 100 million (excluding derived impacts on indirect taxes and other behavioural responses).

	Change in Gini coefficient	
	Absolute	Relative to bottom tax rate
<b>Capital income taxes</b>		
Top tax bracket, capital income	0.0060	60
Interest deduction (high rate)	0.0001	1
Interest deduction (low rate)	0.0023	23
Tax on dividend income, low rate	0.0025	25
Tax on dividend income, high rate	0.0061	61
Tax on owner-occupied dwellings, low rate	0.0013	13
Tax on owner-occupied dwellings, high rate	0.0062	62
<b>Other taxes (for reference)</b>		
Top tax rate	0.0052	52
Bottom tax rate	0.0001	1

Remark: The Gini coefficient for equivalised disposable income is 28.6. The table shows the resulting change in the coefficient for a hypothetical reduction in the relevant tax rate corresponding to a direct revenue loss of DKK 100 million. For deduction rates of interest expenditure, the table shows the result of an increase in deduction rates corresponding to a revenue loss of DKK 100 million.

Source: Own calculations on the Law Model.

Tax deductions for negative capital income (i.e. tax-deductible net interest payments) also have two brackets. The deduction rate for net interest expenditure up to a threshold of DKK 50,000 (DKK 100,000 for couples) is 33 per cent, while the rate is around 25 per cent for interest expenditure above the threshold. The bulk of all interest expenditure is deducted at the 33 per cent rate, and the distributional impact of increasing this rate is close to parity, as measured by the Gini coefficient. The low deduction rate of 25 per cent only applies to individuals and couples with very high interest expenditure. These are mainly homeowners with high disposable incomes and, accordingly, the income distribution becomes somewhat more unequal when raising the high deduction rate.



Empirical research has examined the impact of past changes to capital income taxation. Numerical elasticities in the range of 0.1-0.4 are reported. A recent paper analyses the effects of abolishing the former Danish wealth tax in 1989 and finds somewhat larger long-run elasticities of between  $\frac{1}{2}$  and 1 with respect to the net-of-tax rate. Optimal capital income tax rates should ideally take both equality (distributional) and efficiency effects into consideration. However, the first issue is fundamentally a matter of political preferences, and the large span of estimates of the behavioural effects makes it very difficult to pinpoint efficiency effects of various levels of capital income tax rates relative to the tax on labour income.

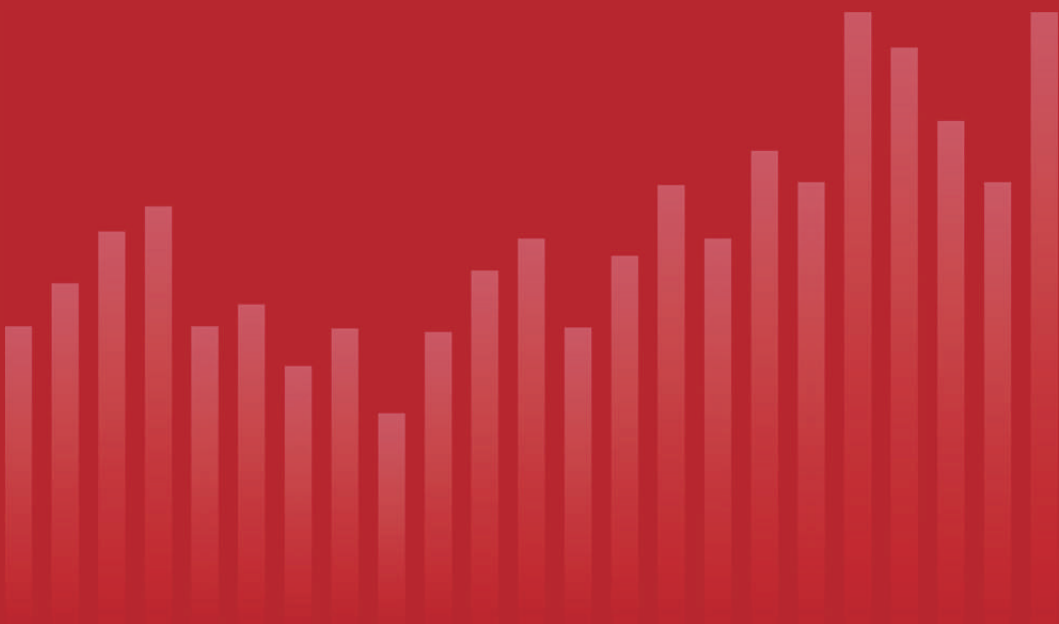
A special challenge when taxing capital and labour income at different rates is the treatment of owner-operators of, typically, small companies who are largely free to decide whether to pay company income to themselves as wage income, as dividends, or to leave it in the company with the potential to sell (part of) it as capital gains at a later date. Different tax treatments will affect the relative merits of these choices. In the present Danish tax system, the top tax rate on labour income and the combined corporate and top tax dividend income are, on average, approximately equal, thereby alleviating the problem. However, there is some geographical variations because of differences in municipal tax rates that affect labour income. The chapter presents analyses that find evidence of a clear correspondence between, on the one hand, the difference in tax rates on labour and corporate plus dividend incomes, and, on the other hand, the proportion of wage income of total income of owner-operators of small incorporated firms. The correspondence is compatible with the existence of tax-driven income shifting.

Corporate taxation distorts economic behaviour in several ways. Among other things, it may reduce investment in firms taxed in Denmark, stimulate international income shifting of multinational companies and reduce financial stability of firms to the extent that it exempts taxes on the normal returns to loan-financed investment. The corporate tax may also have a positive role, however, by taxing pure profits, and to the extent that it is levied on foreign owners of shares in Danish companies. Also, it plays an important role in alleviating the problem of taxation of owner-operators as mentioned above.

The introduction of an allowance for corporate equity (ACE) would, in principle, eliminate or alleviate several of the distortions in the taxation of corporations as it would exempt the normal returns to equity investment from taxation. In 2016 the former Danish government proposed the introduction of an ACE, but it was never passed by

parliament. An allowance that is only implemented for new investments would reduce the revenue loss, although it would be administratively more demanding.

It is recommended that the various kinds of personal capital income be treated more symmetrically. In particular, the tax rate on positive interest income should be reduced, as should the deduction rate for interest expenditure. The tax on owner-occupied dwellings should be increased. The possibility of taxing a larger part of income from shares at accrual rather than at realisation should be investigated, as should the possibility of including income from shares in the tax category of personal capital income in a narrow sense (i.e. mostly interest income). Finally, taxation of inheritances is generally less distortionary than ordinary capital income taxation. The favourable treatment of inherited family-owned firms should be abolished so that all types of inheritances are treated equally by the tax system.



## FORMANDSKABETS REDEGØRELSE

108. Økonomi og Miljø, 2013. Energi- og klimapolitik. Bilbeskatning, ulykker og miljø. Affald. 175 kr.
109. Dansk Økonomi, forår 2013. Konjunkturvurdering. Holdbar finanspolitik. Tilbage-trækning. 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. Indkomst-overførsler 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 CO<sub>2</sub> 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.

