KAPITEL III

LANGSIGTET FINANSPOLITISK HOLDBARHED

III.1 Indledning

Ny langsigtet fremskrivning og holdbarheds-beregning

De foregående kapitler har præsenteret en mellemfristet fremskrivning for dansk økonomi, der går til 2025. I dette kapitel ses på udviklingen i Danmarks økonomi og især de offentlige finanser på længere sigt, dvs. i årtierne efter 2025. Der præsenteres en langsigtet fremskrivning herfor, der illustrerer udviklingen under en række centrale forudsætninger om ændringerne i befolkning, beskæftigelse, forbrug og opsparing mv., og hvor der kun indregnes konsekvenserne af allerede vedtagen finanspolitik. På basis heraf beregnes udsigterne for Danmarks offentlige finanser, herunder hvorvidt finanspolitikken vurderes at være holdbar. Enkelt sagt indebærer finanspolitisk holdbarhed, at man permanent kan fastholde den finanspolitik, der er antaget i fremskrivningen, uden at få finansieringsproblemer i det lange løb. Beregningen kan ses som en opdatering af den tilsvarende lange fremskrivning og holdbarhedsberegning i *Dansk Økonomi, forår 2015* og tidligere rapporter.

De offentlige finanser vurderes at være sunde og robuste

Sådanne langsigtede beregninger har spillet en stor rolle for Danmarks finanspolitik siden omkring årtusindskiftet. Det har sikret opmærksomhed omkring de mere langsigtede udfordringer, der følger af den demografiske udvikling, den gradvise udtømning af olie- og gasreserverne i Nordsøen mv. Således blev det for en halv snes år siden vurderet, at den kommende befolkningsudvikling med stigende levetid og et skift mellem store og små årgange på arbejdsmarkedet udgjorde en betydelig udfordring for de offentlige finansers holdbarhed. Siden har en række reformer og politiske beslutninger medvirket til, at Danmarks finanspolitik i dag vurderes som meget sund og robust, også når man tager de

Kapitlet er færdigredigeret den 26. september 2016.

helt langsigtede briller på. Det bekræftes af vurderingen i dette kapitel.

Vigtigt med løbende opdateringer og revurderinger af holdbarheden

Fremskrivningen bygger på en lang række, ofte usikre, antagelser, der kan opfattes som et bud på centrale skøn for udviklingstendenserne med den viden, vi har i dag. Hvilke langsigtede antagelser der opfattes som rimelige centrale skøn, kan imidlertid ændre sig over tid i takt med, at både det danske samfund og verden omkring os ændrer sig. Ligeledes bliver metodegrundlaget for fremskrivningerne jævnligt revideret og forbedret, hvilket også medfører en ændret vurdering af den fremtidige finanspolitiske udvikling. Endelig bliver der selvsagt regelmæssigt truffet nye beslutninger i den økonomiske politik, der vil påvirke vurderingen af den finanspolitiske holdbarhed. Det er derfor vigtigt løbende at opdatere sådanne beregninger for at se, om der er ny information, der ændrer det hidtidige billede mærkbart. En holdbar finanspolitik er dermed ikke et mål, der kan opfattes som opfyldt en gang for alle. Det er nødvendigt jævnligt at revurdere, om målet fortsat er opfyldt, sådan at det vil blive registreret, hvis vigtige forudsætninger begynder at skride, og der opstår et behov for at tilpasse den økonomiske politik.

III.2 Den langsigtede fremskrivning

Ny fremskrivning antager lidt større stigning i befolkning end tidligere

Fremskrivningen af dansk økonomi i årtierne efter 2025 er foretaget ved hjælp af den makroøkonomiske model DREAM. De centrale forudsætninger for fremskrivningen er præsenteret i boks III.1. Nærværende fremskrivning bygger bl.a. på en opdateret befolkningsfremskrivning. Ifølge denne er indvandringen i de førstkommende år noget højere end tidligere antaget. På lidt længere sigt er der dog kun meget små ændringer i antagelserne om nettoindvandring, dødelighed og fødselsrater. I 2050 vurderes befolkningen nu at være steget med godt 80.000 personer i forhold til befolkningsfremskrivningen i 2015, især som følge af en større indvandring på kort sigt og de ekstra efterkommere, der efterhånden følger heraf.

Boks III.1 Forudsætninger bag den langsigtede fremskrivning

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

Da DREAM ikke er en konjunkturmodel, er saldoen frem til 2025 fastlagt i den mellemfristede SMEC-fremskrivning, som er beskrevet nærmere i kapitel I og II. Ligeledes er udviklingen frem til 2025 mht. bl.a. BNP, ledighed, betalingsbalance og forbrugs- og investeringskvoter bestemt af den mellemfristede fremskrivning.

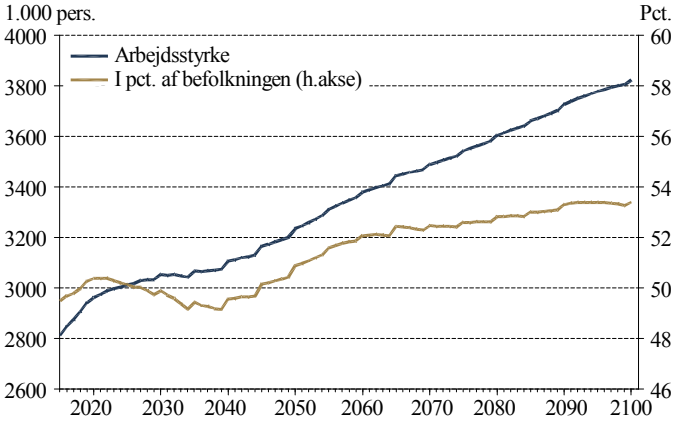
Centrale forudsætninger

- Fremskrivning af arbejdsstyrke og antallet af personer på indkomstoverførsler bygger på Danmarks Statistiks og DREAM's befolkningsfremskrivning fra maj 2016
- Den strukturelle nettoledighed er forudsat at være ca. 2¾ pct. af den strukturelle arbejdsstyrke, svarende til godt 80.000 personer i 2025
- Den underliggende timeproduktivitetsvækst i alle sektorer forudsættes at være 1½ pct. om året fra 2025
- Væksten i det individuelle offentlige forbrug følger fra 2025 befolkningsudviklingen og den generelle produktivitetsvækst. Der tages højde for forventet sund aldring i form af år-til-død-korrektion, dvs. at efterhånden, som levetiden stiger, falder de aldersbetingede sundheds- og plejeudgifter for en person på et givet alderstrin. Væksten i det kollektive offentlige forbrug følger BNP. De offentlige investeringer antages at tilpasse sig, så forholdet mellem kapitalapparatets størrelse og produktionen i det offentlige erhverv fastholdes på et konstant niveau
- Allerede vedtagen finanspolitik er indregnet. Ikke-vedtagne tiltag og målsætninger uden nærmere angivne midler er ikke medregnet. Dette gælder eksempelvis regeringens uddannelses- og klimamålsætninger samt den nyligt fremlagte 2025-plan
- Skattestoppets nominalprincip for ejendomsværdiskatten videreføres til 2100. Nominalprincippet for giftskatter mv. antages at være i kraft fra 2021 til 2100
- På lang sigt antages inflationen at være 1¾ pct. årligt, og den nominelle statsobligationsrente antages at være 4¾ pct.

Arbejdsstyrken stiger med 1 mio. mennesker

Arbejdsstyrken antages at stige kraftigt igennem århundredet fra et niveau på 2.800.000 personer i 2015 til 3.800.000 mennesker ved århundredets slutning, jf. figur III.1. Det skyldes dels, at befolkningen stiger, dels indekseringsreglerne for efterløns- og folkepensionsalderen, som forventes at indebære, at danskerne fremover vil tilbringe flere år på arbejdsmarkedet.

Figur III.1 Arbejdsstyrken



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

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

Stigning i tilbagetrækningsalderen på ca. 12 år forudsættes

I befolkningsfremskrivningen stiger middellevetiden med ca. 11 år fra 2015 frem mod århundredskiftet.[1] Det medfører, at efterlønsalderen stiger med 13½ år og folkepensionsalderen med 12 år i resten af det 21. århundrede, jf. tabel III.1. Det skyldes for det første de allerede vedtagne stigninger indtil 2030 og for det andet en række fremtidige stigninger som følge af den forventede højere restlevetid for 60-årige, der er en del af velfærdsaftalen fra 2006. De sidstnævnte stigninger kommer kun, hvis den forudsatte stigning

1) Middellevetiden for en 0-årig ifølge tværsnitsmetoden. For en 60-årig udgør stigningen i restlevetiden ca. 9 år.

Tabel III.1 Tilbagetrækningsaldre ved anvendelse af DREAM's og Danmarks Statistiks befolkningsfremskrivning 2016

År	Efterlønsalder	Pensionsalder	År	Efterlønsalder	Pensionsalder
2016	61,5	65	2042	68	70
2017	62	65	2045	68	71
2018	62,5	65	2047	69	71
2019	63	65,5	2050	69	72
2020	63	66	2052	69,5[a)]	72
2021	63	66,5	2055	69,5[a)]	72,5[a)]
2022	63,5	67	2057	70[a)]	72,5[a)]
2023	64	67	2060	70[a)]	73[a)]
2027	65	67	2062	71	73[a)]
2030	65	68	2065	71	74
2032	66	68	2067	71,5	74
2035	66	69	2070	71,5	74,5
2037	67	69	2072	72	74,5
2040	67	70	2075	72	75

a) For disse tal er der tale om en ændring i forhold til fremskrivningen i *Dansk Økonomi, forår 2015* (konkret et fald på ½ år).

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

Kilde: DREAM.

i levetiden faktisk indtræffer. Den seneste befolkningsfremskrivning opererer med en lidt mindre stigning i levetiden i århundredets sidste halvdel, end det var tilfældet i den foregående befolkningsfremskrivning. De forudsatte tilbagetrækningsaldre er derfor også ½ år lavere i en periode.

Finanspolitisk forbedring frem mod 2025

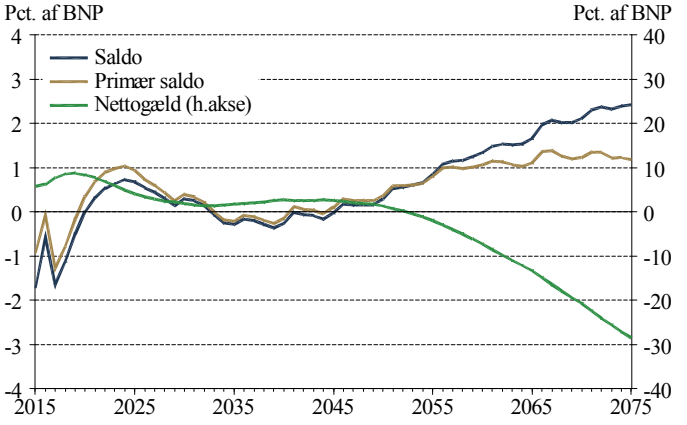
Udviklingen i saldo og gæld fremgår af figur III.2. Den primære saldo forbedres i den mellemfristede fremskrivning frem mod 2025, hvor der er udsigt til et overskud på næsten 1 pct. af BNP. Forbedringen skyldes den forventede konjunkturgenopretning og de forskellige vedtagne økonomiskpolitiske tiltag. Her spiller det især en rolle, at aldersgrænsen for folkepension hæves med to år, og som følge af de vedtagne udgiftslofter er der en længere periode med en

udvikling i det offentlige forbrug, der er lavere end BNP-væksten.

Hængekøje i den primære saldo

Fra 2025 og de næste 15 år sker en forværring af den primære saldo. Det er den velkendte hængekøjeudfordring, der især hænger sammen med, at relativt små årgange i disse år afløser relativt store årgange på arbejdsmarkedet. Efter 2040 sker det modsatte, og der kommer derfor en tilsvarende forbedring.

Figur III.2 Saldo og gæld i fremskrivningen



Anm.: Fremskrivningen viser udviklingen givet uændret politik og de øvrige anvendte antagelser.
Kilde: DREAM og egne beregninger.

Nettogælden forsvinder omkring 2050

Udviklingen i saldoen afspejler udviklingen i den primære saldo, men indregner desuden offentlige renteindtægter og -udgifter. I de første årtier har det offentlige en nettogæld og derfor nettorenteudgifter, og saldoen er dermed dårligere end den primære saldo. Omkring 2050 forsvinder nettogælden helt ifølge fremskrivningen og afløses efterhånden af en stigende nettoformue, og fra dette tidspunkt vil saldoen i stigende grad være bedre end den primære saldo. Med forudsætningerne i fremskrivningen er der i 2075 et overskud på saldoen på ca. 2½ pct. af BNP. Samtidig har den offentlige sektor en nettoformue på henved 30 pct. af BNP.

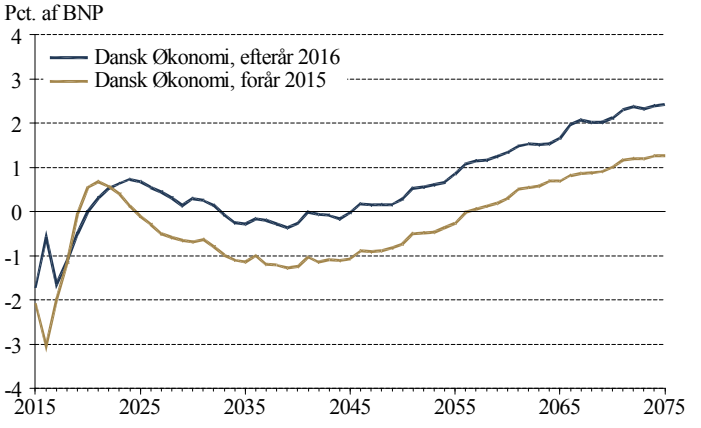
Hængekøjen mindre end tidligere beregnet

Selvom der er en vis forværring af saldoen fra 2025 i figuren, udviser den aldrig noget stort underskud i fremskrivningen. I det dårligste år, 2039, udgør underskuddet 0,4 pct. af BNP. Dermed kommer saldoen under beregningsforudsætningerne i denne fremskrivning aldrig i konflikt med den danske budgetlovs grænse på -½ pct. af BNP. Der er dog en række forskellige usikkerhedsmomenter i beregningen af saldoen, der gør, at man ikke skal opfatte sådanne fremskrivninger som en præcis prognose, jf. afsnit III.3 og III.4.

Sammenligning med *Dansk Økonomi, forår 2015*

De Økonomiske Råds seneste langfristede fremskrivning af Danmarks økonomi blev foretaget for 1½ år siden. I *Dansk Økonomi, forår 2015* var hængekøjen i saldoen dybere. Omkring 2040 udviste saldoen et underskud på godt 1 pct. af BNP, jf. figur III.3.

Figur III.3 Sammenligning med tidligere fremskrivning



Anm.: Figuren viser den offentlige saldo i nærværende rapport sammenlignet med den seneste tidligere langsigtede fremskrivning.
Kilde: DREAM og egne beregninger.

Boks III.2 Holdbarhedsberegning

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. Der er tale om et vægtet gennemsnit, hvor fremtidige over/underskud indgår med mindre og mindre vægt som følge af diskonteringen.

Holdbarhed af de offentlige finanser indebærer, at den offentlige gæld vil stabiliseres, men holdbarhedskravet pålægger ikke i sig selv en restriktion på, hvor stor denne stabile gældskvote kan være.

Finanspolitikken er overholdbar

Saldoforbedringen set i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2015* medfører, at holdbarhedsindikatoren forbedres med godt et promillepoint fra godt 0,3 til knap 0,5 pct. af BNP, jf. tabel III.2. En holdbarhed på 0,5 betyder, at det med de givne forudsætninger ville være muligt at holde den offentlige gældskvote på et stabilt niveau på lang sigt, selvom man permanent reducerede den primære saldo med 0,5 pct. af BNP eller 10 mia. kr., jf. boks III.2. Den danske finanspolitik er dermed mærkbart overholdbar.

Tabel III.2 Ændringer i forhold til Dansk Økonomi, forår 2015

	HBI	Årligt beløb	Saldo 2040
	Pct. af BNP	-- Mia. kr. --	Pct. af BNP
Udgangspunkt:			
Fremskrivning fra forår 2015	0,3	7	-1,2
Ændrede forudsætninger til 2025	+0,0	+0	+0,3
Ændrede forudsætninger efter 2025	+0,1	+3	+0,7
Ny fremskrivning	0,5	10	-0,3

Anm.: HBI = holdbarhedsindikator. Milliardbeløb er beregnet med udgangspunkt i strukturelt BNP i 2016, som er beregnet til 2.071 mia. kr. Øvrige forhold dækker bl.a. over ny befolkningsfremskrivning, ny uddannelsesfremskrivning, nyt befolkningsregnskab og ny prognose for udvindingen i Nordsøen.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Forskellige mindre forskydninger forbedrer HBI og hængekøjen

Den forbedrede holdbarhed og ikke mindst den højerebeliggende hængekøje stammer fra en række forskellige mindre og delvis modsatrettede ændringer i antagelserne. Et af de positive bidrag kommer fra ændrede forudsætninger for udvindingen i Nordsøen i årene efter 2020. Det skyldes dels en nyere produktionsprognose fra Energistyrelsen, og dels, at fremskrivningen nu tager hensyn til Energistyrelsens skøn for betydningen af forbedret udvindingsteknologi og fremtidige forventede nye fund af olie- og gasfelter. Det forbedrer de offentlige finanser, og denne forbedring falder netop i hængekøjeårene.

Lavere arbejdsstyrke og lavere offentligt forbrug på mellemlang sigt

Der er en række ændringer i den mellemfristede fremskrivning i forhold til det mellemfristede forløb, der lå bag holdbarhedsberegningen i *Dansk Økonomi, forår 2015*. Den mellemfristede fremskrivning rækker nu frem til 2025 og dækker dermed fem år mere. Niveauet for den strukturelle arbejdsstyrke er nedsat, hvilket forringer de offentlige finanser. Til gengæld er niveauet for det offentlige forbrug også lavere. Det skyldes blandt andet, at der er inddraget flere år, hvor det er vedtaget, at forbruget skal stige med mindre, end demografien og den generelle velstandsstigning ville tilsige. Det lavere offentlige forbrug medfører en permanent forbedring af den offentlige saldo.

Ny mellemfristet udvikling samlet set holdbarhedsneutral

En yderligere forskel i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2015* er, at de offentlige investeringer nu har et højere niveau frem mod 2025. Det betyder, at der er behov for en lavere stigning for at fastholde det offentlige kapitalapparat på længere sigt end tidligere forudsat, og det giver en lavere udgiftsstigning i perioden efter 2025. Det private forbrug både i 2020 og 2025 er ligeledes højere i den nuværende end i den tidligere fremskrivning. Det forbedrer de offentlige finanser i hængekøjeårene på grund af et større afgiftsprovenu, men den langsigtede effekt for holdbarheden er negativ, da den lavere opsparing efterhånden medfører lavere skatteindtægter fra kapitalindkomst. Samlet set påvirker den nye mellemfristede fremskrivning ikke holdbarhedsindikatoren, men den løfter saldoen med omkring ¼ pct. af BNP i de værste hængekøjeår.

Den udskudte pensionsskat

Saldovurdering afhænger af en række vigtige faktorer

Der er således en række forskellige faktorer, som spiller en vigtig rolle for udviklingen i de offentlige finanser i det næste årti. Det gælder såvel konjunkturgenopretning, befolkningsændringer og ændrede tilbagetrækningsregler som den forventede fremtidige udvinding af olie og gas i Nordsøen. En anderledes udvikling heri end antaget i fremskrivningen kan alle påvirke saldoforløbet.

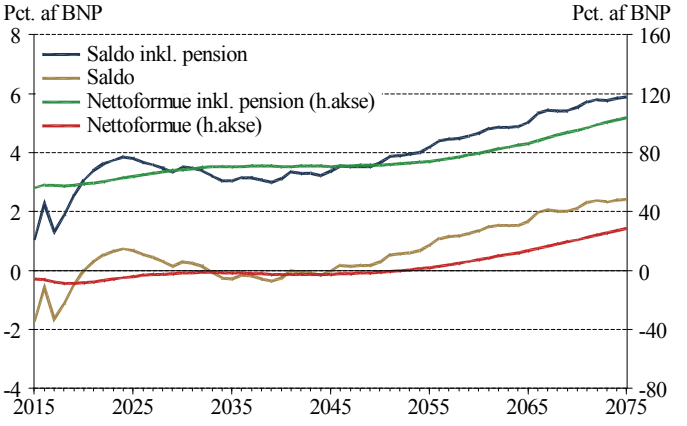
Stort implicit offentligt aktiv i udskudt pensionsskat

En yderligere faktor, som har meget stor betydning for vurderingen af de offentlige finansers sundhedstilstand, er de udskudte skattebetalinger som følge af danskernes pensionsopsparing. Den danske private pensionsformue udgør i dag omkring 150 pct. af BNP og vokser i fremskrivningen til ca. det dobbelte af BNP's størrelse. Henved 40 pct. heraf består reelt af et offentligt tilgodehavende i form af udskudte skattebetalinger, idet indbetalingerne har været fradragsberettigede i skatten, men til gengæld vil blive beskattet, når pensionerne til sin tid udbetales. Denne udskudte skat udgør dermed et betydeligt finansielt aktiv for det offentlige, som imidlertid ikke indgår i den officielle beregning af den offentlige nettogæld.

Årlige implicitte renteindtægter udgør ca. 3 pct. af BNP

Betydningen af den udskudte skat på pensionsformuerne kan illustreres ved en beregning, hvor man medregner værdien af den udskudte skat. I så fald ville man i stedet for en offentlig nettogæld have en nettoformue på over 50 pct. af BNP i dag stigende til 100 pct. af BNP på lang sigt i fremskrivningen, jf. figur III.4. Samtidig hidrører en tilsvarende andel af den løbende forrentning i pensionskasserne fra den udskudte skat og vil også tilfalde den offentlige sektor på udbetalingstidspunktet. Hvis man indregnede dette afkast i de offentlige nettorenteindtægter og dermed den løbende offentlige saldo, ville denne blive permanent forbedret med ca. 3 pct. af BNP. Der ville dermed være et meget stort overskud på den strukturelle saldo i hele fremskrivningsperioden.

Figur III.4 Betydningen af udskudt skat i pensionsformuen



Anm.: Saldo og nettoformue inklusive pension medregner virkningen af de implicitte tilgodehavender, som den offentlige sektor har i form af udskudt skat i pensionskasserne. Det er beregningsmæssigt antaget, at udskudt skat udgør 40 pct. af den ubeskattede pensionsformue, og at de implicitte årlige renteindtægter beløber sig til 4,75 pct. af dette tilgodehavende.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Offentlig saldo og gæld ikke dækkende for den reelle sundhedstilstand

Beregningen illustrerer, at saldo og finansiel nettoformue/-gæld kan være meget følsomme overfor forskellige bogholderimæssige konventioner og forskellige institutionelle indretninger af de samme realøkonomiske omstændigheder – i dette tilfælde, om den arbejdsindkomst, der anvendes til pensionsopsparing, beskattes på det oprindelige indtjeningstidspunkt på linje med anden arbejdsindkomst, eller først når pensionen til sin tid tages ud til forbrug. Også en række andre forhold kan medføre en forskellig bogholderimæssig opgørelse for samme realøkonomiske stilling, jf. Green og Kotlikoff (2008) og Kotlikoff (1993). Et yderligere eksempel er, at det kan have stor betydning for den officielle beregning af saldoen, om afkastet på offentlige aktiver kommer i form af renter og udbytter eller i form af systematiske kursgevinster, selvom det ingen reel forskel gør for gældsudviklingen og den langsigtede holdbarhed. I afsnit III.4 redegøres yderligere for betydningen af dette eksempel på et såkaldt *off-budget*-forhold (dvs. poster af betydning for de offentlige finanser, der ikke medregnes i den officielle saldo).

III.3 Usikkerheder i fremskrivningen

Stor usikkerhed om centrale antagelser

Det er oplagt, at der er stor usikkerhed med hensyn til mange af de antagelser, som den langsigtede fremskrivning bygger på. Det gælder i højere grad, jo længere ud i fremtiden man skuer. Mange forhold vil givetvis udvikle sig anderledes, end det er forudsat i fremskrivningen. Den skal derfor heller ikke betragtes som en egentlig prognose, men snarere som en konsekvensberegning af, hvordan økonomien vil udvikle sig under de valgte forudsætninger. En oversigt over en række vigtige usikkerhedsmomenter fremgår af tabel III.3.

Tabel III.3 Væsentlige usikkerhedsfaktorer ved beregningerne

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
Beskæftigelse	• Integration af indvandrere og efterkommere • Uddannelsesniveauets betydning for erhvervsfrekvensen • Velstandseffekt på tilbagetrækning og arbejdstid • Velfærds- og tilbagetrækningsaftalens virkning • Strukturledighed
Offentlig saldo	• Globaliseringens betydning for skattebaserne • Årlig regulering af overførselsindkomster • Konsekvenser af ændrede miljøforanstaltninger • Nominalprincippets fremtid • Ændrede økonomisk-politiske prioriteringer i øvrigt
Andre forhold	• Ændringer i den private sektors op- og nedsparing • Rente, produktivitetsvækst og inflation

En række følsomheds-analyser præsenteres

I det følgende præsenteres en række illustrative beregninger af konsekvensen af at ændre forudsætningerne på udvalgte områder. Det gælder eksempelvis spørgsmål som, hvordan en fortsat udvikling med lav produktivitetsvækst eller lave renteniveauer vil påvirke de offentlige finanser, hvor stor betydningen af en ændret befolkningsudvikling eller endnu lavere oliepriser vil være, og konsekvenserne af en lavere arbejdstid eller tidligere tilbagetrækning end forudsat i fremskrivningen.

Lavere produktivitets-vækst forbedrer holdbarheden

I grundforløbet er antaget en produktivitetsvækst som følge af blandt andet teknologiske og organisatoriske fremskridt på 1½ pct. om året i såvel Danmark som udlandet. Antager man i stedet, at væksten kun vil være 1 pct. om året i hele fremskrivningen, vil BNP og realindkomster dermed vokse mindre. Det vil reducere velstandsniveauet kraftigt på lang sigt i forhold til alternativet med højere vækst. Et sådant permanent lav-vækst-scenarie vil imidlertid forbedre såvel den finanspolitiske holdbarhed som den offentlige saldo i 2040 med 0,3 pct. af BNP, jf. tabel III.4. Det skyldes, at den lavere vækst reducerer både offentlige indtægter og udgifter, men virkningen er størst på udgiftssiden. Her spiller det især ind, at pensionsformuen og skatteindtægterne herfra bliver større relativt til resten af økonomien. På udgiftssiden falder de offentlige investeringsudgifter som andel af BNP, idet det kræver færre investeringer at opretholde et givet forhold mellem produktion og kapitalapparat, når væksten er lav.

Tabel III.4 Ændrede antagelser om afkast og produktion

	Virkning på HBI	**Saldovirkning 2040**
½ pct. lavere dansk og udenlandsk vækst	0,3	0,3
½ pct. lavere dansk vækst	0,5	0,4
½ pct. lavere rente	0,0	0,0
½ pct. lavere merafkast på aktier	0,0	0,0
Ingen Nordsøindtægter fra 2017	0,0	-0,4
Ingen Nordsøindtægter + modkorrektion i 2025-saldo[a)]	0,2	0,3

a) I dette forløb er det antaget, at der som konsekvens af faldet i indtægterne fra Nordsøen foretages tilsvarende (men permanente) besparelser i det offentlige forbrug for at opretholde en given saldomålsætning i 2025.

Anm.: De enkelte følsomhedsanalyser beskrives nærmere i et baggrundsnotat, der ligger på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Kilde: Beregninger på DREAM.

Højere udenlandsk vækst giver holdbarheds-gevinst

Er det kun i Danmark, at produktivitetsvæksten er 1 pct. årligt, mens den fortsat er 1½ pct. blandt vores samhandelspartnere, er virkningen for de offentlige finanser endnu mere gunstig. I det tilfælde forbedres holdbarhedsindikatoren med ½ pct. af BNP. Det skyldes, at Danmark i dette tilfælde vil opnå permanente og akkumulerende bytteforholdsgevinster i forhold til udlandet, efterhånden som danskproducerede varer bliver mere knappe relativt til udenlandske.[2] Bytteforholdsforbedringerne forøger realløn-nen og stimulerer både arbejdsudbud og indenlandske investeringer, som også trækker en lidt højere BNP-realvækst (relativt til en situation, hvor også væksten i udlandet er lav). Det medfører, at især det individuelle offentlige forbrug falder relativt til BNP, da denne udgiftspost antages at følge den underliggende produktivitets- og befolkningsudvikling snarere end BNP-væksten.

Ændrede renteniveauer uvæsentlige for HBI

På meget lang sigt regnes med en realrente på 3 pct. i DREAM, hvilket svarer til det langsigtede historiske gennemsnit for den danske statsobligationsrente. Det meget lave globale renteniveau, der har varet i nogle år, kan give anledning til at overveje, om lave renter er et mere permanent fænomen. Det har dog ingen nævneværdig betydning for hverken saldo eller holdbarhed, hvis man i stedet antager en realrente på 2½ pct. Medvirkende hertil er, at nettogælden befinder sig tæt ved 0 i mange år i fremskrivningen. Ligeledes vil et lavere merafkast på aktier ikke have væsentlige netto-effekter på den offentlige saldo.

Bortfald af indtægterne fra Nordsøen ikke længere vigtige for holdbarheden

Såvel det fremtidige produktionsomfang som prisniveauet på udvindingen af olie og gas i Nordsøen er genstand for stor usikkerhed og store historiske fluktuationer. For at illustrere, hvilken risiko der ligger heri for de offentlige finanser, er et scenarie beregnet, hvor det antages, at alle indtægter fra Nordsøen bortfalder fra og med 2017.[3] Det vil for-

2) Resultatet hviler på, at der i DREAM er antaget endelige prise-lasticiteter i udenrigshandlen.

3) Beregningsteknisk er det i forløbet antaget, at Nordsøindtægterne til de danske virksomheder og den offentlige sektor i stedet tilfalder udlandet, men selve produktionen indgår stadig i Danmarks BNP.

værre saldoen i 2040, men forringer kun den finanspolitiske holdbarhed ubetydeligt (med ca. 1 mia. kr. i permanent virkning). Det skyldes grundlæggende, at de seneste års prisfald og lavere produktionsskøn allerede er indregnet i fremskrivningen.

Et givet saldomål har paradoksal effekt:

Budget-forværringer kan forbedre holdbarheden

Antager man, at politikerne af hensyn til at overholde en bestemt saldomålsætning i 2025 reagerer ved tilsvarende besparelser i det offentlige forbrug, bliver holdbarheden ligefrem forbedret med 0,2 pct. af BNP som følge af bortfaldet af Nordsøindtægterne. Dette paradoksale resultat skyldes, at bortfaldet af indtægterne er midlertidigt, men besparelsen på det offentlige forbrug får permanent virkning. En sådan situation, hvor en midlertidig budgetforværring på grund af budgetlofter og en given saldomålsætning reelt giver en langsigtet besparelse på de offentlige finanser, er set lejlighedsvis i de seneste år. Den store indstrømning af flygtninge i 2015 vil således styrke de offentlige finanser under disse forhold, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*. De offentlige serviceudgifter pr. borger vil omvendt udvise en permanent reduktion.

Flere nyfødte forringer holdbarheden

Demografien kan også ændre sig, jf. tabel III.5. Et højere fødselstal vil forringe de offentlige finanser i det lange løb. Det skyldes, at en gennemsnitlig nyfødt set over livet koster mere i offentlige udgifter, end han eller hun kommer til at betale i skat. Da de allerede fødte generationer tilsammen omvendt har været nettobidragydere, er finanspolitikken alligevel (over-)holdbar, jf. *Dansk Økonomi, forår 2014*. Også højere middellevetid vil forringe de offentlige finanser i det lange løb.

Finanserne robuste overfor ændrede befolknings-forudsætninger

En forøget indvandring på 5.000 gennemsnitlige indvandrere årligt i resten af århundredet fra 2026 forringer holdbarheden med 0,1 pct. af BNP. Til sammenligning blev det i *Dansk Økonomi, forår 2016* beregnet, at en merindvandring på 5.000 flygtninge årligt frem til 2100 ville forringe holdbarheden med ½ pct. af BNP. Forskellen illustrerer, at tilknytningen til arbejdsmarkedet (som er relativt lav for flygtningegrupper) er afgørende for virkningen på de offentlige finanser. Udvandring af 5.000 personer årligt vil tilsvarende forringe holdbarheden med 0,1 pct. af BNP. For alle

Tabel III.5 Ændrede demografiske antagelser

	Virkning på HBI	Saldovirkning 2040
Fertilitet stiger 0,1	-0,2	-0,3
1 års højere middellevetid	-0,2	-0,6
5.000 ekstra indvandrere årligt	-0,1	0,0
5.000 ekstra udvandrere årligt	-0,1	0,0

Anm.: I indvandringsforløbet er indvandrerne fordelt på herkomstgrupper, køn og alder proportionalt med indvandrerne til Danmark i perioden 2013-15. I udvandringsforløbet er udvandrerne fordelt på personer af dansk oprindelse og efterkommere baseret på gennemsnitlige udvandringssandsynligheder 2013-15. De enkelte følsomhedsanalyser beskrives nærmere i et baggrundsnotat, der ligger på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Kilde: Beregninger på DREAM.

befolkningsændringerne gælder det dog, at virkningen for holdbarheden er ret beskeden i forhold til, hvor store de pågældende befolkningsstød er. Med de anvendte beregningsforudsætninger er de danske offentlige finanser dermed relativt robuste overfor ændrede befolkningsforudsætninger.

Lavere privat forbrugskvote vil forbedre holdbarheden

I forhold til demografiske ændringer er den finanspolitiske udvikling betydelig mere følsom overfor mulige fremtidige adfærdsændringer eller en anderledes fortolkning af en videreførelse af den nuværende økonomiske politik. Et af de mange usikre forhold, der kan påvirke de offentlige finanser mærkbart på længere sigt, er udviklingen i det private forbrug og dermed den private opsparing. I kapitel I er beskrevet et alternativt forløb, hvor det antages, at husholdningerne er mere sparsommelige og dermed sænker deres forbrugskvote i forhold til grundforløbet. Det forværrer i første omgang den offentlige saldo frem mod 2025 og de følgende år på grund af et lavere afgiftsprovenu. Forlænges denne fremskrivning efter 2025, bliver effekten imidlertid modsat: Den større private opsparing genererer større formuer og kapitalindkomster. På lang sigt medfører det en betydelig stigning i indkomstskatteprovenuet. Fra starten af 2040'erne bliver saldoen permanent forbedret, og holdbarheden forbedres med knap ½ pct. af BNP, jf. tabel III.6.

Tabel III.6 Ændret adfærd og politiske prioriteringer

	Virkning på HBI	Saldovirkning 2040
Lavere forbrug/større opsparing	0,4	-0,1
Lavere arbejdstid	-2,8	-5,2
Ingen arbejdsudbudseffekter af indeksering efter 2030	-1,8	-0,8
Satsregulering: Mindreregulering på 0,2 pct.	0,8	0,4
Konstant andel af livet på folkepension	-0,9	-0,4

Anm.: De enkelte følsomhedsanalyser beskrives nærmere i et baggrundsnotat, der ligger på De Økonomiske Råds hjemmeside.
Kilde: Beregninger på DREAM.

Nedgang i arbejdstid kan kræve væsentlige skattestigninger eller offentlige besparelser

Den stigende økonomiske velstand i fremtiden kan tænkes at udløse et ønske om at veksle noget af velstandsfremgangen til mere fritid. I tabel III.6 ses resultatet af et eksperiment, hvor den reale timelønsstigning på 1½ pct. om året som følge af højere produktivitet omsættes i lavere arbejdstid i stedet for højere årsløn. Konkret antages det i alternativet, at lønstigninger i en 15-årig periode frem til 2040 omsættes til en reduktion af arbejdstiden, svarende til en samlet nedgang i arbejdstiden på ca. 20 pct. Det er stort set det samme som indførelsen af en 30-timers arbejdsuge med fuldt gennemslag på den faktiske arbejdstid for alle. I forløbet vil skatteindtægterne falde relativt til situationen uden arbejdstidsnedsættelse, mens især de individuelle offentlige forbrugsudgifter ikke falder tilsvarende og derfor bliver en større udgiftspost som andel af BNP. Dermed vil arbejdstidsforkortelsen forringe holdbarhedsindikatoren med 2,8 pct.point, svarende til en permanent årlig forringelse i størrelsesordenen 58 mia. kr.

Afgørende, at forudsætningerne bag aldersindeksering opfyldes

Man kan også forestille sig, at ønsket om mere fritid vil give sig udslag i, at de ældre vælger ikke at arbejde flere år i takt med, at folkepensions- og efterlønsalderen sættes op, men i stedet trækker sig tilbage for egne opsparede midler. Kommer der overhovedet ingen arbejdsudbudseffekter som følge af forhøjelsen af efterløns- og folkepensionsalderen efter 2030, vil det forringe holdbarhedsindikatoren med 1,8 pct. af BNP.[4]

Forskydning mellem arbejdere og funktionærer påvirker satsreguleringen

Det antages i fremskrivningen, at satsreguleringen, som styrer indekseringen både af de fleste overførselsindkomster og af en række skattegrænser som personfradraget, stiger i takt med det gennemsnitlige lønniveau. De konkrete regler for satsreguleringen medfører imidlertid, at overførslerne mv. reelt vokser lidt langsommere. En årsag hertil er, at beregningerne, der ligger til grund for satsreguleringen, ikke tager højde for tendensen til, at en stadig større del af arbejdsstyrken udgøres af (relativt højtlønnede) funktionærer. I *Dansk Økonomi, forår 2005* beregnedes det, at denne forskydning alene havde medført, at satsreguleringen årligt i perioden 1995-2005 steg med godt 0,2 pct.point mindre end gennemsnitslønnen for alle lønmodtagere. Antages det, at denne forskel også vil gælde fremadrettet fra 2026, vil fortsættelsen af en mindreregulering i samme størrelsesorden medføre en holdbarhedsforbedring på 0,8 pct. af BNP.[5]

Samme andel af livet på folkepension …

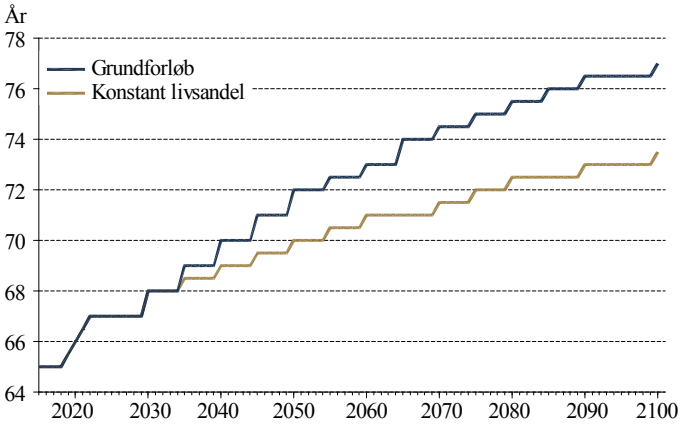
Den forudsatte aldersindeksering implicerer, at efterløns- og folkepensionsalderen stiger hurtigere end levetiden i løbet af århundredet, jf. afsnit III.2. De forskellige årgange vil dermed hverken få samme antal forventede år eller samme andel af livet på folkepension. En alternativ levetidsindekse-

4) Forestiller man sig, at politikerne helt vælger at standse den fremtidige aldersindeksering efter 2030, vil holdbarheden blive forringet med 2,4 pct. af BNP, jf. baggrundsnotat. I kapitel I beskrives et mildere risikoscenarie, hvor det antages, at arbejdsstyrken kun stiger med halvdelen af den forventede reformeffekt i perioden 2017-25. Dette forringer den primære saldo i 2025 med 0,7 pct. af BNP, hvilket skønsmæssigt kan oversættes til en omtrent tilsvarende holdbarhedseffekt.

5) Også virkningen af den såkaldte satspulje, hvortil der i år med normale lønstigninger overføres et beløb svarende til 0,3 pct. af overførslerne, kan påvirke beregningen af holdbarheden mærkbart, jf. baggrundsnotat.

ring ville gå ud på at fastholde samme andel af livet, hvor de forskellige generationer kan få folkepension. Hvis man således fra og med 2030 (hvor den seneste definitivt vedtagne ændring af folkepensionsalderen vil finde sted) valgte at indeksere tilbagetrækningen, så andelen af livet, man kan tilbringe på folkepension, vil være konstant, ville aldersgrænsen for folkepension udvikle sig som i figur III.5. Efterlønsalderen justeres tilsvarende, sådan at alle generationer fortsat har adgang til netop tre års efterløn. Den samlede stigning i folkepensionsalderen fra 2030 til 2100 ville blive noget mindre – 5½ år i stedet for 9 år.

Figur III.5 Aldersgrænse for folkepension



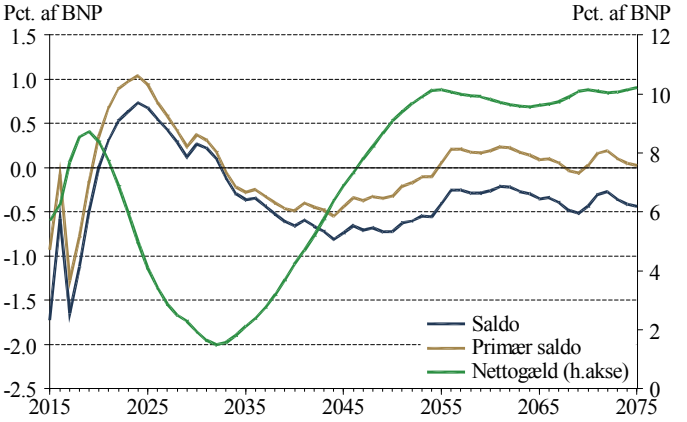
Anm.: I alternativet med konstant livsandel er det antaget, at den andel af livet (beregnet ud fra en 60-årigs synspunkt), hvor man er berettiget til folkepension, holdes konstant fra 2030.

Kilde: DREAM.

… forringer holdbarheden med knap 1 pct. af BNP

I figur III.6 er illustreret konsekvenserne for de offentlige finanser af denne alternative indeksering. Da forløbet indebærer en mindre arbejdsstyrkestigning end i grundforløbet, vil det forringe de offentlige finanser. HBI forringes med 0,9 pct. og bliver -0,4 pct. I dette forløb når underskuddet på saldoen op på 0,8 pct. af BNP omkring 2040, inden det igen formindskes. Nettogælden i dette forløb er på omkring 10 pct. af BNP i 2075, og den vil på længere sigt stige yderligere.

Figur III.6 Samme andel af livet på folkepension



Anm.: Figuren viser udviklingen i et forløb, hvor efterløns- og folkepensionsalderen efter 2030 indekseres, så andelen af livet, man kan tilbringe på folkepension, er konstant

Kilde: Beregninger på DREAM.

Andre forskelle end fødeår vigtige for antal år med folkepension

Forløbet illustrerer et referencepunkt, der somme tider italesættes i debatten om behandlingen af de forskellige generationer, når aldersgrænserne for efterløn og folkepension står til at blive hævet fremover, jf. eksempelvis *DK2025 – Et stærkere Danmark*. Intuitivt kan det alternative forløb forekomme som en mere rimelig og ensartet behandling af de forskellige generationer. Generationerne er dog i forvejen stillet vidt forskelligt på mange forskellige livsområder med hensyn til velstand, offentlige goder og forpligtelser, jf. analysen af den intergenerationelle fordeling i *Dansk Økonomi, forår 2014*. Samtidig tyder undersøgelser på, at forskelle i det forventede antal folkepensionsår kan være nok så store mellem forskellige geografiske, uddannelses- og indkomstgrupper som mellem personer fra forskellige årgange, jf. Finansministeriet (2016) og Vilhelmsen (2016).

III.4 Sammenligning med regeringen

Også regeringens holdbarhedsskøn mere positivt end nogensinde

Regeringen har i august offentliggjort et forslag til en ny 2025-plan og i den forbindelse udarbejdet en ny langsigtet grundfremskrivning uden indarbejdelse af ny politik. Regeringen vurderer, at Danmarks finanspolitik er klart overholdbar, idet holdbarhedsindikatoren i dette forløb er 0,7. Dette er kulminationen på gentagne opjusteringer i de seneste års regeringspublikationer, jf. tabel III.7. Også regeringen har dermed på linje med De Økonomiske Råd en mere positiv vurdering af den finanspolitiske holdbarhed end tidligere.

Tabel III.7 DØR's og regeringens holdbarhedsberegninger over tid

Tidspunkt	DØR	Regering
Forår 2010	-1,4	-1,3
Forår 2011	-0,5	-0,4
Forår 2012	0,2	0,3
Forår 2013	0,0	0,0
Forår 2014	-0,1	0,0
Forår 2015	0,3	0,2
Forår 2016	-	0,5
Efterår 2016	0,5	0,7

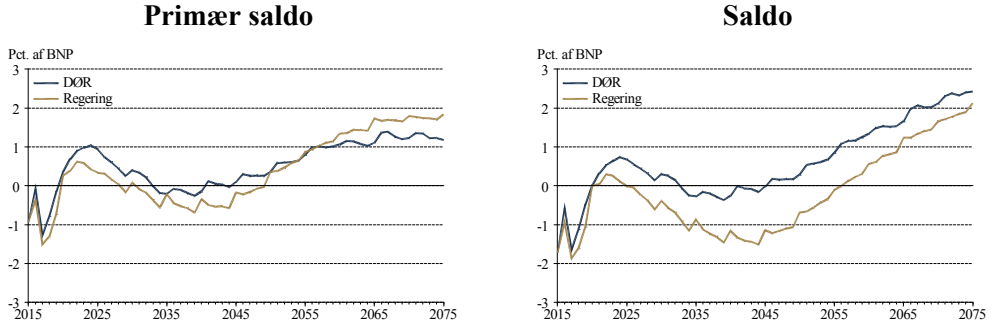
Anm.: Regeringens holdbarhedsindikator er om foråret taget fra årets konvergensprogram. Tallet fra 2010 stammer fra *Konvergensprogram 2009*, der blev offentliggjort februar 2010. Tallet fra efteråret 2016 hidrører fra grundforløbet uden nye tiltag i Helhedsplanen.

Kilde: Diverse udgaver af *Dansk Økonomi* og *Danmarks Konvergensprogram* samt *DK2025*.

Næsten ens HBI, men forskellig hængekøje

Selvom der ikke er stor forskel på holdbarhedsindikatoren præsenteret i nærværende kapitel og regeringens seneste vurdering, er der en lang række beregningsmæssige forskelle på de to fremskrivninger. Forskellene betyder, at der er relativt stor forskel i vurderingen i udviklingen i den offentlige saldo og dermed hængekøjeproblemet, jf. figur III.7.

Figur III.7 Saldoforskelle



Anm.: Figuren viser udviklingen i regeringens nyeste langsigtede fremskrivning og fremskrivningen i nærværende kapitel. Efter 2025 skal forløbene fortolkes som udviklingen i de strukturelle saldi.

Kilde: DK2025, DREAM og egne beregninger.

Sammenfattende kan man sige, at nærværende fremskrivning har et mere positivt syn på de offentlige finanser end regeringen i de førstkommende årtier, men et mere negativt syn på helt lang sigt.

Forskelle mellem regeringen og DØR dekomponeres

For nærmere at belyse betydningen af en række forskelle i regeringens og nærværende beregningsforudsætninger er der foretaget en række alternative fremskrivninger ved hjælp af DREAM-modellen. I forløbene er der gradvis blevet indlagt en række forudsætninger, der ligger tættere på regeringens antagelser. Resultaterne med hensyn til holdbarhed og saldoeffekt i 2040 er angivet i tabel III.8. I det følgende gennemgås de enkelte elementer kort.

Forskellige mellemfristede forudsætninger afgørende for hængekøjeforskel

Følger man regeringens skøn for de offentlige finanser samt realøkonomiske forudsætninger om BNP, privat forbrug mv. frem til 2025 i stedet for den mellemfristede fremskrivning beskrevet i kapitel I og II, men fortsat De Økonomiske Råds beregningsforudsætninger for udviklingen efter 2025, ville holdbarheden være uændret, mens hængekøjen i saldoen ville blive forværret med 0,8 pct. af BNP, jf. punkt 2 i tabellen. I betragtning af, at regeringens primære saldo i 2025 er 0,6 pct. af BNP dårligere end den mellemfristede fremskrivning i kapitel II, er den uændrede holdbarhed umiddelbart overraskende. Hovedårsagen er, at det private

Tabel III.8 Forskelle til regeringen

	HBI	Saldo 2040
1. DØR oktober 2016	0,5	-0,3
2. Ændret fremskrivning til 2025	+0,0	-0,8
3. Intet nominalprincip for punktafgifter	+0,4	+0,3
4. Intet nominalprincip for boliger	+0,2	+0,1
5. Lønindeksering af børnefamilieydelse	-0,1	-0,1
6. Sund aldring i tre år (ikke seks)	-0,2	-0,1
7. Ændret kollektivt off. forbrug	+0,2	-0,1
8. Energiafgiftsprovenufald[a)]	-0,1	-0,1
9. Ændret privat forbrugsandel	+0,1	-0,1
10. Ændrede offentlige investeringer	+0,0	+0,3
11. Forrentning kontra kursgevinster	+0,0	-0,4
12. Øvrige forskelle	-0,1	+0,2
13. Regeringen august 2016	0,7	-1,2

a) Her regnes på konsekvensen af et strukturelt fald i energiafgifterne, som forudsættes i bl.a. DREAM (2011).

Anm.: Tallene i punkt 1 og 13 angiver niveauer, mens de øvrige tal angiver ændringer. Beregningerne i tabellens punkt 1-10 er foretaget ved kumulerede modelberegninger på DREAM. Størrelsen vil kunne afhænge af den rækkefølge, hvori de forskellige ændringer foretages. De enkelte beregninger er nærmere beskrevet i et baggrundsnotat på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

forbrug i 2025 er markant lavere i regeringsfremskrivningen og opsparingen dermed markant højere. Forskellen i det private forbrugs andel af BNP udgør 2 pct.point. Den højere opsparing akkumulerer efterhånden større renteindtægter og dermed kapitalindkomstskatter og resulterer på lang sigt i en stigning i kildeskatterne på op imod 1 pct. af BNP. I 2040 er denne langsigtede effekt imidlertid ikke slået helt igennem, og såvel saldoen som den primære saldo er dermed fortsat forværret i forhold til nærværende fremskrivning.

Afskaffes nominalprincippet, forbedres HBI med godt ½ pct.

Antages det på linje med regeringen, at nominalprincippet for ejendomsværdiskatten og en række punktafgifter ikke er i kraft efter 2025, forbedrer det holdbarheden med tilsammen godt ½ pct. af BNP, jf. punkt 3 og 4 i tabellen. Ca. en tredjedel af forbedringen skyldes ophævelsen af nominalprincippet for ejerboliger. Da denne forbedring opstår langsomt igennem århundredet, er saldoeffekten i 2040 lidt mindre, nemlig knap ½ pct. af BNP. I omvendt retning trækker, at regeringen regner med et trendmæssigt fald i provenuet fra energiafgifter, jf. punkt 8.

Fremskrivning af børnefamilieydelse anderledes end loven

Regeringen forudsætter, at børnefamilieydelsen indekseres med satsreguleringen og dermed lønstigningerne i økonomien frem mod 2100. Ifølge lovgivningen stiger ydelsen dog kun i takt med prisniveauet og følger dermed ikke med den almindelige velstandsstigning i økonomien. Lønregulering forværrer isoleret set holdbarheden med godt 1 promille, jf. punkt 5. Regeringens fremskrivning følger dermed på dette punkt ikke den gældende lovgivning om børnefamilieydelsens indeksering. Det virker ikke hensigtsmæssigt, da formålet med tilbagevendende holdbarhedsberegninger netop er at belyse, hvordan de offentlige finanser vil udvikle sig for en uændret finanspolitik, dvs. under de gældende regler.

Mere konservativt skøn for sund aldring

Med hensyn til udviklingen i det offentlige forbrug er der to væsentlige forskelle i beregningerne. For det første anvender regeringen et mere konservativt estimat af betydningen af "sund aldring", dvs. det fænomen, at de typiske sundheds- og plejeudgifter for personer på et givet alderstrin vil falde, når levetiden stiger, jf. punkt 6. På baggrund af analyser i *Dansk Økonomi, efterår 2009* inddrager nærværende fremskrivning en korrektion for de sidste seks leveår, mens regeringen kun medtager korrektioner for de sidste tre leveår.

Forskellig behandling af kollektivt offentligt forbrug

For det andet følger det kollektive offentlige forbrug BNP i nærværende fremskrivning, mens det hos regeringen stiger i takt med dels befolkningstallet, dels den generelle produktivitetsvækst, jf. punkt 7. Det betyder eksempelvis, at flere børnefødsler eller tilstrømning af flygtninge vil medføre en øjeblikkelig merudgift på denne post i regeringens bereg-

ning, mens den større befolkning i nærværende beregning først vil påvirke det kollektive offentlige forbrug i takt med, at de nye danskere indgår i beskæftigelsen. Da befolkningen vokser lidt hurtigere end arbejdsstyrken frem mod 2040, forværrer regeringens antagelse saldoen frem til dette tidspunkt; da situationen efter 2040 er den omvendte, forbedrer regeringens antagelse til gengæld den finanspolitiske holdbarhed. De to forskelle er samlet omtrent holdbarhedsneutrale, men giver en saldoforværring i 2040.

Regeringen forudsætter større privat opsparing efter 2025 …

… og lavere offentlige investeringer

I den generelle ligevægtsmodel DREAM vil såvel privat forbrug som offentlige investeringer udvikle sig anderledes i årtierne efter 2025 end i regeringens fremskrivning, selvom man starter med samme udgangspunkt i 2025. Det er derfor også undersøgt, hvor meget det ville forandre, hvis man fulgte regeringens antagelser på disse to områder i den forstand, at begge størrelser fulgte regeringens profil som andel af BNP helt frem til 2075. I DREAM vil dette medføre en svagt forbedret holdbarhed, fordi den private opsparing øges med regeringens forbrugsantagelse, jf. punkt 9. Også saldoen i 2040 vil blive forbedret, men dette skyldes, at de offentlige investeringer i regeringsforløbet er betydelig lavere end det niveau, der er nødvendigt i DREAM for at fastholde kapitalapparatets størrelse i forhold til den offentlige sektors værditilvækst, jf. punkt 10.

Faldende offentligt kapitalapparat i regeringens fremskrivning

I grundfremskrivningen i nærværende kapitel følger det offentlige kapitalapparat værditilvæksten i den offentlige sektor. Det kræver et investeringsniveau på 3,7 pct. af BNP i gennemsnit i perioden 2026-75. Til sammenligning udgør de offentlige investeringer i regeringsforløbet gennemsnitligt 3,2 pct. af BNP i samme periode. Dette medfører, at det offentlige (netto)kapitalapparat falder med ca. 10 pct. relativt til den offentlige sektors værditilvækst i perioden. Regeringen har på dette punkt skiftet beregningsprincip i år, idet man nu bl.a. indregner en ikke nærmere begrundet særlig effektivitetsvækst for det offentlige kapitalapparat, jf. *Danmarks Konvergensprogram 2016*.

Vigtig forskel i behandlingen af offentlige aktiver

Det effektive afkast på den offentlige gæld behandles i de to fremskrivninger på to forskellige måder, hvilket er irrelevant for holdbarheden, men medfører en markant forskel på

saldoen, jf. punkt 11. I DREAM beregnes de årlige nettorenteudgifter som 4,75 pct. af nettogælden ultimo året før. Det indebærer en implicit antagelse om, at offentlige aktiver og passiver forrentes ens. Regeringen fremskriver eksplicit både offentlig (brutto-)gæld og offentlige tilgodehavender (aktiver), sådan at nettogælden udgøres af forskellen på de to størrelser. Umiddelbart antages afkastet i regeringsforløbet at være ens for begge; men mens passiverne på lang sigt forrentes omtrent som i nærværende fremskrivning (med en rente på 4½ pct.), behandles aktiverne, der i høj grad består af aktier og ejerandele i virksomheder, anderledes. Regeringen forudsætter, at den direkte forrentning (inklusive udbyttebetalinger) af aktiverne er lavere, nemlig 3½ pct., mens der til gengæld er systematiske omvurderinger (kursgevinster) svarende til 1 pct. af aktiverne årligt.

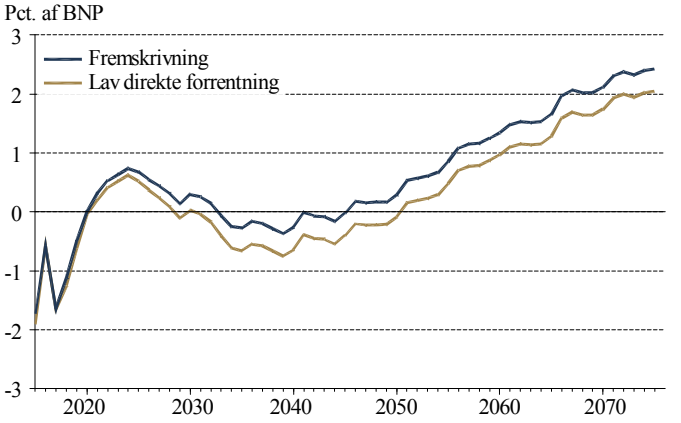
Kursgevinster påvirker i modsætning til renteindtægter ikke saldoen

Ud fra en overordnet realøkonomisk betragtning og vurdering af udviklingen i den offentlige gæld er det uvæsentligt, om afkastet på de offentlige aktiver finder sted i form af direkte renteindtægter og udbytter eller i form af omvurderinger (kursgevinster). Det spiller imidlertid en væsentlig rolle for den officielle opgørelse af saldoen, da renteindtægter og -udgifter modsat kursgevinster og -tab optræder på saldoen. De systematisk positive omvurderinger er altså et *off-budget*-forhold, som isoleret set forbedrer nettogælden, men uden at optræde i regnskabet hverken på primær saldo eller under renteindtægter og -udgifter.

Kan være afgørende for hængekøjen

Da regeringen regner med, at de offentlige aktiver på lang sigt vil udgøre ca. 40 pct. af BNP, medfører denne forskel i beregningsmåden, at regeringens saldo bliver 0,4 pct. af BNP ringere end saldoen i den her præsenterede fremskrivning, selv i et forløb, der i øvrigt har nøjagtig samme primære saldo, gældsudvikling og holdbarhedsindikator. Denne forskel kan være afgørende for, om Danmark i en fremskrivning ser ud til at overholde ½-pct.-grænsen eller ej. Tager man udgangspunkt i grundforløbet i nærværende kapitel, men antager et lavere direkte afkast fra offentlige aktiver i en størrelsesorden på linje med regeringens vurdering, vil den resulterende saldo således fortsat være i konflikt med underskudsgrænsen i en tiårig periode, jf. figur III.8.

Figur III.8 Betydning af lavere forrentning af aktiver



Anm.: I alternativet er det antaget, at de offentlige aktiver har en lavere direkte forrentning end passiverne, men tilsvarende højere systematisk positive omvurderinger (kursgevinster). Dette medfører den samme gældsudvikling, men en systematisk dårligere beregnet saldo, idet sådanne positive omvurderinger ikke medregnes i officielle saldoopgørelser.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Historisk berettiget antagelse …

Historisk set har Danmarks Statistik opgjort betydelige og systematisk positive omvurderinger for de offentlige aktiver i Nationalregnskabets finansielle konti. I perioden 1995-2015 var de 2 pct. i gennemsnit årligt. Regeringens beregningsantagelser forekommer derfor ikke urimelige i forhold til de officielle regler for opgørelsen af den offentlige saldo. Om noget tyder det på, at de udgør en konservativ vurdering af de sandsynlige fremtidige omvurderingers størrelse. Er der systematisk positive omvurderinger, betyder det imidlertid samtidig, at den sammenhæng mellem saldo og gældsudvikling, som man ofte antager, og som er baggrunden for, at saldoen i en række sammenhænge bruges som operativt mål for gældsudviklingen, ikke længere er overholdt.

… men sammenhængen mellem saldo og gæld forsvinder

Øvrige forskelle tilsammen beskedne

Der er en række andre forskelle i forudsætninger og modelmæssig tilgang imellem regeringens og De Økonomiske Råds langsigtede beregninger, men de har tilsammen kun en beskeden betydning for såvel saldoudvikling som holdbar-

hed, jf. punkt 12 i tabel III.8. Blandt disse forskelle kan nævnes, at indkomstoverførslerne generelt falder lidt mere som andel af BNP i nærværende fremskrivning end hos regeringen. I modsat retning trækker, at kildeskatterne udvikler sig mere positivt i regeringens fremskrivning.

III.5 Overholdbarhed og hængekøje

Relevant at supplere med gældsgrænse

På trods af en række forskelle i de konkrete beregningsmetoder viser både fremskrivningen i nærværende kapitel og regeringens opdaterede langsigtede fremskrivning, at den danske finanspolitik er klart overholdbar under de centrale antagelser, der lægges til grund for beregningerne. Der kan imidlertid være andre forhold for de langsigtede finanser, der bør tages hensyn til udover holdbarheden. Det gælder ikke mindst udsving i den offentlige gældskvote. I et forløb, der beregningsteknisk er holdbart, kan gælden godt blive så stor, at man kan frygte, at sådan en udvikling i sig selv vil mindske omgivelsernes tillid til finanspolitikken og dermed gøre forløbet urealistisk. Det er derfor naturligt at supplere kravet om, at finanspolitikken skal være holdbar i det lange løb, med et loft, som den offentlige gældskvote ikke bør overskride.

Danmarks ØMU-gæld langt under grænsen – nu og i fremskrivningen

Et sådant loft eksisterer i dag i EU i form af kriteriet om, at ØMU-gælden (som er en bruttogældsstørrelse) ikke må overskride 60 pct. af BNP. Den danske ØMU-gæld ligger p.t. langt under denne grænse, og i hverken nærværende eller regeringens fremskrivning er der udsigt til, at grænsen vil blive overskredet på noget tidspunkt i fremtiden. Samtidig udgør denne grænse formodentlig i sig selv et meget konservativt underkantsskøn for, hvornår den offentlige gældsætning kan give anledning til at sætte spørgsmålstegn ved Danmarks troværdighed. OECD anvender således et niveau på 75 pct. som en tærskel for, hvornår statsgælden begynder at påvirke renteniveauet, jf. Égert (2010) og OECD (2014). I Danmarks tilfælde er det desuden naturligt, at en kvalificeret vurdering af Danmarks kreditværdighed også vil tage hensyn til de meget betydelige implicitte offentlige aktiver i pensionsformuen og det langvarige danske fokus på at skabe og fastholde en holdbar finanspolitik.

Adskillige bindende underskudsgrænser

En betydelig vigtigere rolle i den økonomisk-politiske debat herhjemme spiller forskellige saldokriterier. Den danske budgetlov bygger således på, at Danmarks finanspolitik altid skal være holdbar, og samtidig at den strukturelle saldo under normale omstændigheder ikke må udvise et større underskud end ½ pct. af BNP. Ifølge EU's stabilitets- og vækstpagt må det faktiske underskud som udgangspunkt ikke overskride 3 pct. af BNP. Ifølge EU's MTO-mål må den strukturelle offentlige saldo ikke udvise et underskud, der er større end (for Danmarks vedkommende) 1 pct. af BNP.

Er det fornuftigt at have mange forskellige finanspolitiske mål samtidig?

Med de nuværende spilleregler skal den danske finanspolitik således leve op til en række forskellige krav på samme tid, både med hensyn til holdbarhed, bruttogæld, faktisk og strukturel saldo. De forskellige krav er alle motiveret med et ønske om at sikre sunde finanser på lang sigt, men det er relevant at spørge, om det er fornuftigt at have et så omfattende sæt spilleregler på én gang, givet at der også kan være omkostninger ved at begrænse finanspolitikkens muligheder for at foretage intertemporal udjævning af forskellige midlertidige stød.

Behov for underskudsgrænse, hvis politikerne er for kortsigtede

Et centralt spørgsmål er, om der overhovedet er behov for selvstændige begrænsninger på de årlige underskud ud over et holdbarhedskrav og en gældsgrænse. Det kan tænkes at være tilfældet, hvis det politiske system i et land fungerer dårligt, så den politiske beslutningsproces er domineret af helt kortsigtede hensyn og ikke tager mere langsigtede konsekvenser med i betragtning. Saldoen antages normalt at være lig med den årlige ændring i gælden, og saldoen kan i så fald være en indikator for, hvordan gælden vil udvikle sig fremover. Hvis der er grænser for, hvor hurtigt man kan bremse op, er det et argument for at give saldoen en selvstændig rolle.

Balance på saldoen generelt inoptimal

Heroverfor skal afvejes de fordele, der er ved at kunne udnytte de internationale kapitalmarkeder til at udjævne midlertidige saldoudsving. Generelt er det ikke optimalt for en stat, der udsættes for forskellige stød over tid, at forsøge at opretholde et (stort set) balanceret budget i hvert år. En af årsagerne hertil er, at der er samfundsmæssige fordele ved

at opretholde konstante skattesatser og serviceniveauer, selvom skattegrundlaget svinger fra år til år. Svingende skattesatser mv. medfører nemlig typisk større forvridninger, jf. Barro (1979). Dette argument gælder både over konjunkturcyklen og over længerevarende (men stadig midlertidige) perioder, f.eks. i situationer med midlertidige demografiske forskydninger.

Også fordelingshensyn kan tilsige udsving i saldo og gæld

Det anføres også jævnligt, at det kan være rimeligt, at større offentlige investeringsudgifter, der kommer fremtidige generationer til gode, betales helt eller delvist af de samme fremtidige generationer, hvilket netop kan ske i form af en gældsfinansiering af udgifterne, jf. Mankiw og Taylor (2014). Dette argument gælder offentlige investeringer i infrastruktur i snæver forstand, men også investeringer i f.eks. uddannelse, forskning, klimapolitik mv. Der er dermed en klar fordelingsmæssig dimension i spørgsmålet om at operere med en stort set balanceret offentlig (strukturel) saldo i forhold til en finanspolitik, der forsøger at fordele udgifter og indtægter optimalt over tid. Samtidig kan et de facto-krav om en gældskvote tæt på nul medføre, at i øvrigt fornuftige gældsfinansierede offentlige tiltag af de nævnte typer vil blive foretaget i et inoptimalt ringe omfang med tilsvarende negative konsekvenser for fremtidige velstandsniveauer.

Hængekøje-profilen gør dette spørgsmål centralt

I Danmark er denne diskussion især motiveret af den såkaldte hængekøjeprofil i saldoen. Som nævnt forventes det især på grund af demografiske årsager, at saldoen vil udvise en midlertidig, men dog langvarig forværring i årene fra 2025 til ca. 2040, hvorefter den ifølge fremskrivningerne igen udviser en langvarig forbedring. I regeringens seneste fremskrivning medfører denne hængekøjeprofil, at Danmark i en periode vil komme i konflikt med budgetlovens krav om et strukturelt underskud på højst ½ pct. Tidligere fremskrivninger fra De Økonomiske Råd har påpeget samme problem, omend Danmark ikke kommer i konflikt med dette mål ifølge den mere positive fremskrivning i nærværende kapitel.

Udskudt pensionsskat gør Danmarks situation speciel

For Danmark er der den helt særlige omstændighed, at den offentlige sektor som beskrevet ovenfor har en stor implicit formue i form af den udskudte skat af pensionsformuen. Medregnes disse aktiver, vil det offentlige i hele forløbet frem mod 2075 have en positiv nettoformue. Medregnes forrentningen af de ekstra aktiver til den offentlige saldo, ville saldoen blive forbedret med ca. 3 pct. af BNP, jf. figur III.4. Der ville dermed være et betydeligt overskud på den offentlige saldo i hele den betragtede periode.[6]

Ikke et egentligt økonomisk problem

Formandskabet for De Økonomiske Råd har blandt andet på den baggrund tidligere vurderet, at det ikke er et reelt økonomisk problem, at den strukturelle saldo i en årrække udviser et større underskud end ½ pct., når følgende betingelser er opfyldt: Finanspolitikken vurderes nøgternt at være holdbar på lang sigt, den offentlige gæld har et moderat niveau gennem hele forløbet, og politikerne viser vilje og evne til at gribe ind, hvis forudsætningerne for en fremtidig holdbar udvikling skrider. Er disse kriterier i orden, er det ikke noget mål i sig selv for den økonomiske politik at forsøge at holde saldoen tæt på balance, jf. bl.a. *Dansk Økonomi, forår 2014* og *Dansk Økonomi, forår 2015.*

Fremrykket pensionsskat kan være mere hensigtsmæssig

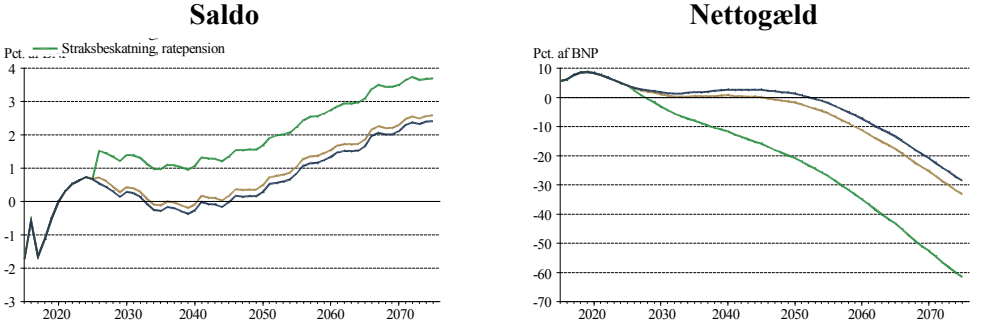
Selvom der ikke er et økonomisk problem, kan Danmark komme i en situation, hvor der må foretages ændringer i den økonomiske politik udelukkende af hensyn til at undgå at overskride EU's saldogrænser. I den situation kan en fremrykkelse af pensionsbeskatningen for dele af pensionsopsparingen være hensigtsmæssig. En sådan fremrykning vil forbedre saldoen permanent uden at have synderlige realøkonomiske konsekvenser, så længe nutidsværdien af pensionsopsparernes skattebetaling ikke ændres. Den vil dermed forvandle en del af de tidligere nævnte meget store implicitte offentlige indtægter i form af forrentningen af den udskudte pensionsskat til eksplicitte saldoforbedringer og således give et mere dækkende billede af de offentlige finansers reelle tilstand.

6) Derimod påvirkes beregningen af den finanspolitiske holdbarhed ikke af, hvorvidt disse aktiver regnes med i den officielt opgjorte saldo og gæld eller ej, da holdbarhedsberegningen i forvejen tager højde for alle kendte implicitte aktiver og passiver.

Omlægning af ATP- eller ratepensioner to muligheder

En fremrykning af pensionsbeskatningen bør dog i givet fald doseres sådan, at der ikke skabes for store overskud ved omlægningen. To mulige afgrænsninger kunne være at gå over til straksbeskatning for ATP-indbetalinger og at indføre straksbeskatning for ratepensionerne. I figur III.9 ses de beregnede virkninger af hver af disse to omlægninger. Ingen af omlægningerne påvirker den finanspolitiske holdbarhed, da de grundlæggende kun påvirker timingen af, hvornår skatteindtægterne officielt bogføres på saldoen, men ikke deres samlede nutidsværdi. Det er her en vigtig forudsætning, at saldoforbedringen ikke i sig selv fører til, at politikerne slækker på den finanspolitiske disciplin. Omlægningen til straksbeskatning for fremtidige ATP-indbetalinger forbedrer saldoen med 0,2 pct. af BNP i 2040, mens omlægningen af ratepensionsbeskatningen giver en forbedring på 1,3 pct. af BNP.

Figur III.9 Omlægning af beskatning af ATP og ratepensioner



Anm.: Figuren viser udviklingen i henholdsvis den offentlige saldo og nettogælden i fremskrivningen og to alternativer, hvor indbetalinger til henholdsvis ATP og ratepensionskonti fra 2026 ikke kan fratrækkes på indbetalingstidspunktet, men til gengæld er skattefri ved udbetaling. Beregningerne er nærmere beskrevet i et baggrundsnotat på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Kilde: Beregninger på DREAM.

2025-planen adresserer også hængekøjen

Regeringen har i fremlæggelsen af sin 2025-plan også adresseret problemstillingen med hængekøjen. Selvom underskuddet på saldoen ifølge regeringens beregninger også efter planens eventuelle virkeliggørelse vil overstige ½ pct. i en godt 10-årig periode, vil det blive mærkbart formindsket, jf. *DK2025 – et stærkere Danmark*. Der er forskellige forhold i planen, der trækker i forskellige retninger, hvad saldoudviklingen angår. Især den højere aldersgrænse for efterløn og folkepension for nogle årgange vil forbedre saldoen i hængekøjeårene.

Årgangene 1958-78 tiltænkes højere pensionsalder

I regeringens 2025-plan indgår et forslag om, at aldersgrænserne for tildeling af efterløn og folkepension for årgangene født fra 1958 til og med 1978 skal forøges med et ekstra halvt år i forhold til den forventede stigning på mellem to og syv år i forhold til de nuværende aldersgrænser, som årgangene p.t. har udsigt til. Regeringen argumenterer for, at det vil give en mere fair generationsfordeling, hvis man hurtigere sænker det forventede antal år på folkepension for fremtidige årgange af pensionister.

Forøger forskel til foregående og mindsker forskel til efterfølgende årgange

Generelt har de årgange, der går på pension i år og de næstfølgende år, udsigt til flest år på folkepension. Regeringens forslag vil ifølge beregningerne forøge forskellen i antal år på pension for de nævnte årgange (1958-78) i forhold til tidligere årgange og formindske den i forhold til senere årgange.

Rimeligt, at fordelingsdebat sker ud fra samlet vurdering …

De Økonomiske Råds formandskab har tidligere påpeget, at det virker rimeligt, at generationsfordelingen skal vurderes ud fra generationernes samlede nettobidrag til det offentlige over livet i stedet for meget partielle sammenligninger på enkeltområder. I *Dansk Økonomi, forår 2014* opstilledes et sådant samlet generationsregnskab for de forskellige nulevende og kommende generationer. Ifølge disse beregninger har årgangene fra 1958-78 samlet set været større nettobidragsydere til det offentlige end senere årgange, også selvom de isoleret set har udsigt til en relativt lang periode med folkepension. Det skyldes især, at de har tilbragt den første del af deres liv i en periode med en mindre velfærdsstat. Der findes dog næppe objektive kriterier for, hvad en fair fordeling af offentlige midler mellem generationerne

… men intet objektivt kriterium for fairness

indebærer. I sidste ende er det en politisk vurdering, hvordan man ønsker, at den offentlige sektor skal fordele forbrugsmulighederne mellem generationerne.

Beregning med højere pensionsalder og ophævelse af nominalprincip

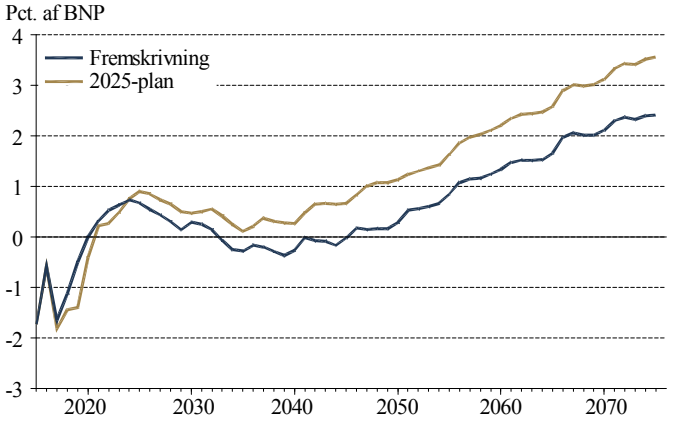
I kapitel II præsenteres en beregning af, hvad forslagene i 2025-planen betyder for makroøkonomi og offentlige finanser frem mod 2025. Nedenfor er foretaget en langsigtet fremskrivning i forlængelse heraf, hvor konsekvenserne af at forhøje tilbagetrækningsaldrene med ½ år for årgangene 1958-78 desuden er inddraget. Samtidig er det forudsat, at 2025-planen indebærer en ophævelse af nominalprincippet for ejerboliger, sådan at den effektive ejendomsværdiskattesats efter 2025 er konstant på dette års niveau. Andre elementer i 2025-planen, der indebærer selvstændige dynamiske effekter efter 2025, er dog ikke indarbejdet.[7]

Større forbedring, end regeringen selv beregner

Forløbet forbedrer tilsammen holdbarhedsindikatoren med 5 mia. kr. eller knap 0,3 pct. af BNP og løfter hængekøjen mærkbart, jf. figur III.10. Det er en noget større holdbarhedsforbedring, end regeringen selv regner med (0,1 pct. af BNP). Udover at nogle elementer i 2025-planen ikke indgår i den her præsenterede beregning, kan forskellen især henføres til, at en ophævelse af nominalprincippet for ejerboliger ikke vil give nogen holdbarhedsforbedring i regeringens beregninger, da regeringen i forvejen ikke medtager den langsigtede effekt af den nuværende provenu-udhuling i sin grundfremskrivning.

7) Dette gælder bl.a. indførelsen af et egenkapitalfradrag i selskabsbeskatningen samt indførelsen af påtvungen opsparing for de grupper, der ikke i forvejen har en pensionsopsparing.

Figur III.10 Offentlig saldo med 2025-planen



Anm.: Fremskrivningen med titlen "2025-plan" bygger på de indregnede virkninger af 2025-planen frem til 2025, jf. beskrivelsen i kapitel II, samt virkningen af højere tilbagetrækningsaldre for årgangene 1958-78 og en ophævelse af nominalprincippet for ejerboliger.

Kilde: Beregninger på DREAM.

III.6 Sammenfatning

Finanspolitikken er overholdbar

I kapitlet er præsenteret en ny langsigtet fremskrivning for Danmarks økonomi. Med de givne forudsætninger indebærer denne fremskrivning, at Danmarks finanspolitik er mærkbart overholdbar, idet holdbarhedsindikatoren er 0,5 pct. af BNP. Det betyder, at den offentlige primære saldo kan forværres permanent med 10 mia. kr., uden at gældskvoten vil vokse ukontrollabelt i det lange løb. Samtidig udviser saldoen ifølge de anvendte beregningsforudsætninger aldrig et underskud, der er større end ½ pct. af BNP.

Lav offentlig forbrugsvækst i en årrække en væsentlig årsag

Såvel vurderingen af holdbarhedsindikatoren som saldoudviklingen er mere positiv end tidligere. Også regeringens holdbarhedsberegninger i de årlige konvergensprogrammer er blevet systematisk mere positive i de seneste år og udviser nu en betydelig overholdbarhed. Sådanne beregninger er forbundet med betydelig usikkerhed, og der er en række forskellige ændringer i forudsætningerne fra gang til gang,

der kan have modsatrettede virkninger; men et forhold, der de seneste år har trukket systematisk i positiv retning, er, at væksten i det offentlige forbrug i udgiftslofterne har været lavere end i et neutralt demografi- og velstandsreguleret forløb, som de længerevarende fremskrivninger bygger på. For hvert ekstra år, der inddrages under budgetlovens lofter med en relativt lav forbrugsvækst, opnås en holdbarhedsforbedring – forudsat, at besparelsen ikke anvendes til skattelettelser eller merudgifter på andre områder.

Overholdbarhed ikke et ønskværdigt politisk mål

En overholdbar finanspolitik indebærer, at det offentlige permanent og systematisk opkræver flere penge i skat fra borgerne, end de får tilbage i form af offentlige tjenester og indkomstoverførsler. Økonomien bør derfor på lang sigt tilstræbe at være netop holdbar, hverken mere eller mindre.

Afvent, om beskæftigelsen stiger som forudsat frem mod 2020

Under forudsætningerne i de nuværende lange fremskrivninger vil der på et tidspunkt være plads til en permanent finanspolitisk lempelse i størrelsesordenen 10 mia. kr. årligt. Det tilrådes dog at vente nogle år, inden en sådan lempelse søges iværksat. En afgørende forudsætning for den positive fremskrivning er en forventning om, at de vedtagne stigninger i aldersgrænsen for efterløn og folkepension vil medføre en tilsvarende stigning i beskæftigelsen. Især i årene omkring 2020 forudsættes en meget stor beskæftigelsesstigning. Det er et væsentligt usikkerhedsmoment, og hvis stigningen ikke realiseres, svækkes holdbarheden.

Hængekøjen ikke noget egentligt realøkonomisk problem

Det såkaldte hængekøjeproblem kan også være et argument for, at man bør vente med at foretage denne lempelse. Hængekøjeproblemet består i, at der sker en midlertidig forringelse af saldoen i en årrække fra omkring 2025. Den primære årsag er, at relativt små årgange i denne periode afløser relativt store årgange på arbejdsmarkedet. Omkring 2040 har denne udvikling udsigt til at vende igen. Udviklingen vurderes ikke at være udtryk for et reelt økonomisk problem for de offentlige finanser, og nettogælden vil med forudsætningerne i fremskrivningen i hele hængekøjeperioden forblive på et meget lavt niveau (mindre end 10 pct. af BNP).

Mulig konflikt med EU's budgetregler

Fremskrivningen viser, at saldoen i en årrække kan komme tæt på de underskudsgrænser, som vi har forpligtet os til ikke at overtræde, dels i forhold til EU's regler, dels i forhold til budgetloven. En lempelse på 10 mia. kr. kan således bringe Danmark i konflikt med disse grænser. Sådanne underskudsgrænser udspringer oprindelig af et ønske om at sikre holdbare offentlige finanser. De kan imidlertid også forhindre en hensigtsmæssig tidsmæssig udjævning af midlertidige udsving i indtægts- og udgiftsprofilerne, hvilket hængekøjeproblemstillingen netop er et eksempel på.

For Danmark er begrænsningerne på underskud ikke hensigtsmæssige

I en møntunion som ØMU'en kan stramme og relativt firkantede generelle underskudsregler være en fordel som disciplinerende instrument i forhold til medlemslande, hvor den økonomisk-politiske proces fungerer mangelfuldt og kortsigtet. For Danmarks vedkommende virker udformningen af de officielle begrænsninger på saldounderskud imidlertid ikke hensigtsmæssige, givet at finanspolitikken er holdbar, gælden har udsigt til at holde sig på et moderat niveau, og politikerne kan forventes at udvise vilje og evne til at gribe ind, hvis forudsætningerne for en fremtidig holdbar udvikling skrider.

Saldoen ikke dækkende pga. store skjulte renteindtægter

En vigtig omstændighed i denne forbindelse er, at de officielle tal for den offentlige saldo og gæld ikke giver noget dækkende billede af de offentlige finansers egentlige sundhedstilstand. En årsag til dette er det betydelige finansielle aktiv, der består af udskudte skattebetalinger i pensionsformuen. Det offentlige har et finansielt tilgodehavende på ca. 60 pct. af BNP i pensionskasserne. Den løbende forrentning heraf beløber sig til adskillige procent af BNP hvert år, som imidlertid ikke figurerer på den officielt beregnede saldo. Indregnede man disse renteindtægter, ville den offentlige saldo udvise et overskud på 2-3 pct. i løbet af hele hængekøjeperioden.

Parallelt problem med afkastet af offentlige aktiver

De betydelige implicitte indtægter i forrentningen af pensionsformuen er et eksempel på, hvordan den officielt beregnede offentlige saldo afhænger af bogholderimæssige konventioner og særlige skatteregler. Et andet eksempel, der er vigtigt for vurderingen af hængekøjeproblemet, er, at afkastet af såvel offentlige aktiver som passiver kan falde dels i

form af renter og udbytter (som optræder på saldoen) og dels i form af kursgevinster og -tab (som ikke figurerer på saldoen). Især de offentlige aktiver udviser systematiske kursgevinster, som forbedrer de offentlige finanser, men ikke indgår i den officielle beregning af den offentlige saldo. Dette forhold kan forværre den officielt opgjorte offentlige saldo med op til ½ pct. af BNP og dermed alene bringe Danmark i konflikt med saldogrænserne i budgetloven i hængekøjeperioden.

Stiller spørgsmål ved saldoen som meningsfuldt pejlemærke

At størrelsen af det officielt opgjorte underskud påvirkes mærkbart af en bogholderimæssig konvention, om kursgevinster medregnes som en indtægt eller ikke, sætter et spørgsmålstegn ved anvendeligheden af den officielt opgjorte saldo som et hensigtsmæssigt mål for de offentlige finansers udvikling. Baggrunden for, at saldoen i en række sammenhænge, bl.a. i EU, bruges som operativt mål for udviklingen i de offentlige finanser, er tanken om, at ændringen i den offentlige gæld definitorisk er lig med over- eller underskuddet på den offentlige saldo. Denne sammenhæng bryder imidlertid sammen, hvis gældens udvikling også påvirkes af omvurderinger af systematisk karakter over årene, som ikke indgår i saldoen. Det betyder også, at beregningen af den offentlige saldo vil være følsom overfor balanceoppustninger og -indskrænkninger, hvor aktiver og passiver ændres i samme omfang.

Danmark bør arbejde for mere fleksible saldoregler

Danmark er imidlertid forpligtet til at overholde EU's grænser for såvel den strukturelle som den faktiske saldo og – med den nuværende danske budgetlov – samtidig ½-pct.-grænsen heri for den strukturelle saldo. Det vil derfor være en fordel for Danmark, hvis EU's underskudsgrænser blev mere fleksible, så de i større omfang tager højde for den reelle finanspolitiske stilling i det enkelte medlemsland. Hvis reglerne for måling af saldo og gæld blev ændret for Danmarks vedkommende, så den meget betydelige udskudte pensionsskat fremover blev modregnet i den opgjorte ØMU-gæld og afkastet i saldoen, ville regelsættet blive mere hensigtsmæssigt, og det ville i højere grad afspejle de offentlige finansers reelle holdbarhed. Det vil derfor være naturligt, at den danske regering arbejder for sådan en ændring. Mere generelt bør reglerne så vidt muligt afspejle alle

de relevante forhold, der er af betydning for de offentlige finansers sundhedstilstand, mens det bør tilstræbes, at forhold, der ikke er af betydning herfor, ikke kan påvirke graden af målopfyldelse.

Omlægning af pensionsskat kan være attraktivt alternativ til besparelser eller højere skatter …

Er det ikke muligt at få gjort underskudsreglerne mere fleksible og hensigtsmæssige for Danmarks vedkommende, kan en omlægning af dele af pensionsbeskatningen fra udbetalings- til indbetalingstidspunktet være et attraktivt alternativ til egentlige realøkonomiske indgreb som skattestigninger eller besparelser. De sidstnævnte vil påvirke samfundsøkonomien betydeligt mere, uden at de er nødvendige af hensyn til finanspolitikkens reelle stabilitet. Det kan være fornuftigt af andre grunde at ændre offentlige indtægter og udgifter, men hensynet til hængekøjen bør ikke være et bærende argument for sådanne reformer.

… og det er prøvet før

Muligheden for at fremrykke beskatningen er allerede blevet brugt af den tidligere regering i forbindelse med muligheden for at omlægge kapitalpensioner til aldersopsparing og i forbindelse med Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Ligeledes indeholder 2025-planen fremlagt af den nuværende regering en fremrykning af en del af pensionsbeskatningen. Det vil derfor ikke være et uprøvet instrument at tage i anvendelse, hvis der på et tidspunkt bliver behov for at opnå saldoforbedringer alene af hensyn til de formelle underskudsgrænser. En vigtig forudsætning er imidlertid, at finanspolitikken er og forbliver holdbar.

Litteratur

Barro, R. (1979): On the Determination of Public Debt. *Journal of Political Economy*, 87, pp. 940-71.

DREAM (2011): Langsigtet økonomisk fremskrivning 2011. www.dreammodel.dk.

Égert, B. (2010): Fiscal Policy Reaction to the Cycle in the OECD: Pro- or Counter-cyclical? OECD Economics Department Working Papers No. 763.

Finansministeriet (2016): Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 461 (Alm. del) af 25. august 2016.

Green, J. og L.J. Kotlikoff (2008): On the General Relativity of Fiscal Language. Kapitel 7 i A.J. Auerbach og D. Shaviro (red.): Institutional Foundations of Public Finance. Harvard University Press.

Kotlikoff, L.J. (1993): From Deficit Delusion to the Fiscal Balance Rule: Looking for an Economically Meaningful Way to Assess Fiscal Policy. *Journal of Economics*, Suppl. 7, pp. 17-41.

Mankiw, G. og M.P. Taylor (2014): Macroeconomics. 2nd European Edition. Worth Publishers.

OECD (2014): Economic Outlook, 2014:1.

Vilhelmsen, J. (2016): De længst uddannede lever 6 år mere end de ufaglærte. Notat, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd.