De Økonomiske Råd
Formandskabet

KAPITEL II
FINANSPOLITISK HOLDBARHED

Dansk Økonomi, forår 2018

KAPITEL II
FINANSPOLITISK HOLDBARHED
RESUME

I kapitlet præsenteres en langsigtet fremskrivning af Danmarks økonomi og finanspolitik. I fremskrivningen når den offentlige saldo et lavpunkt med et underskud på knap ½ pct. af BNP omkring 2040. Finanspolitikken beregnes at være overholdbar med en holdbarhedsindikator på 0,9 pct. af BNP. Det betyder, at finanspolitikken kan lempes permanent med godt 20 mia. kr. om året, uden at den offentlige gæld vil vokse ukontrolleret i det lange løb.

Holdbarheden vurderes at være lidt lavere end regeringens vurdering i Danmarks Konvergensprogram 2018, mens saldoen omvendt vurderes at være lidt bedre i de kommende årtier. En stor del af saldoforskellen skyldes forskellige antagelser med hensyn til, hvordan afkastet af offentlige aktiver vil påvirke saldoen.

Den overholdbare finanspolitik kalder på konkrete overvejelser om Danmarks finanspolitiske strategi på længere sigt. Udvikler forholdene sig i øvrigt som forudsat i fremskrivningen, bør den økonomiske politik på et tidspunkt lempes i forhold til de nuværende regler.

II.1 INDLEDNING

Ny langsigtet fremskrivning for årene efter 2025

Dette kapitel præsenterer formandskabets årlige langsigtede fremskrivning af dansk økonomi. Den langsigtede fremskrivning ligger naturligt i forlængelse af den mellemfristede fremskrivning, der blev præsenteret i kapitel I, og som har slutår i 2025. I den lange fremskrivning er der særlig fokus på udviklingen i de offentlige finanser, og især i de såkaldte hængekøjeår, dvs. perioden frem mod omkring 2040. I disse år har økonomien demografisk modvind som følge af, at de årgange, der forlader arbejdsmarkedet, er relativt store i forhold til de årgange, der træder ind. Selvom beskæftigelsen i absolutte tal forventes at stige med ca. 175.000 personer fra 2020 til 2040, fordi befolkningen bliver større, og tilbagetrækningsalderen antages at stige, vil arbejdsstyrken i samme periode ifølge fremskrivningen falde med ca. 1 pct.point som andel af befolkningen. Derefter vender billedet, så andelen af befolkningen i arbejdsstyrken ifølge fremskrivningens forudsætninger vil være stigende i resten af århundredet.

Beregning af finanspolitisk holdbarhed er et vigtigt årligt sundhedstjek

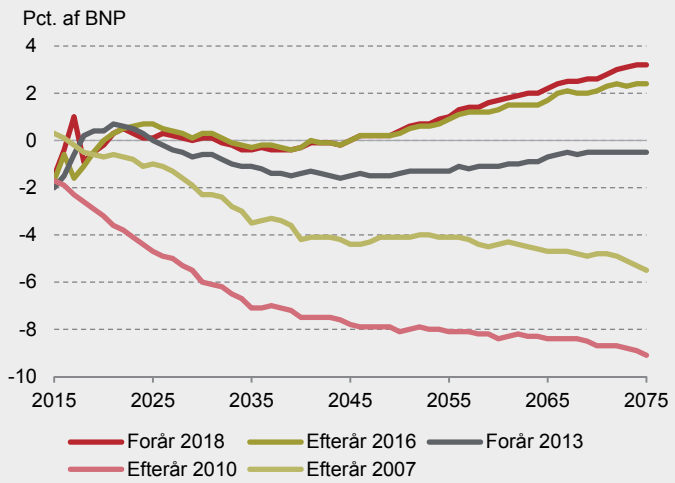
Den langsigtede fremskrivning udgør grundlaget for at beregne, hvor holdbar den danske finanspolitik er. Undersøgelsen af finanspolitikkens holdbarhed er et sundhedstjek, der vurderer konsekvenserne af at fortsætte med de nuværende regler for skatter og offentlige udgifter uforandret i al fremtid, hvor vigtige samfundsøkonomiske forhold som befolkningen, forholdene i Nordsøen, renteniveauet, pensionsformuen osv. må formodes at ændre sig. Der er selvsagt stor usikkerhed med hensyn til, hvordan fremtiden vil forme sig. Fremtidige ændringer, som vi i dag ikke forestiller os, kan få afgørende betydning for de offentlige finanser. Netop derfor er en regelmæssig, årlig genberegning af finanspolitikkens holdbarhed med opdaterede data og forudsætninger en vigtig rutine, der kan bevirke, at man tidligt bliver opmærksom på ændrede forhold, der på sigt kan ændre billedet mærkbart. Det gælder både udviklingstræk, der er mere negative og mere positive for den offentlige saldo i det lange løb end hidtil antaget. De systematisk gentagne holdbarhedsberegninger fungerer dermed som et tidligt varslingssystem for det statsfinansielle system.

Fra uholdbar til overholdbar finanspolitik på 20 år

I Danmark har såvel regeringen som De Økonomiske Råd jævnligt udarbejdet holdbarhedsberegninger de seneste 20 år. Baggrunden sidst i 1990'erne var en erkendelse af, at dansk økonomi på det tidspunkt stod overfor alvorlige fremtidige statsfinansielle udfordringer i form af et markant større antal ældre mennesker og en permanent faldende arbejdsstyrke i forhold til befolkningen. Finanspolitikken var dermed ikke holdbar. Siden da har en række ændringer i den øko-

nomiske politik ændret billedet markant. Det gælder ikke mindst velfærdsaftalen fra 2006 og den ændrede styring af det offentlige forbrug i indeværende årti, der i en årrække har medført en lavere vækst, end befolknings- og velstandsudviklingen i sig selv ville tilsige. I 2012 vurderede De Økonomiske Råds formandskab for første gang, at Danmarks finanspolitik var holdbar. Siden da har fortsatte saldoforbedringer, ikke mindst som følge af en relativt lav offentlig forbrugsvækst, ført til, at finanspolitikken med de forudsætninger, der anvendes i dette års beregning, er overholdbar med en holdbarhedsindikator (HBI) på knap 1 pct. af BNP. Tilsvarende er den fremskrevne udvikling i saldoen på lang sigt blevet gradvis forbedret, jf. figur II.1.

FIGUR II.1 OFFENTLIG SALDO 2015-75



Anm.: Figuren viser saldoen i De Økonomiske Råds fremskrivning foretaget i udvalgte år. Forløbene i 2007 og 2010 var uholdbare, og derfor vil saldoen som andel af BNP på lang sigt gå mod minus uendelig. Forløbene i 2016 og 2018 er overholdbare, hvorfor overskuddet på saldoen på lang sigt bliver uendelig stort. Forløbet i 2013 var netop holdbart med en HBI på 0,0 pct. af BNP. Et netop holdbart forløb har en stabil saldo- og gældskvote på lang sigt.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Overholdbar situation bør – før eller siden – føre til ændring af den økonomiske politik

De kraftigt forbedrede langsigtede udsigter for finanspolitikken betyder dog ikke, at det langsigtede fokus er uvæsentligt i dag. Dels kan situationen som sagt ændre sig i negativ retning igen, så de nuværende positive udsigter er ingen garanti imod fremtidige statsfinansielle problemer. Dels er en permanent overholdbar situation også uhensigtsmæssig, idet den indebærer, at staten permanent opkræver flere skatter fra borgerne, end hvad der er nødvendigt for at finansiere de offentlige udgifter. En sådan tilstand forringer borgernes velfærd unødigt i forhold til en situation, hvor man enten sænker beskatningen eller forbedrer de offentlige tjenester og ydelser. En situation som den nuværende bør derfor også give anledning til overvejelser om, hvordan og hvornår man vil ønske at lempe den økonomiske politik, hvis forudsætningerne i øvrigt ikke udvikler sig mindre positivt, end de nuværende centrale skøn forudsætter.

II.2 FREMSKRIVNING

Fremskrivning bygger bl.a. på nye befolknings-antagelser

Den langsigtede fremskrivning af dansk økonomi bygger på den mellemfristede fremskrivning frem til 2025 præsenteret i kapitel I. Ved hjælp af den makroøkonomiske model DREAM er udviklingen fremskrevet gennem resten af det 21. århundrede ved anvendelse af Danmarks Statistiks og DREAM's befolkningsfremskrivning og en forudsætning om, at den økonomiske politik fortsættes uændret. De nærmere antagelser bag fremskrivningen er præsenteret i boks II.1. I forhold til den langsigtede fremskrivning præsenteret i *Dansk Økonomi, forår 2017* bygger nærværende fremskrivning bl.a. på en ny befolkningsfremskrivning, der er offentliggjort i maj 2018.

Større stigning i befolkningen end tidligere antaget

Ifølge den nye befolkningsfremskrivning vil befolkningen stige med ca. 1,7 mio. mennesker i resten af århundredet, så den danske befolkning udgør næsten 7½ mio. mennesker i 2100. Det er en større stigning, end sidste års befolkningsfremskrivning opererede med. I forhold til antagelserne i *Dansk økonomi, forår 2017* er befolkningen steget med ca. 15.000 personer i 2030, godt 60.000 i 2050 og 200.000 personer i 2100. Nettoindvandringen antages nu lidt større (ikke mindst fordi de observerede udvandringshyppigheder er faldet i forhold til 2017-fremskrivningen), fertiliteten er lidt højere på lang sigt, og stigningen i restlevetiden antages i den nye fremskrivning at være en anelse større på lang sigt. Ændringerne i den nye befolknings-fremskrivning trækker i retning af en lille forringelse af de offentlige finanser, jf. nedenfor.

BOKS II.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, samt en række antagelser om den fremtidige udvikling i udgifterne til offentlige tjenester mv. 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 saldoforløbet frem til 2025 bestemt af den mellemfristede fremskrivning, som er beskrevet nærmere i kapitel I. Ligeledes er udviklingen frem til 2025 med hensyn til bl.a. BNP, ledighed, betalingsbalance og forbrugs- og investeringskvoter bestemt af den mellemfristede fremskrivning.

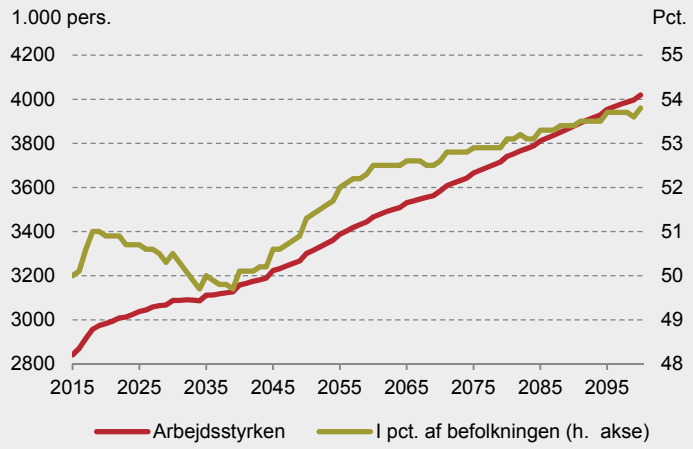
Centrale forudsætninger

- Fremskrivning af arbejdsstyrken og antallet af personer på indkomstoverførsler bygger på Danmarks Statistiks og DREAM's befolkningsfremskrivning fra maj 2018 og oplysninger fra den registerbaserede arbejdsstyrke- (RAS-)statistik for 2016
- Den strukturelle nettoledighed er forudsat at være ca. 2,8 pct. af den strukturelle arbejdsstyrke, svarende til godt 85.000 personer i 2025
- Den underliggende timeproduktivitetsvækst i alle sektorer forudsættes at være 1½ pct. om året fra 2025
- Inflationen antages at være 1¾ pct. årligt, og den nominelle statsobligationsrente antages at være 4¾ pct.
- 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 væksten i 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
- Befolkningsændringer mv. fremskrives indtil 2125
- Skattestoppets nominalprincip for nogle punktafgifter mv. antages at være i kraft indtil 2100

Arbejdsstyrken antages at stige med 1 mio. mennesker i løbet af århundredet

Arbejdsstyrken stiger i alle fremskrivningens år, jf. figur II.2. Den samlede stigning udgør 1 mio. mennesker frem til 2100. Som andel af befolkningen falder arbejdsstyrken fra 51 pct. i 2019 til 49,7 pct. i 2039. Derefter stiger den ifølge fremskrivningen igen med i alt ca. 4 pct.point i resten af århundredet.

FIGUR II.2 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 pensionsalder på 12 år frem til 2100

Udover en større befolkning er hovedårsagen til den betydelige vækst i arbejdsstyrken i fremskrivningen, at aldersgrænserne for efterløn og folkepension forudsættes at blive hævet i overensstemmelse med reglerne i velfærdsaftalen fra 2006 og tilbagetrækningsaftalen fra 2011. Det indebærer, at efterlønsalderen vil stige med knap 12 år frem mod 2100 (hvor den forudsættes at være 74 år), og at aldersgrænsen for tildeling af folkepension tilsvarende stiger fra 65 år i 2018 til 77 år i 2100, jf. tabel II.1. I forhold til den langsigtede fremskrivning i *Dansk Økonomi, forår 2017* er der antaget lidt højere tilbagetrækningsaldre i nogle perioder i århundredets sidste halvdel.

TABEL II.1 TILBAGETRÆKNINGSALDRE VED ANVENDELSE AF DREAM'S OG DANMARKS STATISTIKS BEFOLKNINGSFREMSKRIVNING 2018

År	Efterlønsalder	Pensionsalder	År	Efterlønsalder	Pensionsalder
2018	62,5	65	2055	69,5	72,5
2019	63	65,5	2057	70	72,5
2020	63	66	2060	70	73
2021	63	66,5	2062	70,5	73
2022	63,5	67	2065	70,5	73,5
2023	64	67	2067	71,5 a)	73,5
2027	65	67	2070	71,5 a)	74,5 a)
2030	65	68	2072	72	74,5 a)
2032	66	68	2075	72	75
2035	66	69	2077	72,5	75
2037	67	69	2080	72,5	75,5
2040	67	70	2082	73 a)	75,5
2042	68	70	2085	73	76 a)
2045	68	71	2092	73,5	76
2047	69	71	2095	73,5	76,5
2050	69	72	2097	74	76,5
2052	69,5	72	2100	74	77

a) For disse tal er der tale om en ændring i forhold til fremskrivningen i *Dansk Økonomi, forår 2017* (konkret en stigning på ½ år).

Anm.: Tabellen viser alle år indtil 2100, hvor der ifølge fremskrivningen sker ændringer i enten efterlønns- eller folkepensionsalderen.

Kilde: DREAM.

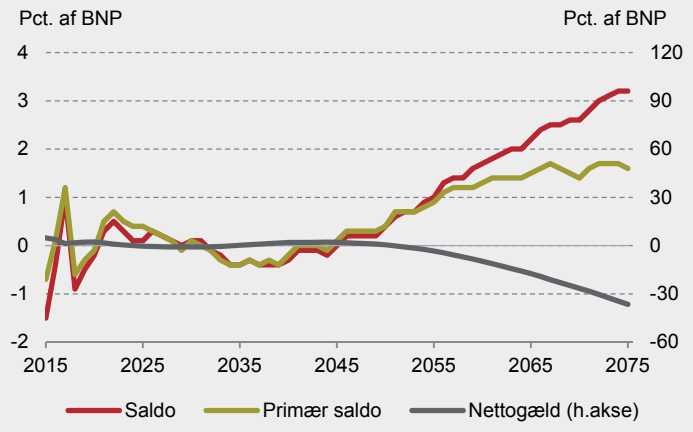
Saldo når lavpunkt med underskud på 0,4 pct. af BNP omkring 2040

Fra et forventet underskud på saldoen på knap 1 pct. af BNP i 2018 sker i fremskrivningen en forbedring frem til 2022, hvor saldoen udviser et overskud på ½ pct. af BNP, jf. figur II.3. Herefter begynder en længere periode med demografisk modvind, hvor store årgange på arbejdsmarkedet afløses af små. Selvom tilbagetrækningsaldrene i perioden antages at stige hurtigere end middellevetiden, kan det ikke opveje det demografisk baserede fald, jf. figur II.2. Som konsekvens heraf forringes saldoen i de følgende knap to årtier – den såkaldte hængekøjeperiode. Sit laveste niveau efter 2025 når saldoen i 2039 med et underskud på godt 0,4 pct. af BNP. Derefter forbedres den vedvarende. Fra midt i 2040'erne er der et overskud på saldoen, som bliver større hvert år. Frem til 2050'erne ligger den primære og faktiske saldo meget tæt på hinanden. Forskellen på de to (nettorenteudgifterne) er ubetydelige, fordi nettogælden ligger meget tæt på 0. De offentlige renteindtægter og -udgifter udligner derfor stort set hinanden.

Gradvis stigning til overskud over 3 pct. af BNP i 2075

Efter 2050 bliver nettogælden negativ, dvs. det offentlige begynder at akkumulere en stadig stigende formue. Som følge heraf får staten efterhånden større nettorenteindtægter, og i århundredets anden halvdel lægger saldoen derfor afstand til den primære saldo. Mens den primære saldo stabiliserer sig på et niveau på omkring 1½ pct. af BNP, vokser den samlede saldo fortsat som følge af stadig større renteindtægter. I 2075 udviser den et overskud på over 3 pct. af BNP.

FIGUR II.3 SALDO OG GÆLD I FREMSKRIVNINGEN



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

Finanspolitikken er overholdbar med en holdbarheds-indikator på 0,9 pct. af BNP

Under forudsætningerne i fremskrivningen er Danmarks finanspolitik mere end holdbar, dvs. at nutidsværdien af de fremtidige offentlige indtægter er større end nutidsværdien af de offentlige udgifter (tillagt nettogælden i dag, der dog som nævnt er af en ubetydelig størrelse). Holdbarhedsindikatoren (HBI) er 0,9, hvilket betyder, at hvis man permanent lempede finanspolitikken svarende til 0,9 pct. af BNP eller godt 20 mia. kr. årligt, ville finanspolitikken netop være holdbar. En holdbar finanspolitik indebærer, at den offentlige sektor vil være solvent med en stabil gældskvote på lang sigt.

Nettogæld på 0 i mange år, men højere ØMU-gæld

Den offentlige nettogæld udgør altså stort set 0 pct. af BNP i fremskrivningsperioden indtil omkring 2050 og bliver derefter mere og mere negativ som andel af BNP. Dette er en konsekvens af, at fi-

nanspolitikken er overholdbar. Den officielle ØMU-gæld er imidlertid en bruttogæld, der ikke medregner de offentlige aktiver. I 2025 udgør værdien af de offentlige aktiver, og dermed forskellen på netto- og bruttogæld, i den mellemfristede fremskrivning 44 pct. af BNP.[1]

Indefrysning af boligskatter og ny finansiering af almene boliger oppuster balancen

Forskellen er noget større end i *Dansk Økonomi, forår 2017*, hvor den var 33 pct. af BNP. Den øgede forskel skyldes bl.a., at der i 2017 blev indgået en aftale om finansiering af de almene boliger, hvorefter staten vil opkøbe de realkreditobligationer, der finansierer boligerne. Aftalen vil medføre en rentebesparelse, men indebærer samtidig en balanceoppustning, idet den nye ordning forventes at forøge såvel statens aktiver som passiver med ca. 8 pct. af BNP, så brutto-, men ikke nettogælden stiger. Samtidig har boligskatteaftalen fra maj 2017 udvidet boligejernes adgang til at udskyde skattebetalingen: Fra 2021 vil nominelle stigninger i ejendomsværdiskat og grundskyld automatisk blive indefrosset, indtil boligen sælges, medmindre boligejeren ønsker at betale skatten løbende. Denne udskudte skattebetaling vil også forøge de offentlige aktiver og passiver i samme grad. Det er uvist, hvor mange boligejere der vil benytte sig af denne ordning, men skønsmæssigt kan det samlede beløb på lang sigt dreje sig om ca. 5 pct. af BNP. Det meste af denne stigning vil finde sted efter 2025.

EU's gældsgrænse kommer tæt på – selv i en situation uden nettogæld

Den forøgede forskel på brutto- og nettogæld som følge af den offentlige sektors balanceoppustning betyder, at ØMU-gælden bliver mærkbart forhøjet, uden at det afspejler nogen egentlig forværring af de offentlige finanser. Alt andet lige medfører det, at Maastrichttraktatens ØMU-gældsgrænse på 60 pct. af BNP bliver mere nærværende. Med en forskel på netto- og bruttogæld på knap 50 pct. af BNP vil ØMU-gælden dermed være relativt tæt på denne grænse selv i en situation, hvor Danmark ikke har nogen offentlig nettogæld.

Den ubeskattede pensionsformues betydning

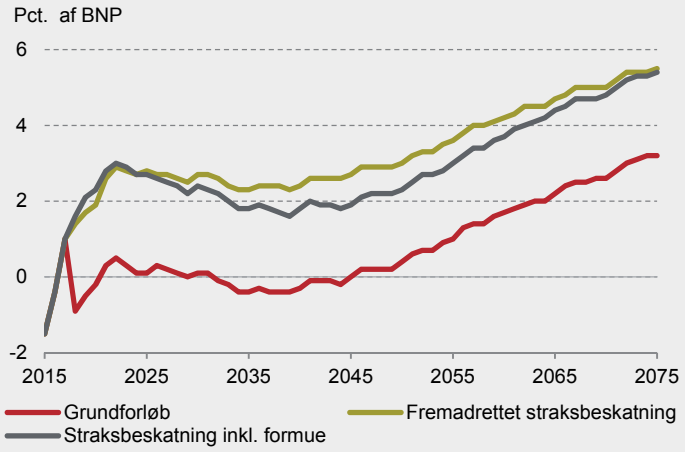
Med fremrykket pensionsbeskatning udviser saldoen overskud i alle år

Et forhold, der har stor betydning for udviklingen i de offentlige finanser, er det aktiv, som det offentlige har til gode i form af udskudt skat af pensionsformuen. Da de fleste pensionsindbetalinger er fradragsberettigede, men til gengæld beskattes, når de kommer til udbetaling, er en stor del af den nuværende pensionsformue på ca. 150 pct. af BNP et offentligt tilgodehavende. Figur II.4 viser saldoen i to forløb, der illustrerer konsekvenserne af at overgå til straksbeskatning af pensionerne – dvs. at indbetalingerne ikke længere vil være fra-

1) De offentlige finansielle aktiver omfatter bl.a. indeståendet på statens konto i Nationalbanken, offentligt ejede realkreditobligationer, aktiebeholdninger og andre ejerandele i virksomheder som Nationalbanken, Storebælt A/S mfl., kommunalt ejede forsyningsselskaber samt tilgodehavender (f.eks. mht. skat).

dragsberettigede, mens udbetalingerne til gengæld ikke beskattes. Dette system gælder allerede i dag for de pensionsindbetalinger, der foretages i form af aldersopsparing.[2] I den første beregning foretages ændringen kun for fremtidige pensionsindbetalinger, mens den anden beregning illustrerer virkningen af også at straksbeskatte den eksisterende pensionsformue. I begge tilfælde skifter den offentlige saldo fra at udvise underskud i hængekøjeperioden til at udvise et betydeligt overskud på omkring 2 pct. af BNP i de værste hængekøjeår. De forskellige forløb er nærmere beskrevet i boks II.2.

FIGUR II.4 OFFENTLIG SALDO VED ÆNDRET PENSIONSBESKATNING



Anm.: De enkelte forløb er nærmere beskrevet i boks II.2. I 2018 er der i forløbet "Straksbeskatning inklusive formue" en engangsindtægt på ca. 70 pct. af BNP, der ikke fremgår af figuren.

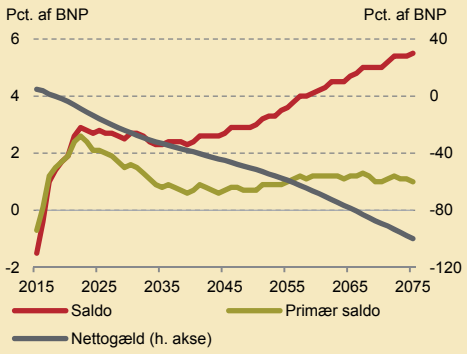
Kilde: Beregninger på DREAM.

2) Aldersopsparing indførtes i 2012 som erstatning for den hidtidige kapitalpension. I modsætning til kapitalpensionen er der ikke fradragsret for indbetalinger på en aldersopsparing, der til gengæld ikke beskattes ved udbetalingen.

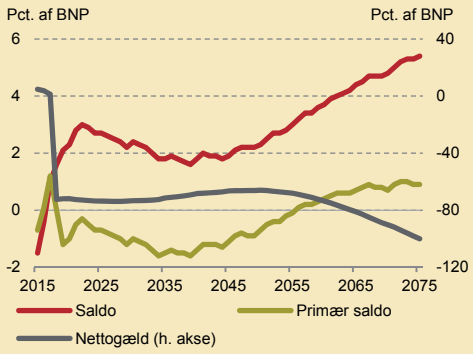
BOKS II.2 STRAKSBESKATNING AF PENSIONER

Ved hjælp af DREAM-modellen kan man simulere konsekvenserne for de offentlige finanser af at overgå til straksbeskatning af pensionsindbetalinger (dvs. ændre de nuværende indbetalinger til ratepension og livrente til en tilsvarende aldersopsparingsordning). I figur A er vist konsekvensen af at lave denne ændring for alle pensionsindbetalinger fra og med 2018. I figur B er vist konsekvensen af yderligere at straksbeskatte den nuværende pensionsformue. Begge forløb er konstrueret, så de ikke ændrer på den finanspolitiske holdbarhed. Beregningsteknisk er det sket ved i forløb A at tilpasse pensionsafkastskattesatsen og i forløb B at beskatte den eksisterende formue med den skattesats, der sikrer de samme offentlige nettoindtægter. Nutidsværdien af de offentlige nettoindtægter er altså den samme i begge forløb. Ændringen får imidlertid store konsekvenser for den offentlige saldo og nettogæld, da det implicitte aktiv i form af den udskudte beskatning nu bliver gjort eksplicit. Som følge heraf stiger den offentlige nettoformue kraftigt i begge forløb (i figuren vist som en negativ nettogæld). Mens nettogælden udgør omkring -30 pct. af BNP i 2075 i grundforløbet, udgør den -100 pct. af BNP i både forløb A og B. I forløb B sker det meste af formuestigningen øjeblikkeligt i 2018, mens det i forløb A sker mere gradvis.

FIGUR A KUN FREMADRETTET



FIGUR B INKLUSIVE START-FORMUE



Anm.: I forløbet i figur B bliver overskuddet på saldoen i 2018 ca. 70 pct. af BNP som følge af de ekstraordinære skatteindtægter dette år, hvilket dog ikke fremgår af graferne for saldo og primær saldo.

Kilde: Beregninger på DREAM.

BOKS II.2 STRAKSBESKATNING AF PENSIONER, FORTSAT

Den primære saldo i figur A-forløbet forbedres betydeligt i en lang årrække i forhold til grundforløbet, fordi man får indkomstskat fra både pensionsind- og udbetalinger. På lang sigt forringes den primære saldo omvendt relativt til grundforløbet, fordi indkomstskatterne fra de udbetalte pensioner efterhånden forsvinder, og pensionsafkastskatten bliver lavere, når pensionsformuen falder. Til gengæld stiger de offentlige renteindtægter i takt med den øgede offentlige formue, sådan at saldoen også på lang sigt vil blive forbedret med over 2 pct. af BNP. Det medfører, at nettogælden allerede i 2018 forsvinder og afløses af en positiv nettoformue, der over tid stiger med ca. 70 pct. af BNP i forhold til grundforløbet. I figur B sker der yderligere en straksbeskatning af den eksisterende formue i 2018. Dermed kommer der ekstraordinære skatteindtægter i dette år (ikke vist i figuren) på omkring 70 pct. af BNP. Til gengæld bliver den primære saldo allerede fra 2019 ringere end i grundforløbet som følge af færre skatteindtægter. Saldoen er dog permanent betydelig højere end i grundforløbet som følge af de højere renteindtægter. Mens den (eksplicitte) offentlige nettoformue er større i forløb B end A de næste mange årtier, bliver saldoen i figur B lidt mindre positiv end i figur A. Det skyldes, at i DREAM antages forrentningen i pensionskasserne at være lidt højere end i staten.

Beregningerne anskueliggør vigtig pointe

Beregningerne af konsekvenserne af at overgå til straksbeskatning af pensionsformuen illustrerer, hvor stor betydning valg af forskellige institutionelle forhold som beskatningens timing har for størrelser som saldo og gæld uden at påvirke finanspolitikkens samlede holdbarhed. Det er ikke nødvendigvis hensigtsmæssigt at gennemføre en fuldstændig omlægning af beskatningen i stil med de forløb, der vises i figuren. Det fremføres således ofte, at store permanente officielle overskud på saldoen af sådan en størrelsesorden vil føre til en for lempelig finanspolitik. Beregningerne anskueliggør imidlertid, at man ikke bør kigge på udviklingen i den officielle saldo og gæld alene som et retvisende udtryk for de offentlige finansers reelle stilling. Det har betydning, når man diskuterer betimeligheden for Danmarks vedkommende af de forskellige officielle saldo- og gældsgrænser.

Institutionelle forhold afgørende for de enkelte perioders officielle holdbarhedsbidrag

Behandlingen af pensionsbeskatningen har også afgørende betydning for, hvor stort et bidrag til den finanspolitiske holdbarhed der kommer fra de forskellige perioder. Det afspejles i tabel II.2, hvor de forskellige tidsperioders bidrag til den samlede holdbarhedsindikator belyses. Holdbarhedsindikatoren afspejler nutidsværdien af alle fremtidige underskud og overskud på den primære saldo, tillagt nettogælden i udgangsåret. Indikatoren er dermed en slags vejet gennemsnit af den primære saldo i alle senere perioder. Dermed kan man beregne hver enkelt periodes betydning for den samlede HBI. Tager man

udgangspunkt i grundforløbet, kommer to tredjedele af den samlede overholdbarhed fra overskud på den primære saldo efter 2080. I forløbene, hvor pensionsindskud beskattes på det tidspunkt, hvor de oprindeligt indtjenes af lønmodtageren, er det knap en tredjedel. I forløbet med engangsbeskatning af den eksisterende formue medfører den meget store engangsindtægt i 2018 fra beskatning af de pensionsindbetalinger, der er foretaget indtil 2018, at overskuddene på den primære saldo i 2018-25 står for over 90 pct. af den samlede overholdbarhed.

Udskudt pensionsskat ikke det eneste implicitte offentlige aktiv

Den udskudte skat af pensionsindbetalinger er det største, men ikke det eneste eksempel på et implicit aktiv eller passiv på den offentlige balance. En tilsvarende rolle spilles af de betydelige urealiserede kapitalgevinster i private aktiebeholdninger, der først bliver beskattet,

TABEL II.2 HBI-BIDRAG FRA ENKELTE PERIODER

	Grund-forløb	Figur A	Figur B
Memo: HBI	0,9	0,9	0,9
	Pct. af samlet holdbarhed		
Initial gæld	-1,7	-1,7	-1,7
2018-25	1,9	21,0	91,0
2026-40	-1,2	19,9	-20,6
2041-80	33,7	30,8	1,2
2081+	67,1	30,0	30,1

Anm.: Tabellen viser, hvor stor en andel af den samlede HBI på 0,9 pct. af BNP den pågældende tidsperiode bidrager med i henholdsvis grundforløbet og i de to forløb, hvor man overgår til straksbeskatning af pensioner. Hver periodes bidrag afhænger af såvel den primære saldos størrelse i den pågældende periode som afstanden til 2018, der afspejles i den anvendte diskonteringsfaktor. I figur A-forløbet indføres straksbeskatning for alle fremtidige pensionsindbetalinger fra 2018. I figur B beskattes herudover også den nuværende pensionsformue som et engangstiltag i 2018, hvilket er hovedårsagen til det meget store bidrag fra perioden 2018-25 i dette forløb.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

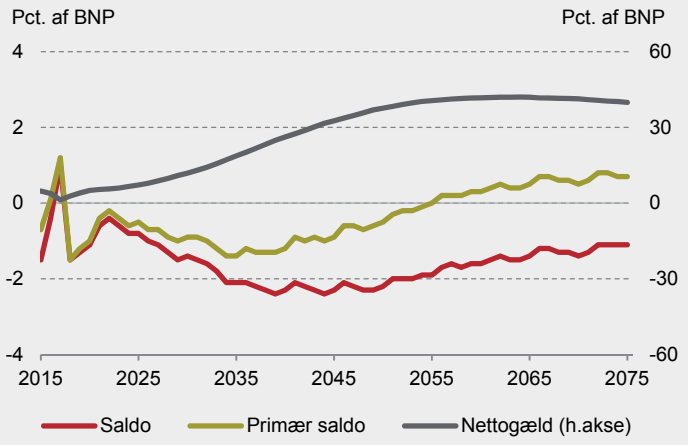
når aktierne sælges. En tidligere opgørelse fra Økonomi- og Indenrigsministeriet har vurderet, at dette forhold i sig selv indebærer et udskudt skattetilgodehavende på ca. 300 mia. kr. Omvendt kan man opfatte de forpligtelser i form af tjenestemandspensioner, som den offentlige sektor har indgået, som et implicit passiv.

Et netop holdbart forløb

Permanente overskridelser af ØMU-gældsgrænse og budgetlov i "netop holdbart" forløb

I grundforløbet præsenteret i figur II.3 overtrædes hverken budgetlovens ½-pct.-grænse for underskud eller ØMU-gældsgrænse på 60 pct. på noget tidspunkt. Samtidig er det som nævnt et overholdbart forløb, dvs. at det offentlige ifølge antagelserne permanent opkræver flere penge end nødvendigt for at finansiere de fremtidige udgifter over hele tidshorisonten. Det kan være illustrativt at vise konsekvenserne for den offentlige saldo, hvis man alternativt ville beslutte at disponere over holdbarhedsreserven ved at forringe den primære saldo med 0,9 pct. af BNP årligt fra og med 2019. Så vil man få et forløb, der er lige præcist holdbart, dvs. det vil få en stabil gældskvote

FIGUR II.5 NETOP HOLDBART FORLØB



Anm.: I dette forløb er den primære saldo fra og med 2018 forringet svarende til 0,9 pct. af BNP, sådan at forløbet netop er holdbart.
Kilde: DREAM og egne beregninger.

på lang sigt. I figur II.5 vises udviklingen i sådan et netop holdbart forløb.[3] Det ses, at saldoen i en årrække, hvor hængekøjen er størst, vil udvise et underskud på godt 2 pct. af BNP. Nettogælden vil stabilisere sig på omkring 40 pct. af BNP, og med en ØMU-gæld, der overstiger nettogælden med op mod 50 pct. af BNP, vil ØMU-gælden i dette forløb komme et godt stykke over 60 pct.-gældsgrænsen i Maastricht-traktaten.

Med fremrykket pensionsskat vil et netop holdbart forløb udvise overskud

Eftersom forløbet netop er holdbart, vil gælds- og saldoudviklingen på lang sigt pr. konstruktion være stabil under de givne forudsætninger. Man kan imidlertid forestille sig, at den relativt høje bruttogæld vil kunne give anledning til bekymring på de finansielle markeder.[4] Det vil bl.a. afhænge af, om finansmarkederne er opmærksomme på den betydelige implicitte offentlige formue i pensionsselskaberne. Hvis man som et tankeeksperiment kombinerede forløbet i figur A i boks II.2 og figur II.5, så man valgte at straksbeskatte de fremadrettede pensionsindbetalinger, men samtidig forringede saldoen fra 2018 svarende til, at forløbet bliver nøjagtigt holdbart, ville man få en udvikling som i figur II.6. Den primære saldo bliver negativ i hængekøjeårene, men forrentningen af den større offentlige nettoformue bevirker, at saldoen i dette forløb forbliver positiv i hele perioden. Nettoformuen er positiv i hele forløbet, og ØMU-gælden tilsvarende i stor afstand til 60 pct.-grænsen. Dermed har forløbet betydelig afstand til både budgetlovens underskudsgrænse og grænsen for ØMU-gælden.

Lavere aldersindeksering giver også omtrent holdbart forløb, men anden saldoprofil

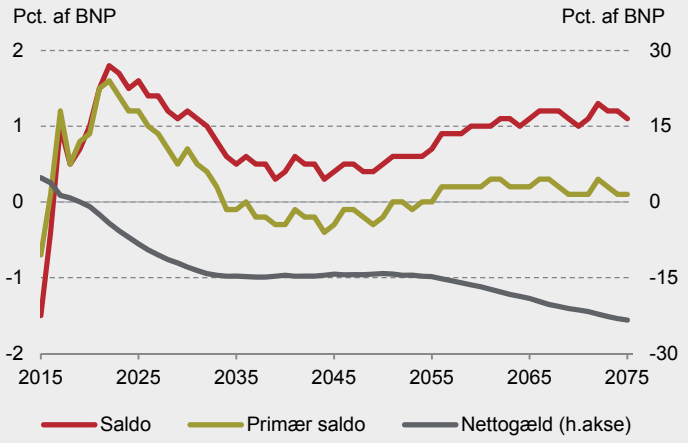
Man kan selvsagt forestille sig mange andre måder at "bruge" overholdbarheden på. Det fremføres somme tider, at den kraftige stigning i tilbagetrækningsaldrene, som er forudsat i tabel II.1, hverken er troværdig eller rimelig overfor de fremtidige generationer, der ifølge fremskrivningen vil komme til at arbejde i adskilligt flere år på arbejdsmarkedet. Denne problemstilling diskuteres lidt nærmere i afsnit II.3. Der præsenteres også en beregning, hvor man i stedet indekserer tilbagetrækningsaldrene, så alle årgange efter 2030 vil kunne tilbringe den samme andel af livet på folkepension. En sådan mindre kraftig aldersindeksering af folkepensions- og efterlønsalder vil med en HBI på -0,1 pct. af BNP være svagt uholdbar, men da saldofor-

3) Der er ikke antaget noget om, hvordan forringelsen af saldoen finder sted (skattelettelser, højere overførsler eller højere offentligt forbrug), og det er antaget, at der ikke er nogen afledte realøkonomiske virkninger af ændringen i de offentlige finanser.

4) Empirisk litteratur peger på, at saldounderskud i sig selv ikke spiller nogen stor rolle for ratingbureauer, der skal kreditvurdere statsgæld; men gældens størrelse sammen med bl.a. et lands forhistorie med hensyn til at overholde gældsforpligtelser og vurderingen af landets politisk-økonomiske institutioners kvalitet er signifikante, jf. oversigten i *Dansk økonomi, forår 2017*.

ringelsen kommer langt senere, vil konsekvensen for saldoen være en jævnere profil i hængekøjeårene end i figur II.5.

FIGUR II.6 NETOP HOLDBART FORLØB MED STRAKS-BESKATNING



Anm.: I dette forløb er den primære saldo fra og med 2018 forringet svarende til 0,9 pct. af BNP, sådan at forløbet netop er holdbart. Samtidig bliver alle pensionsindbetalinger fra 2018 beskattet på ind- i stedet for udbetalingstidspunktet.

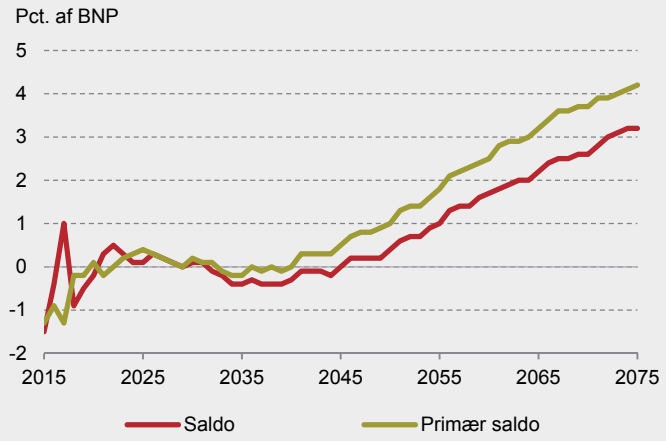
Kilde: DREAM og egne beregninger.

Sammenligning med *Dansk økonomi, forår 2017*

Lidt større underskud i 2040 og lavere HBI end tidligere fremskrivning

I forhold til fremskrivningen i *Dansk økonomi, forår 2017* er der en række forskellige ændringer i forudsætningerne for fremskrivningen. I figur II.7 ses det, at saldoen i den nye fremskrivning fra omkring 2030 udvikler sig mindre positivt end sidste års fremskrivning. Det skyldes en kombination af flere forskellige faktorer, jf. tabel II.3: Den mellemfristede fremskrivning i kapitel I, opdaterede befolkningsdata og ændrede antagelser om den fremadrettede pensionsopsparing medfører alle en lidt mindre positiv saldoudvikling end sidste år. Holdbarheden er med en holdbarhedsindikator på 0,9 pct. af BNP ligeledes en anelse

FIGUR II.7 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.

ringere end for et år siden, hvor den blev beregnet til 1,0 pct. af BNP.

Befolkning og lavere primær saldo i 2025 forringer holdbarheden lidt

Den mellemfristede fremskrivning har en forringet primær saldo i 2025 (et overskud på 0,4 pct. af BNP) sammenlignet med fremskrivningen i *Dansk økonomi, forår 2017*, hvor 2025-overskuddet var 0,6 pct. af BNP. Det skyldes først og fremmest en ændret beregning af rentefradraget. Forringelsen af den primære saldo får permanente konsekvenser for holdbarheden, der forringes svarende til ca. 2 mia. kr. årligt af denne årsag. Den nye befolkningsfremskrivning medfører ligeledes en lille forringelse på omkring 1 mia. kr. som følge af en højere befolkning på lang sigt.[5] Modsat trækker nogle ændringer af mere teknisk karakter, hvoraf den vigtigste er en forbedret modellering af Danmarks EU-bidrag, i retning af at forbedre den langsigtede holdbarhed.

5) Finansieringen af det offentlige velfærdssamfund er indrettet, så både flere nyfødte og større gennemsnitlig nettoindvandring medfører flere nettoudgifter for det offentlige, jf. *Dansk økonomi, forår 2014* og *Dansk økonomi, efterår 2016*.

TABEL II.3 ÆNDRINGER I FORHOLD TIL DANSK ØKONOMI, FORÅR 2017

	HBI	Årligt beløb	Saldo 2040
	Pct. af BNP	Mia. kr	Pct. af BNP
Udgangspunkt: Fremskrivning fra forår 2017	1,0	23	0,0
Ny mellemfristet fremskrivning	-0,1	-2	-0,2
Nye befolkningsdata	-0,0	-1	-0,1
Ændret pensionsopsparing	-0,1	-2	-0,2
Øvrige ændringer	+0,1	+3	+0,1
Ny fremskrivning	0,9	21	-0,3

Anm.: HBI = holdbarhedsindikator. Milliardbeløb er beregnet med udgangspunkt i strukturelt BNP i 2018, som er beregnet til 2.225 mia. kr. Nye befolkningsdata dækker over såvel en nyere befolkningsfremskrivning som opdaterede data for erhvervsfrekvenser mv., hvoraf den førstnævnte dog er langt den vigtigste kvantitativt. Øvrige ændringer indeholder bl.a. en forbedret modellering af det danske EU-bidrag. Størrelsesordenen af de enkelte bidrag er følsom overfor rækkefølgen, hvori ændringerne er beregnet.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Øget brug af aldersopsparing forringer HBI

Som led i aftalen om flere år på arbejdsmarkedet i juni 2017 blev reglerne for indbetalinger på aldersopsparing ændret. Det forudsættes i nærværende fremskrivning med udgangspunkt i regeringens forventninger, at aftalen vil medføre en omlægning fra fradragsberettigede pensionsordninger til aldersopsparing i størrelsesordenen 11 mia. kr. før skat i 2025. Denne omlægning virker dermed som en overgang til straksbeskatning for en lille del af pensionssystemet. Hvis denne omlægning skulle være neutral i forhold til holdbarheden, skulle de umiddelbare merindtægter bruges til gældsnedbringelse. Regeringen har dog valgt at bruge den umiddelbare skattegevinst i årene indtil 2025, idet omlægningen ikke har ført til ændringer i målsætningen for 2025-saldoen. Da omlægningen samtidig medfører færre skatteindtægter og forøgede udbetalinger af folkepensionstillæg på lang sigt, vil den samlet forringe holdbarheden. Ifølge beregninger på DREAM forringes HBI svarende til godt 1½ mia. kr. Man kan betragte denne manøvre som en implementering i stil med forløbet i figur II.6, omend i meget mindre format: Den virkeliggør større skattelettelser og/eller offentlige udgifter på kort sigt uden at påvirke saldoen i 2025. På længere sigt forringer den dog saldoen, fordi den reducerer (over-)holdbarheden. Omlægningen beregnes samlet at forringe saldoen i 2040 svarende til knap 0,2 pct. af BNP.

Ny ferielov virker på samme måde

Den nyligt vedtagne ændring af ferieloven har en lignende virkning. Under den indtil nu gældende ferielov er hovedprincippet, at månedslønnede får udbetalt – og dermed beskattet – deres feriepenge året efter, at de optjener den. Den ny ferielov vil fremrykke udbetalingen og derfor også beskatningen af feriepenge for månedslønnede ansatte til samme år som optjeningen. Man kan sige, at det offentlige under den hidtidige ferielovgivning har haft et implicit skatteaktiv på ca. 27 mia. kr. (i 2014-prisniveau) i form af udskudt skat af feriepenge, der nu vil blive fremrykket.[6] Den ekstra skatteindtægt kommer dog ikke på én gang, men opkræves gradvis i takt med, at de generationer, der allerede er erhvervsaktive, forlader arbejdsmarkedet.[7] I de første år fra 2020 og frem forventes det at dreje sig om forøgede skatteindtægter på ca. 1 mia. kr. årligt. Over tid forsvinder indtægten efterhånden. Virkningen er altså alt andet lige en midlertidig – men ganske langvarig – saldoforbedring. I kombination med en given saldomålsætning i 2025, der ikke ændres, giver det plads til skattelettelser og/eller større offentlige udgifter i samme størrelsesorden indenfor den mellemfristede tidshorisont. I det omfang, disse lempelser har permanent virkning, vil nettoeffekten af ferieloven i det lange løb dermed blive en forringelse af holdbarheden.[8]

Usikkerhed i fremskrivningen

Mange usikkerheder i fremskrivningen

I sagens natur indeholder den her præsenterede langsigtede fremskrivning en lang række antagelser, som næppe vil blive opfyldt i virkeligheden. Den skal derfor ikke opfattes som nogen egentlig prognose for, hvordan virkeligheden vil forme sig, men kan betragtes som et centralt skøn med det informationsniveau, vi har i dag, for et scenarie, hvor der ikke vil blive ændret i den økonomiske politik fremover. I *Dansk økonomi, efterår 2016* blev præsenteret en lang række alternative scenarier, hvor centrale forudsætninger blev ændret på forskellige områder for at belyse, hvor stor betydning de enkelte forudsætninger havde. Det gjaldt således antagelser om arbejdsstyrkens udvikling, produktivitetsvækst og rente, demografiske forudsætninger, privat opsparing og ændringer i arbejdstid.

6) Jf. betænkning nr. 1568 (2017) om ny ferielov og overgang til samtidighedsferie, s. 196.

7) Umiddelbart ville overgangen fra den gamle til den nye ferielov medføre, at erhvervsaktive ville få udbetalt to års feriepenge i overgangsåret. Det ville medføre en meget stor likviditetseffekt. Denne effekt undgås ved, at pengene enten udlånes til arbejdsgiverne eller indsættes i Lønmodtagernes Dyrtidsfond og først udbetales gradvis i takt med, at de enkelte personer går på pension.

8) Denne effekt indgår dog ikke i nærværende fremskrivning.

Udvikling i arbejdsstyrken vigtig

Den fremtidige udvikling i arbejdsstyrken har afgørende betydning for samfundsøkonomiens udvikling og, ikke mindst via skattebetalingerne, de offentlige finanser. Såvel en anden udvikling i grundlæggende demografiske forhold (ind- og udvandring, fødselsrater og dødelighed) som ændret adfærd mht. forhold som uddannelse og tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet kan påvirke forløbet. Et af de forhold, der er usikkerhed om, er den fremtidige erhvervstilknytning for indvandrere og efterkommere fra henholdsvis vestlige og ikke-vestlige lande.

Børn af ikke-vestlige efterkommere får måske lavere beskæftigelse end antaget

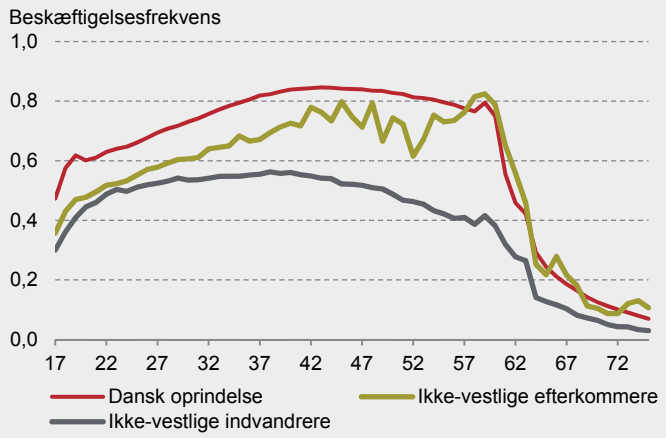
På lang sigt vil gruppen "børn af efterkommere" (populært kaldet 3. generationsindvandrere) spille en voksende rolle i arbejdsstyrken.[9] I 2018 er der 24.000 børn af efterkommere i Danmark. Heraf er de 22.000 børn af efterkommere fra ikke-vestlige lande. De er stort set alle under 18 år, men i fremskrivningen vil denne gruppe efterhånden rykke op i de arbejdsdygtige aldre. I Danmarks Statistiks befolkningsfremskrivning er denne gruppe p.t. ikke udskilt, men ca. 90 pct. af dem indgår i gruppen med dansk herkomst og tildeles i den præsenterede økonomiske fremskrivning også beskæftigelsesfrekvenser i henhold hertil. Der er dog indikationer på, at børn af efterkommere fra ikke-vestlige lande klarer sig mindre godt i uddannelsessystemet end gennemsnitlige danskere og snarere ligger på linje med gruppen af ikke-vestlige efterkommere. Hvis deres arbejdsmarkedsadfærd også bliver lig med efterkommernes, vil dette svække de fremtidige offentlige finanser. Beskæftigelsesfrekvenserne for ikke-vestlige efterkommere i 2016 er højere end for ikke-vestlige indvandrere, men generelt ca. 10 pct.point lavere end for personer af dansk oprindelse, jf. figur II.8.

5 pct.point lavere beskæftigelse hos ikke-vestlige efterkommere forringer HBI med 0,1 pct. af BNP

Da børn af efterkommere ikke indgår som en selvstændig gruppe i befolkningsfremskrivningerne, er det ikke muligt direkte at beregne konsekvenser af en anden arbejdsmarkedsdeltagelse fra denne gruppe. I figur II.9 er vist konsekvenserne for den offentlige saldo af at antage, at beskæftigelsesfrekvensen for gruppen af ikke-vestlige efterkommere er 5 pct.point lavere end i grundforløbet. De ikke-vestlige efterkommere udgør en lille del af arbejdsstyrken (godt 1 pct. i 2017 og 6 pct. i 2075), og den mere pessimistiske antagelse har derfor også beskedne konsekvenser for de offentlige finanser. Omregnet til fuldtidspersoner formindskes antallet af beskæftigede med

9) Den officielle befolkningsgruppe "børn af efterkommere" defineres af Danmarks Statistik som personer, der er født i Danmark, og som har forældre, hvoraf mindst én er efterkommer, og ingen af forældrene har dansk oprindelse.

FIGUR II.8 BESKÆFTIGELSESFREKVENSER 2016



Anm.: Figuren viser de aldersfordelte beskæftigelsesfrekvenser i 2016 for 17-75-årige ikke-vestlige indvandrere, ikke-vestlige efterkommere og personer af dansk oprindelse.

Kilde: DREAM.

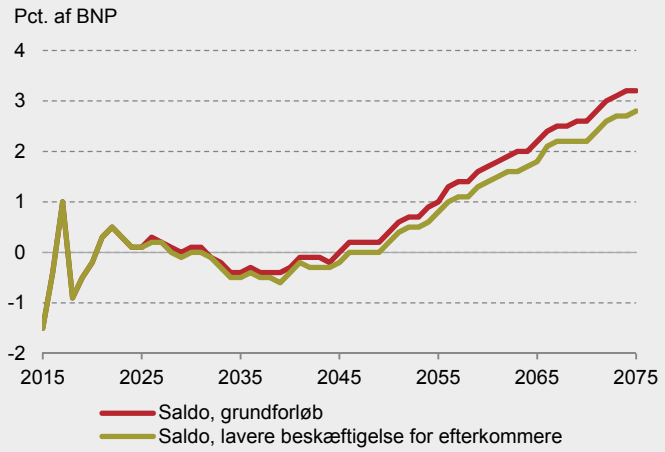
5.000 personer i 2030 og knap 12.000 personer i 2060. Som følge heraf forringes holdbarheden med 0,1 pct. af BNP eller omkring 2 mia. kr. Underskuddet på saldoen i 2040, hvor hængekøjen når sin bund, er forøget med godt 0,1 pct. af BNP i forhold til grundforløbet.

Virkningen af ændrede antagelser for efterkommerbørn har beskeden betydning de næste mange årtier

Antager man, at gruppen "børn af ikke-vestlige efterkommere" vil opnå en beskæftigelse svarende til ikke-vestlige efterkommere, vil det reducere deres beskæftigelsesfrekvens med ca. 10 pct.point. Da gruppen i mange årtier må formodes at være betydeligt mindre end gruppen af ikke-vestlige efterkommere, må det dog formodes at påvirke saldoen mindre negativt end forløbet i figur II.9.[10]

10) Hvis man som et overslag antager, at hver kvindelig ikke-vestlig efterkommer har en gennemsnitlig fertilitet på 2, at gruppen "børn af ikke-vestlige efterkommere" netop vil blive forøget med børnene herfra, og at beskæftigelsen reduceres med 10 pct. af de 16-64-årige fra denne gruppe, vil det indebære et beskæftigelsesfald på ca. 1.000 personer i 2030 og 11.000 personer i 2060.

FIGUR II.9 SALDO, LAVERE BESKÆFTIGELSE FOR EFTERKOMMERE



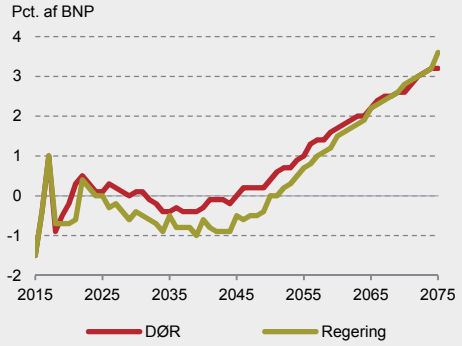
Anm.: I dette forløb er de ikke-vestlige efterkommeres beskæftigelse 5 pct.point lavere end i grundforløbet (indfaset over 10 år fra 2019).
Kilde: DREAM og egne beregninger.

II.3 SAMMENLIGNING MED REGERINGEN

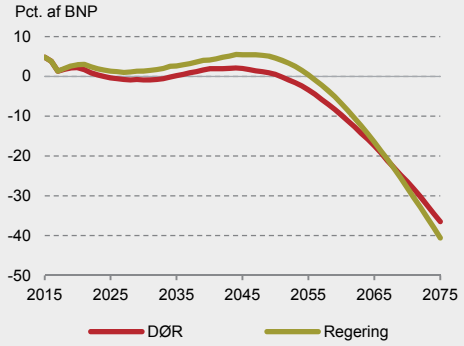
Regeringens indikator for holdbarheden er 1,2 pct. af BNP

Regeringen har opdateret sin langsigtede fremskrivning i forbindelse med offentliggørelsen af *Danmarks konvergensprogram 2018* (KP18) i april. Ifølge regeringens beregninger er holdbarhedsindikatoren 1,2 pct. af BNP. Det er omtrent på linje med regeringens opdaterede 2025-plan fra august 2017 og en forbedring på 0,3 pct. af BNP i forhold til konvergensprogrammet fra april 2017. Det er en lidt mere optimistisk vurdering af den langsigtede stilling for de offentlige finanser end fremskrivningen præsenteret i afsnit II.2. De første mange årtier er regeringens fremskrivning af saldoen imidlertid mere negativ, jf. figur II.10. Forskellene kan dog i vidt omfang tilskrives en forskellig indregning af afkastet fra de offentlige aktiver, jf. nedenfor. I regeringens fremskrivning overskrider saldoen budgetlovens underskudsgrænse på ½ pct. af BNP i de fleste år fra omkring 2030 til 2050, men

FIGUR II.10 SALDO



FIGUR II.11 NETTOGÆLD



Anm.: Figuren viser udviklingen ifølge Danmarks Konvergensprogram 2018 og fremskrivningen i nærværende kapitel. Efter 2025 skal forløbene fortolkes som udviklingen i de strukturelle saldi.
Kilde: KP18, DREAM og egne beregninger.

underskuddet overstiger aldrig 1 pct. af BNP, som er EU's såkaldte mellemfristede mål (MTO) for Danmark.

Den offentlige nettoformue vokser permanent hurtigere end BNP

Også hvad nettogælden angår, udvikler den sig relativt ens i de to fremskrivninger, jf. figur II.11. I KP18 når nettogælden sit maksimum på 5 pct. af BNP kort før 2050, hvorefter gældskvoten falder og bliver negativ, dvs. den offentlige nettoformue bliver større og større i forhold til BNP på linje med fremskrivningen i dette kapitel. At den offentlige nettoformuekvote i begge forløb permanent vil vokse på lang sigt, er en konsekvens af, at begge forløb er overholdbare.

Forskelle i beregnings-forudsætninger udligner til dels hinanden

Der er en lang række forskelle i beregningsforudsætningerne mellem formandskabets og regeringens langsigtede fremskrivninger, som imidlertid i et vist omfang opvejer hinanden, hvad betydningen for den offentlige saldo, gældsudvikling og holdbarhed angår. I tabel II.4 ses betydningen af en række af disse. I KP18 forudsætter man modsat i formandskabets fremskrivning beregningsteknisk, at nominalprincippet for forskellige punktafgifter mv. bliver ophævet efter 2025, hvilket entydigt forbedrer 2040-saldoen og holdbarheden (punkt 3). I KP18 fremskriver man ikke befolkningen lige så langt ud i fremtiden som i nærværende fremskrivning, men standser i 2100, hvor den primære saldo er på et relativt gunstigt niveau, hvilket forbedrer HBI (punkt 9). Omvendt forværrer en mere beskeden indregning af effekten af sund

TABEL II.4 FORSKELLE TIL KP18

		HBI	Saldo 2040
1.	DØR maj 2018	0,9	-0,3
2.	Ændret fremskrivning til 2025	+0,1	+0,0
3.	Intet nominalprincip for punktafgifter	+0,4	+0,3
4.	Sund aldring i tre år (ikke seks)	-0,2	-0,1
5.	Ændret kollektivt offentligt forbrug	+0,2	-0,1
6.	Energiafgiftsprovenufald	-0,1	-0,0
7.	Ændret privat forbrugsandel	-0,1	+0,0
8.	Ændrede offentlige investeringer	+0,0	+0,5
9.	Ændret slutår	+0,1	n.a.
10.	Forrentning kontra kursgevinster	n.a.	-0,4
11.	Øvrige forskelle	-0,1	-0,5
12.	Danmarks Konvergensprogram 2018	1,2	-0,6

a) Her regnes på konsekvensen af et strukturelt fald i energiafgifterne, som forudsættes i DREAM's egen offentliggjorte fremskrivning, men ikke i forløbet i nærværende kapitel.

Anm.: Tallene i punkt 1 og 12 angiver niveauer, mens de øvrige tal angiver ændringer. Beregningerne i tabellens punkt 1-9 er foretaget ved kumulerede modelberegninger på DREAM. Betydningen af hvert enkelt forhold vil kunne afhænge af den rækkefølge, hvori de forskellige ændringer foretages. "Øvrige forskelle" dækker bl.a. over, at befolkningsudviklingen samt antagelser om generelle ligevægtseffekter, satsregulering og rentens påvirkning af den primære saldo ikke er identiske i de to forløb.

Kilde: DREAM, KP18 og egne beregninger.

aldring (punkt 4) og en antagelse om lavere fremtidig energiintensitet i forbruget og dermed lavere energiafgifter (punkt 6) de offentlige finanser.

Forskelle mht. kollektivt offentligt forbrug har modsat virkning for HBI og 2040-saldo

Det kollektive offentlige forbrug (udgifter som forsvar, centraladministration, forskning mv., der ikke kan henføres til specifikke brugere) følger forskellige principper i de to fremskrivninger, som giver en systematisk forskel i påvirkningen af de offentlige finanser, når befolkningen ændrer sig. I nærværende fremskrivning udgør det en konstant andel af BNP og følger altså ret direkte økonomiens samlede velstandsudvikling, jf. boks II.3. I KP18 fremskrives det dels med befolkningsvæksten, dels med den generelle produktivitetsvækst, uanset om denne udmøntes i en tilsvarende højere produktion eller ej.

BOKS II.3 DEMOGRAFISK TRÆK

I de langsigtede fremskrivninger, som offentliggøres af Finansministeriet, DREAM og De Økonomiske Råd, er der overordnet enighed om, at en neutral fremskrivning for det offentlige forbrug på lang sigt indebærer, at forbruget stiger dels i takt med befolkningen i de relevante aldersgrupper (det såkaldt demografiske træk), dels i takt med inflation og realvækst. Det sidste element afspejler på lang sigt omtrentligt den generelle velstandsstigning i samfundet, som også må forventes at give sig udslag i de tjenester, den offentlige sektor tilbyder. Et sådant neutralt fremskrivningsprincip indebærer, at det offentlige forbrug vil udgøre en konstant andel af (nominelt) BNP i en langsigtsligevægt, hvor befolkningssammensætningen ikke ændrer sig.

Den konkrete udmøntning af dette overordnede princip adskiller sig imidlertid. I den langsigtede fremskrivning, som præsenteres her, beregnes stigningerne i det individuelle offentlige forbrug på baggrund af befolkningsfremskrivningens forudsigelser om udviklingen i de forskellige befolkningsgrupper (f.eks. aldersgrupper) – det såkaldte demografiske træk. Det kollektive offentlige forbrug (udgifter til poster som forsvar, forskning, offentlig administration mv.) udvikler sig proportionalt med BNP ud fra en betragtning om, at disse udgifter naturligt vil afspejle økonomiens samlede velstandsniveau.

I regeringens lange fremskrivninger beregnes det individuelle offentlige forbrug grundlæggende på samme måde (idet de to fremskrivninger dog har lidt forskellige vurderinger af betydningen af sund aldrings-effekter). Med hensyn til det kollektive offentlige forbrug er der en større principiel forskel, idet regeringen forudsætter, at det udvikler sig helt proportionalt med den samlede befolknings størrelse samt en eksogent fastsat årlig produktivitetsvækst.

Forskellen i behandlingen af det kollektive offentlige forbrug har en vis betydning i forskellige situationer. I hængekøjeårene, hvor beskæftigelsen udvikler sig langsommere end befolkningen, bliver stigningen i det kollektive offentlige forbrug således lavere i nærværende fremskrivning end i konvergensprogrammet, hvilket isoleret set gør hængekøjen i saldoen mindre. Efter ca. 2040, hvor andelen af befolkningen i beskæftigelse vedvarende stiger, er situationen den omvendte.

I perioder som 2025-40, hvor der er demografisk modvind, og beskæftigelsen derfor vokser mindre stærkt end den samlede befolkning, medfører regeringens princip en højere vækst i de offentlige udgifter. Derfor forværrer regeringens antagelse 2040-saldoen (punkt 5). Efter 2040 vokser beskæftigelsen i hele resten af århundredet hurtigere end befolkningen, og derfor medfører regeringens antagelse en bedre holdbarhed end formandskabets.

KP18 opererer med et lavere langsigtet offentligt investeringsniveau

Fremskrivningen af offentlige investeringer (punkt 8) giver ingen mærkbar HBI-forskel, men en markant forskel for den offentlige saldo i 2040. I fremskrivningen i nærværende kapitel udvikler den offentlige sektors (netto-)kapitalapparat sig i takt med sektorens værditilvækst,

som igen vokser omtrent i takt med det offentlige forbrug. Det offentlige forbrug vokser som andel af BNP efter 2025, og det er nødvendigt med højere investeringsudgifter for at opretholde K/Y-forholdet. I regeringens fremskrivning udgør det offentlige forbrug også en voksende andel af BNP frem mod 2040, men alligevel falder investeringsudgifterne relativt til BNP. En årsag hertil er, at investeringsniveauet i 2025 i KP18 beregnes at være relativt højt. En forskel er, at man i konvergensprogrammet fastholder et "effektivitetskorrigeret" K/Y-forhold for de offentlige investeringer, hvor der fremskrives en effektivitetstrend for maskin- og bygningskapital, der samlet medfører lavere investeringer og et mindre kapitalapparat end i nærværende fremskrivning.

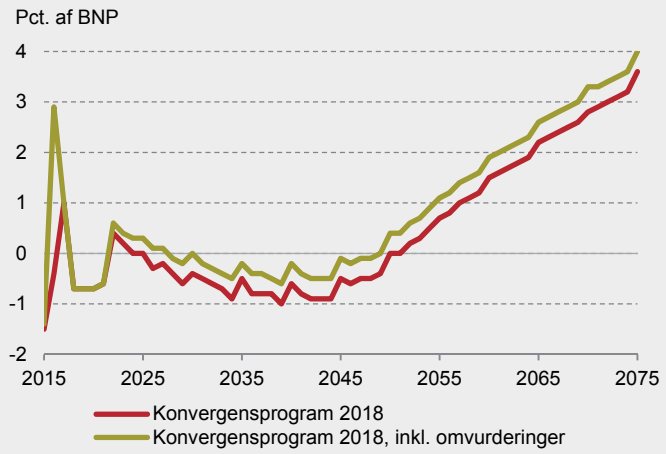
Behandling af offentligt formueafkast giver væsentlige saldoforskelle

En særlig rolle spiller omvurderingerne af de offentlige aktiver (punkt 10). I formandskabets fremskrivning forudsættes det, at såvel offentlige aktiver som passiver forrentes med samme rentesats på 4,75 pct. på lang sigt. Regeringen forudsætter også et ensartet afkast (på 4,5 pct. på lang sigt), men sådan, at en del af afkastet på aktiverne består af systematiske omvurderinger (kursgevinster), som ikke indgår i saldoen, selvom de påvirker de offentlige finanser positivt. Denne forskel medfører, at den offentlige saldo permanent forringes med ca. 0,4 pct. af BNP, jf. punkt 10. I figur II.12 illustreres betydningen af denne forskel for saldoen i konvergensprogrammet. Hvis hele det antagne afkast af aktiverne faldt i form af renter og udbytter i stedet for omvurderinger, ville saldoen ligge på et permanent lidt højere niveau. Med denne alternative saldo ville underskuddet kun i et enkelt år efter 2025 (nemlig 2039) lige akkurat overstige budgetlovens grænse på ½ pct. af BNP. I 2040 ville underskuddet i KP18 under denne alternative antagelse være lavere end i formandskabets fremskrivning. Den forskelligartede behandling af forskellige former for afkast medfører, at saldoen ikke nødvendigvis er noget særlig præcist udtryk for, om statens nettoforpligtelser stiger eller falder – især ikke, når saldoen er ret tæt på balance.

Regeringen har offentliggjort "generationsneutral" beregning

I forbindelse med offentliggørelsen af KP18 har regeringen også præsenteret en alternativ såkaldt "generationsneutral" holdbarhedsberegning. I denne antages, at nogle udvalgte offentlige indtægter og udgifter efter 2025 ikke fremskrives ifølge den eksisterende lovgivning, men ud fra en alternativ beregning, hvor den væsentligste forskel er en noget lavere stigning i aldersgrænserne for efterløn og

FIGUR II.12 SALDO MED OG UDEN OMVURDERINGER



Anm.: Figuren viser dels saldoen fra Danmarks Konvergensprogram 2018, dels en alternativ saldo, hvor de årlige omvurderinger af aktiver og passiver fra konvergensprogrammet er tillagt. Efter 2021 opererer KP18 kun med omvurderinger på aktivsiden.

Kilde: KP18 og egne beregninger.

folkepension end forudsat i tabel II.1.[11] I den alternative beregning, som benævnes generationsneutral, får regeringen en holdbarhedsindikator på netop 0, så finanspolitikken lige nøjagtig er holdbar.

Flere væsentlige forhold indgår ikke i beregningen

Beregningen kan dog næppe siges at give et dækkende billede af, hvordan de forskellige generationer stilles i forhold til den offentlige sektor, og det er i det hele taget et ret kompliceret spørgsmål at besvare. I regeringens egne fremskrivninger er der således en række andre poster, som også kommer generationerne til gode i forskelligt omfang, som ikke er medtaget i den nævnte beregning. De stigende pensionsformuer giver således besparelser i form af lavere folkepensionstillæg og færre efterlønsudgifter fremover. Antagelserne om sund aldring betyder, at de antagne sundhedsudgifter i fremtiden er lavere for personer i en given alder end i dag, mens den ændrede uddannelsessammensætning, hvor de yngre generationer bliver mere

11) Desuden indekseres beløbsgrænserne for grøn check, børnefamilieydelse, boligsikring og rentefradrag med lønnen i den alternative fremskrivning, og provenuet fra boligbeskatningen udgør en fast andel af BNP fra 2025 og frem.

veluddannede, antages at føre til et større arbejdsudbud og dermed flere skattebetalinger. Omvendt betyder den ændrede befolkningssammensætning med en stigende andel af indvandrere og efterkommere isoleret set, at de fremtidige generationer vil aflevere et lavere nettobidrag til de offentlige finanser end nutidens, osv. Der er således mange forskellige forhold, der påvirker generationernes nettobetalinger, ud over dem, som indgår i det nævnte regnestykke i KP18.

Et mere dækkende generations-regnskab tyder på modsat resultat

Samtidig bør en dækkende beregning af en "generationsneutral" situation sammenligne generationernes forhold over hele livsforløbet. For alle nulevende generationer udover de nyfødte ville dette indebære, at man også skulle se på, hvordan de forskellige generationer er blevet stillet tidligere – også i perioden 2018-25, som er udeladt i analysen i KP18. I *Dansk økonomi, forår 2014* blev der opstillet et sådant historisk og fremadrettet generationsregnskab for de forskellige nulevende og kommende generationer. Under forudsætningerne i dette regnskab var retningen i generationsfordelingen samlet set den modsatte af det, regeringens regnskab angiver: De ældste generationer (årgange født før midten af 1980'erne) var i gennemsnit nettobetalere til det offentlige over hele deres livsforløb, mens de yngre årgange er nettomodtagere. Hovedårsagen er, at de nuværende midaldrende og ældre generationer har modtaget færre offentlige ydelser som unge, hvor velfærdsstaten var mindre udbygget. Selvom de samme årgange opnår flere år med efterløn og folkepension end yngre årgange, opvejer denne sidstnævnte forskel størrelsesmæssigt langtfra den førstnævnte. Skal man ifølge disse beregninger indrette en generationsneutral finanspolitik fremadrettet, skal man altså gå i modsat retning af regeringens såkaldt generationsneutrale beregning og forøge de yngre generationers nettobidrag til det offentlige.

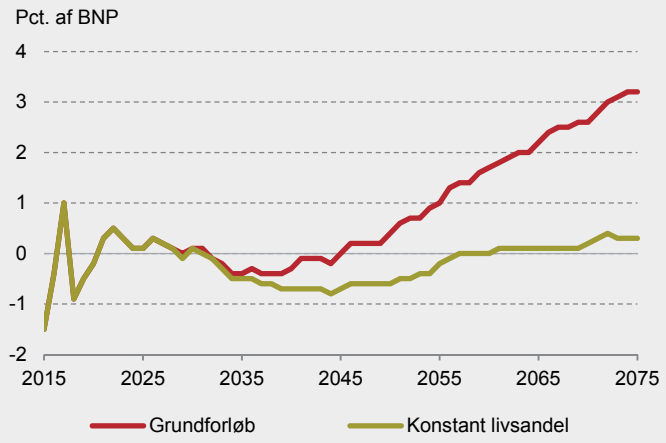
Næppe optimalt, at alle generationer har samme nettobidrag

Det er dog ikke oplagt, at det overhovedet er en særlig relevant målsætning for den økonomiske politik, at alle generationer skal betale det samme nettobidrag til det offentlige. Generationernes livsvilkår er vidt forskellige. Underliggende teknologiske fremskridt har sikret en vedvarende økonomisk vækst, der gør hver generation i stand til at nyde højere forbrugsmuligheder end de foregående. Selvom der er tegn på en langsommere økonomisk vækst fremadrettet, forventes dette fænomen ikke at falde bort i de nulevende generationers levetid. Sundhedsvilkår og miljøforhold har ændret sig kraftigt og formodes fortsat at gøre det fremover. Til tider optræder begivenheder som krige og depressioner, der kan påvirke befolkningen på det pågældende tidspunkt voldsomt. Normalt opfattes det som fordelagtigt, at en stat kan afbøde sådanne udsving i livsvilkårene, men det vil typisk samtidig indebære en omfordeling mellem generationer, der lever på forskellige tidspunkter.

Samme andel af livet på pension efter 2030 medfører HBI på -0,1 pct. af BNP

Den forskelligartede behandling af generationerne, hvad aldersgrænsen for efterløn og folkepension angår, fremhæves somme tider som en uønsket forskelsbehandling mellem generationerne. I figur II.13 ses konsekvenserne af et alternativt forløb, hvor man indekserer reglerne fra og med 2030 sådan, at andelen af livet, man kan tilbringe som folkepensionist, vil være konstant.[12] Dette forløb er stort set holdbart, idet det har en HBI på -0,1 pct. af BNP. Saldoen når et lavpunkt på -¾ pct. af BNP midt i 2040'erne.

FIGUR II.13 SAMME ANDEL AF LIVET PÅ FOLKEPENSION



Anm.: Figuren viser udviklingen i den offentlige saldo i grundforløbet og et alternativ, hvor efterløns- og folkepensionsalderen efter 2030 indekseres, så andelen af livet, man kan tilbringe på folkepension, er konstant. Det indebærer, at folkepensionsalderen i 2100 er 3½ år lavere end i grundforløbet.

Kilde: Beregninger på DREAM.

12) 2030 er det seneste år, hvor Folketinget allerede definitivt har vedtaget at hæve folkepensionsalderen.

II.4 SAMMENFATNING

Danmarks finanspolitik fortsat overholdbar

Den langsigtede fremskrivning præsenteret i kapitlet viser, at de danske offentlige finanser med de forudsætninger, der er anvendt i fremskrivningen, fortsat er i meget god stand – navnlig, når man kigger langt frem i tiden med de forventelige ændringer, der følger af befolkningsudviklingen. Økonomien er overholdbar med en holdbarhedsindikator på 0,9 pct. af BNP eller godt 20 mia. kr. årligt. Det betyder, at man ifølge fremskrivningen permanent enten kunne sænke skatterne med godt 20 mia. kr. uden at spare på de offentlige udgifter, eller hæve udgifterne med et tilsvarende beløb uden at skulle hæve skatterne, og uden at den offentlige gæld vil løbe løbsk på noget tidspunkt.

Holdbarheds-målinger ikke definitivt resultat, men løbende sundhedstjek

Der er dog i sagens natur en lang række usikkerheder i meget langsigtede fremskrivninger af denne type. Mange forhold må formodes at udvikle sig anderledes end forudsat, sådan at de enkelte poster på den offentlige saldo både kan blive forbedret og forværret i forhold til det præsenterede forløb. En holdbarhedsberegning som den præsenterede skal derfor ikke betragtes som et definitivt resultat én gang for alle, men som en løbende temperaturmåling af de offentlige finansers formodede langsigtede robusthed. Såvel regeringen som De Økonomiske Råd genberegner derfor holdbarhedsindikatoren hvert år. Ved årligt at tage temperaturen kan man registrere det tidligt, hvis langsigtede tendenser, der er vigtige for de offentlige finanser, begynder at ændre sig. Beregningen virker derfor som et tidligt varslingssystem om forhold, den langsigtede økonomiske politik bør tage hensyn til.

Udsigt til overholdbarhed kalder på konkrete overvejelser om fremtidig lempelse

Fremskrivningen skal ikke opfattes som en prognose for, hvordan fremtiden vil forme sig. Det er således hverken realistisk eller ønskeligt, at den fremtidige økonomiske politik virkelig vil resultere i et overholdbart forløb, der akkumulerer en stedse voksende offentlig formue i forhold til BNP. I det lange løb er det entydigt velfærdsforringende at kræve flere skatter op end nødvendigt for at afholde de ønskede udgifter og sikre en stabil udvikling i den offentlige gæld. Det må derfor forventes, at politikerne på et tidspunkt vil tilpasse den økonomiske politik i forhold til den, der er forudsat i fremskrivningen, selvom alle andre forhold skulle udvikle sig som forudsat. Det er et politisk valg, hvornår og på hvilken måde dette skal ske. Det er imidlertid relevant, at regeringen og Folketinget forholder sig bevidst til dette spørgsmål og præsenterer en klar argumentation for den finanspolitiske strategi på længere sigt. Dermed kommer de relevante afvejninger, både hvad angår fordelingen mellem de forskellige gene-

rationer, og hvad der er en passende grad af forsigtighed i planlægningen, til at stå klart. Det er en forudsætning for en offentlig debat om de overordnede politiske prioriteringer.

Saldomål bør have klarere sammenhæng med holdbarheden

Selvom det vigtigste krav til en sund og stabil finanspolitik i sidste ende er, at den vurderes at være holdbar i det lange løb, er der i almindelighed mere fokus på mere kort- og mellemfristede mål som udviklingen i saldoen i de førstkommende år. Dette mere kortsigtede fokus understøttes af restriktionerne i EU's finanspolitiske regelsæt og den danske budgetlov. Kort- og mellemfristede retningslinjer som gælds- og saldomål og -grænser spiller en naturlig rolle i tilrettelæggelsen af finanspolitikken, fordi de er operationelle og kan virke disciplinerende for beslutningstagerne. Hensigtsmæssige saldomål bør imidlertid fastlægges i klar korrespondance med det mere langsigtede hensyn til, at finanspolitikken skal være holdbar. De nuværende danske finanspolitiske restriktioner lever ikke helt op til dette.

Underskud på omkring ½ pct. af BNP i værste hængekøjeår

I årene 2025-40 sker en forværring af saldoen som følge af, at store årgange afløses af små årgange på arbejdsmarkedet. Efter 2040 sker igen en forbedring. Denne såkaldte hængekøjeperiode udgør en mindre udfordring end beregnet for nogle år siden. I nærværende langsigtede fremskrivning bliver underskuddet på saldoen knap ½ pct. af BNP i de værste hængekøjeår. I regeringens seneste konvergensprogram bliver underskuddet mellem ½ og 1 pct. af BNP. Underskud af den størrelsesorden udgør ikke noget realøkonomisk problem, men kan stadig føre til konflikt med budgetlovens nuværende ½ pct.-grænse for den strukturelle saldo og EU's officielle 3 pct.-grænse for den faktiske saldo.

Officiel saldo og gæld ikke dækkende for finansernes reelle stilling

Problemstillingen kompliceres af, at de officielt beregnede størrelser for den offentlige saldo og ØMU-gælden af en række årsager ikke er dækkende for de offentlige finansers reelle stilling. Én grund hertil er det meget betydelige offentlige tilgodehavende i form af den udskudte skat i pensionskasserne som følge af, at livrenter og ratepensioner typisk først beskattes flere årtier efter den reelle indkomsterhvervelse. Beregninger i kapitlet illustrerer, at den offentlige saldo umiddelbart ville blive forbedret med mere end 2 pct. af BNP og dermed være klart positiv i hele hængekøjeperioden, hvis man medregnede indtægterne fra den del af pensionsformuen, der består af udskudt skat. Tilsvarende er der andre betydelige implicitte aktiver og passiver, der ikke medregnes i den officielle saldo. En anden problemstilling omhandler, at en del af afkastet af de offentlige finansielle aktiver i modsætning til passiverne falder i form af omvurderinger (kursgevinster), som modsat udbytter og renter ikke påvirker saldoen. Denne omstændighed forringer den officielle saldo i det lange løb med knap ½

pct. af BNP uden at have nogen reel betydning for udviklingen i holdbarhed og gæld.

Ændrede låneregler og boligskattereform medfører balanceoppustning og større ØMU-gæld

Et tredje forhold, som har fået større betydning det seneste år, er, at ØMU-gælden er et bruttogældsbegreb og derfor ikke påvirkes af udviklingen i det offentliges finansielle tilgodehavender. Mens det er udviklingen i nettogælden, der er afgørende for finanspolitikkens langsigtede holdbarhed, er ØMU-gælden relevant i forhold til EU's regler. En balanceoppustning, der forøger de offentlige aktiver og passiver lige meget, vil ikke påvirke nettogæld og holdbarhed, men forøge ØMU-gælden. Omlægningen af låntagningen i den almene boligsektor og den forøgede adgang til at udskyde betalingen af stigninger i boligskatten er to tiltag fra sidste år, som i sig selv kan være hensigtsmæssige, men samtidig bidrager til en mærkbar balanceoppustning på op til 12-15 pct. af BNP i det lange løb. Hermed ventes forskellen på netto- og ØMU-gæld at stige til knap 50 pct. af BNP. Selv i en situation, hvor Danmark ikke har nogen nettogæld (hvilket stort set er situationen lige nu og i de næste årtier ifølge fremskrivningen), vil ØMU-gælden dermed være relativt tæt på EU's officielle gældsgrænse på 60 pct. af BNP.

Nuværende mellemfristet slutmål ikke begrundet i finanspolitikkens holdbarhed

Regeringens nuværende 2025-plan indebærer et mål om, at saldoen skal være i balance i 2025. Dette mål er bl.a. afgørende for størrelsen af det såkaldte "råderum", som i høj grad er omdrejningspunktet for den økonomisk-politiske debat. Der er dog ikke vigtige fagøkonomiske grunde til, at en balanceret saldo er et vigtigt mål i sig selv. I tidligere mellemfristede planer var målet om saldobalance i det mellemfristede slutår begrundet med, at dette mål netop ville resultere i en holdbar finanspolitik på lang sigt med de fremskrivningsforudsætninger, man i øvrigt opererede med på det tidspunkt. Situationen er imidlertid ændret betydeligt nu, og der er ikke længere nogen klar sammenhæng mellem det mellemfristede slutmål og den langsigtede holdbarhed. Det vil være mere naturligt, at den mellemfristede plan tager udgangspunkt i de langsigtede krav til finanspolitikken, så saldomålet som udgangspunkt sættes, så finanspolitikken opfylder kravet om holdbar kombineret med andre eksplicitte hensyn, herunder at gælden ikke bliver ukontrollabelt høj. Ønsker man politisk at reservere flere midler til fremtidige formål, end hvad der umiddelbart er nødvendigt for at sikre en holdbar udvikling, bør det begrundes eksplicit i fastsættelsen af saldomålet som en del af den politiske prioritering af planen.

Langsigtet overfinansiering, men samtidig tæt på saldo- og gældsgrænser

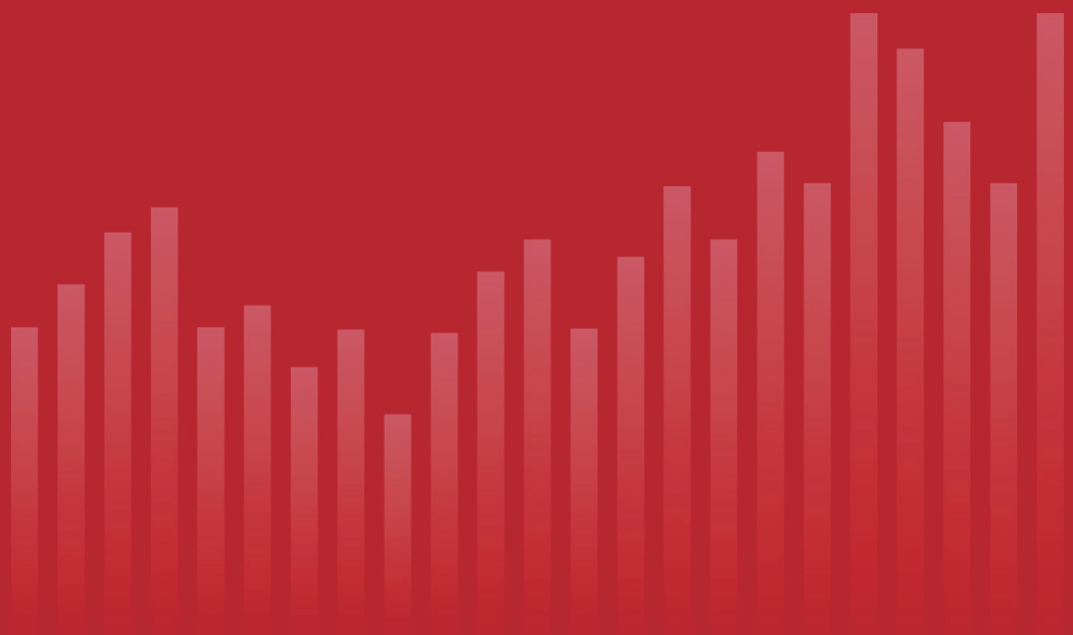
Overordnet kan man sige, at det er et centralt vilkår for udsigterne for de langsigtede offentlige finanser, at de på én gang er overholdbare i det helt lange løb og samtidig, bl.a. som følge af de valgte institutionelle forhold, kan give problemer med de nuværende saldo- og gældsrestriktioner i hængekøjeperioden frem mod 2040. Hensynet til ikke at overskride den nuværende ½-pct.-grænse i den danske budgetlov i hængekøjeårene virker dog ikke i sig selv som noget godt argument for at have et mere restriktivt saldomål, end hensynet til holdbarheden tilsiger. Det er naturligt, at den offentlige saldo kan være mere negativ i perioder med demografisk modvind.

Forskellige måder at undgå konflikt med saldokrav i hængekøjeårene

Der findes flere måder, hvorpå man kan undgå at komme i konflikt med EU's krav uden at skulle foretage realøkonomiske stramninger, jf. diskussionen i *Dansk økonomi, forår 2017*. For det første giver allerede EU's nuværende regelsæt anledning til mere fleksibilitet end den danske budgetlov. EU's mellemfristede saldomål for Danmark (MTO) er således et underskud på 1 pct. af BNP. En anden mulighed er en ændring af det fælles regelsæt på EU-niveau, så de i højere grad inddrager hensyn til den langsigtede holdbarhed. Alternativt kan man forestille sig en dansk særregel, der giver mulighed for at tage højde for de meget store implicitte pensionsaktiver. Er det ikke muligt at opnå et mere fleksibelt finanspolitisk rammeværk på denne måde, kan saldoen forbedres gennem eksempelvis en fremrykning af dele af pensionsbeskatningen.

Øget vægt på aldersopsparing og ny ferielov ændrer intertemporale prioriteringer

Der har været flere elementer i den økonomiske politik i løbet af det seneste år, der har karakter af fremrykkede skatteindtægter. Det gælder således det seneste års ændrede regler for pensionsopsparing, der ifølge regeringen vil understøtte en større udbredelse af aldersopsparing på bekostning af traditionelle ratepensions- og livrenteprodukter. Samtidig vil ændringen af ferieloven fremrykke indtjeningen og dermed beskatningen af feriepenge. Da tiltagene ikke er ledsaget af en tilsvarende ændring i det mellemfristede saldomål, giver de dermed reelt mulighed for større skattelettelser eller offentlige udgifter indenfor den mellemfristede tidshorisont. Det vil mindske overholdbarheden uden at forringe saldoen på kortere sigt tilsvarende. Dette kan godt være en hensigtsmæssig måde at ændre de intertemporale finanspolitiske prioriteringer. Det forekommer dog naturligt, at regeringen gør mere klart opmærksom på den intertemporale konsekvens af de nævnte tiltag, end tilfældet har været.



Dansk Økonomi, forår 2018