

# Finanspolitikken til grænsen

John Smidt  
Direktør, Det Økonomiske Råds sekretariat  
[www.dors.dk](http://www.dors.dk)

DJØF debat  
3. marts 2015

# Agenda

---

- Kort om de finanspolitiske rammer
  - Baggrunden - EU og i Danmark
- Vurdering af mål og målopfyldelse
  - Væsentlige usikkerheder
- Finanspolitikken som stabiliseringsværktøj
  - Anbefalinger, muligheder og begrænsninger

# Baggrund – EU

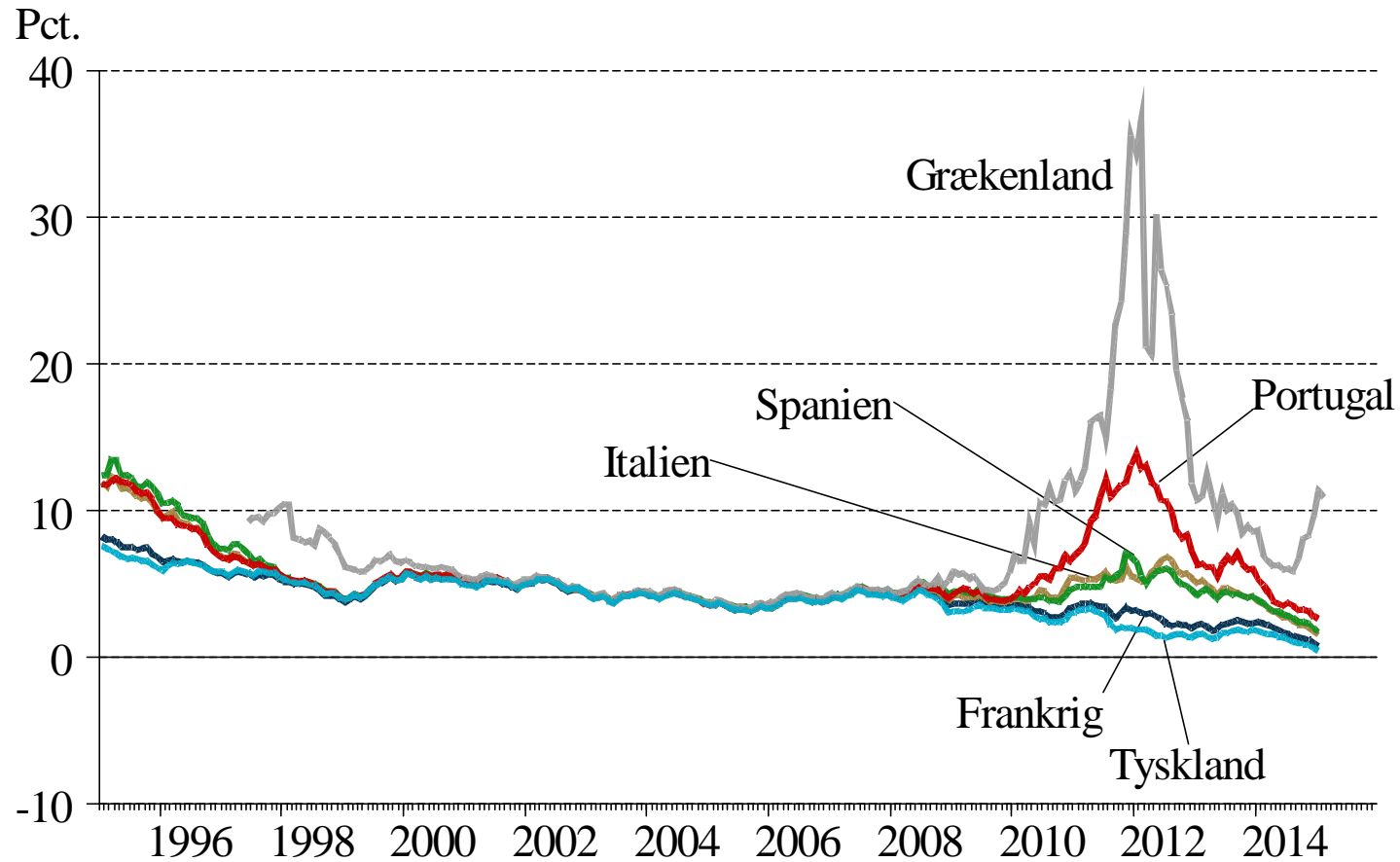
Stabilitetspagt var for svag...

---

- **Stabilitets- og vækstpagten**
  - Underskudsgrænse på 3 pct. af BNP
  - Gældsgrænse på 60 pct. af BNP
  - Reglerne ikke overholdt – heller ikke af kernelande som Tyskland og Frankrig
    - Overskridelser i relativt gode tider er et (stort) problem
    - Overskridelserne førte ikke til sanktioner – problem for troværdighed
  - Uansvarlig finanspolitik (og finanskrisen) skabte mistillid og førte til statsgældskrisen

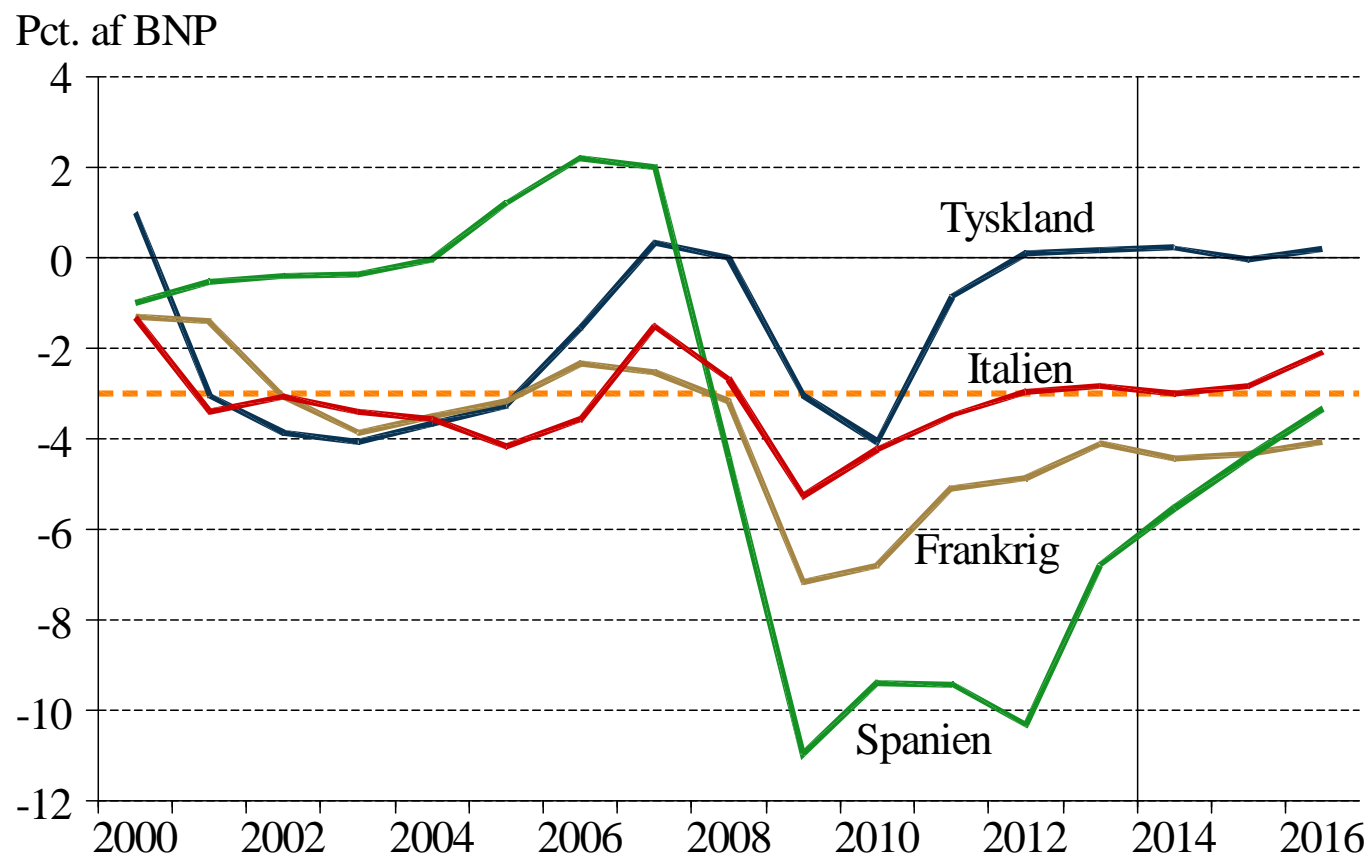
# ØMU betød rentefald for periferilande på ØMU'en

## Renteforskelle forsvandt – indtil statsgældskrisen



# Offentlig saldo i udvalgte eurolande

Konflikt med 3-pct.-grænsen allerede i 2002-2007



# Baggrund – EU

Stabilitetspakt => Fiscal Compact, Sixpack og Two-pack

---

- **Behov for stramninger**
  - Fiscal Compact, Two-pack, Six-pack (med mere)
  - Styrket forebyggelse og opstramning af korrektioner
    - Fokus på strukturel saldo (max. underskud på ½ pct. (op til 1 pct.)
    - Budgetter skal forelægges EU-kommissionen
    - Makro-økonomiske-ubalancer...
    - Uafhængig kontrol

# Baggrund – Danmark

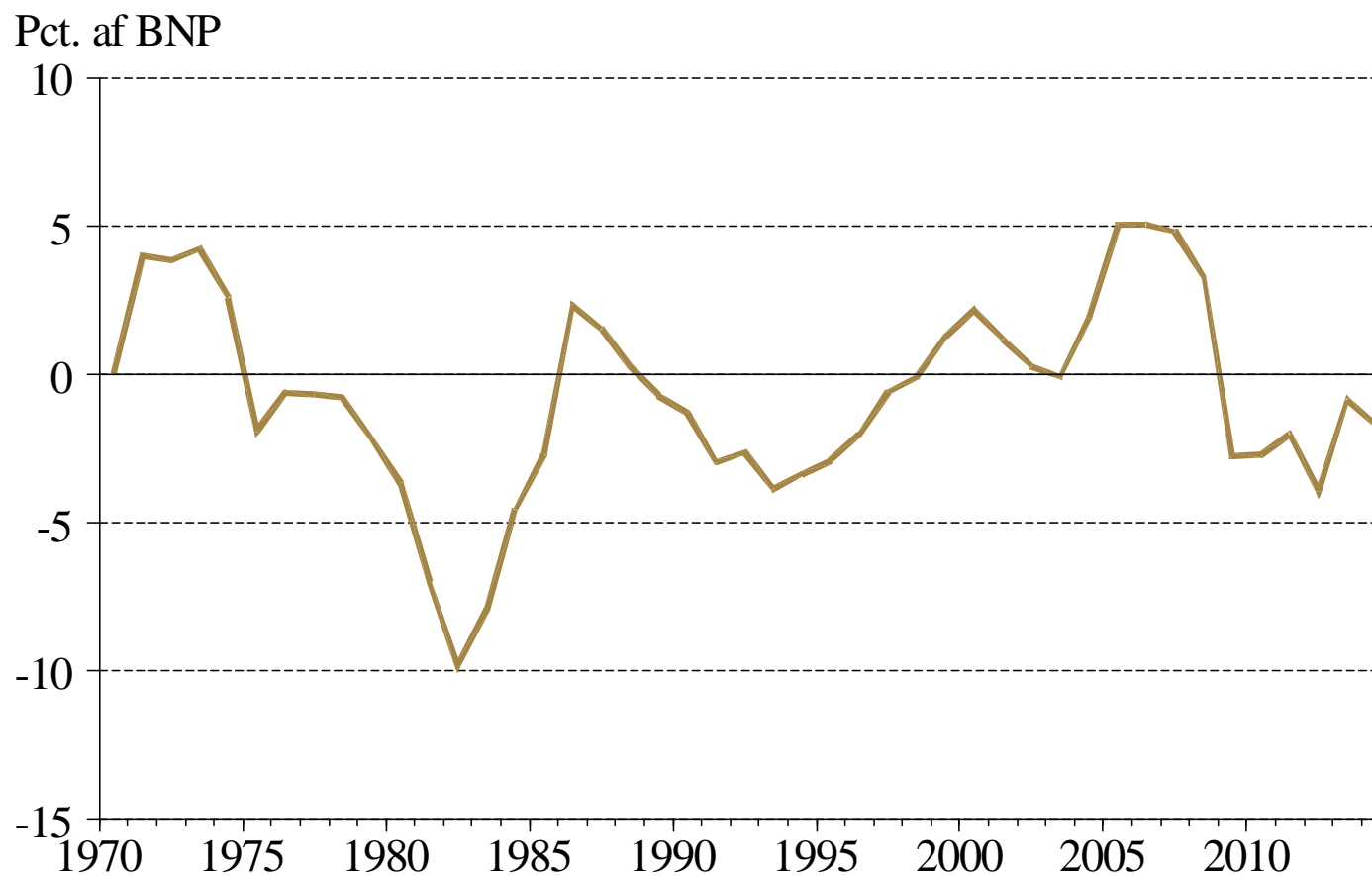
Overordnet set sunde principper

---

- Mellemløst og langsigtet fokus
  - 2005-, 2010- og 2015-planer
  - Finanspolitisk holdbarhed
  - Overordnet set fornuftig finanspolitik
  
- Dog...
  - Systematiske budgetoverskridelser i 00'erne
  - For slap finanspolitik op til krisen
  - "Ikke-udmøntede" krav i planerne

# Offentlig saldo

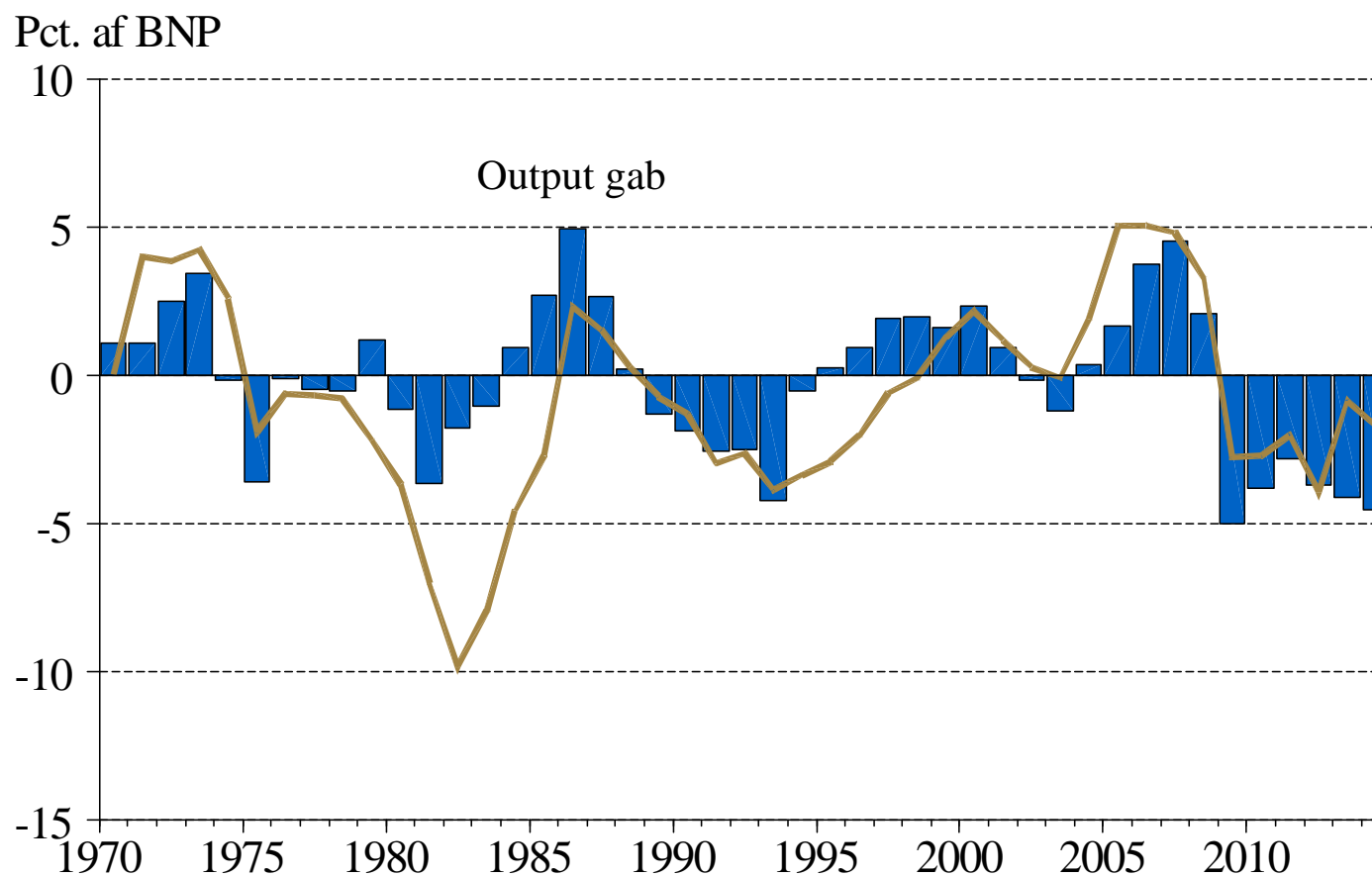
Store sving...





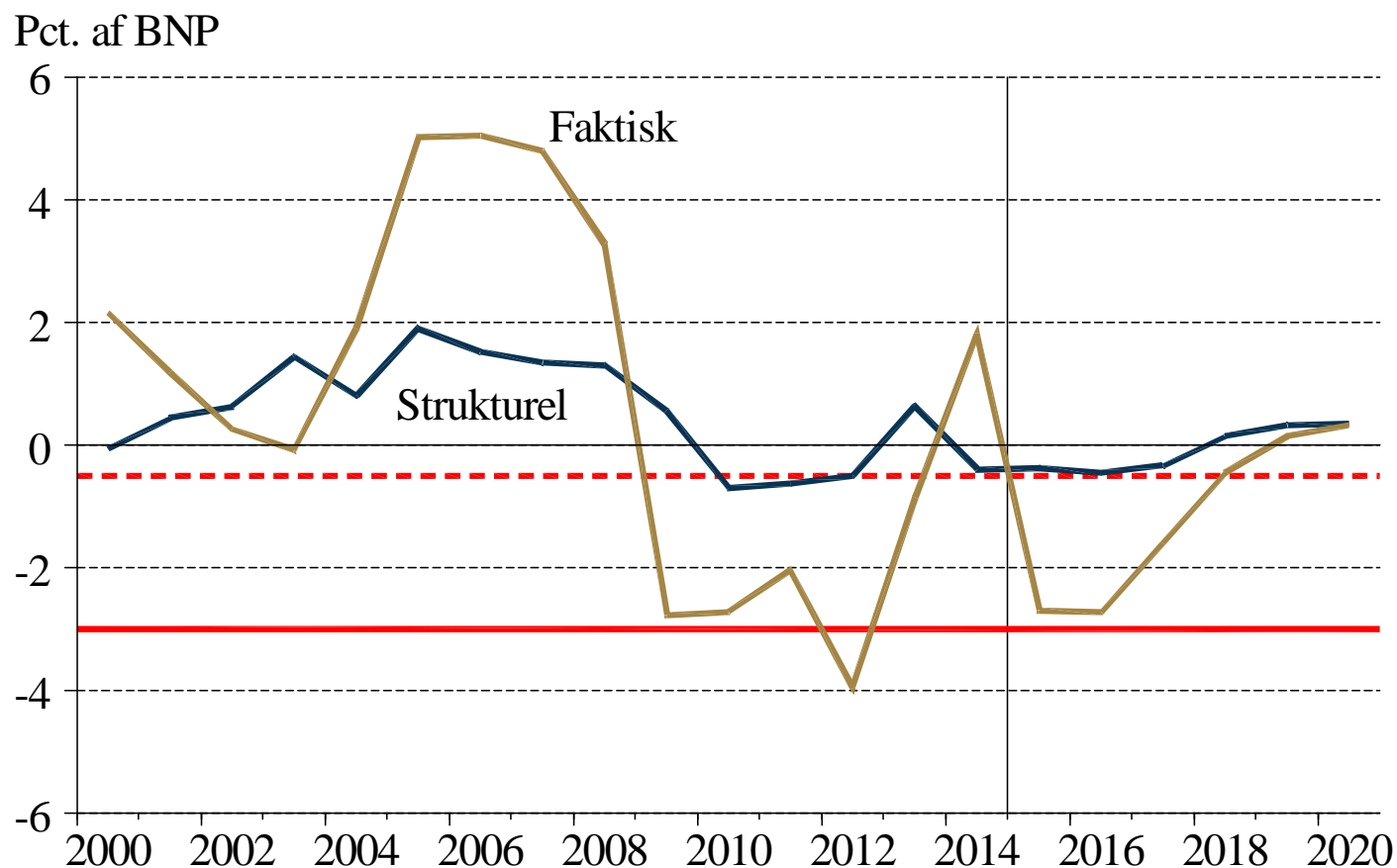
# Offentlig saldo

Store sving med konjunkturerne (output gab)



# Strukturel saldo – det nye sorte

Søger at afdække den underliggende stilling



# Strukturel saldo

En beregnet størrelse

---

- En hypotetisk størrelse
  - Hvordan ville saldoen være i en normal konjunktursituation?
    - Hvad er en normal konjunktursituation?
    - Hvad er det "strukturelle niveau" – for BNP, arbejdsløshed osv.?
    - Hvor meget påvirker konjunkturerne saldoen?
  - Ifølge Budgetloven definerer Finansministeren metoden:

$$SS = FS - \varepsilon^*(Konj. Gap) + korr. for "særlige poster"$$

- Der findes andre metoder
  - Blandt anvender DØR en anden "bottom-up"-metode

# Den nye rammer i Danmark

---

- Finanspolitisk holdbarhed og balance i 2020
- EU-krav til faktisk saldo: Underskud højest 3 pct. af BNP
- Strukturel saldo: Maks. underskud på  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP
  - Budgetloven/EU-krav (EU dog  $\frac{3}{4}$  eller måske endda 1 pct.)
  - Sammenhæng med 3 pct.-krav (via automatiske stabilisatorer)
- Udgiftslofter
  - Fire-årige – dækker de fleste offentlige udgifter
  - Offentlige investeringer og ledighedsrelaterede udgifter er væsentlige undtagelser

# Målopfyldelsen

Baseret på Dansk Økonomi, efterår 2014 (med tilpasninger)

---

- Holdbarhed: OK
- Mellemløst mål: OK
- Strukturel saldo: Nær ½-pct-grænsen på i 2014-15
- Faktisk saldo: Nær 3-pct.-grænsen i 2015 (og 2016)
  - Uden ”pensions-trick” ville underskuddet i 2015 sandsynligvis være over 3 pct. af BNP
- Udgiftslofter
  - Kan ikke bruges fuldt ud uden at bryde grænserne

# Vurderinger og udfordringer I

---

- Finanspolitikken nær begge underskudsgrænser
  - Råderummet er nærmest ikke eksisterende
- Udsigt til at mål om balance nås i 2020
  - Men stor usikkerhed om ”de strukturelle niveauer”
- Mange mål skaber udfordringer
  - Er tiltag finansieret i forhold til udgiftslofter, faktisk saldo, strukturel saldo og/eller finanpolitisk holdbarhed? Kræve disciplin
- Mange vanskelige og tekniske begreber
  - Vanskeliggør kontrol og fordrer dokumentation

# Vurderinger og udfordringer II

---

- Fornuftigt med fremadrettet fokus
- Fornuftigt at styre (mere) efter strukturel saldo
  - Faktisk saldo varierer med konjunkturerne – og af så meget andet (fx PAL). Umuligt og uhensigtsmæssigt at styre tæt efter faktisk saldo
  - MEN: Strukturel saldo er en beregnet størrelse – glem derfor ikke den faktiske saldo
- Forsigtighedsprincip fornuftigt
  - Tidligere tiders ”ikke udmøntede” krav var et problem
- Udgiftslofter og ”gåen til grænsen” har ført til (meget) stram udgiftsstyring - og kreativitet
  - Risiko for ”underforbrug”
  - Risiko for ”benzin-afbrænding”
  - Risiko for for meget kreativitet

# Finanspolitiske muligheder – og begrænsninger

---

- **Planlagt svag stramning**
  - Strukturel saldo forbedres de nærmeste år
    - Frem mod 2020 strammes med ½-1 pct. point
  - Finanseffekt omkring nul i 2015-16
  - Niveaumæssigt er finanspolitikken dog relativt lempelig
    - Markant lempelse i 2009-10; begrænset stramning 2011-13
- **Konjunktur kunne tale for lempelse...**
  - Produktion ca. 4 pct. under det normale; ledighed dog kunne kun lidt over det strukturelle niveau
  - Output gap formentlig negativt i adskillige år endnu
- **... men behov for forbedre saldo**
  - Af hensyn til mellemfristede mål og "hængekøje" (holdbarhed)
  - Af hensyn til de formelle grænser



## Nogle "gode" spørgsmål

---

- Hvad vil EU sige, hvis Danmark bryder reglerne?
  - Hvad vil der ske, hvis Danmark kommer i "procedure" igen?
  - Og hvad vil "de finansielle markeder" sige?
- Hvad vil der ske i EU?
  - Vil EU ændre reglerne (på kort og/eller lang sigt)?
- Vil lavkonjunktoren føre til permanent lavere produktion og dermed dårligere offentlige finanser?
- Hvor potent er finanspolitikken egentlig?
  - Hvis man ønsker at lempe – hvilket instrument bør anvendes?