

Baggrundsnotat til beregning af den funktionelle indkomstfordeling i Produktivetsrapport 2020

Dette notat gennemgår beregningen af den funktionelle indkomstfordeling i kapitel I i *Produktivetsrapport 2020* og illustrerer en følsomhedsanalyse med tidsvarierende gældskvote.

Beregningernes formål er at reproducere analysen af indkomstfordelingen i USA, som er foretaget i Barkai (2020), på danske data. Barkai har beregnet kapitalomkostninger i amerikanske brancher i 1984-2014 og anvendt dem til at opdele bruttorestindkomsten i to dele: ordinær kapitalindkomst og profitindkomst, hvor sidstnævnte er residualen når den ordinære kapitalindkomst fratrækkes restindkomsten. Han konkluderer at i USA er såvel arbejds- som kapitalindkomstkvoterne generelt faldet i perioden, og sidstnævnte mest, mens profitkvoten er steget tilsvarende.

Centralt i Barkais analyse er beregningen af kapitalomkostningerne, dvs. produktet af den krævede kapitalafkastrate og værdien af virksomhedernes kapitalapparat. Barkai tager udgangspunkt i en formel for det krævede kapitalafkast som i sidste ende stammer fra Hall & Jorgenson (1967), som er standardreferencen for sådanne beregninger. I Barkais udgave hedder formlen, beregnet for hver type kapital s (f.eks. bygninger og maskiner):

$$R_s = \left(\left(\frac{D}{D+E} \right) * i_D * (1-t) + \left(\frac{E}{D+E} \right) * i_E - E[g_s^P] + \delta_s \right) * \frac{1-z_s * t}{1-t},$$

hvor D er virksomhedens (branchens) gæld, E er markedsværdien af egenkapitalen, i_D er låneomkostninger og i_E den nominelle før-skat-omkostning ved egenkapitalfinansiering, t er selskabsskattesatsen, $E[g_s^P]$ er den forventede prisstigning på det pågældende kapitalgode s , δ er nedslidningsraten og z repræsenterer nutidsværdien af de skattemæssige afskrivninger for det pågældende gode.

I de danske beregninger tages udgangspunkt i Nationalregnskabets data for ikke-finansielle virksomheder, der findes fra 1995 og frem. Bruttofaktorindkomsten herfra tillægges sektorens betaling af imputerede finansielle tjenester, der ikke indgår i Nationalregnskabets bruttofaktorindkomst, men udgør en del af selskabernes kapitalomkostning og dermed i det kapitalindkomstbegreb der anvendes her. Da

kapitalindkomsten i beregningerne opfattes som en del af sektorens samlede indkomst, bør de imputerede betalinger derfor også indgå heri for at undgå inkonsistens. Tillægget af FISIM forøger det anvendte indkomstbegreb for sektoren med 1-2 pct. i alle årene, men ændrer ikke fundamentalt hovedresultatet af beregningerne.

For at finde de samlede kapitalomkostninger beregnes et vejet gennemsnit for sektorens maskin- og bygningskapital. Som udtryk for inflationsforventningerne anvendes den forventede stigning i investeringspriserne i SMEC. De årlige nedslidningsrater tages fra Nationalregnskabet, mens der anvendes tal fra ADAMS databank for den implicitte værdi af de skattemæssige afskrivninger.

Der anvendes en fast gældskvote på 60 pct. i alle erhverv, svarende til antagelsen i DREAM og REFORM. Som selskabsskattesats anvendes den statutoriske sats.

Som udtryk for låneomkostningerne bruges den effektive obligationsrente som den relevante låneomkostning, hvad bygningsinvesteringer angår, mens pengeinstitutternes effektive udlånsrente bruges for investeringer i maskiner mv. Disse tidsserier tages også fra ADAMS databank (*iwbz* og *iwlo*). Det er antaget at det krævede afkast for egenkapital følger låneomkostningerne tillagt en konstant aktiepræmie på 4 pct.point, jf. diskussionen om risikopræmier i *Dansk Økonomi, Forår 2019*.

Tidsvarierende gældskvote

I hovedberegningerne præsenteret i rapporten anvendes som nævnt en konstant gældskvote. Dette er dog ikke nødvendigvis realistisk. Hvis andelen af egenfinansiering er steget i perioden, eksempelvis som følge af finansiel konsolidering efter gældskrisen og/eller ændringer i selskabsbeskatningen der har mindsket den skattemæssige fordel ved gældsfinansiering, vil det isoleret set forøge den effektive beregnede kapitalomkostning. For at illustrere betydningen heraf præsenteres her en alternativ beregning hvor andelen af egen- og fremmedfinansiering findes ud fra Nationalregnskabets finansielle konti. Det antages konkret at egenkapitalandelen (= 1 minus gældskvoten) er lig med ejerandelene som andel af de samlede finansielle instrumenter i de finansielle statuskonti. Denne andel er steget fra 39 pct. i 1995 til ca. 59 pct. i 2018.

Resultatet af denne alternative beregning mht. residualen i den funktionelle indkomstfordeling, kaldet profitkvoten, er vist i nedenstående figur. I dette tilfælde er stigningen i profitkvoten lidt mindre, idet den fra praktisk taget det samme udgangspunkt i 1995 stiger til ca. 16 pct. af BFI i stedet for ca. 18 pct. som i hovedscenariet. Det overordnede billede af en betydelig stigning i perioden ændrer sig dog ikke.

Figur 1. Profitkvoten under forskellige antagelser om selskabernes gældskvote.

