KAPITEL III

LANGSIGTEDE FINANSPOLITISKE UDFORDRINGER

III.1 Indledning

Ny langsigtet fremskrivning og beregning af holdbarheden

I kapitel I blev præsenteret en mellemfristet fremskrivning, der går frem til 2020. Her i kapitel III ses på udfordringerne for Danmarks offentlige finanser på længere sigt, dvs. i årtierne efter 2020. Kapitlet præsenterer en ny langsigtet fremskrivning, der illustrerer udviklingen i de følgende årtier under en række centrale antagelser om ændringerne i befolkning, beskæftigelse mv. og under antagelse af en uændret finanspolitik fremover. Desuden præsenteres en ny beregning af den finanspolitiske holdbarhed.

Finanspolitikken vurderes at være holdbar

– for første gang i Det Økonomiske Råds historie

Finanspolitikken vurderes at være lidt mere end holdbar. Med de beregningsforudsætninger, der ligger til grund for fremskrivningen, kunne man permanent sænke skatterne eller hæve de offentlige udgifter med 0,2 pct. af BNP, uden at den offentlige gældskvote ville løbe løbsk i det lange løb. Finanspolitikken er altså svagt overholdbar med en holdbarhedsindikator på 0,2 pct. af BNP. Det er første gang, siden Det Økonomiske Råd begyndte at lave langsigtede fremskrivninger og holdbarhedsberegninger i 1998, at Danmarks finanspolitik vurderes at være (mere end) holdbar i det lange løb, jf. tabel III.1.

Kapitlet er færdigredigeret den 14. maj 2012.

Tabel III.1 Holdbarhedsberegninger over tid

Vismandsrapport	Holdbarhedsindikator
	--------- Pct. af BNP ---------
Efterår 2002[a)]	-1,0
Forår 2004	-1,9
Efterår 2006	-2,2
Efterår 2007	-1,4
Forår 2010	-1,4
Forår 2011	-0,5
Forår 2012	0,2

a) I efteråret 1998 bragte en vismandsrapport for første gang en beregning af de langsigtede finanspolitiske udfordringer. Holdbarhedsproblemet som andel af BNP blev ikke beregnet, men det oplystes, at skattesatsen på personlig indkomst skulle hæves med ca. 5 pct.point fra 2005 for at sikre en holdbar finanspolitisk udvikling.

Anm.: En negativ holdbarhedsindikator angiver, at finanspolitikken vurderes at være uholdbar. En positiv værdi betyder, at finanspolitikken er overholdbar.

Kilde: *Dansk Økonomi*, diverse årgange.

Mellemfristede planer og holdbarheds-beregninger har haft disciplinerende effekt

Når den danske finanspolitik nu vurderes at være holdbar i modsætning til finanspolitikken i en række andre europæiske lande, kan det i høj grad tilskrives den tradition, Danmark har haft i de seneste ca. 15 år for at lade de overordnede rammer for finanspolitikken udstikke af mellemfristede planer, som igen har bygget på beregninger af den langsigtede finanspolitiske holdbarhed. Dette har sikret, at de mere langsigtede udfordringer, som følger af befolkningsudviklingen, udtømningen af olien i Nordsøen mv., har været i fokus. Selvom finanspolitikken i perioden ikke altid har været lige hensigtsmæssig, har planerne overordnet set alligevel haft en mærkbart gavnlig effekt. Opmærksomheden på problemerne i den lidt fjernere fremtid har affødt flere større reformer og andre tiltag, ikke mindst velfærdsaftalen i 2006.

Ændret politik, bedre metoder og nye data ændrer vurderingen over tid

Overordnet kan der skelnes mellem tre typer af årsager til, at vurderingen af holdbarheden ændrer sig fra år til år: Dataopdateringer, metodeændringer og ændringer af den økonomiske politik. For det første udvikler verden omkring os og den danske samfundsøkonomi sig hele tiden, og det giver naturligt anledning til ændringer i fremskrivningen. Eksempelvis kommer der hvert år en ny befolkningsfremskrivning, og adfærden på arbejdsmarkedet ændrer sig. Sådanne observerede ændringer indarbejdes i kommende fremskrivninger. For det andet forbedres metodegrundlaget for fremskrivninger løbende, og historisk har der lejlighedsvis været større revisioner, der har påvirket den beregnede holdbarhedsindikator mærkbart. Forbedringen fra 2006 til 2007 i tabel III.1 skyldtes således i høj grad en revurdering af de forventede konsekvenser af velfærdsaftalen fra 2006. For det tredje påvirker reformer og andre ændringer af den økonomiske politik selvfølgelig de fremtidige offentlige finanser og dermed holdbarheden. Således var den såkaldte genopretningsaftale i 2010 hovedårsagen til forbedringen i tabellen fra 2010 til 2011.

Forbedringer siden sidst skyldes primært tilbagetrækningsaftale og mindre udhuling af skattegrundlag

Når finanspolitikken nu vurderes at være holdbar i modsætning til sidste års fremskrivning i *Dansk Økonomi, forår 2011*, hvor der var et holdbarhedsproblem på ½ pct. af BNP, skyldes det også primært to økonomisk-politiske tiltag: Dels tilbagetrækningsaftalen fra sidste år, og dels beslutningen fra finanslovsaftalen for 2012 om fremover at indeksere en række punktafgifter mv., sådan at udhulingen af skattegrundlaget fra det såkaldte nominalprincip mindskes. Under antagelse af, at denne indeksering fortsætter fremover, er det nu kun ejendomsværdiskatten, der omfattes af nominalprincippet og dermed fortsat vil blive udhulet i takt med prisstigningerne på ejendomme på længere sigt.

Fortsat vigtige udfordringer

Den holdbare finanspolitik betyder dog ikke, at der ikke fortsat er alvorlige udfordringer for finanspolitikken fremover. Langsigtede fremskrivninger af denne karakter bygger i sagens natur på mange usikre forudsætninger, og hvis nogle af disse skrider til den negative side, kan Danmark alligevel havne i en uholdbar situation. Historisk har en række af de forudsætninger, man i tidligere år har lagt til grund for fremskrivningerne, vist sig ikke at holde stik. Det

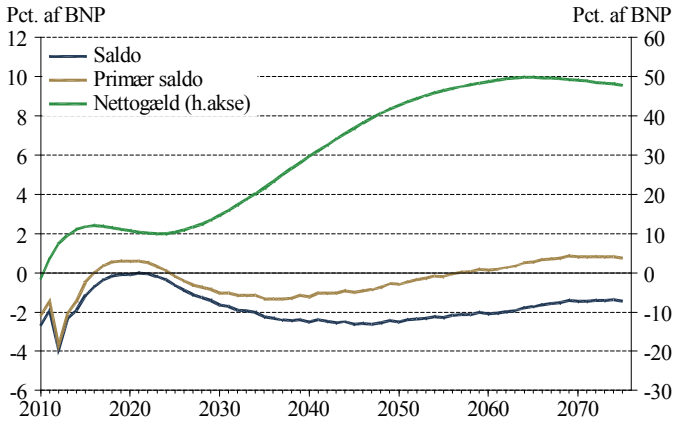
gælder f.eks. antagelserne om befolkningsudviklingen, om produktivitetsvæksten og om udviklingen i det offentlige forbrug.

Længere periode med stigende underskud og gæld

En af de vigtige forudsætninger er, at den fremtidige rente vil holde sig stabilt på det langsigtede historiske gennemsnitsniveau. Det forudsætter, at investorerne også fremover vil have tillid til den danske stats solvens. I denne forbindelse er det en udfordring, at fremskrivningen i en længere periode fremover udviser stigende underskud og gæld, jf. figur III.1. Den viste hængekøjeprofil for underskuddet, som bygger på en normal rente, er i sig selv forenelig med en holdbar finanspolitik, men hvis aktørerne på de finansielle markeder ikke har tillid til, at staten vil overholde sine forpligtelser, vil de kræve en højere risikopræmie i form af en højere rente, hvorved renteforudsætningen ikke vil holde. Dette kan gøre en i udgangspunktet holdbar finanspolitik uholdbar. Det er derfor nødvendigt, at finanspolitikken også er troværdig over for aktørerne på de finansielle markeder. Det kan sætte snævrere grænser for, hvor stor statsgælden bør blive. Samtidig har Danmark i EU-sammenhæng forpligtet sig til, at underskuddet på den strukturelle saldo normalt ikke må blive større end ½ pct. af BNP. Dette krav overholdes ikke i fremskrivningen, og der er derfor brug for yderligere tiltag for at undgå at komme i konflikt med kravet.

Danmark har forpligtet sig til underskudsgrænse på ½ pct. af BNP

Figur III.1 Saldo, primær saldo og gæld i grundforløbet



Anm.: Grundforløbet viser udviklingen givet uændret politik og de øvrige antagelser i fremskrivningen.

Kilde: Beregninger på DREAM.

Budgetlov skal hindre budgetskred

En anden udfordring drejer sig om at styre de offentlige budgetter. Historisk har der været en tydelig tendens til, at de offentlige udgifter er steget mere end planlagt. For at sikre en bedre styring fremover er der blevet fremsat forslag til ny budgetlov. Denne behandles nærmere i kapitel I.

Kapitlets indhold

I næste afsnit præsenteres kort udsigterne for den realøkonomiske udvikling og de offentlige finanser i fremskrivningen. Desuden kommenteres forskellene i forhold til sidste års fremskrivning og til regeringens konvergensprogram 2012. Afsnit III.3 diskuterer nærmere problemstillingerne i forbindelse med hængekøjen i den offentlige saldo, herunder også konsekvenserne for fordelingen mellem de forskellige nulevende og kommende generationer. Afsnit III.4 opsummerer.

III.2 De offentlige finanser på lang sigt

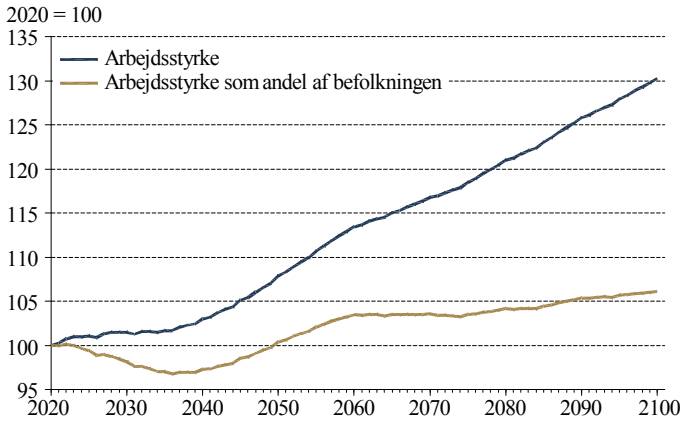
I dette afsnit præsenteres hovedtrækkene i fremskrivningen. Først beskrives nogle af de realøkonomiske forudsætninger bag udviklingen på den offentlige saldo. De centrale anta-

gelser bag fremskrivningen er nævnt i boks III.1. Antagelserne om udviklingen i arbejdsstyrken er specielt beskrevet i boks III.2. Dernæst kommenteres udviklingen i offentlig saldo og gæld under fremskrivningens forudsætninger. Holdbarhedsbegrebet kommenteres, og forskellene til den tilsvarende beregning sidste forår beskrives nærmere. Til sidst i afsnittet sammenlignes fremskrivningen med regeringens seneste tilsvarende fremskrivning, jf. Regeringen (2012a).

Svagt fald i arbejdsstyrken som andel af befolkningen

Efter 2020 fortsætter arbejdsstyrken ifølge beregningen med at stige. Da befolkningen også stiger i fremskrivningsperioden, falder den overordnede erhvervsfrekvens imidlertid med ca. 3 pct. i løbet af de følgende 15 år. I 2050 er erhvervsfrekvensen igen på samme niveau som i 2020, hvorefter den ifølge beregningerne stiger i resten af århundredet, jf. figur III.2. Udviklingen skyldes dels befolkningsudviklingen og dels ændringerne i tilbagetrækningsreglerne.

Figur III.2 Arbejdsstyrken efter 2020



Anm.: Erhvervsfrekvensen angiver arbejdsstyrken som andel af den samlede befolkning.

Kilde: DREAM's befolkningsregnskab og egne beregninger.

Boks III.1 Forudsætninger bag fremskrivningen

Fremskrivningen af den realøkonomiske udvikling og udviklingen på de offentlige finanser efter 2020 samt den finanspolitiske holdbarhed er udarbejdet ved hjælp af den anvendte generelle ligevægtsmodel DREAM. Da DREAM ikke er en konjunkturmodel, er saldoforløbet frem til 2020 bestemt af den mellemfristede SMEC-fremskrivning, som er beskrevet nærmere i kapitel I. Ligeledes er udviklingen frem til 2020 med hensyn til bl.a. BNP, ledighed samt forbrugs- og investeringskvote bestemt af den mellemfristede fremskrivning baseret på SMEC.

Centrale forudsætninger:

- Fremskrivning af arbejdsstyrke og antallet af personer på indkomstoverførsler bygger på DREAM's befolkningsfremskrivning fra maj 2012. De nærmere forudsætninger er beskrevet i boks III.2
- Den strukturelle ledighed er forudsat at være 3½ pct. af den strukturelle arbejdsstyrke, svarende til godt 100.000 personer
- Den underliggende timeproduktivitetsvækst i alle sektorer forudsættes at være 1½ pct. om året
- Væksten i det individuelle offentlige forbrug følger det demografiske træk, hvor der tages højde for forventet sund aldring i form af år-til-dødkorrektion, dvs. efterhånden, som levetiden stiger, falder de aldersbetingede sundheds- og plejeudgifter for en person på et givet alderstrin. Væksten i det kollektive offentlige forbrug følger BNP
- Allerede vedtagen finanspolitik er indregnet, herunder tilbagetrækningsaftalen fra 2011 og indekseringen af en række punktafgifter vedtaget med finansloven for 2012. Ikke-vedtagne tiltag og målsætninger uden nærmere angivne midler er ikke medregnet, f.eks. regeringens uddannelses- og klimamålsætninger
- Skattestoppets nominalprincip for ejendomsværdiskatten videreføres til 2100
- På lang sigt antages inflationen at være 1¾ pct. årligt og den nominelle statsobligationsrente at være 4¾ pct.

Boks III.2 Forudsætninger bag arbejdsstyrkeudviklingen

Udviklingen i antallet af personer i arbejdsstyrken og på forskellige overførselsindkomster i fremskrivningen bygger på DREAM's befolkningsfremskrivning fra maj 2012. Hovedprincippet i udviklingen i den strukturelle arbejdsstyrke er en antagelse om, at frekvenserne for erhvervstilknytning og antal personer på hver overførselsindkomst er konstante fordelt på alder, køn og herkomstgrupper. I forhold til dette hovedprincip er der gjort følgende undtagelser:

1) Uddannelseseffekt: Der indlægges en effekt af øget uddannelse, sådan at erhvervsfrekvenserne skifter med uddannelsesniveauet. Effekten er dog kun lig med ⅓ af de observerede forskelle mellem forskellige uddannelsesniveauer inden for hver alders-, køns- og herkomstgruppe. Den resterende forskel antages at afhænge af andre forhold.

2) Efterlønsmodtagere: Antallet af efterlønsmodtagere fremskrives ikke med en konstant bestandsfrekvens, men der foretages en fremskrivning af udviklingen i tilmelding til efterlønsordningen (herunder tilmelding via fortrydelsesordningen), frafald fra ordningen og udnyttelsesgraden for de efterlønsberettigede, jf. dokumentationen i Hansen og Hansen (2011).

3) Velfærdsaftalen fra 2006 og tilbagetrækningsaftalen fra 2011: De to politiske forlig medfører tilsammen, at aldersgrænserne for tildeling af efterløn og folkepension forskubbes opad i de kommende år, sådan at efterlønsalderen i 2023 vil være 64 år, og folkepensionsalderen fra 2022 vil være 67 år. Derefter forventes fortsatte stigninger i begge aldre i resten af århundredet i takt med den forventede stigning i levealderen, jf. tabel III.2. Det antages, at en mindre andel af de personer, der ellers ville have fået efterløn, vil overgå til andre overførselsindkomster (primært sygedagpenge, aktivering og førtidspension), mens flertallet vil indgå i arbejdsstyrken. Ændringerne i efterlønnen antages også at påvirke den fremtidige tilmelding til og udnyttelse af efterlønsordningen, jf. *Dansk Økonomi, forår 2011*.

4) Derudover er der indlagt skønnede effekter af andre politiske tiltag, såsom jobplanen fra 2008 (bl.a skattenedslag for 64-årige i arbejde og bedre vilkår for folkepensionister i arbejde) og afskaffelsen af starthjælp mv. i 2011.

Tilbagetrækningsalderen hæves med 12 til 14 år over hele århundredet

De forudsatte tilbagetrækningsaldre i fremskrivningen fremgår af tabel III.2. Som følge af velfærdsaftalen fra 2006 og tilbagetrækningsaftalen fra 2011 hæves aldersgrænsen for efterløn gradvis til 64 år i 2023, og aldersgrænsen for folkepension hæves til 67 år i 2022. Derefter vil begge aldersgrænser fremtidig blive sat op, hvis levetiden stiger. Med den stigende levetid, som forudsættes i befolkningsfremskrivningen, vil dette medføre en yderligere stigning i begge aldersgrænser på 10 år i løbet af resten af århundredet.

Tabel III.2 Tilbagetrækningsaldre i DREAM's befolkningsfremskrivning 2012

	Efterlønsalder	Pensionsalder		Efterlønsalder	Pensionsalder
2012	60	65	2040	67	70
2014	60,5	65	2042	68	70
2015	61	65	2045	68	71
2016	61,5	65	2047	69	71
2017	62	65	2050	69	72
2018	62,5	65	2052	69,5	72
2019	63	65,5	2055	69,5	72,5
2020	63	66	2057	70	72,5
2021	63	66,5	2060	70	73
2022	63,5	67	2062	70,5	73
2023	64	67	2065	70,5	73,5
2027	65	67	2067	71	73,5
2030	65	68	2070	71	74
2032	66	68	2072	71,5	74
2035	66	69	2075	71,5	74,5
2037	67	69			

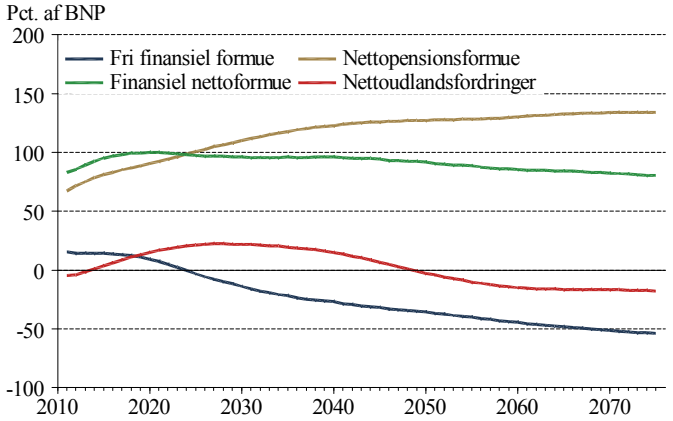
Anm.: Tabellen viser alle år indtil 2075, hvor der ifølge fremskrivningen sker ændringer i enten efterløns- eller pensionsalderen. Fra 2075 til 2100 sker der fortsatte stigninger, sådan at efterlønsalderen i 2100 er 74 år og folkepensionsalderen 77 år.

Kilde: DREAM.

Den private formue ændrer sig

Et yderligere karakteristisk træk ved den realøkonomiske udvikling på lang sigt i fremskrivningen er, at der sker en væsentlig ændring i sammensætningen af den private sektors formue, jf. figur III.3. Pensionsformuerne bliver fordoblet på grund af modningen af arbejdsmarkedspensionssystemet. Der bliver stadig flere årgange, som har en høj opsparing i arbejdsmarkedspensioner. En del af den voksende pensionsformue repræsenterer udskudte skattebetalinger, fordi pensionsopsparing først beskattes, når den kommer til udbetaling. Nettopensionsformuen som andel af BNP vokser med ca. 25 pct.point frem mod 2020 og med yderligere 30 pct.point indtil 2040. Samtidig falder dog den private opsparing i frie midler, især efter 2020. Den samlede finansielle efter-skat-formue stiger dermed fra godt 80 pct. af BNP til 100 pct. i 2020, men falder derpå monotont igen. Ifølge beregningerne vil den igen have et niveau på godt 80 pct. af BNP omkring 2070. Nettoudlandsfordringerne stiger i fremskrivningen indtil omkring 2025, hvorefter de igen falder og på et tidspunkt bliver negative. De udgør et spejlbillede af udviklingen i dels den private opsparing, dels den offentlige gældsudvikling.

Figur III.3 Finansielle formuer



Anm.: Nettopensionsformuen er beregnet som 60 pct. af den ubeskattede formue. Den finansielle nettoformue er lig summen af nettopensionsformuen og den fri finansielle formue.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Flere årsager til nedsparing i fri formue

Der er flere årsager til nedsparingen i den frie formue. Den stigende opsparing i arbejdsmarkedspensioner medfører naturligt nok, at husholdningerne ønsker at spare mindre op på anden vis. Derudover betyder den senere tilbagetrækning som følge af velfærds- og tilbagetrækningaftaler og et højere uddannelsesniveau, at den typiske person nu forventer at tilbringe flere år på arbejdsmarkedet. Hun vil dermed tjene en større del af sin livsindkomst på et relativt sent tidspunkt i livet og dermed ønske at spare mindre op tidligere i livet. I DREAM har husholdningerne fuld forudseenhed med hensyn til deres fremtidige livsindkomster frem til 77-års-alderen. Samtidig er der ikke nogen kreditrationering i modellen. Unge generationer er dermed i stand til at låne meget store beløb, og da husholdningerne ønsker at have et relativt jævnt forbrug over livet, giver dette anledning til relativt kraftige ned- og opsparingseffekter. Nedsparingen har i øvrigt sit modstykke i den private forbrugskvote, som stiger i fremskrivningen efter 2020.

Udviklingen i de offentlige finanser efter 2020

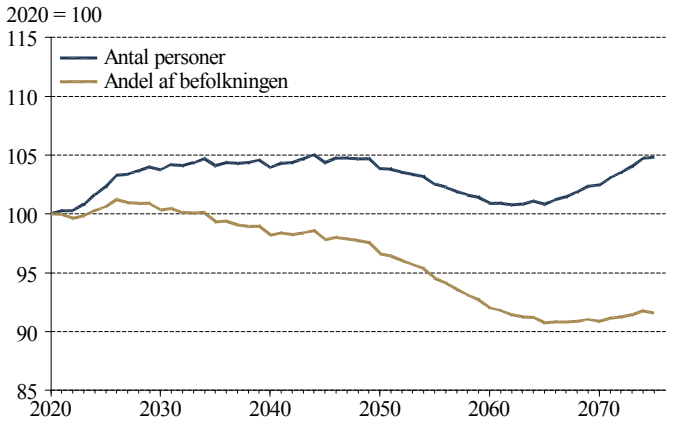
Erhvervs-frekvensen stiger først på lang sigt

Udviklingen i de offentlige finanser efter 2020 afhænger af forskellige langsigtede udviklingstendenser. Som nævnt stiger antallet af beskæftigede monotont, mens arbejdsstyrken som andel af befolkningen falder i de første 15 år efter 2020, fordi befolkningen også vokser. Først efter ca. 2035 begynder erhvervsfrekvensen at stige igen, jf. figur III.2.

Andel på overførsler

Tilsvarende stiger antallet af personer på overførselsindkomster i det første årti efter 2020 med ca. 4 pct., jf. figur III.4. Som andel af befolkningen svarer dette til en stigning på ca. 1 pct. Efter 2025 falder andelen igen, og i anden halvdel af århundredet kommer den ned på et mærkbart lavere niveau, der omtrent modsvarer den højere erhvervsfrekvens.

Figur III.4 Personer på overførselsindkomster



Kilde: DREAM og egne beregninger.

Aldersrelateret offentligt forbrug vil stige betragteligt

De gennemførte ændringer i tilbagetrækningsreglerne medfører, at aldringen af befolkningen ikke længere slår ud i en stigning i indkomstoverførslerne som andel af BNP. Aldringen har imidlertid også en anden konsekvens, som de ændrede tilbagetrækningsregler ikke direkte påvirker: De aldersrelaterede offentlige forbrugsudgifter, ikke mindst til sundhed og ældrepleje, vurderes frem mod 2050 at stige betragteligt som andel af BNP.

Stigende rentefradrag, men større skatteindtægter fra pensioner

Udviklingen i den private sektors formue og forbrugskvote, som blev beskrevet i det foregående afsnit, påvirker også de offentlige finanser. På den ene side medfører den stigende finansielle gældsætning i husholdningerne, at rentefradragene stiger, og kildeskatteindtægterne dermed falder. Fra 2020 og frem mod 2100 medfører dette i sig selv et fald i skatteprovenuet på over 1 pct. af BNP. Omvendt medfører de voksende pensionsformuer og -udbetalinger stigende skatteindtægter, herunder også stigende forbrugsafgifter.

Skatteindtægter fra Nordsøen forsvinder

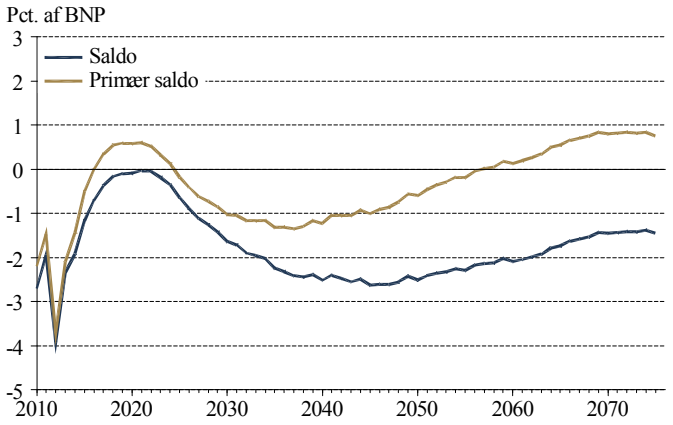
De offentlige finanser påvirkes derudover negativt af udtømningen af olie- og gasressourcerne i Nordsøen og af den udhuling af ejendomsværdiskatterne, som er konsekvensen af det såkaldte nominalprincip. Sidstnævnte vil i fremskriv-

ningen reducere de offentlige skatteindtægter svarende til ca. 0,4 pct. af BNP i resten af århundredet efter 2020.

Kraftig forværring fra 2020 til 2035

Kombinationen af disse forhold vil fra 2020 medføre en forværring af de offentlige finanser i en længere årrække. Den primære saldo går fra et overskud, som topper omkring 2020 med godt ½ pct. af BNP, til et underskud på omkring 1¼ pct. af BNP omkring 2035, jf. figur III.5. Derefter sker der ifølge beregningerne en kraftig forbedring i de kommende årtier, men den primære saldo bliver først positiv igen efter 2055. I årene omkring 2075 ligger den på omkring ¾ pct. af BNP. Der er dermed en tydelig hængekøjeprofil i den primære saldo.

Figur III.5 Saldo og primær saldo i grundforløbet



Anm.: Grundforløbet viser den forventede udvikling med uændret politik.

Kilde: Beregninger på DREAM.

Forværringen skyldes en række modsatrettede tendenser

Forværringen på 1¾ pct. fra 2020 til 2035 skyldes en række forskellige, delvis modsatrettede tendenser, jf. tabel III.3. Det offentlige forbrug som andel af BNP stiger med ca. 1½ pct. i perioden, hvilket stort set udelukkende skyldes stigninger i udgifterne til sundhed og social omsorg (primært plejehjem, hjemmehjælp og børnehaver). Dertil kommer, at det højere offentlige forbrug medfører et behov for et større offentligt kapitalapparat i form af sygehuse mv., og niveauet

for de offentlige investeringer stiger derfor med 0,6 pct. af BNP i løbet af de 15 år. Derimod er overførselsindkomsternes andel af BNP lige stor i 2020 og 2035, hvilket er summen af forskellige modsatrettede effekter. Samlet stiger de offentlige udgifter eksklusive renter med godt 2 pct. af BNP fra 2020 til 2035.

De offentlige indtægter er en smule større i 2035 end i 2020

På indtægtssiden sker der et fald som følge af tre fænomener: Indtægterne fra Nordsøproduktionen falder med knap ½ pct. af BNP, den fortsatte udhuling af ejendomsværdiskatten som følge af nominalprincippet formindsker skatteindtægterne med godt 0,1 pct. af BNP, og husholdningernes rentefradrag stiger kraftigt. Det sidste skyldes nedsparingen i frie midler i den private sektor, bl.a. som følge af større arbejdsmarkedspensioner og senere tilbagetrækning, jf. foregående afsnit. Det reducerer isoleret set skatteindtægterne med 0,4 pct. af BNP. Til gengæld betyder et større forbrug, som følger af den tidligere nævnte nedsparing, flere afgifter til det offentlige, hvilket i sig selv giver en tilsvarende stigning på 0,4 pct. af BNP. Derudover stiger indtægterne fra pensionsafkastskatten og de personlige indkomstskatter i øvrigt. BNP-væksten er lidt større end produktivitetsvæksten i perioden, hvilket dog kun påvirker indkomstskatterne som andel af BNP meget lidt, men bl.a. større udbetalinger fra arbejdsmarkedspensionerne øger skattegrundlaget i forhold til BNP. Tilsammen stiger de offentlige indtægter med ca. 0,2 pct. af BNP fra 2020 til 2035.

Tabel III.3 Ændring i primær saldo 2020-35

	Pct. af BNP
Offentligt forbrug	1,6
- heraf sundhed	0,8
- heraf social omsorg	0,7
Offentlige investeringer	0,6
Indkomstoverførsler	0,0
Offentlige udgifter i alt	2,1
Nordsøen	-0,4
Indirekte skatter	0,4
Pensionsafkastskat	0,3
Rentefradrag	-0,4
Ejendomsværdiskat	-0,1
Kildeskat i øvrigt	0,6
Offentlige indtægter i alt	0,2
Primær saldo i alt	-1,9

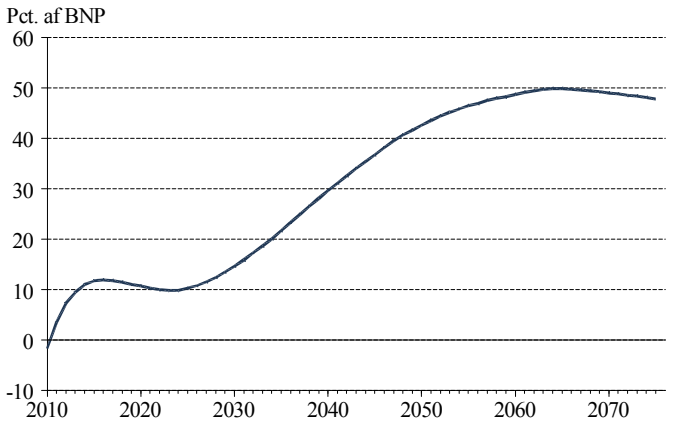
Anm.: Tabellen viser udvalgte udgifts- og indtægtsposter. De enkelte delposter summer derfor ikke til de samlede udgifter henholdsvis indtægter.

Kilde: Beregninger på DREAM.

Strukturelt underskud på godt 2 pct. af BNP i over 20 år

Ses der i stedet på udviklingen i den samlede saldo, udviser den grundlæggende den samme hængekøjeprofil som den primære saldo, jf. figur III.5. Saldoen når lige op på 0 pct. af BNP i 2021 og 2022, men forværres så igen i de kommende år. Ud over forværringen i den primære saldo skyldes det de stigende renteudgifter pga. den stigende gældskvote, jf. figur III.6. Underskuddet når et niveau på over 2 pct. af BNP i en årrække fra 2035 til 2060. Derefter sker der en gradvis forbedring, men i hele perioden indtil 2075 er underskuddet fortsat på over 1 pct. af BNP, og det overstiger ½ pct. af BNP uafbrudt fra 2025. Da forløbet ikke desto mindre er overholdbart, vil saldoen på meget lang sigt (efter figurens afslutning) blive positiv, og med en fortsat uændret finanspolitik ville der derefter permanent optræde større og større overskud på saldoen.

Figur III.6 Nettogæld i fremskrivningen



Kilde: Beregninger på DREAM.

Nettogæld når maksimalt niveau på 50 pct. af BNP omkring 2065

Nettogælden som andel af BNP falder med forudsætningerne i fremskrivningen svagt fra et foreløbigt toppunkt i 2016 på 12½ pct. til 10 pct. i 2023. Derefter medfører de stigende underskud, at den igen begynder at vokse uafbrudt indtil omkring 2065, hvor den når sit maksimale niveau på 50 pct. af BNP. Først derefter vil saldoforbedringerne medføre en faldende nettogældskvote, der på helt lang sigt vil blive negativ som følge af overholdbarheden.

Konsekvens-beregning snarere end prognose

Det bør understreges, at der er meget stor usikkerhed forbundet med sådanne fremskrivninger. Mange af de vigtige faktorer, som indgår i beregningerne, vil givetvis udvikle sig anderledes fremover end forudsat her. Fremskrivningen bør derfor ikke ses som en egentlig prognose, men mere som en konsekvensberegning af, hvordan økonomien vil udvikle sig under de valgte forudsætninger. Den bygger dog på, hvad man kan betragte som centrale skøn for forskellige udviklingstendenser baseret på den viden, vi har i dag. Tabel III.4 nævner en række af de vigtigste usikkerhedsfaktorer.

Tabel III.4 Eksempler på usikkerhedsfaktorer ved fremskrivningerne

	Usikkerhedsfaktorer
Befolkning	• Udvikling i levetid • Udvikling i fødselstal • Omfang og sammensætning af ind- og udvandring
Offentlige serviceydelser	• Anden vækst end det demografiske træk • Sundhedsudgifternes afhængighed af restlevetid
Arbejdsudbud	• Integration af indvandrere og efterkommere • Uddannelsesniveauets betydning for erhvervsfrekvensen • Velstandseffekt på tilbagetrækning og arbejdstid • Velfærds- og tilbagetrækningsaftalens virkning på beskæftigelsen
Offentlig saldo	• Strukturledighed • Globaliseringens betydning for skattebaserne • Årlig regulering af overførselsindkomster • Konsekvenser af ændrede miljøforanstaltninger
Andre forhold	• Ændringer i den private sektors op- og nedsparing • Rente, vækst og inflation

Forløbet er mere end holdbart

Den beskrevne udvikling indebærer, at de offentlige finanser er mere end holdbare. Holdbarhedsindikatoren er 0,2 pct. af BNP, hvilket betyder, at den primære saldo kan forværres med 0,2 pct. af BNP i form af skattesænkninger eller større offentlige udgifter fra nu af og i al fremtid, uden at gældskvoten vokser på helt lang sigt. I boks III.3 er holdbarhedsbegrebet forklaret nærmere.

Boks III.3 Holdbarhedsberegning

Holdbarhedsindikatoren (HBI) er et operationelt mål, der samler den fremtidige udvikling på de offentlige finanser i ét tal. De offentlige finanser siges at være holdbare, hvis der kan køres videre med uændret finanspolitik i al evighed, uden at den offentlige gæld (eller formue) stiger eksplosivt.

Holdbarhedsindikatoren beregnes som den tilbagediskonterede værdi af de fremtidige primære saldi tillagt den initiale formue, jf. (1), hvor r er den vækstkorrigerede realrente, W_0 er den initiale offentlige nettoformue i pct. af BNP, og B er den primære saldo i pct. af BNP:

$$HBI = r \cdot \left(W_0 + \sum_{t=1}^{\infty} B_t \cdot \left(\frac{1}{1+r} \right)^t \right). \qquad (1)$$

En negativ værdi af holdbarhedsindikatoren indikerer, at der er et holdbarhedsproblem, og en positiv værdi af HBI peger på, at finanspolitikken er overholdbar. En negativ HBI udtrykker dermed, hvor meget der mangler i en permanent forbedring af den primære saldo (målt i pct. af BNP) hvert år i al uendelighed for at sikre, at nutidsværdien af de fremtidige primære overskud (inkl. denne forbedring) netop svarer til den initiale gæld. Nettogælden udgjorde 3½ pct. af BNP i 2011, hvilket vil sige, at der fra nu af i gennemsnit skal være små overskud på den primære saldo, for at finanspolitikken er holdbar. Der er tale om et vægtet gennemsnit, hvor fremtidige over/underskud indgår med mindre og mindre vægt som følge af diskonteringen.

Et forløb kan være holdbart med store underskud i de første mange år og efterfølgende (små) overskud i al evighed. Det forudsættes dermed, at staten til en uændret rente (lig den vækstkorrigerede realrente anvendt i HBI-beregningen) kan belåne de fremtidige overskud for at finansiere de nuværende underskud.

Holdbarhed af de offentlige finanser indebærer, at den offentlige gæld vil stabiliseres, men et vilkårligt, stabilt gældsniveau kan være foreneligt med holdbarhed. Det resulterende gældsniveau kan derfor vise sig at være så stort, at det vil give anledning til øgede finansieringsomkostninger på gælden i forhold til den konstante rente, som forudsættes i beregningen. Det vil ske, hvis de finansielle markeder ikke har tillid til, at regeringen faktisk kan og vil overholde deres gældsforpligtelser. Pålægges en restriktion om, hvor stor gælden må blive for at undgå en sådan negativ renteeffekt, kan det indebære krav om en strammere finanspolitik, end finanspolitisk holdbarhed i sig selv tilsiger.

Efterlønsreform og reduceret skatteudhuling forbedrer markant

I forhold til den langsigtede fremskrivning i *Dansk Økonomi, forår 2011* er der sket en markant forbedring af holdbarheden. Holdbarhedsberegningen fra foråret 2011 viste et holdbarhedsproblem på 0,5 pct. af BNP. Holdbarheden beregnes altså at være forbedret med 0,7 pct. af BNP i det forløbne år. Heraf beregnes tilbagetrækningsaftalen fra 2011 at have forbedret holdbarheden med 0,4 pct. Afskaffelsen af nominalprincippet for ejerafgifter på biler og en række punktafgifter har isoleret set forbedret holdbarheden med 0,6 pct.[1] Størsteparten heraf skyldes, at der i modsætning til fremskrivningen fra foråret 2011 nu ikke sker en udhuling af disse skatter efter 2020.

Mere positiv uddannelses-fremskrivning

DREAM's seneste uddannelsesfremskrivning, der inddrager data fra adfærden i uddannelsessystemet til og med efteråret 2010, medfører et højere samlet uddannelsesniveau i befolkningen. Dette resulterer i en større erhvervsfrekvens. Arbejdsstyrken vokser som følge heraf gradvis med op til 20.000 personer på helt lang sigt, og det forbedrer holdbarheden med 0,1 pct. af BNP.

Mere negativ befolknings-fremskrivning

Den nyeste befolkningsfremskrivning fra maj 2012 forværrer omvendt de offentlige finanser en anelse på den lange bane. I perioden indtil 2020 medfører den en stigning i arbejdsstyrken i forhold til den tidligere befolkningsfremskrivning på grund af større indvandring. På længere sigt vender det imidlertid, da antallet af børnefødsler er lavere, hvilket medfører et lavere arbejdsudbud på længere sigt. Samlet forværrer befolkningsfremskrivningen holdbarheden med 0,2 pct. af BNP.

Øvrige forhold forringer tilsammen med 0,2 pct. af BNP

Derudover er der en række andre ændringer i form af nye data og tekniske metodeændringer. Det dækker blandt andet over ændrede vurderinger i den mellemfristede fremskrivning til 2020 (jf. kapitel I), ændret metode til konjunkturrensning i DREAM og en nyere fremskrivning fra Energistyrelsen af produktionen i Nordsøen. Tilsammen forringer disse ændringer holdbarheden med 0,2 pct. af BNP.

1) Det antages i fremskrivningen, at beskatningen fra finanslovsaftalen 2012 om at indeksere disse afgifter videreføres i alle følgende år.

Sammenligning med regeringens holdbarhedsberegning

Anden vurdering af saldoudviklingen i konvergens-programmet

Regeringen fremsendte i slutningen af april et konvergens-program til EU, som indeholder en langsigtet fremskrivning af de offentlige finanser, jf. Regeringen (2012a). Overordnet set ligner regeringens fremskrivning på mange måder den fremskrivning, der er præsenteret ovenfor. Der er dog en række forskelle i antagelserne, som fører frem til lidt forskellige vurderinger af profilen i den offentlige saldoudvikling på længere sigt og finanspolitikkens holdbarhed.

Ifølge regeringen er finanspolitikken ikke helt holdbar

I et "neutralt" forløb, hvor der ikke skaffes ny finansiering, og det offentlige forbrug vokser med godt 0,8 pct. om året indtil 2020, omtrent svarende til det demografiske træk, har regeringen beregnet holdbarhedsindikatoren til at udgøre -0,1 pct. af BNP, sådan at der er et beskedent holdbarheds-problem. Dette forløb benævnes udfordringsforløbet, jf. Regeringen (2012b). Regeringen regner også med et såkaldt "basisforløb". Her er der en lavere realvækst (nemlig 0,6 pct. årligt) i det offentlige forbrug indtil 2020, svarende til en besparelse på omkring 7 mia. kr. i alt i perioden, sådan at der er balance på den strukturelle saldo i 2020. Basisforløbet, der er et kravforløb pga. den forudsatte lave offentlige forbrugsvækst, er overholdbart med en holdbarhedsindikator på 0,3 pct. af BNP. Endelig italesætter regeringen et reformforløb med en overholdbarhed på mindst 0,3 pct. af BNP. Det angiver regeringens vigtige økonomisk-politiske prioriteringer og indeholder både en række ønsker til initiativer, der vil forbedre saldoen (skattereform, trepartsforhandlinger, reform af førtidspension og fleksjobordning, besparelser på forsvaret mv.), og tilsvarende ønsker til udgiftskrævende tiltag som et højere offentligt forbrug (i forhold til basisforløbet), produktivitetsfremmende initiativer mv.

Ændringen i regeringens holdbarheds-beregning siden sidste år

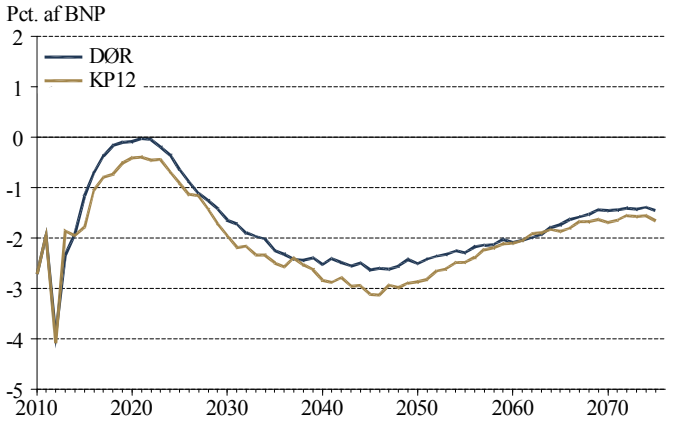
I konvergensprogram 2011 var den umiddelbare holdbarhedsindikator -0,4 pct. af BNP, men vedtagelsen af tilbagetrækningsaftalen og andre tiltag skønnedes at forbedre holdbarheden med 0,6 pct. af BNP, sådan at nettoresultatet blev overholdbart med en indikator på 0,2 pct. af BNP. Ved udarbejdelsen af det nye konvergensprogram 2012 har regeringen imidlertid indregnet en række ændrede faktorer,

der tilsammen forværrer vurderingen af holdbarheden med 5 mia. kr. eller 0,3 pct. af BNP og dermed igen gør udviklingen svagt uholdbar. Blandt disse er en langsommere konjunkturgenopretning og dermed større gældsætning i de førstkommende år, der sammen med en lavere rente på lang sigt forværrer holdbarheden med 0,15 pct. af BNP. Den større søgning til videregående uddannelser, som er observeret i de seneste år, svækker i regeringens beregninger holdbarheden med 0,05 pct. af BNP. Nogle af initiativerne i Finansloven for 2012 (bl.a. afskaffelsen af starthjælp mv.) vurderes at sænke arbejdsudbuddet og dermed forværre holdbarheden ligeledes med 0,05 pct. af BNP, og et lavere skøn for skatteprovenuet fra Nordsøen på længere sigt forværrer med det samme beløb.

Forskellene dog små i betragtning af usikkerheden

Regeringens beregning af den finanspolitiske holdbarhed er altså lidt mere negativ end fremskrivningen i nærværende kapitel. Med den store usikkerhed, der er i sådanne langsigtede fremskrivninger, er forskellen dog ikke påfaldende. Begge fremskrivninger beskriver forløb, der er omtrent holdbare, og begge forløb udviser en tydelig hængekøjeprofil i saldoen, jf. figur III.7.

Figur III.7 Offentlig saldo



Anm.: KP12 står for Konvergensprogram 2012.

Kilde: Regeringen (2012a) og beregninger på DREAM.

Mange modsatrettede forskelle

Forskellen i vurderingen af underskudsprofil og holdbarhed i de to forløb skyldes en lang række, delvis modsatrettede, forskelle i antagelserne bag beregningerne. Blandt de antagelser, der trækker i retning af en mere positiv holdbarhedsvurdering i nærværende kapitel end i KP12, er:

- et bedre niveau for den primære saldo i 2020, jf. kapitel I (betyder ca. 0,2 pct.point)
- en mere optimistisk vurdering af udviklingen i de ældres helbredstilstand (sund aldring) (betyder ca. 0,2 pct.point)
- intet fald i energiintensiteten (betyder ca. 0,4 pct.point)
- anden vurdering af effekten af større uddannelsessøgning

Omvendt er der forskellige antagelser i nærværende fremskrivning, der isoleret set gør vurderingen mere negativ end i KP12:

- nominalprincippet for ejendomsværdiskatten videreføres til 2100 (betyder ca. -0,3 pct.point)
- andre antagelser om det nødvendige investeringsniveau for at vedligeholde det offentlige kapitalapparat (betyder ca. -0,4 pct.point)
- en nyere befolkningsfremskrivning (betyder ca. -0,2 pct.point)

Derudover er der en række andre forskelle med hensyn til data og metode i de to fremskrivninger. Regeringen anvender således ikke en anvendt generel ligevægtsmodel som DREAM i sine langsigtede beregninger, men et mere simpelt bogholderiagtigt system. Antagelser om effekten på erhvervsdeltagelse af et højere uddannelsesniveau er heller ikke de samme, ligesom regeringen anvender et langsigtet renteniveau for statsobligationer, der er lidt højere (nemlig 5 pct. mod 4,75 pct.).

III.3 Hvordan håndterer vi udsvingene i saldoen?

Hængekøje og budgetlov

Selvom finanspolitikken ifølge fremskrivningen i foregående afsnit er mere end holdbar i det lange løb, er der stadig grund til at advare med hensyn til den fremtidige saldoudvikling. For det første er sådanne fremskrivninger som allerede nævnt behæftet med stor usikkerhed med hensyn til mange af de anvendte forudsætninger. Historisk har der således været en klar tendens til, at det offentlige forbrug er steget med en højere vækstrate end den, som forudsættes i fremskrivningen. Det er blandt andet sket, fordi budgetterne er skredet, sådan at udgifterne er steget mere, end der var budgetteret med. Den nye budgetlov, der er fremsat i april, skal være med til at forebygge tilsvarende overskridelser fremover. For det andet kan selv en midlertidig gældsopbygning som følge af forskellig timing af indtægter og udgifter give selvstændige problemer med tilliden på finansmarkederne. I dette afsnit diskuteres hængekøjeproblemet i saldoen og de formodede konsekvenser heraf.

Selv overholdbart forløb kan skabe mistillid på finansmarkederne

Selvom Danmarks finanspolitik er mere end holdbar med de anvendte antagelser i fremskrivningen, betyder den viste hængekøjeprofil, at der alligevel kan tænkes at opstå problemer på længere sigt. Hvis aktørerne på de finansielle markeder ikke tror, at regeringen kan eller vil overholde sine finansielle forpligtelser, vil statsobligationsrenten stige, og det vil blive dyrere at finansiere de løbende underskud og refinansiere den eksisterende gæld. Dette kan betyde, at finanspolitikken alligevel ikke er holdbar, og i værste fald kan renten blive så høj, at det bliver umuligt at refinansiere statsgælden, så staten går konkurs. Sådan en situation er mulig selv for en regering, der i sin egen selvforståelse fører en holdbar finanspolitik, hvis finansmarkedernes aktører ikke har tillid til, at regeringens antagelser om den fremtidige finanspolitik eller andre fremtidige forhold vil blive realiseret. Man kan udtrykke det sådan, at finanspolitikken ikke blot skal være holdbar, men også troværdig.

Troværdighed om finanspolitikken er vigtig

Finansiel tillid afhænger af flere faktorer

Risikoen for, at en sådan ødelæggende tillidskrise på de finansielle markeder kan opstå for en regering, der ellers forsøger at føre en holdbar politik, kan tænkes at afhænge af forskellige forhold. Ud over det pågældende lands omdøm-

me og historiske resultater med hensyn til at overholde egne løfter kan den løbende udvikling i gælden spille en vigtig rolle.

Svært at finde entydig sammenhæng mellem gæld og renteniveauer

Forskellige empiriske studier har forsøgt at måle sammenhængen mellem udviklingen i de offentlige finanser og statsobligationsrenten, jf. diskussionen i *Dansk Økonomi, forår 2011*. Generelt er det svært at måle en sådan sammenhæng med væsentlig sikkerhed og præcision, idet mistillid til et lands offentlige finanser kan skyldes mange andre forhold end lige udviklingen i gælden og saldoen. Derfor skal resultaterne tages med væsentlige forbehold. Med dette forbehold peger flere undersøgelser på, at effekten af stigende gæld på renterne er ikke-lineær og afhænger af, hvor stor den offentlige gæld er i forvejen. Undersøgelser har peget på, at der kan være en sådan tærskelværdi på bruttogældskvoter mellem 65 og 100 pct. af BNP.

Bruttogæld overstiger nettogæld med 30 pct. af BNP

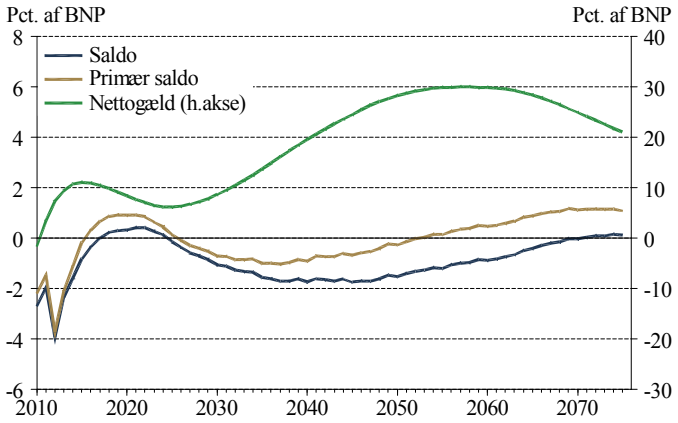
I den beskrevne langfristede fremskrivning når nettogælden op på 50 pct. af BNP omkring 2060, hvor den er størst. Det antages i fremskrivningen, at forskellen mellem bruttogæld og nettogæld i 2020 udgør ca. 30 pct. af BNP. Regnes der med, at dette niveau vil holde sig stabilt i årtierne efter 2020, vil bruttogælden altså nå op på 80 pct. af BNP. Dermed vil man i anden halvdel af århundredet med forudsætningerne i fremskrivningen nå ind i det interval, hvor finansmarkederne ifølge de ovennævnte undersøgelser begynder at reagere på gældskvoternes størrelse.

Maksimal gældskvote på 30 pct. kræver forbedringer på 6 mia. kr.

I figur III.8 illustreres et mere forsigtigt forløb, hvor nettogælden aldrig overskrider 30 pct. af BNP, svarende til en bruttogæld på 60 pct. af BNP. Dette er lig med gældsloftet i EU's stabilitets- og vækstpagt. Forløbet kan betragtes som et forløb, hvor regeringen ønsker at være på den sikre side og sørger for, at gælden ikke når at blive faretruende stor. Med en nettogæld på højst 30 pct. vurderes sandsynligheden for, at selv et større økonomisk tilbageslag kan true troværdigheden, at være begrænset. I det viste forløb er den nødvendige ændring i forhold til grundforløbet opnået ved antagelse af en permanent forbedring fra og med 2014 på 0,3 pct. af BNP eller ca. 6 mia. kr. Overholdbarheden i dette forløb ville være ca. ½ pct. af BNP. Venter man i stedet til

2020 med at forbedre saldoen, kræves der en permanent forbedring på 7 mia. kr. for at holde nettogælden under 30 pct. af BNP på lang sigt.

Figur III.8 Forløb med 30 pct. gældsgrænse fra 2014



Anm.: Det antages, at den primære saldo fra 2014 permanent forbedres med 0,3 pct. af BNP i forhold til grundforløbet. Dette svarer netop til, at nettogældskvoten aldrig overstiger 30 pct. af BNP.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Stadig underskud på over 1½ pct. af BNP i en årrække

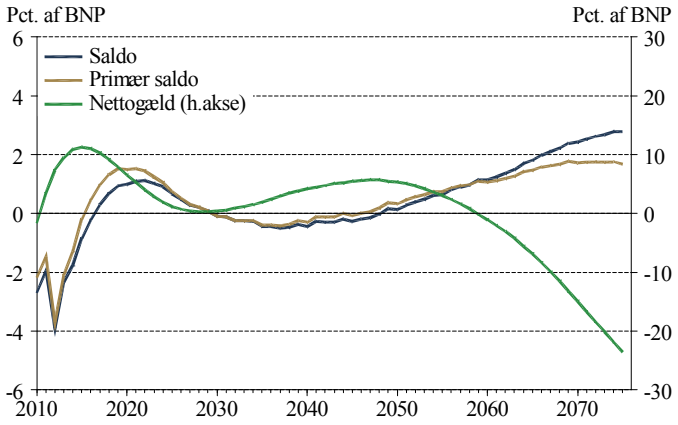
Selvom nettogælden aldrig overstiger 30 pct. af BNP i forløbet i figur III.8, vil den strukturelle saldo have et underskud på mere end 1 pct. af BNP i hele perioden fra 2030 til 2055. Fra 2035 og knap 20 år frem vil underskuddet overstige 1½ pct. af BNP. Det vil dermed være i strid med målet om et strukturelt underskud på højst ½ pct. af BNP i stabilitets- og vækstpagten og den nye finanspagt, jf. kapitel II.

Alternativ med underskud på højst ½ pct. af BNP

Vil man alternativt lave en permanent saldoforbedring for at undgå, at den strukturelle saldo nogen sinde kommer under -½ pct. af BNP efter 2020, skal der med de øvrige forudsætninger i fremskrivningen ske en forbedring af den primære saldo på 0,9 pct. af BNP eller knap 18 mia. kr. årligt fra og med 2014 (indfaset, så den fulde virkning opnås fra 2019). Man ville så få et forløb som i figur III.9. Her er nettogælden 7 pct. af BNP i 2020 og når aldrig senere over 6 pct. af

BNP. Forløbet har en overholdbarhed på over 1 pct. af BNP, sådan at saldoen efter 2050 vil kunne forværres ganske betydeligt uden at bringe de offentlige finanser på en uholdbar kurs.

Figur III.9 Forløb med underskudsgrænse på ½ pct., forbedring indfaset fra 2014



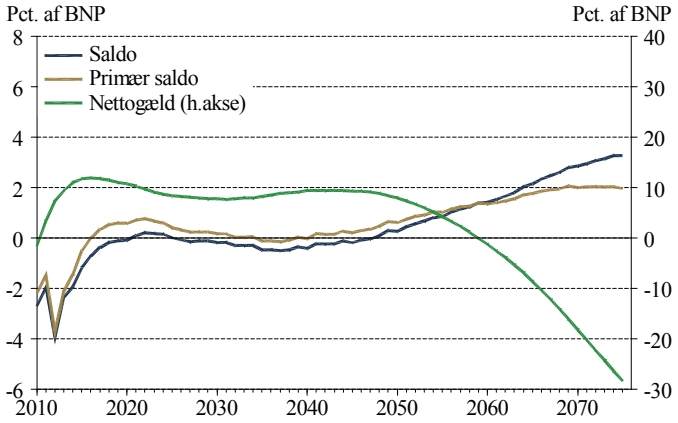
Anm.: Det antages, at den primære saldo fra 2014 forbedres med 0,9 pct. af BNP (indfaset, så fuld virkning opnås fra 2019). Dette medfører, at saldoen aldrig bliver lavere end -0,5 pct. af BNP.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Tilpasning efter 2020 også en mulighed

Konsekvensen af at vente til efter 2020 med at forbedre saldoen for at undgå underskud på mere end ½ pct. af BNP ses i figur III.10. Her indfases fra 2021 gradvis en permanent primær saldoforbedring på 1,2 pct. eller 23 mia. kr. (med fuld virkning fra 2030). Saldoforbedringen i forhold til grundforløbet kommer altså senere, men skal til gengæld være større. I dette forløb er nettogældskvoten relativt konstant på knap 10 pct. indtil hen imod 2050.

Figur III.10 Forløb med underskudsgrænse på ½ pct., forbedring indfaset fra 2021



Anm.: Det antages, at den primære saldo fra 2021 forbedres med 1,2 pct. af BNP (indfaset, så fuld virkning opnås fra 2030). Dette medfører, at saldoen aldrig bliver lavere end -0,5 pct. af BNP.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Nutidens generationer sparer op til efterkommerne

De foregående eksperimenter illustrerer det dilemma, der ligger i overvejelser om forskellige udviklinger på den offentlige saldo. I den centrale fremskrivning er finanspolitikken i forvejen mere end holdbar, hvilket vil sige, at man på et tidspunkt i fremtiden kan lempe finanspolitikken i forhold til i dag. Med de nuværende finanspolitiske regler og forudsætninger sparer nutidens generationer altså op til fremtiden via den offentlige sektor. Ikke desto mindre er profilen sådan, at vi i årene efter 2020 har udsigt til en midlertidig saldoforværring i 25 år, inden udsigterne med de antagelser, der ligger i fremskrivningen, automatisk forbedres igen på det helt lange sigt. Det skyldes ikke mindst den forventede demografiske udvikling og den forskydning af tilbagetrækningsaldrene fremover, som er planlagt i velfærdsaftalen fra 2006 og tilbagetrækningsaftalen fra 2011. Den forskellige timing af hospitalsudgifter, overførsler, skatter på arbejdsmarkedspensioner, selskabsskatter osv. indebærer altså en vis forskydning af udgifterne i forhold til deres finansiering – og dermed udsving i gælden.

Mere forsigtig politik vil øge denne opsparing

Selv under antagelse af, at den primære saldo udvikler sig som ventet, kan man frygte, at finansmarkederne på et tidspunkt vil miste tilliden til danske statsobligationer. Det vil ske, hvis aktørerne her får indtryk af, at den danske stat ikke vil eller kan overholde sine fremtidige forpligtelser. Det vil i givet fald slå ud i stigende renter, som i værste fald kan gøre situationen uholdbar. Som nævnt kan man formindske risikoen for dette ved at føre en mere forsigtig politik, der begrænser gældsætningen i de kommende årtier. En sådan politik vil samtidig føre til en endnu større opsparing til fremtiden, sådan at de fremtidige lempelser vil blive tilsvarende større.

Udvikling med gæld tæt på 0 vil være robust, men ikke udnytte finansmarkedernes fordele

Vil man sørge for at føre en finanspolitik, hvor den strukturelle saldo aldrig kommer under -½ pct. af BNP, som er kravet i de EU-regler, som Danmark har tilsluttet sig, vil det betyde, at udsvingene i gælden over tid bliver minimeret, og at nettogælden vil forblive tæt på 0 pct. af BNP i al fremtid. En sådan situation vil selvsagt være meget robust over for bevægelser i renten, men samtidig ikke gøre brug af de potentielle fordele, der kan være ved at udnytte finansmarkederne til at udjævne midlertidige udsving i saldoen.

Konstante skatter forvrider mindre end svingende skatter

En mulig ulempe ved at operere med en strukturel saldo, der er meget tæt på 0 i hver periode, er et større samfundsøkonomisk velfærdstab i form af forvridninger. Forestiller man sig, at udgifterne i hver periode skal finansieres ved samtidige skatter, vil skatterne svinge over tid. Da forvridningstabet ved skatter i almindelighed stiger mere end proportionalt med skattesatsen, vil det medføre, at det samlede velfærdstab fra skatterne bliver højere end i en situation, hvor skatterne har et konstant niveau over tid. Skatteudjævning giver altså et mindre effektivitetstab end gældsudjævning. Selvom den periodevise balancering af budgettet tænkes foretaget ved offentlige besparelser i stedet for skatteændringer, vil argumentet om fordelen ved konstante satser/serviceniveauer stadig grundlæggende være det samme.

Velfærdsstaten omfordeler mellem generationerne

En anden vigtig problemstilling drejer sig om de fordelingsmæssige konsekvenser af forskellig udvikling i saldo og gæld. Den offentlige sektor omfordeler under alle om-

stændigheder store beløb på kryds og tværs af de forskellige generationer. Grundlæggende går generationsfordelingen i en velfærdsstat som den danske ud på, at de midaldrende generationer som skatteydere på hvert enkelt tidspunkt betaler dels til deres børn (hovedsageligt i form af daginstitutioner og uddannelse) og dels til deres forældres generation (hovedsageligt i form af folkepension og udgifter til sygehuse og ældrepleje). Hen over livet vil hver generation opleve sig selv i alle tre roller.

En nyfødt i 2012 modtager knap 500.000 kr. fra det offentlige over livet

Ved hjælp af et generationsregnskab kan man udregne nettovirkningen af de forskellige skatter og ydelser, som hver enkelt generation henholdsvis betaler til og modtager fra det offentlige over hele livet, jf. boks III.4. I det præsenterede grundforløb vil gennemsnitspersonen i hver fremtidig fødselsårgang netto modtage i størrelsesordenen 4-500.000 kr. fra det offentlige over hele livet, målt som nutidsværdi på fødselstidspunktet, jf. figur III.11. Personerne, der fødes i 2012, modtager således netto 488.000 kr. i gennemsnit. Når alle danskere, der bliver født fremover, permanent kan modtage mere, end de betaler, uden at finanspolitikken er uholdbar, skyldes det to forhold: Dels, at de nulevende generationer, der er født før 2005, omvendt tilsammen er nettobidragsydere i resten af deres levetid, og dels, at de ydelser, personer modtager i starten af deres liv (primært daginstitutioner og uddannelse), på grund af diskonteringen vejer tungere end deres egne betalinger senere i livet.[2] Denne sammenhæng, der virker overraskende på mange, uddybes nærmere i boks III.5.[3] Nettogevinsten på 488.000 kr. for de nyfødte illustrerer, at den grundlæggende omfordeling i den danske velfærdsstat primært går fra ældre til

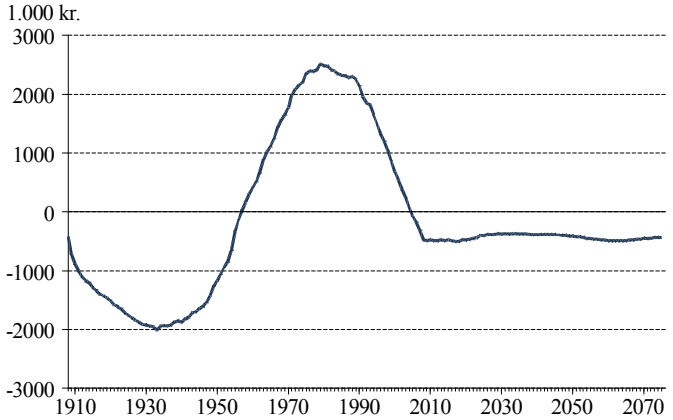
Den danske velfærdsstat omfordeler fra ældre til yngre generationer

2) Bemærk, at selvom de nulevende personer er nettobidragere i resten af deres liv regnet fra i år, kan de også sagtens være nettomodtagere over *hele* deres livsforløb fra fødsel til død. At bedømme, hvorvidt dette faktisk er tilfældet, ville kræve udarbejdelsen af et historisk generationsregnskab, jf. Schou mfl. (2005).

3) I et forløb, der netop er holdbart, og hvor den offentlige nettogæld er 0 i udgangspunktet, kan det vises, at nutidsværdien af de allerede fødte generationers samlede nettobidrag i resten af deres levetid (som sammenlagt er positivt i generationsregnskabet) er lig med den absolutte værdi af nutidsværdien af de negative nettobidrag for alle de generationer, der fødes fremover.

yngre generationer. En pæn del af den naturlige overførsel af midler, som forældre til alle tider har givet deres børn, foregår i Danmark altså via den offentlige sektor.

Figur III.11 Nettobidrag over resten af livsforløbet



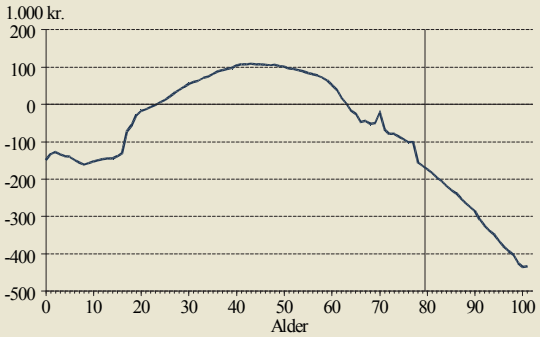
Anm.: Figuren viser for hvert fødselsår fremtidige nettobidrag til den offentlige sektor pr. person. For personer, der allerede er født i dag, viser grafen altså nettobidraget for betalinger efter 2008, og der tilbagediskonteres til 2008. For personer, der fødes i 2012 og senere, vises nettobidraget over hele livet, tilbagediskonteret til fødselstidspunktet. Personer, der fødes efter 2004, har et negativt nettobidrag, dvs. at de i gennemsnit modtager mere fra den offentlige sektor, end de antages at betale over livsforløbet. Det samme gælder for personer, der er født inden 1957, for den resterende del af deres livsforløb. De anvendte beløb er i nutidskroner (dvs. korrigeret for realvækst og inflation).

Kilde: Beregninger på DREAM.

Boks III.4 Generationsregnskabet i DREAM

Et generationsregnskab fordeler de offentlige udgifter og indtægter i hvert enkelt år på de aldersgrupper, der betaler den pågældende indtægt eller modtager den pågældende ydelse. Den makroøkonomiske model DREAM har tilknyttet et sådant generationsregnskab, der automatisk foretager denne fordeling ud fra en række antagelser, jf. DREAM (2004). For en del posters vedkommende har man gode data for, hvilke individer og dermed aldersgrupper de påvirker. Det gælder f.eks. personlige indkomstskatter, overførsler og forskellige offentlige tjenesteydelser som undervisning og sundhedsudgifter. I andre tilfælde er det nødvendigt at foretage nogle beregningsmæssige antagelser for at kunne fordele den pågældende post. Det antages således, at udgifterne til kollektive offentlige tjenesteydelser (som forsvaret) fordeles ligeligt på alle personer, der lever i økonomien, unge som gamle. For 2012 ser sammenhængen over livet ud som i figur A. De 0-23-årige er nettomodtagere af offentlige bidrag. Deres skattebetalinger er lavere end de modtagne ydelser (primært udgifter til daginstitutioner og undervisning). I alderen fra 24 til 63 år er gennemsnitspersonen nettoyder, mens de ældre aldersgrupper igen modtager mere, end de betaler til det offentlige. Profilen over tid afhænger selvfølgelig af de gjorte antagelser. Eksempelvis henregnes børne- og ungeydelse i generationsregnskabet til det pågældende barn, hvor man kunne argumentere for, at overførslen reelt snarere kommer forældrene til gode. Omvendt henregnes udgifter som grundforskning og offentlige investeringer ligeligt til alle eksisterende personer uanset alder, selvom det må formodes, at de yngste årgange (og de endnu ufødte) vil få størst glæde af sådanne tiltag.

Figur A Gennemsnitlige nettobidrag til den offentlige sektor 2012

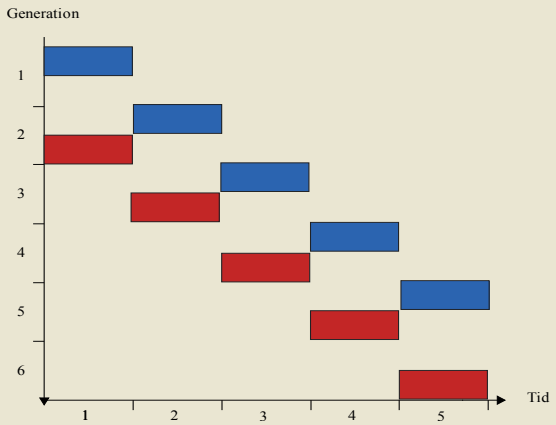


Anm.: Figuren viser nettobidraget for en gennemsnitsperson, der har nået den pågældende alder. Selvom udgiften for de ældste aldersgrupper er meget betydelig pr. person, er den totale udgift for disse aldre relativt beskeden for det offentlige, fordi der er få personer i disse aldersgrupper. Den lodrette streg angiver middellevetiden på 79½ år. Godt halvdelen af befolkningen opnår denne alder.

Boks III.5 Hvordan kan fremtidige generationer modtage mere, end de betaler fra det offentlige i et holdbart forløb?

Et enkelt eksempel (inspireret af Velfærdskommissionen (2004)) kan forklare, hvordan alle fremtidige generationer kan være nettomodtagere af offentlige ydelser, uden at det giver problemer for de offentlige finanser. I eksemplet har den offentlige sektor kun udgifter til én aktivitet: folkeskoler. Befolkningen består af to generationer: Unge, der går i en offentligt betalt folkeskole, og ældre, der via indkomstskatter finansierer udgiften til folkeskolen. Den generation, der som den første har betalt til deres børns skolegang over skatterne, har været nettobidragsydere i forhold til staten, idet de aldrig selv har modtaget nogle ydelser. Deres børn og alle kommende generationer vil først modtage en ydelse som folkeskoleelever og senere som voksne betale det samme beløb tilbage i egenskab af skatteydere. Her ses bort fra vækst og inflation i økonomien. Denne situation er illustreret i figur A. Her angiver blå kasser skatteindtægter for den offentlige sektor, mens røde kasser angiver udgifter til undervisning. Den offentlige saldo i hver tidsperiode fås ved at summere lodret. Det ses, at der i alle perioder er balance på budgettet: Indtægter og udgifter er lige store i hvert år. Regnskabet for hver enkelt generation fås ved at tilbagediskontere beløbene vandret til fødselstidspunktet. Den første generation er udelukkende betaler, mens alle efterfølgende generationer både modtager og betaler. Så længe renten er positiv, vil alle generationer bortset fra den første imidlertid være nettomodtagere, når man udregner nutidsværdien af deres mellemværender med det offentlige over livet, set fra fødselstidspunktet. Det skyldes, at den undervisningsydelse, de modtager, falder tidligere i livet end den skat, de betaler som voksne.

Figur A Finansiering af folkeskole: Offentlig saldo og generationsregnskab



Boks III.5 Hvordan kan fremtidige generationer modtage mere, end de betaler fra det offentlige i et holdbart forløb, fortsat

Eksemplet illustrerer den ene type omfordeling mellem generationer, som finder sted i en velfærdsstat som den danske: Skatteyderne betaler i en række tilfælde for ydelser, som kommer yngre generationer til gode. Den anden type omfordeling har den stik modsatte virkning: Skatteyderne betaler også til generationer, der er ældre end dem selv. Folkepensionen er et eksempel herpå. Her kunne man tegne et tilsvarende stiliseret eksempel, hvor den første generation, der modtager en skatteyderfinansieret folkepension, vil være nettomodtagere, mens alle senere generationer, der først betaler til deres forældregenerations pension over skatterne, og senere selv modtager et tilsvarende beløb fra deres børn, vil være nettoydere, når man opgør regnskabet som nutidsværdi på fødselstidspunktet. Det skyldes, at betalingen i dette tilfælde falder tidligere i livet end den modtagne ydelse.

Virkeligheden er naturligvis noget mere kompleks end disse stiliserede eksempler. Således stifter staten gæld i nogle perioder og opbygger formue i andre, hvilket til en vis grad forskyder finansieringsbyrden mellem generationerne. Desuden ændrer velfærdsstatens udseende sig over tid ved udbygning, ændring eller afvikling af de forskellige ordninger, sådan at der er forskellige tilbud til de forskellige generationer.

Når nettoresultatet i et forløb, som er holdbart, er, at alle fremtidige generationer er nettomodtagere i størrelsesordenen knap 500.000 kr. over hele livet, illustrerer resultatet altså, at den første type omfordeling under antagelserne i DREAM's generationsregnskab betyder mere i den danske velfærdsstat end den anden: Skattebetalingerne over livet finansierer i højere grad ydelser til yngre end til ældre generationer.

Tallet kan derimod ikke direkte bruges til en vurdering af, om de offentlige finanser hænger sammen på længere sigt eller ej, selvom man somme tider hører tilsvarende tal blive brugt i netop denne sammenhæng. Afhængigt af, hvor meget vægt den offentlige sektor lægger på udgifter til uddannelse mv. i forhold til eksempelvis ældrepleje, kan nettobidraget for nyfødte i et holdbart forløb sagtens være enten positivt eller negativt, stort eller lille.

Vigtigt at være opmærksom på fordelings-konsekvenser af ændringer i saldoen

I forhold til grundforløbet vil finanspolitiske opstramninger, som tager sigte på at forbedre finanserne midlertidigt for senere at kunne lempe dem yderligere, alt andet lige medføre en større opsparing fra de nuværende til de kommende generationer, end ovenstående figur viser. Den økonomiske videnskab siger ikke noget om, hvordan den rette fordeling mellem generationerne bør være. Det er grundlæggende et politisk spørgsmål, hvordan den omfordeling mellem generationer, som det offentlige foretager, ideelt skal se ud. Men det er vigtigt at være opmærksom på, hvordan timingen af reformer og andre tiltag, som ændrer væsentligt på udviklingen i den offentlige saldo over tid, vil påvirke de forskellige generationers forbrugsmuligheder.

Generationseffekt af opstramning i det enkelte år kan være vidt forskellig

Ikke blot timingen, men også karakteren af de tiltag, der forbedrer eller forværrer den offentlige saldo, vil have vidt forskellige intergenerationelle fordelingsvirkninger. Uden en nærmere analyse er det derfor ikke muligt at sige, hvilke generationer der især vil blive ramt af en finanspolitisk stramning i et givet år. En saldoforbedring kan således finde sted ved at fjerne særrettigheder til ældre eller spare på ældreplejen, hvilket vil ramme folk over pensionsalderen. Den kan ske ved højere skat på arbejdsindkomst, hvilket vil ramme de erhvervsaktive aldre. Den kan ske ved besparelser på folkeskolen, der vil ramme børn i skolealderen, eller eventuelt ved nedskæringer i langsigtede investeringer som grundforskning eller klimaindsats, hvilket vil ramme endnu ufødte generationer. Alt andet lige vil det dog være sådan, at jo tidligere en skattestigning eller udgiftsbesparelse falder, jo ældre generationer vil den ramme. En udvikling som i figur III.10, hvor der foretages saldoforbedringer på mellemlang sigt, mens overskuddet på saldoen på et tidspunkt i den fjernere fremtid bliver meget stort, kan således medføre en påfaldende stor opsparing til fremtiden under fremskrivningens forudsætninger.

Er yderligere opsparing på grund af ½ pct.-kravet generationsmæssigt rimeligt?

Allerede i grundforløbet sker der som nævnt en overførsel fra ældre til yngre, og under alle omstændigheder vil kommende generationer blive rigere end de nuværende alene på grund af den økonomiske vækst. Man kan derfor stille spørgsmålstegn ved, om en yderligere opsparing til fremti-

den som følge af ½ pct.-kravet er i overensstemmelse med befolkningens opfattelse af en rimelig generationsfordeling.

Saldoprofilen kan påvirkes uden realøkonomiske konsekvenser

Dilemmaet ved at følge en regel om, at underskuddet på den strukturelle saldo højst må være ½ pct. af BNP, ligger altså i, at man på den ene side vil undgå risiko for alvorlige konsekvenser af renteforhøjelser på statsobligationer. På den anden side kan det forhindre en i øvrigt fornuftig udnyttelse af de internationale kapitalmarkeder til en offentlig forbrugs- eller skatteudjævning. Der kan dog også i princippet tænkes forskellige tiltag, der påvirker saldoens profil over tid uden at få nogle realøkonomiske konsekvenser og dermed også uden at påvirke den intergenerationelle fordeling.

OPP et eksempel herpå

Et eksempel herpå kunne være et offentlig-privat partnerskab (OPP), hvor traditionelle offentlige anlægsinvesteringer (veje, skoler, hospitaler) afløses af et privat finansieret byggeri, der bagefter lejes ud til det offentlige. Hvis den løbende offentlige betaling svarer til de driftsomkostninger, der under alle omstændigheder ville være, plus en normalforrentning af den investerede kapital, vil den samlede udgift for den offentlige sektor målt som nutidsværdi være den samme i begge tilfælde, men den tidsmæssige profil af udgifterne vil være forskellig: I det sidstnævnte tilfælde vil de falde senere.

Fremrykning af pensionsbeskatning er et andet eksempel

Et andet eksempel, der ofte nævnes i debatten, er en fremrykning af beskatningen af pensionsindkomst fra udbetalings- til indbetalingstidspunktet. Omlægges pensionsbeskatningen fremadrettet, så indbetalinger beskattes på indbetalingstidspunktet, mens udbetalingerne til gengæld gøres skattefri, vil den offentlige saldo blive mærkbart forbedret i en periode på mindst 30 år. Dermed vil gælden blive formindsket. Samtidig vil omlægningen som udgangspunkt være neutral over for den enkelte pensionsopsparer, idet hans pensionsindkomst efter skat ikke vil ændre sig. Beregninger i *Dansk Økonomi, forår 2011*, pegede på, at den offentlige saldo ville forbedres mærkbart i en periode på mere end 30 år, dvs. frem til efter 2040, ved en sådan omlægning. Saldoen ville således blive forbedret svarende til godt 3 pct. af BNP i 2015. Efterhånden vil saldoforbed-

ringen forsvinde, sådan at omlægningen på lang sigt vil være neutral over for saldoen. Den offentlige formue vil imidlertid blive permanent forøget, i det lange løb med over 100 pct. af BNP. Denne stigning ville dermed mere end opveje den gældsætning, som sker i den langsigtede fremskrivning.

En sådan omlægning kan dog friste beslutningstagerne over evne

I princippet ville sådan en omlægning altså ikke påvirke holdbarheden, men potentielt styrke troværdigheden, idet den ville fjerne hængekøjen i saldoen ved at omdanne det implicitte offentlige aktiv, der ligger i den udskudte skat i pensionsformuerne, til et eksplicit aktiv. Det er imidlertid en væsentlig indvending mod en sådan omlægning, at det meget store, men midlertidige overskud på de offentlige finanser kunne friste befolkningen og politikerne til at bruge flere penge end ellers. Dermed er der en fare for, at omlægningen i sig selv vil øge de offentlige udgifter og dermed sætte holdbarheden over styr.[4] Skulle man undgå dette pres, burde omlægningen doseres ved kun at omfatte en del af pensionssystemet, så der ikke skabes for store overskud ved omlægningen. Alternativt kunne de ekstra skatteindtægter båndlægges, f.eks. ved opbygningen af en konsolideringsfond på linje med den norske oliefond.

III.4 Sammenfatning og anbefalinger

Finanspolitikken vurderes at være svagt overholdbar

I den langsigtede fremskrivning af samfundsøkonomien og de offentlige finanser, som præsenteres i dette kapitel, vurderes finanspolitikken at være godt og vel holdbar. Det vil sige, at regeringen vil kunne overholde sine forpligtelser i al fremtid uden at skulle ændre de finanspolitiske regler i forhold til de allerede vedtagne, givet de centrale forudsætninger som ligger til grund for fremskrivningen. Holdbarhedsindikatoren beregnes til 0,2 pct. af BNP, hvilket vil sige, at politikerne permanent kan hæve de offentlige udgifter eller sænke skatterne svarende til 0,2 pct. af BNP og stadig opretholde en stabil gældskvote på lang sigt.

4) Samtidig vil den mulighed, det nuværende pensionsskattesystem giver til at udglatte indkomsten for skatteydere, hvis årsindtægter svinger meget, forsvinde.

- for første gang, siden Det Økonomiske Råd begyndte at beregne holdbarheden

Det er første gang siden 1998, hvor Det Økonomiske Råd begyndte at lave holdbarhedsberegninger, at finanspolitikken vurderes at være holdbar. Sammenligner man med situationen i mange andre europæiske lande er de offentlige finanser i Danmark således relativt godt rustet til fremtiden. Det skyldes ikke mindst den tradition, Danmark har haft i de sidste ca. 15 år med at udstikke rammer for finanspolitikken i form af mellemfristede planer, som igen har bygget på beregninger af den langsigtede finanspolitiske holdbarhed. Dette har medvirket til, at de mere langsigtede udfordringer, som følger af befolkningsudviklingen, udtømningen af ressourcerne i Nordsøen mv., har været relativt meget i fokus. Selvom finanspolitikken i perioden ikke altid har været hensigtsmæssig, har opmærksomheden på problemerne i den fjernere fremtid affødt flere reformer og andre tiltag, som vurderes at give permanente forbedringer af den offentlige saldo.

Ændringer i den økonomiske politik forklarer mere end hele forbedringen siden sidst

I forhold til holdbarhedsberegningen i *Dansk Økonomi, forår 2011*, hvor holdbarhedsindikatoren var -0,5 pct. af BNP, skyldes mere end hele forbedringen ændringer i den økonomiske politik. Tilbagetrækningsaftalen fra 2011, som reducerer efterlønsperioden til tre år og fremskynder nogle forhøjelser af tilbagetrækningsaldrene fra velfærdsaftalen i 2006, vurderes således at forbedre holdbarheden med 0,4 pct. af BNP. Beslutningen i forbindelse med Finanslov 2012 om at genoptage indekseringen af en række afgifter indebærer en ophævelse af en stor del af den udhuling af skattegrundlaget, som er indeholdt i skattestoppets såkaldte nominalprincip. Ophævelsen af nominalprincippet (bortset fra ejendomsværdiskatten, hvor skattegrundlaget fortsat vil blive udhulet på længere sigt) vurderes at forbedre holdbarheden med yderligere 0,6 pct. af BNP. I modsat retning trækker blandt andet en ny befolkningsfremskrivning, som viser en større arbejdsstyrke i de første årtier, men et lavere arbejdsudbud derefter.

Holdbar finanspolitik bør ikke være sovepude

Der er dog stadig væsentlige finanspolitiske udfordringer på det længere sigt. Den positive vurdering af holdbarheden bør derfor ikke virke som en sovepude. For det første er der i sagens natur meget stor usikkerhed om den økonomiske udvikling i de kommende årtier. Mange forhold kan tænkes

at udvikle sig anderledes end forudsat i beregningen. Fremskrivningen skal dermed heller ikke opfattes som en egentlig prognose for udviklingen, men snarere som en konsekvensberegning af, hvordan økonomien kan udvikle sig under de givne forudsætninger. Hvis nogle af disse skrider til den negative side, kan udviklingen alligevel hurtigt blive uholdbar. En højere vækst i det offentlige forbrug end forudsat, et lavere arbejdsudbud eller en højere statsobligationsrente er blandt de vigtige risikomomenter. Det er derfor vigtigt at opretholde fokus på de langsigtede udfordringer og dermed sikre, at Danmark fortsat er på en holdbar kurs.

Stigende underskud og gæld i mange år

For det andet indebærer fremskrivningen en længere periode med stigende underskud og gæld, selvom udviklingen er mere end holdbar i det lange løb. Konjunkturgenopretning mv. i de kommende år medfører, at der ventes omtrent balance på den strukturelle saldo i 2020, men derefter er der udsigt til en mærkbar forværring af de offentlige finanser. I en periode på 25 år fra 2035 til 2060 ventes underskuddet på saldoen at overstige 2 pct. af BNP. Først derefter vil det falde igen, og på helt lang sigt vil saldoen ifølge fremskrivningen blive positiv. Der er altså en tydelig og langvarig hængekøjeprofil i den offentlige saldo. Tilsvarende vurderes nettogælden at vokse til 50 pct. af BNP omkring 2065. Bruttogælden vurderes at overstige nettogælden med ca. 30 pct. af BNP og dermed nå op på 80 pct. af BNP. Først efter 2065 vil gælden igen falde, og på helt lang sigt vil nettogælden ifølge fremskrivningen blive negativ, så den offentlige sektor akkumulerer formue.

Troværdighed afhænger af flere forhold

Et sådant forløb med stigende underskud og gæld i en årrække kan tænkes at frembringe mistillid hos aktørerne på de finansielle markeder. Hvis disse på et tidspunkt begynder at miste tilliden til, at den danske stat fortsat vil overholde sine gældsforpligtelser, vil de kræve en højere risikopræmie for at holde danske statsobligationer. Dermed vil renten stige, og er rentestigningen tilstrækkelig høj, vil situationen alligevel blive uholdbar. For at undgå dette er det nødvendigt, at den danske finanspolitik virker troværdig for de potentielle investorer. Det kan betyde, at udviklingen i underskud og gæld skal holde sig inden for snævrere rammer end i det fremskrevne forløb. Det er dog svært at forud-

sige, nøjagtigt hvilke forhold der er afgørende for tilliden på de finansielle markeder. Ud over den løbende udvikling i gælden må også landets omdømme og historiske resultater med hensyn til at overholde egne løfter formodes at spille en vigtig rolle.

I strid med EU-forpligtelserne

Ud over risikoen for at skabe mistillid på finansmarkederne er udviklingen i fremskrivningen også i strid med forpligtelserne over for EU. Bruttogælden vil som nævnt på et tidspunkt overstige EU-traktatens gældsgrænse på 60 pct., og den strukturelle saldo vil i mange årtier efter 2025 have et underskud, der er større end ½ pct. af BNP, som er underskudsgrænsen i finanspagten. Hvis den danske stat skal overholde disse krav, er der altså brug for yderligere forbedringer på den offentlige saldo.

Gældsgrænse på 30 pct. kræver ekstra forbedringer på 6-7 mia. kr.

I kapitlet vises en beregning, hvor det kræves, at nettogælden aldrig må overstige 30 pct. af BNP, svarende til en ØMU-gæld på omkring 60 pct. af BNP. Dermed vil EU's gældsgrænse blive overholdt. Med en sådan grænse vurderes sandsynligheden at være begrænset for, at gælden vil nå et utroværdigt højt niveau, selv i tilfælde af et større økonomisk tilbageslag. En sådan begrænsning på gældens størrelse kan opnås med en permanent forbedring af den primære saldo på ca. 6 mia. kr. fra og med 2014. Venter man i stedet til 2020, kræves der en lidt større forbedring, nemlig 7 mia. kr. Da forløbet i forvejen er godt og vel holdbart, vil en sådan forbedring medføre et endnu større overskud på lang sigt, som kan udmøntes i større udgifter eller skattesænkninger på et senere tidspunkt.

Underskudsgrænse på ½ pct. kræver forbedringer på 18 mia. kr.

Ønsker man at forbedre saldoen for at undgå, at den strukturelle saldo nogen sinde kommer under -½ pct. af BNP efter 2020, kræver det med de øvrige forudsætninger i fremskrivningen en forbedring af den primære saldo på 0,9 pct. af BNP eller ca. 18 mia. kr. årligt fra og med 2014 (indfaset, så den fulde virkning opnås fra 2019). Det ville medføre, at nettogælden aldrig efter 2020 ville blive større end 7 pct. af BNP. Dette forløb ville have en overholdbarhed på ca. 1 pct. af BNP, sådan at saldoen på lang sigt (efter 2050) ville kunne forværres ganske betydeligt uden at bringe de offentlige finanser på en uholdbar kurs.

Forbedringerne kan udskydes til efter 2020

Perioden indtil 2020 er i forvejen præget af større strukturelle forbedringer af den offentlige saldo som følge af blandt andet skattereformen fra 2009, genopretningsaftalen fra 2010 og tilbagetrækningsaftalen fra 2011. Ønsker man derfor at vente lidt længere med yderligere forbedringer for at sikre overholdelse af ½ pct.-kravet, kan dette også opnås ved tiltag efter 2020. En permanent primær saldoforbedring, som indfases fra 2021 med fuld virkning fra 2030, skal være på 1,2 pct. af BNP eller ca. 23 mia. kr. En sådan forbedring vil holde nettogældskvoten relativt konstant på ca. 10 pct. af BNP indtil hen imod 2050, hvorefter den vil falde, hvis ikke man vil vælge at benytte sig af den meget overholdbare stilling på det tidspunkt.

Dilemma: Udnyttelse af finansmarkedernes fordele kan give større sårbarhed

Der ligger et væsentligt dilemma i den fremskrevne saldoudvikling. Som nævnt er finanspolitikken med de givne forudsætninger mere end holdbar, hvilket vil sige, at man på et tidspunkt kan lempe finanspolitikken i forhold til i dag. Med de nuværende finanspolitiske regler og forudsætninger sparer nutidens generationer altså op til fremtiden via den offentlige sektor. Ikke desto mindre er profilen sådan, at der i årene efter 2020 er udsigt til en længerevarende forværring i 25 år, inden saldoen igen forbedres på lang sigt. Vil man undgå denne udvikling ved at sørge for, at den strukturelle saldo hele tiden holder sig meget tæt på 0, vil det kræve store saldoforbedringer i de kommende 10-15 år. Det vil sikre en udvikling, der er robust over for bevægelser i renten, men samtidig betyde, at der ikke gøres brug af de potentielle fordele, der kan være ved at udnytte finansmarkederne til at udjævne midlertidige udsving i saldoen. Alt andet lige er der samfundsmæssige fordele ved at opretholde konstante skattesatser og serviceniveauer, selvom skattegrundlaget svinger fra år til år, idet svingende skatter mv. medfører større forvridninger.

Hver nyfødt modtager knap 500.000 kr. fra staten over livet

Der er desuden en væsentlig problemstilling, der handler om fordelingen mellem generationerne. En beregning i kapitlet baseret på et generationsregnskab viser, at i fremskrivningen, hvor finanspolitikken er svagt overholdbar, modtager hver nyfødt person i 2012 knap 500.000 kr. mere fra staten, end vedkommende betaler over livet, regnet som nutidsværdi fra fødselstidspunktet. Også alle fremtidige

generationer vil være nettobidragsmodtagere i størrelsesordenen 4-500.000 kr. med de beregningsmetoder, der anvendes i generationsregnskabet. Når det kan lade sig gøre, at alle fremtidige generationer får mere fra staten, end de modtager, i et forløb, hvor finanspolitikken er holdbar, skyldes det, at alle de nulevende generationer i gennemsnit omvendt er nettobidragydere i resten af *deres* livsforløb. De nulevende generationer har til gengæld som yngre modtaget ydelser i form af skolegang mv., som er blevet betalt af tidligere generationer. Beregningen illustrerer, at den grundlæggende omfordeling i vores velfærdsstat primært går fra ældre til yngre: Betalingerne til daginstitutioner, uddannelse mv. betyder mere for gennemsnitspersonen over livsforløbet end betalinger til folkepension, ældrepleje mv.

Reel viden om generations-fordelingen vigtig

Beregningen baseret på generationsregnskabet afspejler, at en væsentlig del af den naturlige overførsel af midler, som forældre til alle tider har givet deres børn, ikke mindst via betaling for opvæksten, i Danmark foregår via den offentlige sektor. Hvilket niveau de offentlige overførsler mellem generationerne ideelt set bør have, er et etisk og i sidste ende politisk spørgsmål, som befolkningen og dens folkevalgte repræsentanter bør tage stilling til. Man kan altså ikke fra et fagøkonomisk standpunkt give noget objektivt svar. Men i overvejelserne om, hvordan perioden med stigende underskud skal håndteres, bør konsekvenserne for generationsfordelingen også spille en væsentlig rolle. Samtidig bør det ske ud fra reel viden om, hvordan generationsfordelingen er i udgangspunktet, så politikere og offentlighed kan vurdere de forskellige valgmuligheder på et oplyst grundlag.

Flere måder at udjævne saldoprofilen

Ønsker man at sikre en udvikling med mindre udsving i saldoen, end fremskrivningen lægger op til, kan det ske på flere måder. Ved at hæve skatterne eller sænke overførselsindkomster eller andre offentlige udgifter i perioden op til hængekøjen får man mulighed for i senere årtier at blive mere gavmild. En sådan strategi vil medføre realøkonomiske omprioriteringer mellem de forskellige tidsperioder og dermed også få væsentlige generationsmæssige konsekvenser: Den vil gavne fremtidige generationer på bekostning af de nulevende.

Forebyggelse af hængekøjen kan få påfaldende generationseffekt

Med de antagelser, der ligger i fremskrivningen, vil fremtidige generationer som nævnt være nettomodtagere i forhold til den offentlige sektor. Samtidig vil de modtagne beløb generelt stige som følge af den fremtidige reale vækst, som blandt andet giver mulighed for et stigende offentligt forbrug pr. person over tid. Hvis man i en sådan situation ønsker at forebygge hængekøjen i saldoen ved at gennemføre saldoforbedrende tiltag på kort sigt, vil det give fremtidens generationer en samlet gevinst, der virker meget betydelig.

Kravet om højst ½ pct. strukturelt underskud medfører reelt dilemma

Finanspagtens krav om, at underskuddet på den strukturelle saldo aldrig må overstige ½ pct., rejser dermed også et reelt dilemma, for så vidt dette krav resulterer i en strammere finanspolitik end det, der er nødvendigt for at bevare troværdigheden over for finansmarkederne. Både hensyn til den samfundsøkonomiske effektivitet og til fordelingen mellem generationerne kan føre til ønsker om større underskud i nogle perioder, end dette krav tillader.

Implicitte offentlige aktiver kan gøres eksplicitte

I princippet findes der også tiltag, der påvirker saldoens profil over tid uden at få nogle realøkonomiske konsekvenser. Sådanne tiltag vil ændre fordelingen mellem implicitte og eksplicitte offentlige aktiver og dermed påvirke den opgjorte saldo og finansielle statsgæld, men ikke ændre grundlæggende på finanspolitikkens holdbarhed, som netop i forvejen indregner implicitte aktiver og passiver.

Fremrykning af pensionsbeskatning vil ændre profilen …

Et af disse mulige tiltag er en fremrykning af beskatningen af opsparede pensioner fra udbetalings- til indbetalingstidspunktet. Den udskudte skattebetaling af pensionsopsparing udgør et meget stort implicit aktiv for den offentlige sektor. Ved at fremrykke beskatningen til indbetalingstidspunktet vil den offentlige saldo blive forbedret i en årrække. Det vil mindske gældsopbygningen og dermed spare renteudgifter. På længere sigt vil der ikke være nogen saldoforbedring, men den offentlige finansielle gæld vil være vendt til en formue.

… men er forbundet med store risici

En sådan omlægning indebærer dog store risici. Først og fremmest kan saldoen blive forbedret så meget, at beslutningstagerne fristes til at bruge pengene til øgede offentlige

udgifter eller skattelettelser, sådan at de vil mangle på længere sigt. Manøvren vil i dette tilfælde betyde, at finanspolitikkens holdbarhed bliver forringet. For at undgå dette burde de ekstra skatteindtægter i givet fald båndlægges, så de ikke bruges i utide, eller en fremrykning begrænses til at omfatte en del af den samlede pensionsopsparing (eksempelvis indbetalinger på kapitalpensioner, der i forvejen har særlige skatteregler). Et andet problem er, at de nuværende regler for pensionsskat giver en hensigtsmæssig mulighed for at udglatte indkomsten for skatteydere med en svingende årsindkomst. Hvis denne mulighed forsvinder, skaber det alt andet lige et problem for denne gruppe.

Private investeringer kan erstatte offentlige

En anden mulighed for at påvirke saldoens profil uden at ændre de reelle serviceydelser, den offentlige sektor stiller til rådighed, ville være at lade fremtidige offentlige investeringer erstatte af former for offentligt-private partnerskaber. I stedet for at anlægge en motorvej eller et sygehus kunne man forestille sig, at det offentlige indgår en aftale med en privat virksomhed, der foretager den pågældende investering og derefter driver eller udlejer den mod betaling for det offentlige. Hvis den offentlige betaling består af almindelige driftsomkostninger og en normal forrentning af den investerede kapital, vil den samlede omkostning være uændret for det offentlige, men udgifterne vil være spredt over et længere tidsrum, hvilket tjener til at udjævne saldoprofilen. En forudsætning for dette er igen, at ordningen ikke fører til større investeringer og dermed et større offentligt forbrug, men at der udelukkende er tale om en erstatning for anlæg, som det offentlige under alle omstændigheder ville have fået opført.

Regeringens neutrale forløb vurderer, at finanspolitikken knap nok er holdbar

Regeringen har i foråret offentliggjort Danmarks konvergensprogram 2012 og 2020-planen. Ud over en mellemfristet fremskrivning og en oversigt over påtænkte reformer indeholder publikationerne også en langfristet fremskrivning og en beregning af den finanspolitiske holdbarhed baseret på regeringens fremskrivningsprincipper. Regeringen opererer med et såkaldt udfordringsforløb, der er det forløb, der bedst kan sammenlignes med fremskrivningen i nærværende kapitel. I udfordringsforløbet er finanspolitikken kun lige knap holdbar, idet holdbarhedsindikatoren er

-0,1 pct. af BNP. Regeringens vurdering af den nuværende finanspolitiks holdbarhed er altså lidt mere negativ end i det ovenfor beskrevne forløb. I betragtning af den store usikkerhed, der er om udviklingen i de kommende årtier, er forskellene dog ikke store. Begge beregninger peger på, at vi er meget tæt på en finanspolitik, der lige netop er holdbar uden yderligere tiltag.

Omkostningen ved nominalprincippet undervurderes

Der er mange forskelle i antagelserne i de to beregninger, der imidlertid til dels opvejer hinanden, hvad angår konsekvenserne for de offentlige finanser. En relativt betydende forskel er, at regeringen ikke indregner et provenutab fra den fortsatte udhuling af ejendomsværdiskatten på grund af nominalprincippet efter 2020, selvom dette må anses for at være en naturlig konsekvens af det generelle princip om at fremskrive nuværende regler uændret. Derved undervurderes omkostningen ved nominalprincippet. Omvendt er fremskrivningen i dette kapitel mere optimistisk med hensyn til antagelserne om den fremtidige sundhedstilstand hos de ældre generationer.

2020-planen nævner en række reformønsker

I 2020-planen fremlægger regeringen en række reformønsker. Heriblandt er ønsker om reformer og andre tiltag, der skal øge arbejdsudbuddet med 60.000 personer og styrke de offentlige finanser med 14 mia. kr. i 2020. Det drejer sig bl.a. om ændringer for fleksjob og førtidspensionister, udspil i de kommende trepartsforhandlinger, en ny skattereform og udspil om kontanthjælp/aktivering, tidligere færdiggørelse af studier mv. Sammen med 3 mia. kr. fra besparelser på EU-bidrag og forsvar skal de 14 mia. kr. bruges dels til at sikre balance i 2020, dels til at finansiere forøgede offentlige udgifter til uddannelse, produktivitetsfremmende initiativer, grøn omstilling mv.

Hængekøjen efter 2020 adresseres ikke i 2020-planen

I forhold til udfordringsforløbet medfører kun de 9 mia. kr. en forbedring af de offentlige finanser, idet de øvrige 8 mia. kr. blot finansierer tilsvarende ekstra udgifter. De 9 mia. kr. kunne ifølge regeringen alternativt skaffes ved at holde væksten i det offentlige forbrug nede på 0,6 pct. om året indtil 2020, hvilket er forudsætningen i regeringens såkaldte basisforløb. I begge tilfælde ville det medføre strukturel balance på den offentlige saldo i 2020 og en holdbarhedsin-

dikator på 0,3 pct. af BNP. Med opfyldelsen af et af disse krav vil finanspolitikken altså i regeringens optik være mere end holdbar (hvilket er et selvstændigt mål i regeringsgrundlaget). Der vil imidlertid stadig være en betydelig hængekøje i saldoen efter 2020. Denne problemstilling adresseres ikke i 2020-planen. Som nævnt ovenfor kan der også stilles spørgsmål ved, om det er hensigtsmæssigt at adressere den ved nye økonomisk-politiske tiltag inden 2020. Da nogle af de initiativer, der kan forbedre saldoen på længere sigt, med fordel kan italesættes og eventuelt vedtages i god tid, inden de træder i kraft, er problemstillingen dog væsentlig og relevant allerede i dag.

Ejendomsværdiskat oplagt finansieringskilde

En ophævelse af nominalprincippet for ejerboliger er en oplagt mulighed, der enten kan forbedre de offentlige finanser på længere sigt og dermed afhjælpe troværdighedsproblemet ved en stigende gældsætning, finansiere lavere skatter på andre områder eller anvendes til at finansiere nye udgiftskrævende tiltag. En ophævelse af nominalprincippet vil mindske den nuværende favorisering af investeringer i ejerboliger i forhold til anden produktiv kapital og genskabe en vigtig automatisk stabilisator ved konjunkturudsving. Det kunne konkret gøres ved at lade ejendomsværdiskatten udgøre 1 pct. af den aktuelle ejendomsværdi allerede fra 2013, men samtidig indføre en skatterabat, som for hver ejerbolig beregnes som forskellen mellem den nye ejendomsværdiskat og den skat, der skulle betales, hvis nominalprincippet havde været fastholdt. Skatterabatten kan fastholdes i en periode og derefter aftrappes. Med en sådan ordning vil ændringer i boligpriserne fra det nuværende niveau øjeblikkeligt give fuldt gennemslag i ejendomsværdiskatten, hvilket vil sikre en mere stabil konjunkturudvikling, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2011*.

Skatteforhold i Nordsøen bør ændres

En anden kilde til at forbedre de offentlige finanser ville være en forhøjelse af den effektive beskatning af indtægterne ved udvinding af olie og gas i Nordsøen. Som beskrevet i *Økonomi og Miljø 2012* kan en sådan skat i princippet indrettes, så den ikke vil forvride de fremtidige investeringsbeslutninger i Nordsøen. Det skyldes den særlige overnormale profit, som den såkaldte ressourcerente fra de ikke-fornybare ressourcer giver anledning til. Kompensati-

onsklausulen i aftalen mellem regeringen og A.P. Møller-Mærsk fra 2003 kan dog tænkes at lægge hindringer i vejen for en ændring af skatteforholdene for den del af udvindingsaktiviteterne, der er omfattet af aftalen. Der bør derfor ske en grundig afklaring af de juridiske muligheder for enten at ændre beskatningen inden for den eksisterende aftales rammer eller iværksætte en genforhandling.

Litteratur

DREAM (2004): *Indvandrere, offentlige udgifter og finanspolitisk holdbarhed.* Arbejdsgruppen om Byrdefordelingsmæssige Konsekvenser. Rapport.

Hansen, J.Z. og M.F. Hansen (2011): Fremskrivning af befolkningens arbejdsmarkedstilknytning. Socioøkonomisk fremskrivning 2011. DREAM.

Regeringen (2012a): *Konvergensprogram Danmark 2012.*

Regeringen (2012b): *Danmark i arbejde – udfordringer for dansk økonomi mod 2020.*

Schou, P., D. le Maire og S. Jørgensen (2005): Poor parents, rich children? - A hundred years of distribution. Arbejdspapir 2005:1. DREAM. www.dreammodel.dk.

Velfærdskommissionen (2004): *Fremtidens velfærd kommer ikke af sig selv.* Analyserapport, maj 2004. www.fm.dk/publikationer/velfaerdskommissionen/2008/rapporter-fra-velfaerdskommissionen/.