

Finanspolitisk holdbarhed

John Smidt
De Økonomiske Råds sekretariat
www.dors.dk

Finanspolitisk konference, Færøerne
18. maj 2015

Konkrete tal og grafer må ikke refereres offentligt før d. 26. maj

Agenda

- **Behovet for finanspolitiske rammer**
 - Baggrund – den europæiske statsgældskrise
 - De nye rammer i Danmark
 - Lidt om ”strukturel saldo”

- **Finanspolitisk holdbarhed**
 - Beregning, metoder og resultater
 - Hvad kan man gøre, hvis finanspolitikken er ”uholdbar”

Finanspolitiske rammer

Skal understøtte ”sunde offentlige finanser”

- Troværdighed
 - Finansielle markeder
 - Borgere og virksomheder
- Klare målsætninger og klare regneregler
- Gennemsigtighed
 - Sikre finansiering - undgå ”regninger i børneværelset” og til kommende folketing/lagting

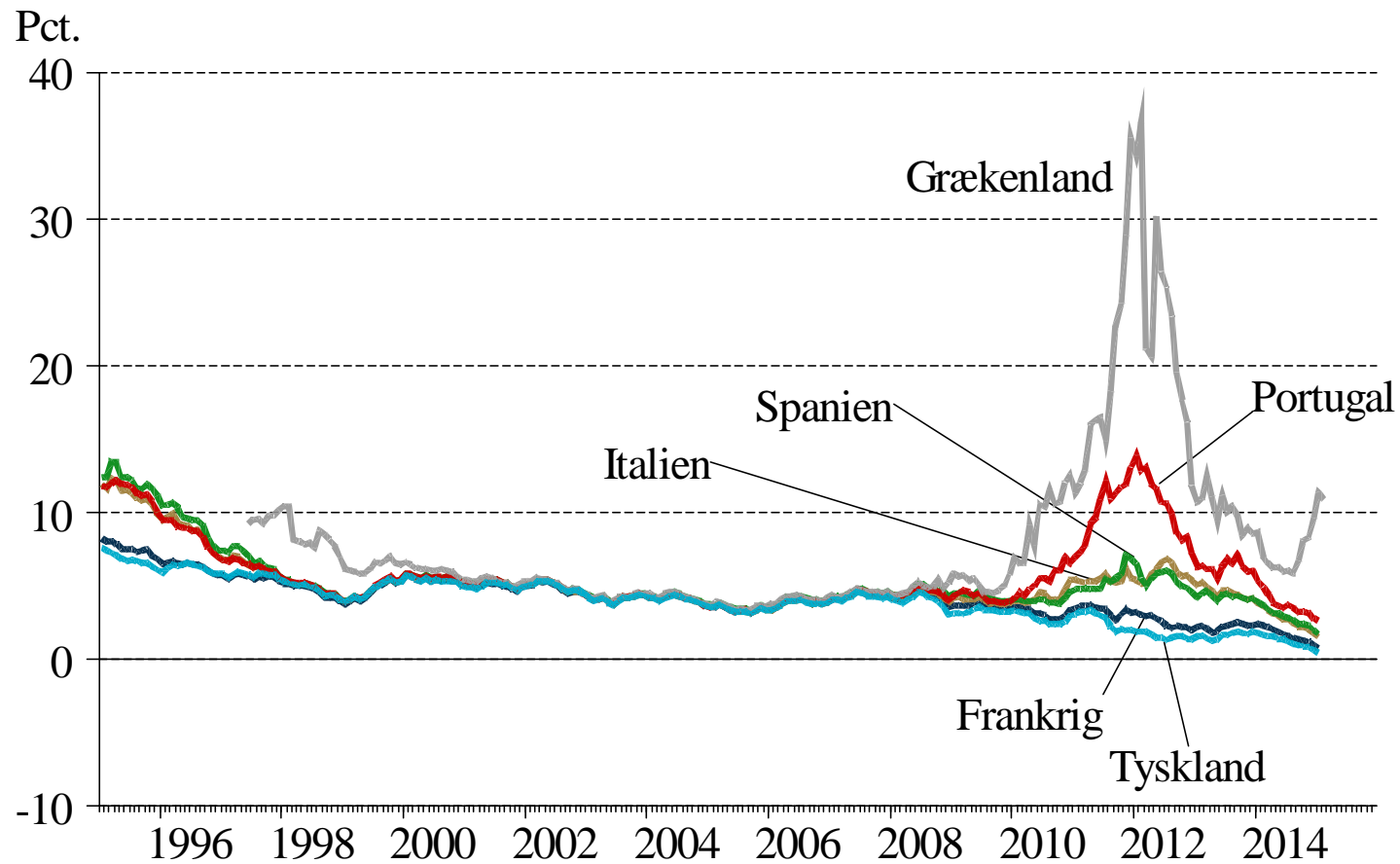
Finanspolitiske rammer i EU

Særligt behov i en valutaunion

- **Stabilitets- og vækstpagten**
 - Underskuds- og gældsgrænse (3 pct. hhv. 60 pct. af BNP)
 - Regler blev ikke overholdt – ej heller af fx Tyskland og Frankrig
 - Overskridelser i gode tider er problematisk
 - Fravær af sanktioner => troværdighedsproblem
 - Uansvarlig finanspolitik (og finanskrise) skabte mistillid og førte til statsgældskrisen
- **Behov for opstramning**
 - Fiscal Compact, Two-pack, Six-pack osv.

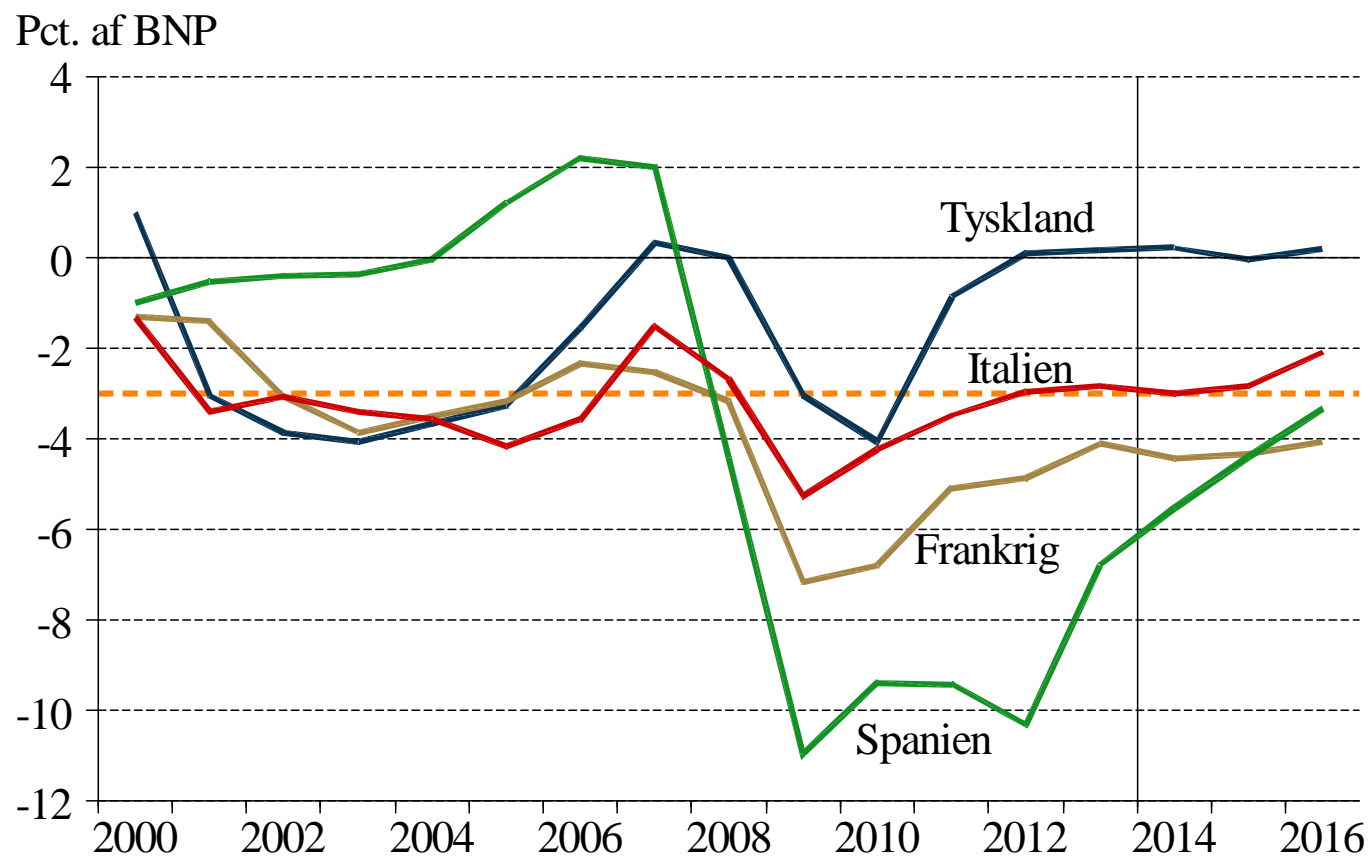
ØMU betød rentefald for periferilande

Renteforskelle forsvandt, men eksploderede i gældskrisen



Offentlig saldo i udvalgte eurolande

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



Historiske erfaringer i Danmark

Grundlæggende gode – men ikke uden plads til forbedringer

- Fremadrettet fokus

- Tradition for mellemfristede planer
 - 2005-, 2010- 2015- og 2020-planer
- Fokus på finanspolitisk holdbarhed
- Overordnet set fornuftig finanspolitik

- Men også...

- Systematiske budgetoverskridelser i 00'erne
- Slap finanspolitik i midt 00'erne (forud for krisen)
- "Ikke-udmøntede" krav i planerne

Finanspolitiske rammer i Danmark

Fire mål, der skal overholdes

- **Faktisk saldo**
 - Stabilitets- og vækstpagt: Underskud på max. 3 pct. af BNP
 - Regeringens mål: Balance eller overskud i 2020
- **Strukturel saldo**
 - Finanspagt og Budgetlov: Underskud på max. ½ pct. af BNP
- **Udgiftslofter**
 - Dækker primært offentligt forbrug og overførsler (ikke arbejdsløshedsrelaterede udgifter og investeringer)
- **Finanspolitisk holdbarhed**
 - Finanspolitikken skal være holdbar

Finanspolitiske rammer i Danmark

Sammenhæng mellem målene

- Det overordnede mål er holdbarhed
- Oversættes til krav om saldoen i 2020
- Giver råderum for væksten i offentligt forbrug
 - Baseres på et mellemfristet forløb (konvergensprogram), der (givet vedtagne reformer mv.) giver et bud skatteindtægter og udgifter til overførsler mv.
- Udgiftslofter fastlægges
 - Betinget af krav til strukturel saldo ($\frac{1}{2}$ pct. af BNP)
 - Betinget af krav til faktisk saldo (3 pct. af BNP)

Strukturel saldo

Et bud på "den underliggende stilling"

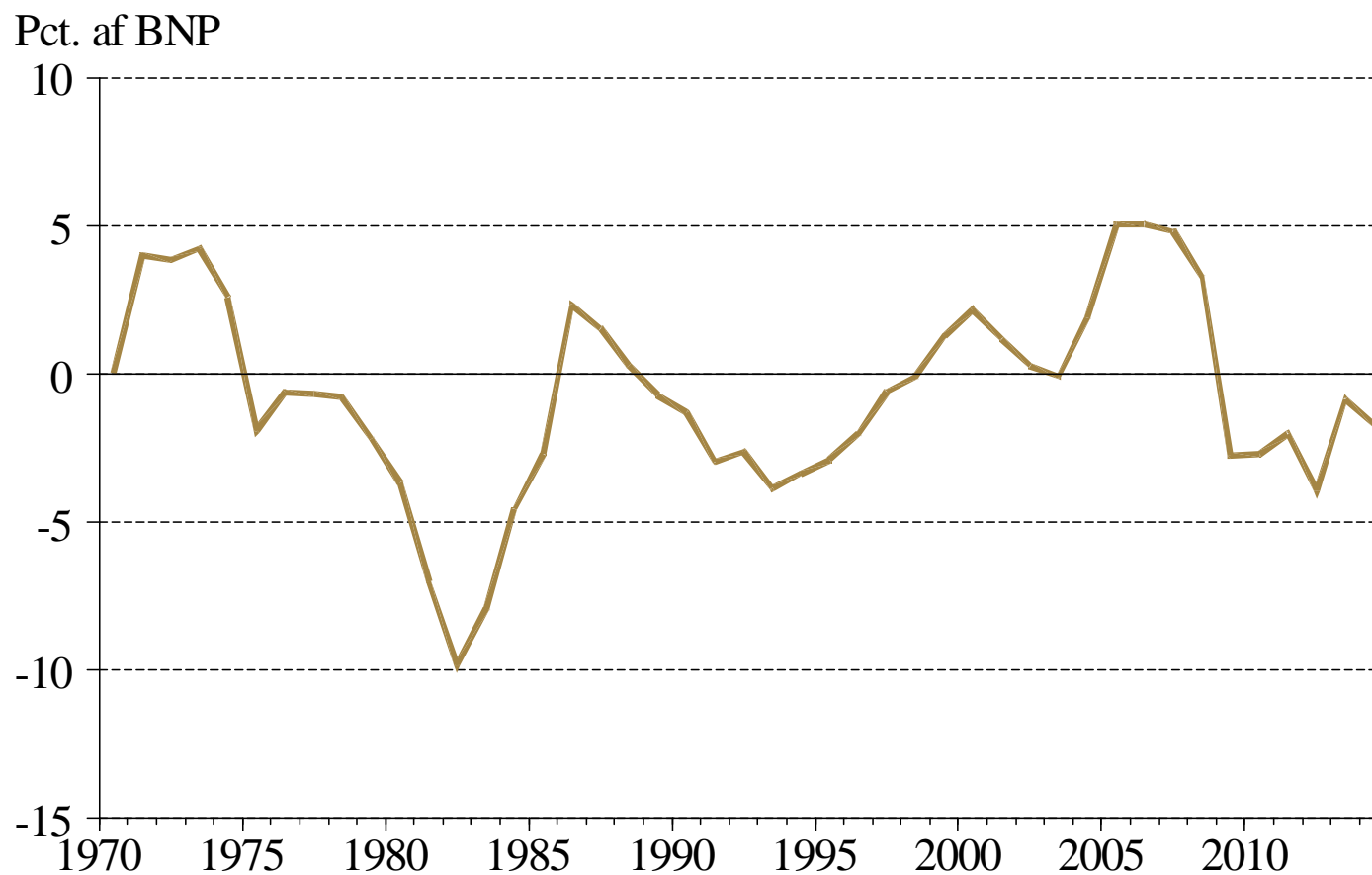
- En hypotetisk størrelse
 - Hvordan ville saldoen være i en normal konjunktursituation?
 - Hvordan defineres en "normal konjunktursituation"?
 - Hvad er det "strukturelle niveau" for BNP, arbejdsløshed osv. – og dermed output gap?
 - Hvor meget påvirker konjunkturerne saldoen?
 - Budgetlovens metode:

$$SS = FS - \varepsilon * (\text{Konj.gap}) + \text{korr. for "særlige poster"}$$

SS	Strukturel saldo
FS	Faktisk saldo
ε	Budgetelasticitet
Konj.gap	Sammenvejning af output gap og beskæftigelsesgap
<i>Særlige poster</i>	Dækker over Nordsøskat, pensionsafkastskat mv.

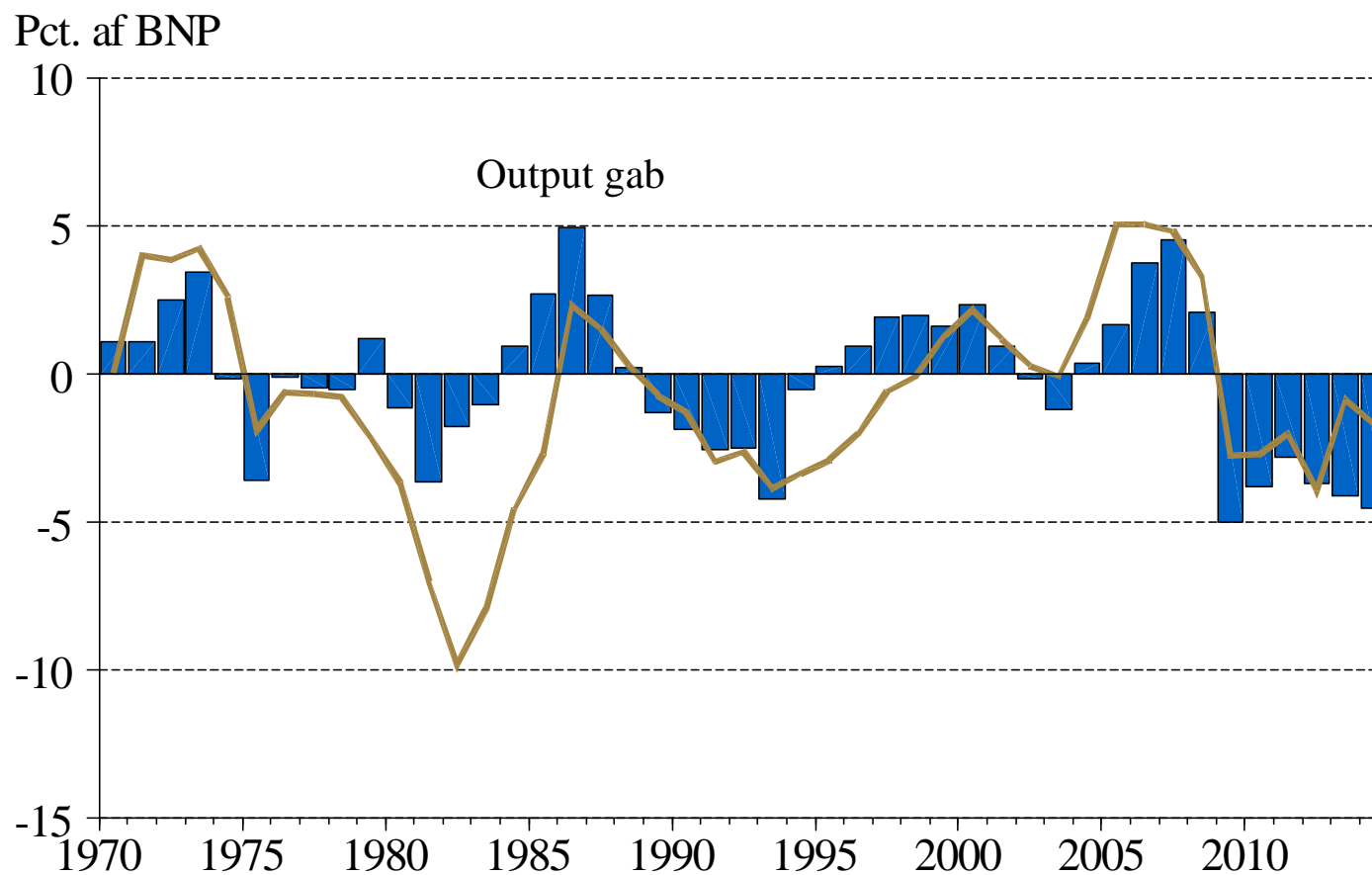
Faktisk saldo

Svinger meget. Svær og uhensigtsmæssig at styre efter



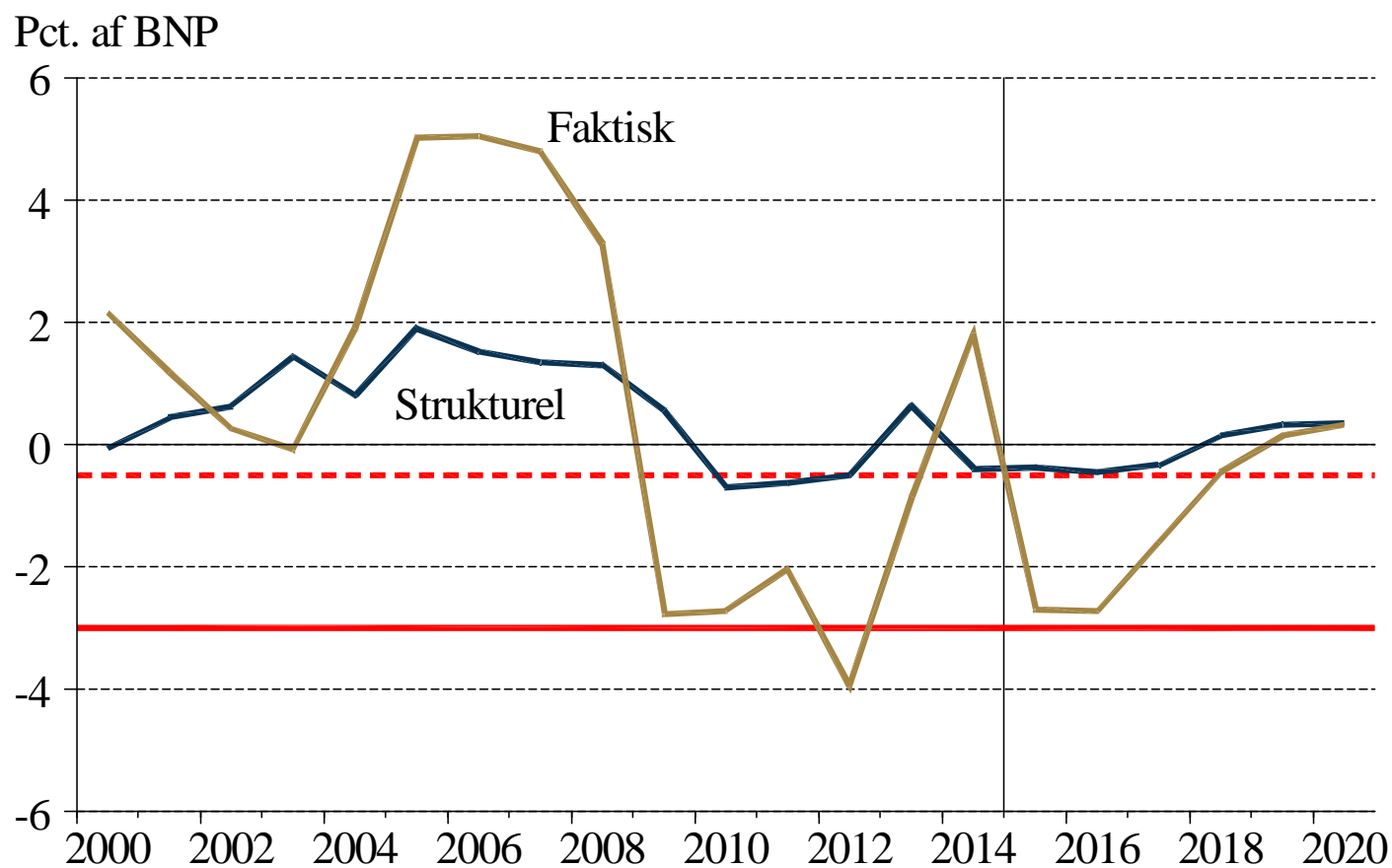
Faktisk saldo

De store udsving skyldes især, men ikke kun konjunktur



Strukturel saldo

Korrigerer for konjunktursituationen



Finanspolitisk holdbarhed

Finanspolitisk holdbarhed

Det rigtigt lange sigt...

- ”Kan vi opretholde det nuværende serviceniveau”?
 - Når vi tager højde for den demografiske udvikling ...
... og andre fremtidige strukturelle ændringer ...
... uden at hæve skatterne?
- Teknisk set er finanspolitikken holdbar, hvis gælden stabiliserer sig på lang sigt (dvs. ”ikke eksploderer”)
 - Holdbarhed siger ikke noget langsigtet gældniveau eller om saldoudvikling
 - Holdbarhed er derfor ikke ”nok”
 - Også behov for ”troværdighed” og ”robusthed”

Finanspolitisk holdbarhed

Definition og et simpelt udgangspunkt

- En mere formel definition er

Tilbagediskonteret værdi af alle fremtidige primære saldi skal være mindre end den initiale gæld

Primær saldo er den samlede offentlige saldo ekskl. rentebetalinger

- Hvis primær saldo er konstant, kræver holdbarhed

$$B \geq W \cdot (r - g)$$

r er realrenten
 B primær saldo

g er realvækstraten
 W initial gæld

Finanspolitisk holdbarhed

Kan opfattes som et krav til den primære saldo

Realrente (r)	Vækst (g)	V.korr. rente (r-g)	Initial gæld	Krav til primær saldo $W \cdot (r-g)$
4	2	2	0	0 % af BNP
4	2	2	50	1 % af BNP
6	2	4	50	2 % af BNP
6	2	4	100	4 % af BNP
4	2	2	-100	-2 % af BNP

- Jo højre (vækstkorrigeret) rente og jo højere initial gæld, jo større er kravet til den primære budgetbalance

Finanspolitisk holdbarhed

Den simple udgave

- Tag udgangs punkt i:
 - Primær saldo i et "normalt" år (fx 2020)
 - Den offentlige gæld
 - Antagelser om langsigtet vækst og rente

Holdbar hvis: $B \geq W \cdot (r-g)$

- Retvisende, hvis indtægter og udgifter følger BNP
 - Ikke urimelig antagelse for rigtig mange skatter og udgifter
- Nødvendigt at korrigere for
 - Demografi
 - Fx variation i fødselsår, stigende levetid og migration
 - Udtømmelige ressourcer
 - Andre strukturelle ændringer
 - I Danmark pensionssektoren og reformer – men kan også være ændringer i lønkvote/erhvervsstruktur og meget andet

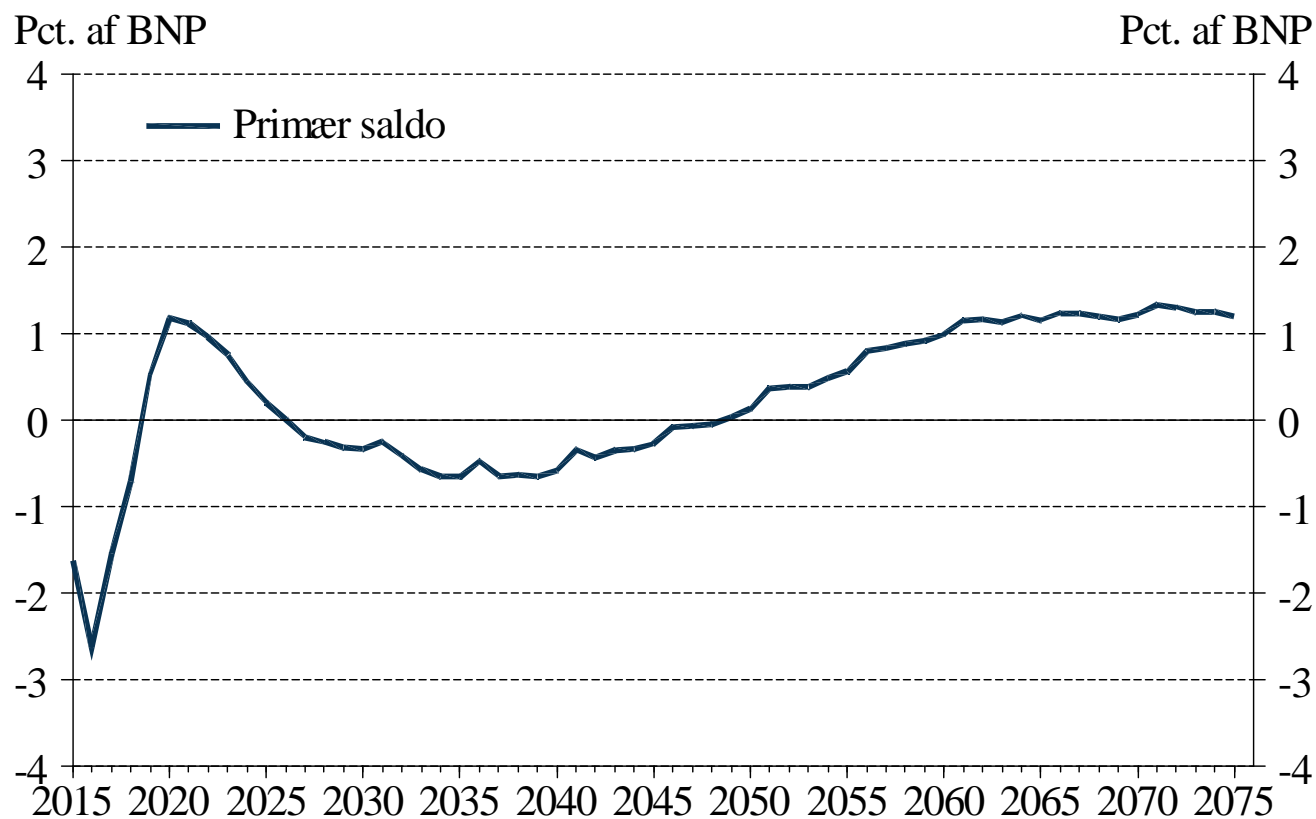
Finanspolitisk holdbarhed

Den modelbaserede metode - DREAM

- DREAM – en generel ligevægtsmodel
 - Fokus på det lange sigt
 - Grundlæggende økonomisk struktur relativt simpel
 - "Overlappende generationer", rationelle agenter, profitmaksimerende virksomheder, fremadskuende og nyttemaksimerede husholdninger osv.
 - Fokus på demografi
 - Køn, alder, etnicitet
 - Særlig feature: Omfattende bogholderi for pensioner

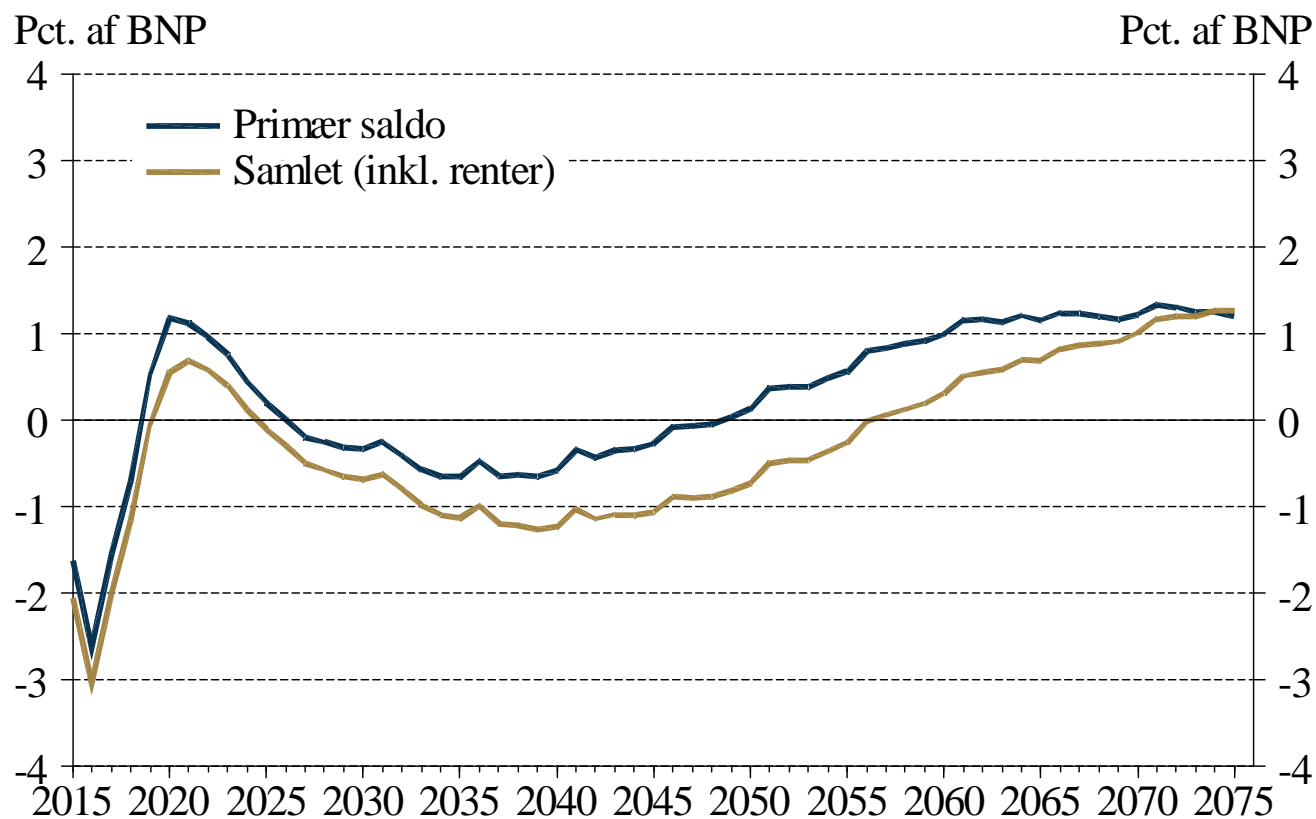
Finanspolitisk holdbarhed i Danmark

”Hængekøjen” – udgifter i en periode højere end indtægter



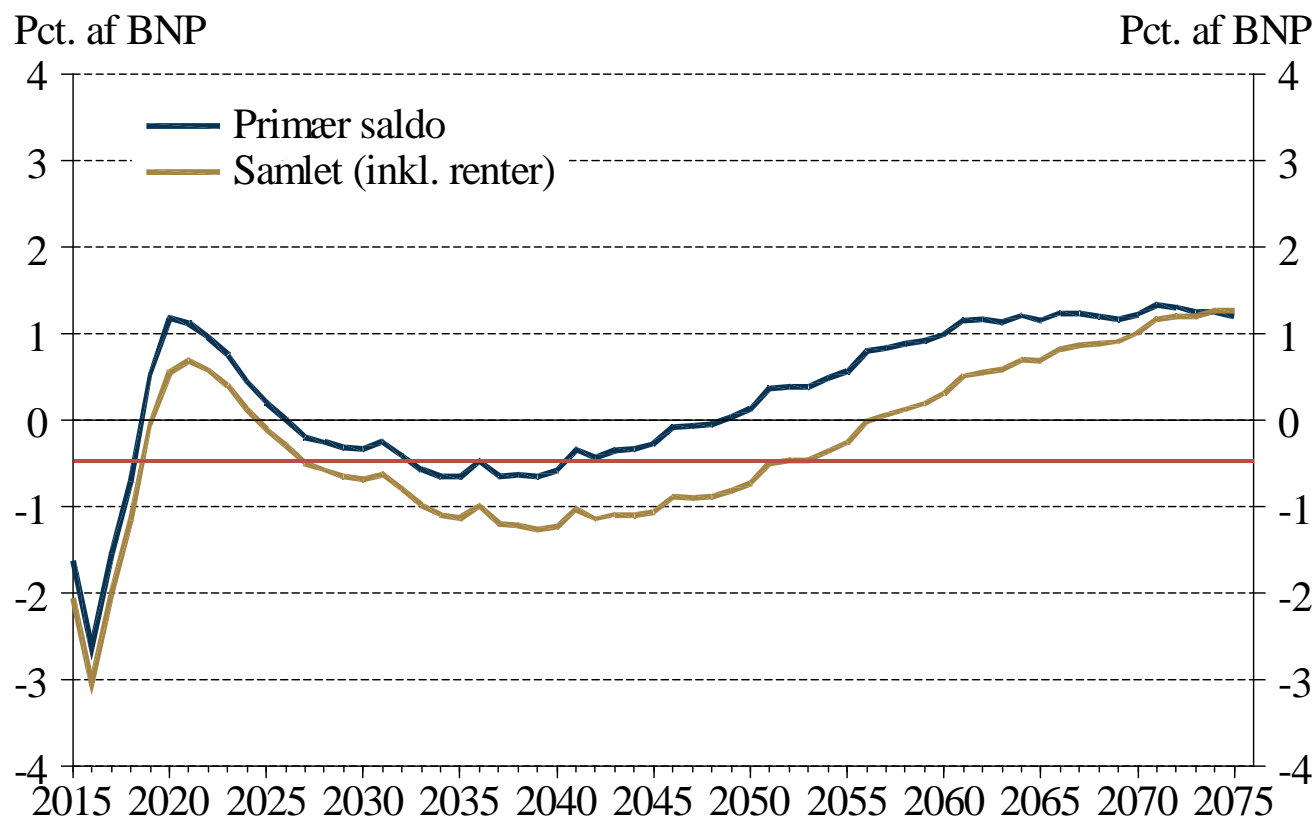
Finanspolitisk holdbarhed i Danmark

Renter på gæld forøger underskuddet...



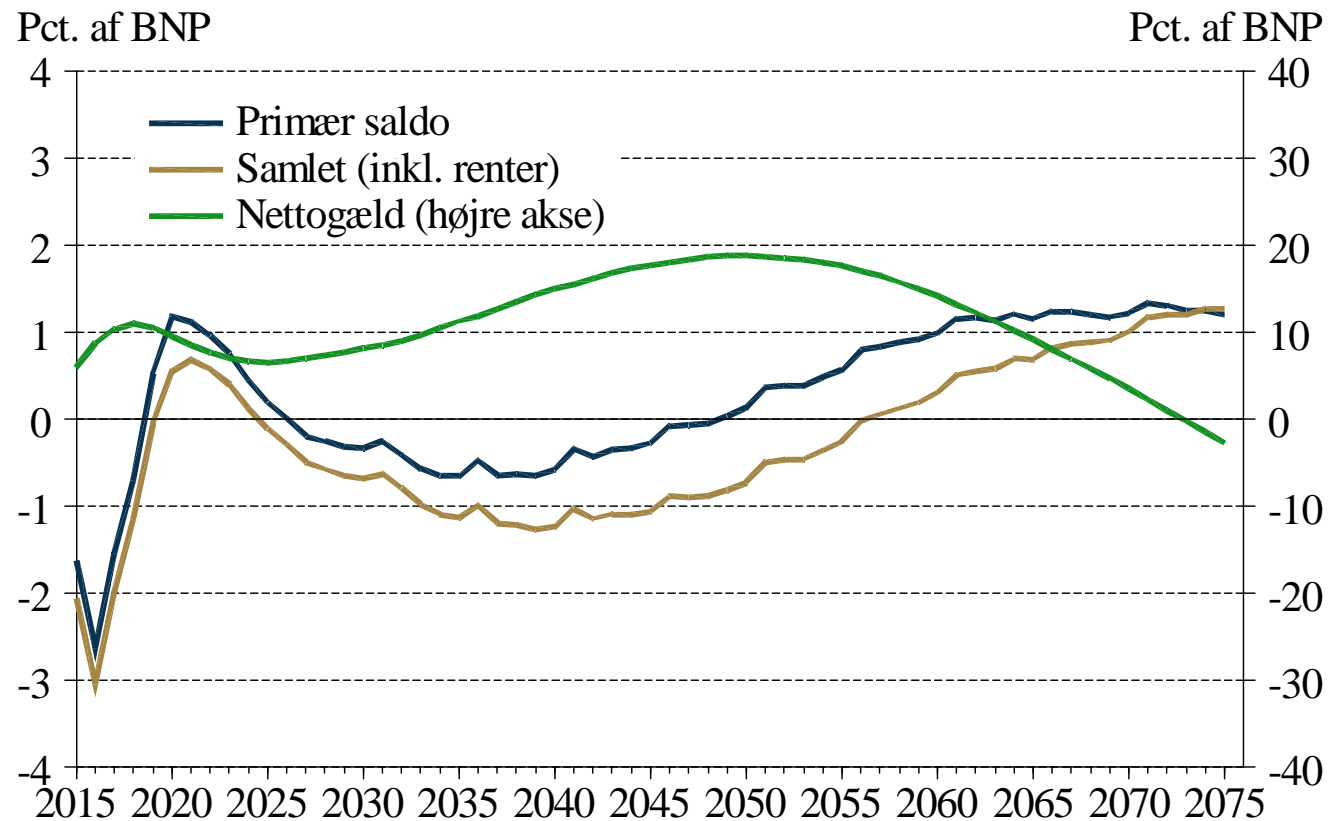
Finanspolitisk holdbarhed i Danmark

... og saldoen krydser ½ pct. grænsen (Budgetloven)



Finanspolitisk holdbarhed i Danmark

Men forløbet er overholdbart – gælden falder på lang sigt



Overholdbar (HBI = 0,3 pct. af BNP). Ses på to måder:

- Gælden falder på lang sigt ("minus uendelig")
- Tilbagedisk.værdi af primær saldo > Initial gæld·vækst.korr.rente

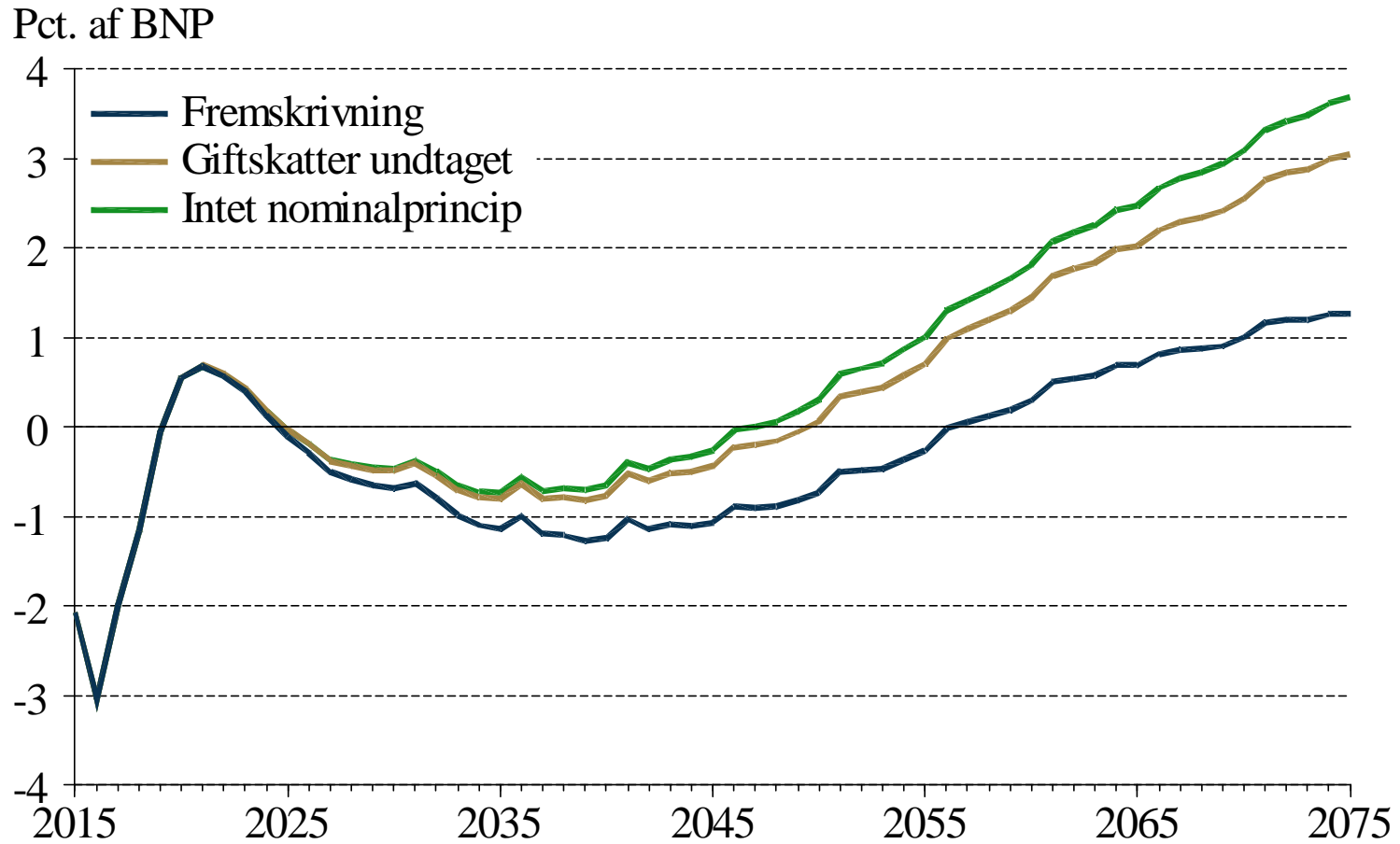
Finanspolitisk holdbarhed

Beregning bygger på en lang række antagelser

- Antagelser om "neutral finanspolitik"
 - Konstante skattesatser
 - Uændrede udgifter pr. bruger (demografi og velstandsregulering)
 - Uændrede erhvervs- og "overførsels"-frekvenser
 - Off. investeringer følger produktion i off. sektor
- Antagelse om demografi
 - *Fertilitet* - betyder ikke så meget
 - *Levetid* - betyder meget
 - *Migration* - kan betyde meget
- Antagelser om økonomi
 - *Produktivitet* – betyder som udgangspunkt ikke så meget (!)
 - *Renten* – betydning afhænger af udgangspunkt
 - *Velstandseffekter* i arbejdsudbud - kan vælte regnestykket...
 - *Reformeffekter* (og alt det andet ikke-BNP-neutrale)

Finanspolitisk holdbarhed i Danmark

Følsomhed overfor "nominalprincip"

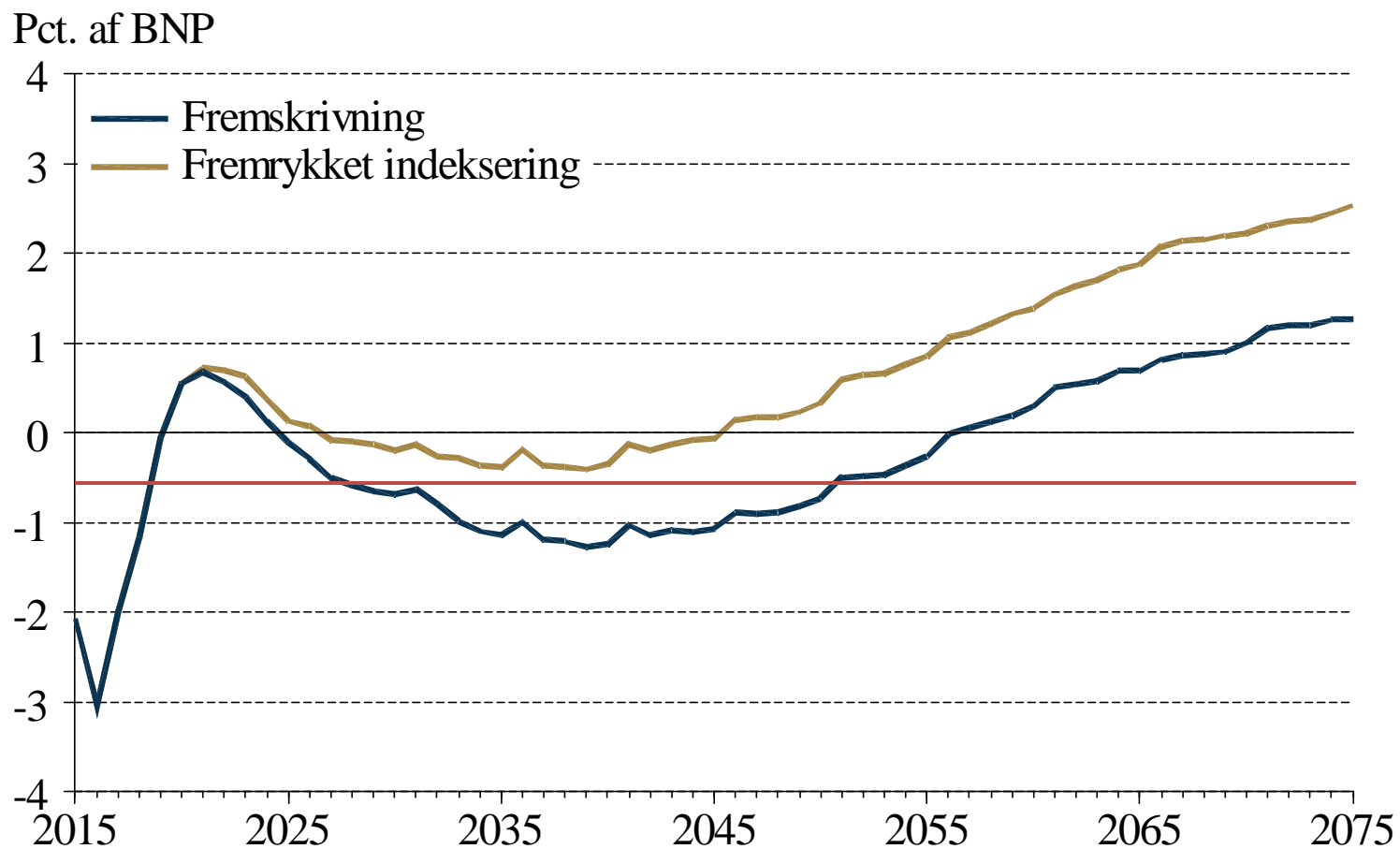


Fastfrysning ophæves fra 2020.

HBI: 0,3 => 0,8 => 1,0 pct. af BNP

Finanspolitisk holdbarhed i Danmark

Følsomhed overfor levetidsindeksering (fremrykning af varsel)



Svarer til 1 (½) års højere FP-alder: FP i 2050: 72 år i stedet for 71 år
HBI: 0,3 => 0,45

Finanspolitisk holdbarhed

Opsummering

- **Det virker (ret sikkert)**
 - Højere skatter (men husk afledte effekter)
 - Lavere udgifter (ditto)
 - Større arbejdsudbud ("reformer")
- **Det virker (formentlig) ikke**
 - Flere børn
 - Højere produktivitet
- **Det virker måske**
 - Mere pensionsopsparing
- **Det skal man være opmærksom på**
 - Velstandseffekter – fx lavere arbejdstid
 - Letsindige politikere – fx løfter om mere velfærd
 - De finansielle markeder => Troværdighed!
 - Generationsbalancen
 - Produktivitet, effektivitet og velfærd

Tak for opmærksomheden

Læs eventuelt mere om de finanspolitiske rammer
og finanspolitisk holdbarhed på

www.dors.dk

Her kan den nye "vismandsrapport" (indeholdende en opdateret
holdbarhedsberegning) også findes fra **tirsdag den 26. maj kl. 12.00**