



**Dansk økonomi  
efterår 2010**

Whitta-Jacobsen, Hans Jørgen; Amundsen, Eirik S; Kreiner, Claus Thustrup; Rosholm, Michael

*Publication date:*  
2010

*Document version*  
Også kaldet Forlagets PDF

*Citation for published version (APA):*  
Whitta-Jacobsen, H. J., Amundsen, E. S., Kreiner, C. T., & Rosholm, M. (2010). *Dansk økonomi: efterår 2010*. Kbh.: De Økonomiske Råd.

# Dansk Økonomi • Forår 2010

---

Danish Economy • Spring 2010 • English Summary



**Konjunkturvurdering**

**Langsigtet udvikling i  
de offentlige finanser**

## **Det Økonomiske Råd**

Det Økonomiske Råd blev oprettet i 1962 og har til opgave "at følge landets økonomiske udvikling og belyse de langsigtede udviklingsperspektiver samt at bidrage til at samordne de forskellige økonomiske interesser". Rådet ledes af et formandskab og består herudover af indtil 22 medlemmer. Formandskabet står også i spidsen for Det Miljøøkonomiske Råd. De Økonomiske Råds sekretariat bistår formandskabet med at udarbejde de halvårige redegørelser til Det Økonomiske Råd og den årlige redegørelse til Det Miljøøkonomiske Råd. Loven om De Økonomiske Råd er senest revideret i 2007, jf. Økonomi- og Erhvervsministeriets lovebekendtgørelse nr. 1054 af 21. august 2007.

## **Formandskabet**

Professor Hans Jørgen Whitta-Jacobsen (formand), Københavns Universitet, professor Michael Rosholm, Handelshøjskolen i Århus, professor Claus Thustrup Kreiner, Københavns Universitet og professor Eirik Schrøder Amundsen, Københavns Universitet og Universitetet i Bergen.

## **Rådets øvrige medlemmer**

Økonomi- og Erhvervsministeriet: Departementschef Michael Dithmer, Finansministeriet: Departementschef Christian Kettel Thomsen, Kommunale organisationer: Adm. direktør Peter Gorm Hansen, Danmarks Nationalbank: Nationalbankdirektør Jens Thomsen, Dansk Arbejdsgiverforening: Formand, viceadm. koncerndirektør Jørgen Vorsholt, Dansk Byggeri: Formand, direktør Halldor P. Ragnarsson, Landsorganisationen i Danmark: Landsorganisationsformand Harald Børsting, forbundsformand Thorkild E. Jensen og forbundsformand Kim Simonsen, Akademikernes Centralorganisation: Formand Erik Jylling, DI - Organisation for Erhvervslivet: Adm. direktør Hans Skov Christensen, Håndværksrådet: Formand Niels Techen, Landbrug og fødevarer: Formand, Cand. Agro. Michael Brockenhuus-Schack, Dansk Erhverv: Adm. direktør Jens Klarskov, Forbrugerrådet: Direktør Rasmus Kjeldahl, Finansrådet: Formand, ordførende direktør Peter Straarup, FTF - Hovedorganisation for offentligt og privat ansatte: Formand Bente Sorgenfrey, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd: Formand, professor Per Kongshøj Madsen, Særlige sagkyndige: Prodekan Birgitte Sloth, professor Torben M. Andersen og professor Nina Smith.

## **Sekretariatet**

Sekretariatschef Lars Haagen Pedersen, kontorchefer John Smidt, Niels Henning Bjørn, Jesper S. Schou, administrationschef Per Ulstrup Johansen, chefkonsulenter Dorte Grinderslev, Jens Hauch, Jesper Gregers Linaa, Poul Schou, Thomas Bue Bjørner, specialkonsulenter Anne Kristine Høj, Jesper J. Kühl, Signe Anthon, Søren Arnberg, fuldmægtige Christa Lindholm Petersen, David Tønners, Esben Anton Schultz, Janne Mackenhauer, Karen Skriver Lauger, Kathrine Lausted Veie, Peter B. Nellemann, Peter Marcus Kjellingbro, Steffen Lind, kontorfuldmægtige Käte Olstrup, Charlotte Kjøng Enager, studentermedhjælpere Casper Bork, Henrik Johansen, Jonas Aller Kjeldsen, Katja Elisabeth B. Hansen, Kristian Vest Nielsen, Lars Wismer, Louise C. Willerslev-Olsen, Mette Møller Jørgensen og Mikkel Severin Hansen.

Dansk Økonomi, forår 2010

Signaturforklaring:

- Oplysning kan ikke foreligge/foreligger ikke
- Som følge af afrundinger kan summen af tallene i tabellerne afvige fra totalen

Publikationen kan bestilles eller afhentes hos:

Rosendahls-Schultz Distribution

Herstedvang 10

2620 Albertslund

Tlf.: 43 22 73 00

Fax: 43 63 19 69

E-mail: [distribution@rosendahls-schultzgrafisk.dk](mailto:distribution@rosendahls-schultzgrafisk.dk)

Hjemmeside: [www.rosendahls-schultzgrafisk.dk](http://www.rosendahls-schultzgrafisk.dk)

Henvendelse om publikationen kan i øvrigt ske til:

De Økonomiske Råds Sekretariat

Amaliegade 44

1256 København K

Tlf.: 33 44 58 00

Fax: 33 32 90 29

E-mail: [dors@dors.dk](mailto:dors@dors.dk)

Hjemmeside: [www.dors.dk](http://www.dors.dk)

Tryk: Rosendahls-Schultz Grafisk

Pris: 175 kr. inkl. moms

Oplag: 1.350

ISBN: 978-87-89027-63-0

ISSN: 0419-9480

Publikationen kan elektronisk hentes på

De Økonomiske Råds hjemmeside: [www.dors.dk](http://www.dors.dk)

# INDHOLD

	<b>Resume</b>	<b>1</b>
<b>Kapitel I</b>	<b>Konjunkturvurdering</b>	<b>25</b>
	I.1 Indledning	25
	I.2 International baggrund	41
	I.3 Indenlandsk efterspørgsel	64
	I.4 Udenrigshandel og betalingsbalance	75
	I.5 Produktion og beskæftigelse	81
	I.6 Løn og priser	93
	I.7 De offentlige finanser	97
	I.8 Bankerne og finanskrisen	104
	I.9 Aktuel økonomisk politik	124
	Bilag	133
<b>Kapitel II</b>	<b>Fremskrivning til 2020</b>	<b>143</b>
	II.1 Indledning	143
	II.2 Hovedtræk i fremskrivningen	146
	II.3 Sammenligning med konvergensprogram	161
	II.4 Alternative forløb	167
	II.5 Sammenfatning	175
<b>Kapitel III</b>	<b>Langsigtet finanspolitisk holdbarhed</b>	<b>177</b>
	III.1 Indledning	177
	III.2 Langsigtet fremskrivning	182
	III.3 Hvor uholdbar er finanspolitikken?	192
	III.4 Usikkerhed i fremtiden	208
	III.5 Uddannelse og holdbarhed	217
	III.6 Sammenligning med regeringens holdbarhedsberegning	237
	III.7 Hvordan kan holdbarheden forbedres?	246
	III.8 Sammenfatning	261
	Litteratur	264
<b>Kapitel IV</b>	<b>Behov for holdbar og troværdig finanspolitik</b>	<b>267</b>
	IV.1 Indledning	267
	IV.2 Langsigtet holdbarhed – nødvendig, men ikke tilstrækkelig	269
	IV.3 Rammer til sikring af overlevelsesdygtige finanspolitiske planer	277

IV.4 Rammer for finanspolitik i Danmark	282
IV.5 Elementer i overlevelsesdygtig finanspolitik	288
<b>Skriftlige indlæg fra Det Økonomiske Råds medlemmer</b>	<b>301</b>
<b>English Summary</b>	<b>347</b>

## RESUME

### **Fokus på finanspolitikken**

Rapporten til Det Økonomiske Råd har denne gang særligt fokus på de finanspolitiske udfordringer, som Danmark står overfor på henholdsvis det korte, mellemlange og lange sigt.

### **Voldsom krise i 2008-09**

Den globale økonomi gennemlevede i slutningen af 2008 og ind i 2009 et af de største tilbageslag, der er set i nyere tid. Verdenshandlen faldt i slutningen af 2008 med 20 pct., og langt de fleste lande oplevede negative vækstrater. I Danmark faldt produktionen med næsten 5 pct. i 2009, og den private beskæftigelse er faldet med omkring 175.000 personer siden toppen af højkonjunktoren.

### **Markante lempelser af den økonomiske politik og store underskud**

Reaktionen i Danmark og mange andre lande var en markant lempelse af både penge- og finanspolitikken. Lempelseerne bidrog til at begrænse krisens omfang. I kombination med de automatiske budgetreaktioner førte de finanspolitiske lempelser imidlertid til meget store underskud på de offentlige finanser. I Danmark blev et overskud på over 5 pct. af BNP under den seneste højkonjunktur vendt til et forventet underskud af samme størrelse i 2010.

### **Frygt for statsbankerot i Grækenland ...**

De meget store underskud har bragt mange europæiske lande i konflikt med underskudskravene i EU's Stabilitets- og vækstpagt. Størrelsen af og stigningen i underskuddene kombineret med hastigheden, hvormed stigningerne skete, førte til omfattende uro på de finansielle markeder. Uroen ramte især Grækenland, men også en række andre lande med store underskud. De store underskud førte til en stigende frygt for, at de berørte lande ikke kunne overholde deres gældsforpligtelser. Resultatet var en markant forøgelse af renten på blandt andet græske statsobligationer. Med etableringen af EU's stabilitetsfond og indgåelsen af aftaler med IMF og EU, som stiller betydelige lån til rådighed for lande i alvorlige problemer betinget af omfattende krav om budgetforbedringer, er krisestemningen på de finansielle markeder dæmpet betragteligt. Uroen viser dog klart, at det kan være dyrt at miste den finanspolitiske troværdighed.

### **... men den værste frygt er dog ovre**

### **Illustrerer behov for troværdighed**

Resumeeet er færdigredigeret den 17. maj 2010.

**Stram finanspolitik medvirker til, at opsvinget bliver langsomt**

Selv om den værste krise ser ud til at være overvundet, står mange lande med et behov for en periode med meget betydelige konsolideringer af de offentlige finanser. De nødvendige stramninger af den økonomiske politik vil trække tempoet af opsvinget ned, og forventningen er derfor, at normaliseringen af konjunktursituationen vil tage adskillige år for mange europæiske lande, herunder Danmark. Konkret vurderes det, at produktion og beskæftigelse i Danmark først når tilbage på et normalt niveau efter 2015.

**De finanspolitiske udfordringer er meget store**

Analyserne i rapporten understreger, at udfordringerne i Danmark er meget store. Udviklingen i den offentlige saldo frem imod 2020 vurderes at blive dårligere end forventet i regeringens konvergensprogram. Kravene til udviklingen i de offentlige udgifter er derfor – i fravær af markante reformer eller betydelige skattestigninger – større end i forhold til konvergensprogrammet. De strengere krav til den offentlige udgiftsvækst hænger dels sammen med en forventning om, at normaliseringen af konjunkturerne bliver relativt langsom, dels at den underliggende produktivitetsvækst antages at være lavere i nærværende rapport. En lavere produktivitetsvækst betyder, at det reale offentlige forbrug må vokse langsommere for at fastholde en målsætning om en given udvikling i det offentlige forbrugs andel af BNP.

**Demografisk modvind**

De store underskud har gjort udgangspunktet for at løse de langsigtede udfordringer i finanspolitikken endnu større. Den langsigtede udfordring består i at sikre, at fremtidige generationer kan opretholde samme niveau for velfærdsstaten relativt til den samlede økonomi, som de nuværende. Den demografiske udvikling indebærer, at de generationer, der i de kommende årtier forlader arbejdsmarkedet, er større end dem, der kommer ind på arbejdsmarkedet.

**Velfærdsaftalen løser en del af problemet, men ikke det hele**

Den stigende tilbagetrækningsalder, der er et resultat af velfærdsaftalen, tager hånd om en del af presset på de offentlige finanser. Den del af velfærdsaftalen, der vedrører ændringer i tilbagetrækningsalderen, træder imidlertid først i kraft fra 2019. Samtidig viser analyserne i rapporten, at der er behov for yderligere tiltag for at sikre, at finanspolitikken er holdbar på langt sigt.



**Holdbarhed er en nødvendig, men ikke tilstrækkelig betingelse**

I forhold til at sikre en hensigtsmæssig og troværdig udvikling på de offentlige finanser er det imidlertid ikke nok, at finanspolitikken er holdbar. En udvikling, der teknisk set er holdbar, sikrer ikke nødvendigvis, at de årlige offentlige underskud begrænses tilstrækkeligt. Fremskrivningerne præsenteret i rapporten viser, at en holdbar udvikling kan være forenelig med offentlige underskud, der i en periode så lang som 30 år overskrider 3 pct. af BNP. Dette er ikke alene i strid med EU's Stabilitets- og vækstpagt, men vil sandsynligvis også blive opfattet som utroværdigt af aktørerne på de finansielle markeder. Så store underskud i så lang en periode indebærer en betydelig risiko for, at der må betales en merrente på finansieringen af statsgælden. Dette vil trække mod endnu større underskud, der kan medføre en endnu større rente på statsgælden, hvormed der dannes en ond spiral.

**Behov for stram udgiftsstyring og reformer**

Den demografiske modvind trækker i retning af, at der vil være underskud på den offentlige saldo i lang tid fremover. For at sikre en troværdig udvikling er det nødvendigt, at størrelsen af disse underskud begrænses i endog meget betydeligt omfang. Dette kræver en markant tilbageholdenhed på udgiftssiden kombineret med omfattende reformer på arbejdsmarkedet og i relation til tilbagetrækningssystemet. Uden en sådan strategi er alternativet en betydelig stigning i skattetrykket.

Resten af dette resume er delt op i følgende elementer:

- Gennemgang af konjunktursituationen, jf. kapitel I
- Anbefalinger til den kortsigtede økonomiske politik
- Gennemgang af fremskrivningerne på mellemlangt og langt sigt, jf. kapitel II og III
- Anbefalinger om tilrettelæggelsen af en holdbar og troværdig finanspolitik på mellemlangt og langt sigt, herunder en skitsering af elementer, der kan indgå i en kommende 2020-plan, jf. kapitel IV.

## Konjunkturvurdering, kapitel I

<b>Højere vækst i 2010 end tidligere ventet</b>	Konjunkturvurderingen i kapitel I indebærer, at der i 2010 og de kommende år er udsigt til en vækst lidt over den underliggende trendvækst i økonomien. Konkret ventes væksten i 2010 at blive ca. 1¾ pct., hvilket er godt ½ pct.point højere end forventet i <i>Dansk Økonomi, efterår 2009</i> . Det højere væksts-køn skyldes blandt andet, at eksporten ser ud til at udvikle sig mere positivt end tidligere ventet.
<b>Eksporten ...</b>	
<b>... og det private forbrug bidrager til væksten</b>	Væksten i 2010 trækkes udover eksporten af en lempelig finanspolitik. Den lempelige finanspolitik består især af højere offentlige investeringer og lavere skatter som følge af skattereformen. Skattelettelse bidrager til højere disponible indkomster og dermed et højere privat forbrug. Forbruget steg allerede i slutningen af 2009. Dette kan blandt andet henføres til effekten af frigivelsen af SP-midlerne, som indebærer et markant løft i forbrugsmulighederne. Samtidig ophørte faldet i boligpriserne, hvilket formentlig især må opfattes som et resultat af den meget lave rente, herunder på de korte rentetilpasningslån. Den aktuelt lave rente holder hånden under boligpriserne også i 2010, men den fortsat ret usikre konjunktursituation kombineret med udsigten til en stigning i renten trækker modsat. På den baggrund forventes nogenlunde uændrede boligpriser de kommende år.
<b>Stram finanspolitik ...</b>	I 2011 trækkes væksten ned af en forventet stramning af finanspolitikken. I overensstemmelse med regeringens konvergensprogram antages væksten i det reale offentlige forbrug at være nul i perioden 2011-13. Samtidig reduceres de offentlige investeringer fra det relativt høje niveau i 2010. Endelig indebærer indfasningen af skattereformens finansieringselementer et negativt bidrag til væksten. Samlet vurderes finanspolitikken at trække 0,6 pct.point ned i den samlede BNP-vækst i 2011.
<b>... trækker ned i væksten i 2011</b>	Som følge af den stramme finanspolitik ventes væksten i 2011 at falde til godt 1 pct. En stigende forbrugskvote, stigende investeringer og en højere eksportvækst bidrager i 2011 til at modvirke effekterne af den stramme finans-

politik, men det er ikke nok til at modvirke faldet i den samlede vækstrate.

**Højere vækst igen i 2012**

Som led i normaliseringen af konjunktursituationen stiger forbrugskvoten yderligere i 2012, og væksten i investeringer og eksport tager til i styrke. Samtidig er finanspolitikken strammingsgrad mindre i 2012, og væksten ventes derfor at blive øget igen til omkring 1¾ pct.

**Fortsat stigning i ledigheden, men mindre end forventet tidligere**

Væksten i produktionen i 2010 og 2011 er i henhold til prognosen ikke nok til at sikre en fremgang i beskæftigelsen. Tværtimod er der udsigt til et yderligere, om end relativt beskedent, fald i beskæftigelsen, hvilket blandt andet skal ses i sammenhæng med, at der kan forventes en relativt høj produktivitetsvækst i kølvandet på nogle år med usædvanlig ringe produktivitetsudvikling. Som modstykke til den forventede udvikling i beskæftigelsen er der i fremskrivningen en moderat yderligere stigning i ledigheden. I lyset af de lidt mere positive vækstudsigter og den overraskende positive udvikling i ledigheden i begyndelsen af året forventes ledighedsstigningen dog at være væsentligt mere begrænset end forventet i efteråret. Det er således nu forventningen, at ledigheden topper på et niveau omkring 150.000 personer i 2011.

**Arbejdsstyrken er faldet markant**

Stigningen i ledigheden er moderat til trods for, at beskæftigelsen er faldet med omkring 175.000 personer siden højkonjunkturen. Baggrunden er, at arbejdsstyrken har vist sig at være væsentlig mere konjunkturfølsom end hidtil forventet. En del af forklaringen på faldet i arbejdsstyrken er, at en betydelig mængde udenlandsk arbejdskraft har forladt Danmark. En anden mulig delforklaring er, at antallet af ledige, der ikke er forsikret, og som ikke modtager kontanthjælp, er steget markant. Disse ledige tæller ikke med i den registrerede ledighed og er dermed ikke med i den opgjorte arbejdsstyrke.

**Lavere lønstigninger, men endnu lavere i udlandet**

Udviklingen på arbejdsmarkedet har ført til et betydeligt fald i lønstigningstakten. I 2010-12 ventes årlige lønstigninger på 2-2¼ pct., hvilket er markant under niveauet for lønstigningerne de senere år. Lønstigningerne i udlandet vurderes imidlertid at aftage til et endnu lavere niveau, og

der er – bortset fra i 2010, hvor en svækket valutakurs bidrager positivt – ikke tegn på forbedring af lønkonkurrenceevnen i de kommende år.

**Stort offentligt underskud reduceres, men fjernes ikke**

Normaliseringen af konjunktoren kombineret med de finanspolitiske stramninger indebærer, at der sker en væsentlig forbedring af den offentlige saldo oven på de seneste års markante forværring. Det offentlige underskud skønnes i år at udgøre godt 5 pct. af BNP. Frem imod 2012 reduceres underskuddet til ca. 2¾ pct., hvorved Danmark netop kommer under kravet i EU's Stabilitets- og vækstpagt. Der er dog ikke udsigt til balance i de følgende år uden yderligere tiltag, jf. fremskrivningerne i kapitel II og III.

Prognosens hovedtal fremgår af nedenstående tabel A.

*Tabel A Prognosens hovedtal*

	2008	2009	2010	2011	2012
BNP-vækst (pct.)	-0,9	-4,9	1,7	1,1	1,7
Offentlig saldo (mia. kr.)	60	-47	-88	-69	-51
Betalingsbalance (mia. kr.)	38	66	59	55	48
Ledighed (1.000 pers.)	52	98	124	148	143
Beskæftigelsesændring (1.000 pers.)	36	-100	-64	-19	10
Stigning i lønomkostninger (pct.)	4,2	2,9	2,3	2,0	2,3
Inflation (pct.)	3,2	1,3	2,3	2,0	1,9

Anm.: Inflationen er opgjort som væksten i deflatoren for det private forbrug.

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

**Aktuel økonomisk politik**

**Meget store lempelser af finanspolitikken i 2009 og 2010**

I Danmark har lempelserne af finanspolitikken været meget betydelige. Lempelserne har især bestået af et øget offentligt forbrug, en fremrykning af de offentlige investeringer, underfinansiering af skattereformen på den korte bane samt frigivelse af SP-midlerne. Bidraget til BNP-væksten fra selve finanspolitikken blev på knap 1½ pct.point i 2009, hvortil skønmæssigt kan lægges et bidrag på ca. ¼ pct.point fra frigivelsen af SP-midlerne. I 2010 ventes en yderligere stimulans på ca. ¾ pct.point. I 2010 vil BNP

dermed være løftet med mere end 2½ pct. i forhold til 2008 som følge af finanspolitik mm. Den samlede stimulans i 2010 er dermed i tråd med de anbefalinger, som formandskabet har givet i *Dansk Økonomi, forår 2009* og *efterår 2009*, men på to centrale områder har tilrettelæggelsen af den økonomiske politik ikke fulgt anbefalingerne.

**Timing og sammensætning af stimulansen kunne have været bedre**

I forhold til formandskabets anbefalinger er en relativt stor del af lempelsen foretaget allerede i 2009, hvor ledigheden endnu var relativt lav. Samtidig skete en relativt stor del af lempelsen via et løft i det offentlige forbrug, som i 2009 kom op på 28 pct. af strukturelt BNP. Herved oversteg udgifterne til det offentlige forbrug det i 2015-planen fastsatte pejlemærke på 26½ pct. af strukturelt BNP. Målt i forhold til faktisk BNP lå de offentlige forbrugsudgifter i 2009 på godt 29½ pct., hvilket er et historisk højt niveau. Beregninger præsenteret i kapitel II viser, at det med realistiske forudsætninger om blandt andet produktivitetsudviklingen kan kræve op imod 10 år med real nulvækst i det offentlige forbrug blot at bringe udgiftsandelen ned på niveauet for 2007, som var på 27 pct. af strukturelt BNP. Erfaringerne med at styre de offentlige udgifter viser, at det vil blive endog meget svært at bringe udgifterne til det offentlige forbrug ned i det omfang, der kræves og planlægges efter.

**Reformer glimrer ved deres fravær**

Det andet område, hvor anbefalingerne fra de seneste vismandsrapporter ikke er fulgt, er spørgsmålet om reformer. I *Dansk Økonomi, efterår 2009* anbefalede formandskabet en tosidet strategi, hvor lempelserne på kort sigt blev understøttet af vidtgående strukturreformer, der kunne bidrage til at sikre en holdbar udvikling i de offentlige finanser. Der er imidlertid ikke blevet taget initiativ til vedtagelse af sådanne reformer.

**Konsolidering af finanspolitikken bør påbegyndes allerede i 2011**

Både det forhold, at der ikke er blevet vedtaget reformer, og det faktum, at en væsentlig del af den finanspolitiske lempelse er sket ved at øge det offentlige forbrug, bidrager til, at udfordringerne i finanspolitikken er blevet markant større. Selv om konjunktursituationen isoleret set taler for en fastholdelse af den lempelige finanspolitik i 2011, anbefales det, at der næste år påbegyndes en konsolidering i et

omfang svarende til det, der er forudsat i konvergensprogrammet.

**Reformer er en forudsætning for at overveje en mindre stram finanspolitik**

Hvis der bliver udsigt til en mere markant opbremsning af væksten i 2011, end det ventes i nærværende prognose, bør finanspolitikens aktivitetsvirkning revurderes i forbindelse med den endelige fastlæggelse i slutningen af året. En forudsætning for en mindre stram finanspolitik er dog, at der vedtages markante reformer, der kan bidrage til en forbedring af den underliggende stilling på de offentlige finanser, jf. også anbefalinger i kapitel IV.

**Strammere krav til bankerne**

Omfanget og konsekvensen af den finansielle krise har ført til, at der internationalt arbejdes for at stramme kravene til bankerne. Basel-komiteen under centralbankernes fælles bank, Bank for International Settlements, har stået for udarbejdelsen af de eksisterende Basel II-regler, og Basel-komiteens seneste udspil vil sandsynligvis også danne grundlaget for de kommende ændringer af reglerne. Der er udsigt til, at kapitalkravene forstærkes, og at der indføres nye og skærpede krav til bankernes likviditet. Finanskrisen har vist, at det offentlige bliver nødt til at stille garantier og kapital til rådighed, når det går galt for bankerne. Formandskabet vurderer, at det er hensigtsmæssigt, at reglerne strammes – også selv om strammere regler giver anledning til en mere omkostningsfuld kapitalstruktur i den finansielle sektor. Formålet med at stramme reglerne er at begrænse risikoen for, at det offentlige igen skal stille omfattende midler til rådighed for bankvæsnet.

**Mindre udbredelse af helt korte rentetilpasningslån er ikke en ulempe**

I forhold til den danske realkreditsektor kan de strammere likviditetskrav få konsekvenser for de helt korte rentetilpasningslån. Disse lån i deres nuværende form kan næppe opfattes som nødvendige for den danske boligfinansiering. Da de korte rentetilpasningslån samtidig kan bidrage til makroøkonomisk ustabilitet, vil det ikke nødvendigvis være en ulempe for dansk økonomi, hvis husholdningerne reelt tvinges til at skifte en del af de helt korte rentetilpasningslån ud med mere stabile, evt. fastforrentede, lån.

## Mellemlang og lang fremskrivning, kapitel II og III

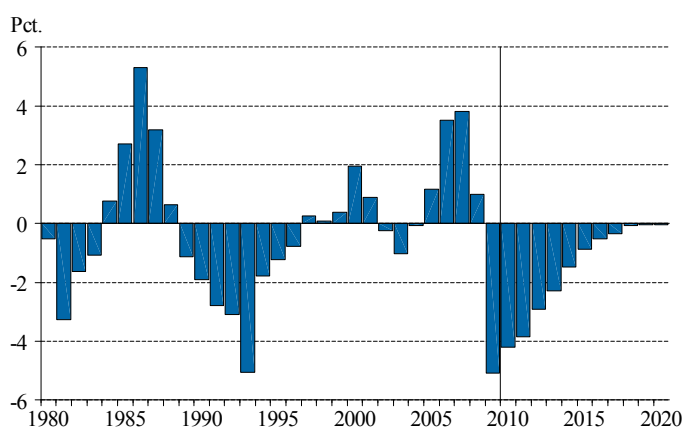
### Fremskrivninger med fokus på de offentlige finanser

I kapitel II præsenteres en fremskrivning for dansk økonomi til 2020, mens kapitel III indeholder en endnu længere fremskrivning. Fokus i fremskrivningerne er på udviklingen i de offentlige finanser.

### Konjunkturerne normaliseres, men kun langsomt

Udgangspunktet for fremskrivningerne er, at den normalisering af konjunkturerne, der ventes at begynde i løbet af konjunkturårene (2010-2012), fortsætter i perioden frem imod 2020. Den konjunkturmæssige ubalance er imidlertid så stor, at det ventes, at der går relativt mange år, inden konjunktursituationen er fuldt normaliseret, jf. figur A.

Figur A Output gap i mellemfristet fremskrivning



Anm.: Output gap angiver forskellen mellem den faktiske/forventede produktion (BNP) og det strukturelle niveau for samme.

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

### Finanspolitisk antagelse: 3 års nulvækst i det offentlige forbrug

Fremskrivningen er frem til 2020 baseret på en antagelse om, at det reale offentlige forbrug holdes uændret i perioden 2011-13, hvorefter realvæksten i det offentlige forbrug følger antagelserne i 2015-planen, herunder de beregnings-tekniske antagelser for perioden 2015-20. Dette svarer til antagelsen om den offentlige forbrugsvækst i konvergensprogrammet. Derimod er konvergensprogrammets uspecifi-

cerede tiltag, der indebærer en reduktion af udgifterne til bl.a. overførsler på ca. 11 mia. kr. og strukturreformer, der bidrager til en forbedring af den offentlige saldo på 7 mia. kr., ikke indlagt.<sup>1</sup>

**Tre årsager til forskellig udvikling i nærværende fremskrivning og konvergensprogrammet**

I den mellemfristede fremskrivning udvikler saldoen sig væsentligt dårligere end i konvergensprogrammet. I 2020 er den offentlige saldo således ca. 2 pct.point af BNP dårligere end i konvergensprogrammets fremskrivning. Den dårligere saldoudvikling har især tre årsager. For det første forventes der i nærværende rapport en langsommere normalisering af konjunktursituationen. Dette giver anledning til større underskud frem imod 2020 og dermed en større gæld og større renteudgifter. For det andet er konvergensprogrammets uspecificerede krav om en reduktion af udgifterne til overførsler og strukturreformer, som nævnt, ikke indlagt. Dette afspejler, at konvergensprogrammet i modsætning til den mellemfristede fremskrivning er et kravforløb. Endelig for det tredje er den underliggende vækst i BNP ca. ½ pct.point lavere end antaget i konvergensprogrammet. For samme vækstrate i det offentlige forbrug indebærer en lavere BNP-vækstrate, at de offentlige udgifter i procent af BNP bliver højere. I 2020 udgør udgifterne til offentlige forbrug ca. 28½ pct. af BNP i den mellemfristede fremskrivning mod 27 pct. i konvergensprogrammet.

**Konvergensprogrammets krav lægges ind i den mellemfristede fremskrivning ...**

Betydningen af de to sidstnævnte forskelle er illustreret ved en alternativ fremskrivning. I den alternative fremskrivning antages for det første, at konvergensprogrammets uspecificerede besparelser på overførsler mv. samt de uspecificerede reformkrav implementeres. For det andet antages, at udgifterne til det offentlige forbrug gradvist tilpasses til det samme niveau målt i procent af BNP, som er gældende i konvergensprogrammets fremskrivning. Herved elimineres den væsentligste effekt af, at produktivitetsudviklingen (og dermed den underliggende BNP-vækst) er lavere i den mellemfristede fremskrivning end i konvergensprogrammet. Kravet om, at de offentlige forbrugsudgifter som andel af

1) Efter redaktionens slutning er der indgået en aftale om en genopretningsplan, der udmønter besparelseskravet på de ca. 11 mia. kr. Aftalen indeholder bl.a. konkrete besparelser, skattestigninger samt en dagpengereform.



BNP skal ned på samme niveau som i konvergensprogrammet, antages at blive opnået gennem en længere periode med meget lav vækst i det reale offentlige forbrug. Konkret antages, at det offentlige forbrug kun vokser med 0,1 pct. om året i perioden 2014-20 – mod reale vækstrater på mellem  $\frac{3}{4}$  og  $1\frac{1}{4}$  pct. i grundforløbet (og i konvergensprogrammet).

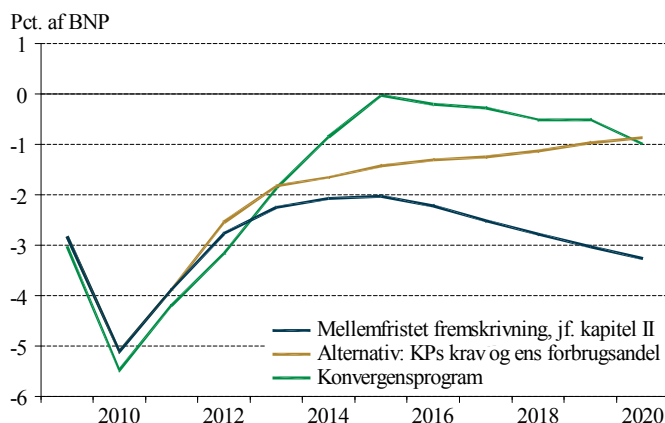
**... hvorved der nås samme saldo som i konvergensprogrammet i 2020, men en dårligere udvikling frem mod 2020**

Udviklingen i den offentlige saldo i konvergensprogrammet, den mellemfristede fremskrivning og den alternative fremskrivning med væsentligt lavere vækst i det offentlige forbrug fremgår af nedenstående figur B. Det fremgår af figuren, at hvis kravet om reformer og besparelser lægges ind og kombineres med en antagelse om, at det offentlige forbrug skal udgøre 27 pct. af strukturelt BNP i 2020, svarende til niveauet i 2007, vil den offentlige saldo i 2020 være næsten identisk med konvergensprogrammets. Forløbet frem imod 2020 er dog betydeligt mere negativt, selvom alle kravene fra konvergensprogrammet lægges ind. Dette skyldes dels den langsommere normalisering af konjunkturerne, dels at det antages, at forøgelsen af den strukturelle beskæftigelse, der følger af strukturereformerne, kun gradvist omsættes i den faktiske beskæftigelse.

**Kæmpe udfordring at nå en saldo som i konvergensprogrammet**

Beregningerne peger for det første på, at det kan vise sig at være meget svært at nå regeringens mål om balance i 2015. Dette vil ifølge beregningen kræve en hurtigere konjunktur-normalisering end forventet her, samt at strukturereformerne får fuld effekt allerede i 2015. For det andet indikerer resultaterne, at kravet til udviklingen i den offentlige forbrugsandel er helt afgørende. Med antagelserne om den underliggende produktivitetsudvikling som i den mellemfristede fremskrivning kræves ikke bare nulvækst i det reale offentlige forbrug i 3 år, men snarere i 9-10 år. I lyset af, at der de seneste 40 år kun har været fem år med en realvækst på mindre end  $\frac{1}{4}$  pct., udgør nulvækst i 9-10 år en meget stor udfordring.

Figur B Offentlig saldo



Anm.: I den alternative fremskrivning er det i forhold til den mellemfristede fremskrivning fra kapitel II antaget, at der gennemføres reformer og besparelser på sammenlagt 18 mia. kr., jf. konvergensprogrammets uspecificerede krav, og at udgiftsandel for det offentlige forbrug i 2020 reduceres til 27 pct. af strukturelt BNP, svarende til niveauet 2007.

Kilde: Danmarks Konvergensprogram 2009, Regeringen, og egne beregninger.

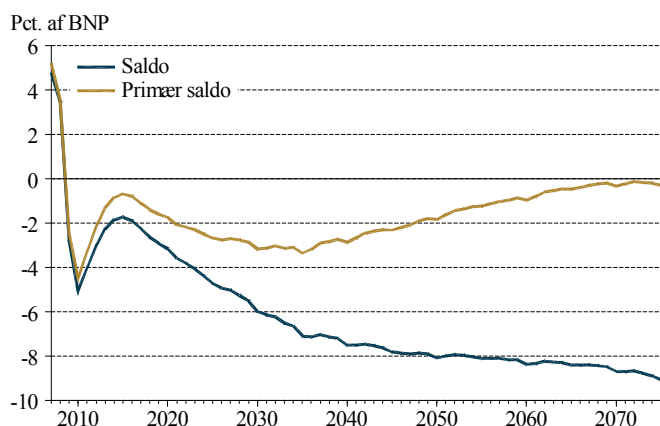
### Lang fremskrivning i kapitel III

I kapitel III forlænges den mellemfristede fremskrivning, idet den lange fremskrivning tager udgangspunkt i saldoen i 2020, som er fremkommet i det mellemfristede forløb. Den lange fremskrivning baserer sig på en uændret finanspolitik efter 2020, idet det dog antages, at efterløns- og pensionsalderen reguleres som følge af velfærdsaftalen. Det antages, at alle skattesatser er konstante, og at overførslerne udvikler sig i takt med lønudviklingen. Det antages endvidere, at skattestoppets nominalprincip videreføres permanent, hvilket indebærer en real udhuling af visse skatter, herunder ejendomsværdiskatten, i takt med inflationen. For de offentlige forbrugsudgifter antages, at disse dels følger den underliggende befolkningsudvikling, dels at udgifterne pr. person reguleres med vækst og inflation. Dog tages der højde for, at sundhedsudgifterne for en given aldersgruppe må formodes at falde i takt med stigende middellevetid (såkaldt "sund aldring"). Til fremskrivningen efter 2020 anvendes DREAM-modellen.

**Fremskrivning  
viser fortsat  
forværring af  
saldoen**

Den langsigtede fremskrivning viser, at forværringen af den offentlige saldo, der begynder omkring 2015, jf. ovenstående figur B, fortsætter efter 2020. Forløbet frem til 2075 fremgår af figur C.

*Figur C Offentlig saldo*



Anm.: Den primære saldo opgøres som den faktiske saldo minus nettorenteindtægter.

Kilde: Egne beregninger.

**Et urealistisk og  
uholdbart forløb,  
der forbyder sig  
selv**

Fremskrivningen indebærer et forløb, der er klart uholdbart. Den offentlige saldo bliver stærkt negativ, og selvom den primære saldo nærmer sig nul på meget langt sigt, vokser gælden og dermed renteudgifterne til et uholdbart niveau; renteudgifterne fremgår af forskellen mellem de to kurver i figur C. Det permanente underskud på den primære saldo er først og fremmest en konsekvens af det dårlige udgangspunkt og den demografiske udvikling de kommende 20-30 år. Først fra omkring 2035 begynder der at komme lidt demografisk medvind – og det endda kun som en konsekvens af velfærdsaftalens indekseringsregler. Der er oplagt ikke tale om et realistisk forløb. En saldoudvikling som den viste ville ikke bare være i klokkeklar modstrid med EU's Stabilitets- og vækstpagt, den ville uden tvivl også føre til så markante rentestigninger på danske statsobligationer, at udviklingen ville forbyde sig selv.

**Holdbarheds-  
problem på  
-1,4 pct. af BNP**

Det viste forløb har en holdbarhedsindikator på -1,4 pct. af BNP. Dette implicerer, at en permanent forbedring af den offentlige saldo fra 2011 på netop 1,4 pct. ville sikre holdbarhed. Grafisk ville dette svare til, at den primære saldo blev løftet med 1,4 pct. i figur C. Det ville teknisk sikre den langsigtede holdbarhed, men der ville selv i et sådant forløb være underskud på den primære saldo frem til 2050. Den faktiske saldo ville blive forbedret både som følge af forbedringen på den primære saldo og som følge af sparede renteudgifter. Imidlertid ville underskuddet selv i et sådant hypotetisk holdbart forløb stige til 4 pct. af BNP omkring 2040 og være større end 3 pct. af BNP over en periode på 30 år fra 2030 til 2060. Dette illustrerer, at holdbarhed nok er en nødvendig, men ikke tilstrækkelig betingelse at lægge på den fremtidige finanspolitik. Finanspolitikken skal også være troværdig i den betydning, at den ikke må indebære så store offentlige underskud over så lange stræk, at der opstår risiko for problemer med at finansiere underskuddene og refinansiere den opbyggede gæld. En meget stor gældsopbygning vil kunne føre til, at aktørerne på de finansielle markeder mister tilliden til de danske statsobligationer med en betydelig risikopræmie og merrente til følge. Kun hvis finanspolitikken både er langsigtet holdbar og troværdig i den nævnte betydning, vil den være gennemførlig i praksis og dermed overlevelsesdygtig.

**Selv et hypotetisk  
holdbart forløb kan  
være utroværdigt i  
kraft af for store  
underskud**

**Historisk mervækst  
i offentligt forbrug  
i 20 år forværrer  
holdbarhed  
med 1 pct.point**

Analysen i kapitel III viser, at de offentlige standarder er forøget mere end velstandsudviklingen. Dette ses ved, at de reale udgifter til det offentlige forbrug er vokset hurtigere end produktivitetsudviklingen, når der korrigeres for stigninger i udgifterne som følge af den demografiske udvikling samt udbygningen af den offentlige børnepasning og uddannelsesindsats. En sådan hurtigere vækst i forbruget giver anledning til en stigning i de offentlige udgifter målt i forhold til BNP. Antages de seneste 15 års tendens til mervækst at fortsætte i perioden 2020-40 vil den finanspolitiske holdbarhed blive forværret med 1 pct.point.

**Mulige tiltag til  
forbedring af  
holdbarheden**

Der er en lang række måder at forbedre holdbarheden på. I kapitel III illustreres en række tiltag, der hver især eller i kombination kan forbedre den offentlige saldo så meget, at finanspolitikken bliver holdbar. Den følgende tabel B giver

en oversigt over nogle af de tiltag, der er foretaget konsekvensberegninger af. Det skal understreges, at der selvsagt er mange andre måder, hvorpå udviklingen i de offentlige finanser kan forbedres.

*Tabel B Udvalgte konsekvensberegninger*

Antagelse	Forbedring af HBI	Permanent årlig forbedring	Saldo-forbedring i 2040
	Pct. af BNP	Mia. kr.	Pct. af BNP
Besparelse på off. forbrug på 1,5 pct. fra 2021	1,4	25	3,0
Prisregulering af overførsler i otte år fra 2021	1,5	27	3,1
Afskaffelse af efterløn fra 2013	0,9	16	2,5
Afskaffelse af efterløn fra 2019	0,8	14	1,7
Efterløn reduceres til tre år fra 2013	0,5	9	1,7
0,7 pct.point lavere strukturledighed fra 2021	0,3	6	0,8
3½ pct.point stigning i bundskatten fra 2021	1,4	25	2,7
Ophævelse af nominalprincip fra 2021	0,9	16	0,1
Ophævelse af nominalprincip fra 2012	1,2	21	0,9
Niveau i grundforløb	1,4		7½

Anm.: HBI = holdbarhedsindikator. Milliardbeløb er opgjort i 2010-priser.

Kilde: Beregninger på DREAM.

**Finanspolitisk holdbarhed ved permanent besparelse**

Beregningerne viser, at en permanent reduktion af det offentlige forbrug på 1,5 pct. af BNP, svarende til en besparelse på ca. 25 mia. kr., (oven i den besparelse, der ligger i grundforløbets antagelse om nulvækst i 2011-13) vil forbedre holdbarheden med 1,4 pct.point. Da holdbarhedsproblemet ifølge den præsenterede fremskrivning netop er på -1,4 pct., vil en sådan besparelse nøjagtig sikre holdbarhed. Forbedringen af holdbarheden er imidlertid ikke tilstrækkelig til at sikre en saldo, der på længere sigt er blot tilnærmelsesvis i overensstemmelse med kravene i EU's Stabilitets- og vækstpagt. Forbedringen af saldoen i 2040 er således på 3 pct. af BNP, men da underskuddet i grundforløbet

er på 7½ pct., er der meget langt op til EU-kravet om et strukturelt underskud på maksimalt ½ pct. af BNP.

**Alternativt højere bundskat eller prisregulering af overførsler i 8 år**

En stort set tilsvarende forbedring af holdbarheden kunne opnås, hvis bundskatten hæves med 3½ pct.point, eller alle overførsler i 8 år reguleres med prisstigningerne frem for med lønudviklingen som fastsat i satsreguleringsloven. Pristalsregulering frem for lønregulering i 8 år svarer til, at overførslerne reduceres med ca. 16 pct. i forhold til grundforløbet.

**Afskaffelse af efterløn giver 16 mia. kr.**

En fuld afskaffelse af efterlønnen vurderes at kunne forbedre holdbarheden med ca. 0,9 pct.point, hvis tilgangen stoppes i 2013. Dette svarer til en permanent forbedring af den offentlige saldo på ca. 16 mia. kr. En reduktion af efterlønsperioden fra 5 til 3 år, hvor den eksisterende modregning af potentielle pensionsudbetalinger i to år bevares, vil forbedre holdbarheden med godt det halve.

**Dagpengereform kan give 6 mia. kr.**

Gennemføres en dagpengereform, der sænker strukturledigheden med 0,7 pct.point eller ca. 20.000 personer, forbedres holdbarheden med 0,3 pct., svarende til en permanent forbedring af de offentlige finanser på 6 mia. kr. En sådan reform kan f.eks. indeholde en forkortelse af dagpengeperioden.

**Afskaffelse af nominalprincip kan give 21 mia. kr.**

Endelig viser tabellen, at en ophævelse af skattestoppets nominalprincip fra 2012 vil forbedre holdbarheden med 1,2 pct.point, svarende til 21 mia. kr., mens en ophævelse fra 2021 kun vil forbedre holdbarheden med 0,9 pct.point. Nominalprincippet fastlåser vise skatter og afgifter, herunder ejendomsværdiskatten, i kroner og øre, hvorved skatteprovenuet gradvist udhules i takt med inflationen. Forbedringen af saldoen vil stige gradvist over tid i dette alternativ, og modelberegningerne indikerer oven i købet, at saldoeffekten som følge af fald i huspriserne kan blive negativ på kort sigt. Det vurderes dog, at denne negative kortsigtseffekt er overvurderet i de foreliggende beregninger.

**Effekter på holdbarhed af øget uddannelse er usikker**

Et højere uddannelsesniveau er også blevet foreslået som en vej til bedre offentlige finanser. Det er imidlertid forbundet med en betydelig usikkerhed at fastlægge holdbarhedseffekten af en øget uddannelsesindsats. Uddannelsesmålsætningen om, at 95 pct. af en ungdomsårgang skal tage en ungdomsuddannelse, og 50 pct. skal gennemføre en videregående uddannelse, vurderes under optimistiske antagelser at kunne have en holdbarhedseffekt på maksimalt 0,9 pct. af BNP. Hvis uddannelse derimod ikke øger erhvervsfrekvensen særlig meget, eller hvis de ekstra personer, som skal have en uddannelse, er dyrere at uddanne end gennemsnittet for de nuværende studerende, så er der en risiko for, at holdbarhedsproblemet i stedet forværres.

**Holdbarhed sikrer ikke en troværdig udvikling på saldoen**

Fælles for alle de beskrevne tiltag til forbedringer af den finanspolitiske holdbarhed er, at de ikke forhindrer et betydeligt underskud på mellemlangt sigt. Forbedringen af saldoen i 2040 er således kun op til omkring 3 pct.point af BNP med mindre tiltagene kombineres. Selv om en saldoforbedring i denne størrelsesorden må betragtes som betydelig, skal forbedringen sammenholdes med grundforløbet underskud i 2040 på 7½ pct. af BNP. Beregningerne understreger således, at finanspolitisk holdbarhed ikke er en tilstrækkelig betingelse til at sikre en troværdig udvikling på den offentlige saldo. Flere af de alternative forløb er således kun holdbare, fordi de indebærer en meget positiv udvikling i saldoen på meget langt sigt, dvs. efter 2050.

**Det gælder om at skabe et godt udgangspunkt**

En nødvendig betingelse for en troværdig udvikling i den offentlige saldo er, at der skabes en betydelig mere positiv udvikling på den offentlige saldo, sådan at udgangspunktet bliver så godt som muligt, inden den demografiske modvind for alvor sætter ind.

**En holdbar og troværdig finanspolitik, kapitel IV**

I kapitel IV diskuteres de overordnede principper og rammer for tilrettelæggelsen af finanspolitikken på både kort, mellemlangt og langt sigt. Diskussionen munder ud i en række konkrete principper, som en kommende 2020-plan bør bygge på. Herudover skitseres nogle konkrete elemen-

ter, der kan bidrage til at sikre en både holdbar og troværdig finanspolitik.

**EU's grænser for underskud er hensigtsmæssige**

EU's Stabilitets- og vækstpagt lægger begrænsninger på, hvor store de offentlige underskud må være, og hvor stor en gæld der må akkumuleres. Det bidrager til troværdigheden af den økonomiske politik, at pagten holder de faktiske underskud under en vis størrelse, og at der planlægges efter nogenlunde balance på længere sigt. Store underskud, der opstår hurtigt, eller som vurderes at være meget langvarige, kan øge den rente, der skal betales for at finansiere ny gæld og refinansiere den eksisterende. Selvom den aktuelle uro omkring blandt andet græske statsobligationer ikke skal overfortolkes, understreger den dog, at troværdighed om evnen og viljen til at overholdes sine forpligtelser er af stor betydning. Mistillid – begrundet eller ej – til, om en stat vil overholde sine gældsforpligtelser, kan føre til en betydelig merrente og starte en ond spiral, hvor en højere rente på landets statsobligationer fører til endnu større underskud, som giver nye rentestigninger osv.

**Nødvendigt med sundere finanser – især hvis finanspolitikken skal bruges aktivt**

Reglen om, at det faktiske underskud normalt skal holde sig under 3 pct. af BNP, indebærer, at der som udgangspunkt må sigtes efter en saldo, der er i balance eller udviser overskud. I relation til dette er det for et land som Danmark med meget store automatiske budgetreaktioner ekstra vigtigt, at de underliggende offentlige finanser ikke udviser store underskud. Sunde offentlige finanser er således en forudsætning for, at der i fremtiden er rum til at anvende finanspolitikken i stabiliseringspolitisk øjemed.

**Udsigt til store underskud frem imod 2050**

Med den givne demografiske udvikling er der udsigt til et stigende pres på de offentlige finanser frem imod 2040. Fremskrivningerne præsenteret i kapitel III viser, at det er endog meget vanskeligt at forhindre en længerevarende periode med betydelige underskud. Selv i et forløb, der teknisk set netop er holdbart, vil den offentlige saldo i perioden 2030-60 udvise underskud, der er større end 3 pct. af BNP, og som dermed er langt fra kravet om balance eller overskud.



<b>Problemer med demografisk modvind forstærkes af renteudgifter</b>	Et fundamentalt problem i dansk økonomi er, at den demografiske udfordring er særlig stor frem imod 2040. Det indebærer, som fremskrivningerne i kapitel III viser, at der i perioden frem imod dette tidspunkt opbygges en betydelig gæld. Herved belastes den offentlige saldo ikke bare af demografien, men også af store og stigende renteudgifter. Det fremadrettede problem er altså forstærket, fordi det ikke er lykkedes at anvende den demografiske modvind, som har hersket de seneste årtier, til at skabe en stor og positiv statslig nettoformue, som kunne bidrage til finansiering af de store generationers pensionisttilværelse. De offentlige udgifter har grundlæggende ligget på et for højt niveau i forhold til skattetrykket og gør det stadig.
<b>National opgave at sikre overskud i gode tider</b>	Stabilitets- og vækstpakten indeholder ikke incitamenter til at opbygge og fastholde overskud i gode tider, hvad enten de gode tider skyldes konjunkturerne eller demografien. Det er derfor en national opgave at sikre en tilstrækkeligt positiv udvikling i de offentlige finanser, når der er konjunktuel eller demografisk modvind.
<b>Udgiftsstyringen har været alt for ringe</b>	Den konkrete fastlæggelse af finanspolitikken i Danmark foregår typisk i forbindelse med indgåelsen af kommuneaftaler og vedtagelsen af finanslove. Selvom skattestoppet kan have bidraget til at begrænse udgiftsvæksten, må det konstateres, at den samlede styring af de offentlige udgifter ikke har været tilstrækkelig. Systematiske overskridelser af de planlagte og aftalte udgifter har været reglen. Der er oplagt behov for nye instrumenter. Konkret i relation til styringen af de kommunale investeringer anbefales det at indføre konjunkturafhængige incitamenter i form af afgifter på og subsidier til kommunale investeringer. Herved vil de offentlige investeringer i større omfang placeres, når det samfundsøkonomisk er mest fordelagtigt, dvs. i lavkonjunkturer. I forhold til de samlede kommunale serviceudgifter har formandskabet tidligere foreslået omsættelige udgiftskvoter.
<b>Behov for nye instrumenter</b>	
<b>Nominelle udgiftsmål bør erstatte mål for realvækst</b>	De svenske erfaringer med flerårige udgiftsrammer synes at være positive, og det bør undersøges nærmere, om de kan danne inspiration for noget tilsvarende i Danmark. Nominelle udgiftsmål bør under alle omstændigheder afløse de

nuværende mål for realvæksten i det offentlige forbrug. Realvæksten er ikke en hensigtsmæssig størrelse at sigte efter, da der er betydelig usikkerhed omkring opgørelsen af prisen på det offentlige forbrug. Til den kortsigtede styring er finanseffekten, som angiver aktivitetseffekten af den aktive finanspolitik, et langt mere brugbart mål.

**Mellemfristede planer er en god ide**

Den kortsigtede finanspolitik må tilrettelægges inden for mere langsigtede rammer. Her har Danmark en god tradition for at udarbejde mellemfristede planer. De mellemfristede planer sikrer et mere langsigtet fokus på de offentlige finanser, og disse planer er uden tvivl en stærkt medvirkende årsag til, at Danmark trods alt står bedre rustet til fremtidens udfordringer end de fleste andre lande.

**Krav til en ny 2020-plan**

En fremtidig 2020-plan bør videreudvikle traditionen med at opstille målbare pejlemærker og målsætninger:

- Planen bør indeholde målsætninger for udviklingen i den strukturelle offentlige saldo inden for planens løbetid
- Planen skal sikre finanspolitisk holdbarhed og specificere, hvor stor en del af tilpasningen der skal finde sted inden planens slutår, og hvor stor en del der skal finde sted ved konkrete tilpasninger i velfærdssystemet efter planens slutår
- Planen skal opstille pejlemærker, der sikrer, at den langsigtede profil for den strukturelle offentlige saldo er troværdig og i overensstemmelse med EU-reglerne. Finanspolitisk holdbarhed er ikke tilstrækkelig
- Det eksisterende pejlemærke for det offentlige forbrugs andel af BNP bør fastholdes. De årlige mål for realvæksten bør erstattes af nominelle mål, der løbende justeres, så det sikres, at udgiftsandelen ikke overskrides
- Planen bør i højere grad end de hidtidige planer indbygge mekanismer, som giver mulighed for at følge op på eventuelle overskridelser af målsætningerne i et givet år med ændringer i målsætningerne for de efterfølgende år

- Planens krav til strukturelle reformer og besparelser skal være konkrete, og det bør specificeres, hvilke tiltag der tænkes anvendt
- Planen bør eksplicit tage højde for potentielt udgiftskrævende målsætninger og finansieringen heraf, på eksempelvis uddannelses- eller klima- og energiområdet.

**Behov for både traditionelle stramninger og reformer**

Med udgangspunkt i udfordringens størrelse, der fremgår af fremskrivningerne i kapitel III, vurderes det, at det er nødvendigt både at gennemføre traditionelle finanspolitiske stramninger i form af lavere udgifter og/eller højere skatter og at gennemføre vidtgående reformer, der øger arbejdsudbuddet. I fravær af stramninger og gennemførelse af reformer vil der være udsigt til mange år med store underskud, og udviklingen på de offentlige finanser vil være klart uholdbar og utroværdig.

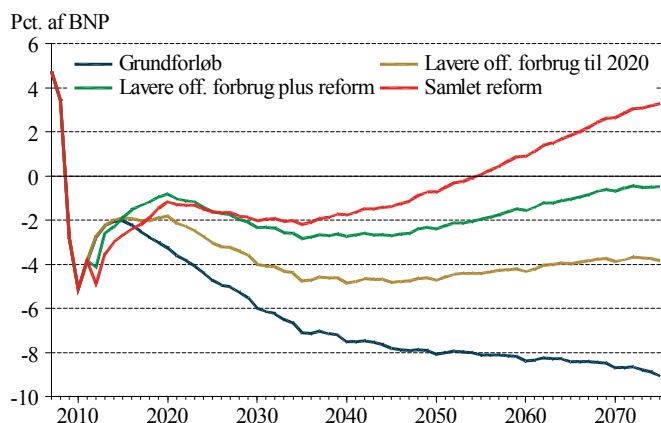
**Konkrete elementer til en minimumsreform i en 2020-plan**

Til illustration af de krav, som en holdbar og troværdig finanspolitik stiller til en fremtidig 2020-plan, er der i kapitel IV foretaget beregninger af en samlet reform, som angiver et *minimumsniveau* for den finanspolitiske konsolidering, som 2020-planen skal indeholde. Elementerne i beregningerne er:

- En tilbagetrækningsreform, som nedbringer efterlønsperioden med mindst to år, så den fremover højst er på tre år, med indfasning fra 2012
- En arbejdsmarkedsreform med forkortet dagpengeperiode, der mindst er så vidtgående, at den nedbringer strukturledigheden med ½ pct.point, og som indfases hurtigt
- En ophævelse af skattestoppets nominalprincip fra 2012
- En stram finanspolitik med et pejlemærke for det offentlige forbrugs andel af BNP på 27 pct. i 2020

I nedenstående figur D fremgår effekten af at implementere de nævnte fire elementer trinvist.

Figur D Offentlig saldo



Anm.: Den blå kurve er grundforløbet fra kapitel III.  
Den brune kurve bygger oven på den blå kurve, men indeholder herudover effekten af at begrænse de offentlige forbrugsudgifter til 27 pct. af BNP i 2020.  
Den grønne kurve indeholder i tillæg hertil en begrænsning af efterlønsperioden til 3 år og effekterne af en arbejdsmarkedsreform, der sænker den strukturelle ledighed med ½ pct.point.  
Den røde kurve indeholder i tillæg til den grønne kurve en ophævelse af skattestoppets nominalprincip. Den røde kurve viser således saldoudviklingen, hvis hele den anbefalede minimumsplan implementeres.

Kilde: Egne beregninger.

**Ikke udsigt til balance på kortere sigt**

Figur D illustrerer, at den offentlige saldo – selv med vedtagelser af alle fire elementer i den samlede finanspolitiske plan – vil udvise betydelige underskud i de kommende 40-50 år. På kort sigt vil den offentlige saldo nærme sig balance, men selv når underskuddet er mindst, vil det udgøre mellem 1 og 2 pct. af BNP. Dette understreger, at der meget vel kan blive brug for yderligere tiltag til forbedring af den offentlige saldo inden for de kommende 5-10 år.

**Udsigt til underskud på mellem 1 og 2 pct. af BNP i mange år**

Figur D illustrerer også, at kombinationen af stram udgiftsstyring frem imod 2020 og reformer kun lige præcis sikrer en langsigtet udvikling i den offentlige saldo, der holder sig på den gode side af 3 pct., jf. den grønne kurve i figuren. Med ophævelsen af nominalprincippet begrænses underskuddet yderligere, nemlig til omkring 2 pct. på det tids-

punkt, hvor den demografiske modvind er størst, nemlig omkring 2035, jf. den røde kurve.

**Forløb er overholdbart, men det skyldes den meget fjerne fremtid**

Forløbet, der bygger på den samlede finanspolitiske plan, fører til, at finanspolitikken er "overholdbar" med 1,6 pct. af BNP. Denne "overholdbarhed" skyldes imidlertid en meget markant saldoforbedring på meget langt sigt, og forløbet indebærer trods "overholdbarheden" en saldoudvikling, hvor underskuddet i en meget lang periode ligger mellem 1 og 2 pct. af BNP.

**Initiativerne skal gennemføres hurtigt**

En konkret reform indeholder nødvendigvis politiske prioriteringer, og der er visse muligheder for at justere ovenstående forslag i forskellige retninger og samtidig opnå omtrent samme finanspolitiske konsolideringseffekter, f.eks. at afskaffe efterlønnen helt og holde dagpengereglerne uændrede eller at lade dele af den stramme styring af det offentlige forbrug erstatte af skatteforhøjelser. Det helt afgørende er, at der besluttet konkrete initiativer, som allerede i de førstkommande år, men også varigt forbedrer den offentlige saldo markant, og som har en strukturel karakter, der modvirker den systematiske, demografisk betingede tendens til gradvis forværring af den offentlige saldo frem mod 2040.

**Reformen sikrer, at fremtidige stramninger bliver håndterlige**

Det skal understreges, at de elementer, der peges på, alene udgør et minimumsniveau for størrelsen af den samlede konsolidering, som er nødvendig frem til 2020. Det er tvivlsomt, om planens elementer er tilstrækkelige til at sikre, at finanspolitikken er troværdig på den anden side af 2020. De foreslåede indgreb indebærer imidlertid, at de justeringer i finanspolitikken, som bliver nødvendige efter 2020, har et omfang, der skulle være håndterligt.



## KAPITEL I

### KONJUNKTURVURDERING

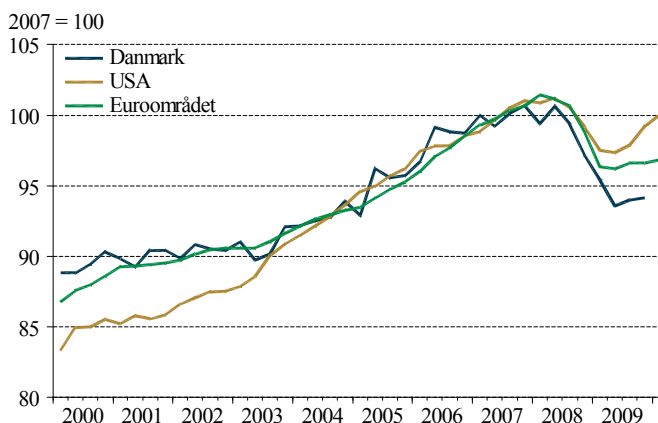
#### I.1 Indledning

**Krybende  
internationalt  
opsving ...**

**... og  
finanspolitiske  
problemer**

I kølvandet på finanskrisen fulgte den kraftigste økonomiske tilbagegang siden anden verdenskrig. Tilbagegangen synes dog vendt til ny, om end moderat, fremgang i BNP, jf. figur I.1. Stabiliseringen og den begyndende fremgang kan især tilskrives effekten af de markante lempelser af den økonomiske politik. Store offentlige underskud giver dog grund til at forvente, at det begyndende opsving bliver svagt. Årsagen er primært, at landene skal føre en stram finanspolitik, som vil holde aktiviteten nede i Danmark og den øvrige vestlige verden. Behovet for finanspolitisk konsolidering er åbenbart. Udviklingen i Grækenland og en række andre europæiske lande med store underskuds- og gældsproblemer viser tydeligt, at manglende troværdighed omkring finanspolitikken har alvorlige konsekvenser.

Figur I.1 BNP



Anm.: Seneste observation er 1. kvartal 2010 (på nær Danmark).

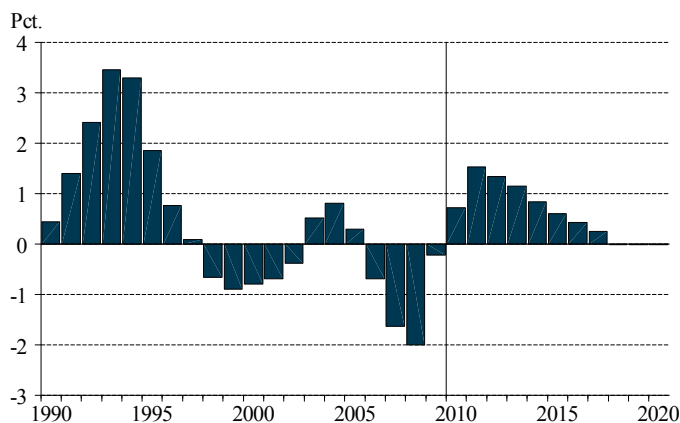
Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, og EcoWin.

Kapitlet er færdigredigeret den 17. maj 2010.

### Mange faktorer dæmper væksten de kommende år

Tiltagende vækst i udlandet, ikke mindst i USA og i Asien, bidrager positivt til aktiviteten i Danmark, men adskillige andre faktorer trækker i den anden retning, herunder den føromtalt stramme finanspolitik. Lempelig pengepolitik betyder, at renteniveauet ikke mindst på korte rentetilpasningslån er meget lavt. Selvom rentestigninger ikke forventes at være nært forestående, trækker en normalisering af pengepolitikken før eller siden i retning af stigende renter med konsekvenser for blandt andet boligmarkedet. Den finansielle sektor har et fortsat konsolideringsbehov, og der er udsigt til en strammere regulering af sektoren. Både virksomheder og husholdninger har lidt store formuetab, og behovet for genopbygning af egenkapital og formuer kan i kombination med generel usikkerhed om den økonomiske situation føre til tilbageholdenhed i den private efterspørgsel. For Danmark udgør en svag konkurrenceevne en yderligere årsag til, at der kan blive tale om et svagt vækstforløb de kommende år. Derfor er der udsigt til en længere periode med overskudskapacitet i dansk økonomi, jf. figur I.2.

Figur I.2 Ledighedsgap



Anm.: Ledighedsgap er forskellen mellem den observerede/skønnede og den strukturelle ledighed. Overgangen til prognoseperioden er markeret med lodret streg.

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

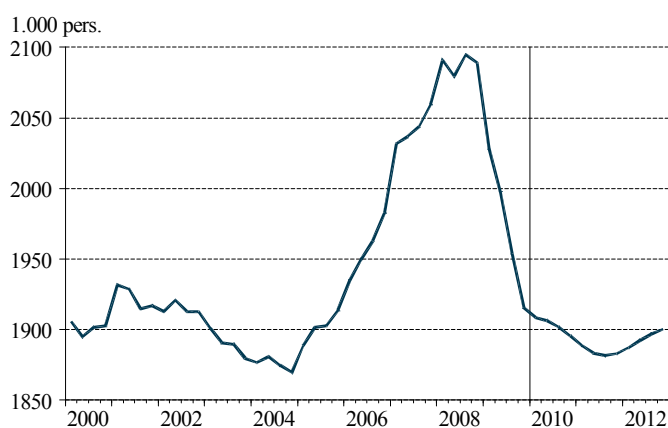


**Svag fremgang at spore i 2010 ...**

**... men fortsat fald i beskæftigelsen**

Den samlede private beskæftigelse i Danmark er faldet med omkring 175.000 personer siden 2008, jf. figur I.3. Selvom tilbagegang i efterspørgsel og produktion er vendt til fremgang, vurderes det ikke, at væksten er stærk nok til at skabe nye arbejdspladser. Hertil kommer, at tilpasningen til det lavere aktivitetsniveau, som et resultat af krisen, formentlig ikke er fuldt tilendebragt i alle virksomheder. Derfor skønnes beskæftigelsen at fortsætte faldet til midt i 2011, omend i et væsentlig lavere tempo end set hidtil. Den negative udvikling i beskæftigelsen bidrager til, at forbrugerne vil være mere tilbageholdende, hvilket gør et indenlandsk forbrugsdrevet opsving mindre sandsynligt.

Figur I.3 Privat beskæftigelse



Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, og egne beregninger.

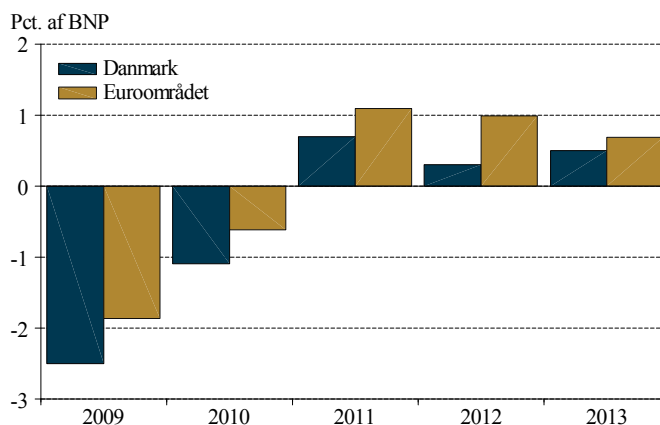
**Bankerne skal holde igen**

Banksektoren er ved at tilpasse sig de nye markedsforhold efter den finansielle krise, og det har medført mindre udlånsomfang. På sigt skal bankerne med stor sandsynlighed også tilpasse sig nye og strammere kapital- og likviditetskrav. Efter en årrække med lempelige kreditforhold er der således udsigt til en opstramning af kreditgivning, hvilket vil bidrage til at lægge en dæmper på væksten de kommende år. Dette er nærmere beskrevet i afsnit I.8.

## Finanspolitiske stramninger hæmmer væksten

De offentlige finanser er hårdt ramt af krisen i mange lande. Tilbageslaget har betydet lavere skatteindtægter og stigende udgifter til overførselsindkomster. Samtidig har der i 2009 og 2010 været ført en aktiv finanspolitik for at modvirke effekterne af krisen, jf. figur I.4. Endvidere havde en række lande med store underskud, allerede inden krisen satte ind, et dårligt udgangspunkt. For at få styr på de offentlige budgetter bliver mange lande nødt til at stramme op. De fleste EU-lande, herunder Danmark, har fået eller forventes at få påbud fra EU-Kommissionen om at reducere de offentlige underskud. Det forventes dog, at de øvrige EU-lande samlet set vil blive pålagt at stramme mere op end Danmark. Også USA er plaget af store offentlige underskud og planlægger ligeledes en konsolidering af finanspolitikken. Opstramningen af den økonomiske politik vil begrænse det ellers begyndende opsving, og der er udsigt til, at især de europæiske økonomier vil få lav vækst i de kommende år.

Figur I.4 Opstramning ifølge stabilitetsprogrammer



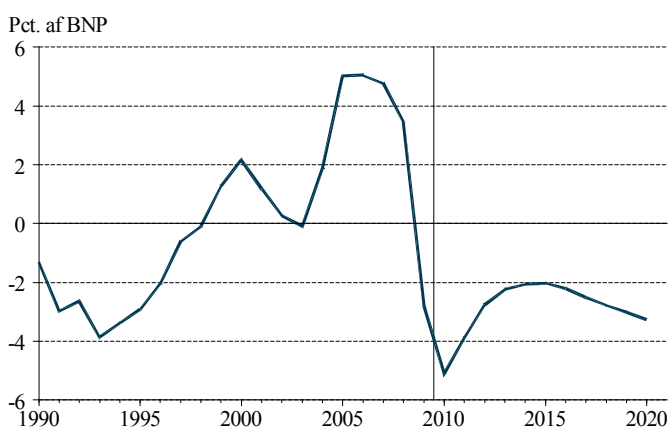
Anm.: Den finanspolitiske opstramning er beregnet som ændringen i den strukturelle saldo i pct. af BNP i det enkelte lands stabilitets- eller konvergensprogram for 2009. I 2009 er for Irland brugt ændringen i den strukturelle saldo i *OECD, Economic Outlook*. For de lande, hvor stabilitetsprogrammet kun går til 2012, antages det beregningsteknisk, at ændringen i den strukturelle saldo er 0 i 2013.

Kilde: De enkelte landes stabilitets- eller konvergensprogrammer og *OECD, Economic Outlook*, November 2009.

## Vedvarende offentligt underskud

Den gradvise normalisering af konjunktursituationen bidrager til en automatisk forbedring af den offentlige saldo over de kommende år. De offentlige finanser påvirkes imidlertid også af den førte finanspolitik. Fremskrivningen, der præsenteres i dette og de følgende kapitler, bygger på den aftalte og udmeldte finanspolitik. Konkret forudsættes nulvækst i det offentlige forbrug i 2011-13 i overensstemmelse med *Danmarks Konvergensprogram 2009*. Derimod er de uspecificerede krav i konvergensprogrammet om yderligere besparelser samt strukturreformer på i alt 18 mia. kr. ikke indregnet. Med disse forudsætninger er der udsigt til en lang periode med underskud på den offentlige saldo, jf. figur I.5.

Figur I.5 Offentlig saldo



Anm.: Fremskrivningen af den offentlige saldo er baseret på antagelser nærmere beskrevet i afsnit I.7 og for perioden 2013-20 i kapitel II. I fremskrivningen er konvergensprogrammets uspecificerede besparelseskra v på 11 mia. kr. og de uspecificerede reformkra v, der skal bidrage med 7 mia. kr. inden 2015, ikke indlagt. Hvis disse to kra v blev indlagt, ville saldoen forbedres med ca. 1 pct. af BNP, jf. beregninger vist i kapitel II.

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

**Offentlige finanser kan være værre, end det fremgår af konvergensprogrammet**

Senere i rapporten sammenholdes nærværende fremskrivning med fremskrivningen i konvergensprogrammet. Udviklingen i saldoen i figur I.5 er markant dårligere end i konvergensprogrammet. Dette skyldes kun delvist, at de uspecificerede krav om yderligere besparelser og strukturreformer ikke er lagt ind. En anden faktor bag den dårligere udvikling er, at den underliggende produktivitetsudvikling på kort og mellemlang sigt forventes at blive svagere end antaget i konvergensprogrammet. For givne antagelser om udviklingen i det reale offentlige forbrug indebærer dette blandt andet større udgifter til offentligt forbrug målt i pct. af BNP og dermed en dårligere offentlig saldo i pct. af BNP.

**Konsolideringsbehovet er stort**

Ovenstående bidrager til at understrege, at de finanspolitiske udfordringer er endog meget store. De offentlige underskud er blevet så store, at der er behov for at konsolidere de offentlige finanser. Hvis gældsopbygningen får lov til at fortsætte til et uholdbart niveau, vil aktørerne på finansmarkederne formentlig kræve markant højere renter på statsgælden, som det f.eks. er sket for Grækenland og andre sydeuropæiske økonomier. Det vurderes dog, at Danmark er meget langt fra en sådan situation. Ikke desto mindre vurderes det, at de langsigtede krav om en holdbar og troværdig udvikling i de offentlige finanser gør, at der i fravær af klare og omfattende reformer ikke er plads til at tage stabiliseringspolitiske hensyn i finanspolitikken fra 2011.

**Kapitler i rapporten**

Resten af dette kapitel beskriver den aktuelle konjunktursituation og udsigterne for de førstkomende år. Det efterfølgende kapitel II præsenterer en mellemfristet fremskrivning til 2020. I kapitlet diskuteres de finanspolitiske antagelser, og fremskrivningen sammenlignes med konvergensprogrammet. Kapitel III har fokus på de langsigtede udfordringer for dansk økonomi. I kapitlet præsenteres en langsigtet fremskrivning med fokus på udviklingen i den offentlige saldo og den langsigtede finanspolitiske holdbarhed. Der præsenteres en lang række følsomhedsanalyser, og forskellige muligheder for at sikre en mere holdbar udvikling skitseres. Endelig indeholder kapitel IV en diskussion af kravene til de finanspolitiske rammer, der kan bidrage til

**Kapitel II, III og IV har fokus på de finanspolitiske udfordringer**

**Kapitel IV  
indeholder  
principielle  
overvejelser  
og konkrete  
anbefalinger**

at sikre en troværdig og holdbar udvikling i de offentlige finanser. I kapitlet opstilles en række punkter, som en fremtidig 2020-plan bør indeholde. Der skitseres også en samlet finanspolitisk plan, der baseret på en kombination af konsolidering på kort sigt og reformer på længere sigt kan sikre en troværdig udvikling af den økonomiske politik både på kort, mellemlang og lang sigt.

**Hovedtræk i konjunkturvurderingen**

**Det private forbrug  
bidrager til  
væksten i 2010 ...**

Det private forbrug faldt med 4,6 pct. sidste år, jf. tabel I.1. Forbruget begyndte dog at stige i slutningen af året, hvilket tyder på, at udbetalingen af SP-opsparingen og faldet i de korte renter har haft en vis effekt på forbrugslysten. Efter en lang periode med pessimistiske forbrugerforventninger blev forbrugertillidsindikatoren positiv i starten af 2010. Samtidig kan skattelettelserne i 2010 bidrage yderligere til at øge forbrugertilliden og det private forbrug. Et stort fald i beskæftigelsen trækker dog i retning af et lavere forbrug. Sammenholdt med en forventet fremtidig stigning i renterne og den gradvise indfasning af finansieringselementerne i skattereformen forventes derfor en relativt lav vækst i det private forbrug i 2011.

**... men udvikler sig  
relativt svagt i 2011**

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	Årets	Mængdestigning				
	priser					
	2009	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	Pct. -----				
Privat forbrug	817	-0,3	-4,6	2,0	1,6	3,1
Offentligt forbrug	492	1,6	2,5	0,7	0,0	0,0
Offentlige investeringer	36	-2,9	20,1	20,0	-15,0	-5,5
Boliginvesteringer	85	-14,2	-16,8	-5,5	2,6	4,3
Erhvervsinvesteringer	192	-0,2	-13,8	-5,0	6,8	5,9
Lagerændringer	-19	0,3	-2,0	1,5	0,1	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.603	-0,5	-6,3	2,3	1,4	2,3
Eksport i alt	784	2,4	-10,4	1,6	2,5	3,1
Vareeksport	487	-0,7	-10,6	1,9	2,2	2,6
heraf industrivarer	330	1,3	-13,6	2,0	4,2	5,1
Tjenesteeksport	297	7,3	-10,0	1,3	3,1	4,0
Efterspørgsel i alt	2.387	0,5	-7,7	2,0	1,8	2,6
Import i alt	727	3,3	-13,2	2,9	3,3	4,5
Vareimport	460	0,7	-15,0	3,6	3,5	4,8
heraf industrivarer	353	-1,6	-17,4	3,4	4,0	5,6
Tjenesteimport	267	8,4	-9,9	1,5	2,8	4,0
Bruttonationalprodukt	1.660	-0,9	-4,9	1,7	1,1	1,7
Bruttoværditilvækst	1.424	-0,5	-4,2	1,6	1,0	1,5
heraf private byerhverv	852	-1,5	-7,0	2,2	1,9	2,8

Tabel I.1 Hovedtal i konjunkturvurderingen, fortsat

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	3,2	1,3	2,3	2,0	1,9
Eksportpriser	5,3	-8,5	3,3	2,3	1,5
Importpriser	4,1	-7,9	2,3	1,5	1,4
Timelønomkostninger	4,2	2,9	2,3	2,0	2,3
Kontantpris på boliger	-3,7	-13,8	0,4	0,6	3,0
	----- Ændring i 1.000 pers. -----				
Arbejdsstyrke	9	-54	-38	5	5
Privat beskæftigelse	45	-115	-71	-19	10
Offentlig beskæftigelse	-10	15	7	0	0
	----- 1.000 pers. -----				
Ledighed	52	98	124	148	143
	----- Mia. kr. -----				
Betalingsbalance	38	66	59	55	48
Offentlig saldo	60	-47	-88	-69	-51
Tilgodehavende i udlandet	-153	100	159	214	262
Offentlig bruttogæld	594	689	776	845	895
	----- Pct. -----				
Realvækst i aftagerlande	1,0	-3,6	1,6	2,5	3,2
Vækst i udlandets timelønomkostninger	3,2	1,8	1,6	1,9	2,3
Ændring i den effektive kronekurs	2,7	1,8	-1,7	-0,2	0,0
10-årig obligationsrente	4,3	3,6	3,5	3,8	4,0
Timeproduktivitet i private byerhverv	-3,6	-0,7	5,9	2,8	1,8

Anm.: Mængdestigninger er angivet i kædeindeks. Mængdestigning i "Lagerændringer" angiver vækstbidraget til BNP. Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug. Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. sociale kasser og fonde, og at ændringen i tilgodehavende i udlandet er lig saldoen på betalingsbalancen.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank, EcoWin og egne beregninger.

### **Boligmarkedet måske på vej mod stabilisering**

Boliginvesteringer faldt knap 17 pct. fra 2008 til 2009, og de skønnes at falde med yderligere 5½ pct. fra 2009 til 2010. Faldet i boligpriserne har reduceret efterspørgslen efter nybyggeri, og dette er blevet forstærket af strammere kreditvilkår, som har besværliggjort finansieringen af nyt

boligbyggeri. Boligpriserne og investeringsomfanget var desuden kommet op på uholdbart høje niveauer. Det faldende investeringsomfang er derfor i vid udstrækning et udtryk for, at boligbyggeriet er på vej mod et mere holdbart niveau. De nyeste boligpristal tyder på, at prisfaldet er ophørt, og der forventes stort set uændrede boligpriser resten af året, og også næsten uændrede priser i 2011. Antallet af udbudte boliger til salg faldt i slutningen af 2009, men der går stadig lang tid, fra en bolig bliver sat til salg, til den bliver solgt. De korte renter er meget lave i øjeblikket, og der er risiko for, at boligpriserne kun er midlertidigt stabiliserede. Et relativt stort antal huse ender på tvangsauktion til trods for, at det lave renteniveau kan give et pusterum i privatøkonomien. Der er således risiko for, at kommende rentestigninger vil forværre situationen på boligmarkedet.

**Markant fald i erhvervsinvesteringerne**

De samlede erhvervsinvesteringer faldt med knap 14 pct. i 2009, og udviklingen forventes at fortsætte i 2010, hvor investeringerne skønnes at falde med 5 pct. Det økonomiske tilbageslag og de usikre fremtidsudsigter gør virksomhederne mere tilbageholdende med at foretage nye investeringer. Samtidig kan strammere kreditvilkår betyde, at virksomheder har vanskeligere ved at få nye projekter finansieret. Erhvervsinvesteringerne forventes først at bidrage positivt til væksten i 2011.

**Udsving i lagerinvesteringerne**

Lagerinvesteringerne faldt kraftigt i 2009, og lagerændringer trak 2 pct.point ud af væksten. I en situation, hvor kreditterne blev strammet, har der været ekstra god grund til ikke at have for meget likviditet bundet i lagerbeholdningen. Nu hvor efterspørgslen er begyndt at stige, forventes det, at virksomhederne begynder at genopbygge deres lagre, og lagerinvesteringerne skønnes derfor at bidrage med 1½ pct.point til væksten i 2010.

**Svag fremgang i udenrigshandlen**

Både eksporten og importen faldt markant i starten af 2009, men faldet i udenrigshandlen er dog stoppet. Positiv om end svag vækst i udlandet forventes at sætte lidt gang i eksporten i 2010, og en stigning i den indenlandske efterspørgsel vil føre til øget import. Alt i alt skønnes nettoeksporten at bidrage negativt til væksten i 2010.



### **Kraftigt fald i beskæftigelsen**

Det markante tilbageslag i efterspørgslen og produktionen har ført til et kraftigt fald i beskæftigelsen. Den private beskæftigelse faldt med ca. 175.000 personer i konjunkturtilbageslaget. Der er udsigt til et yderligere fald, og den private beskæftigelse skønnes samlet at falde med mere end 200.000 personer fra 2008 til 2011. Det fortsatte betydelige fald i beskæftigelsen skal ses i lyset af, at der ofte er en vis forsinkelse fra tilbageslag i produktionen til fald i beskæftigelsen. Selvom der er lagt op til et historisk stort fald i beskæftigelsen, vil den samlede beskæftigelse i henhold til prognosen være lidt højere i 2011, end den var i bunden af den forrige lavkonjunktur (2004). Den lave beskæftigelse skal dog også ses i lyset af, at den strukturelle beskæftigelse vurderes at være højere i dag end i 2004. De dårlige beskæftigelsesudsigter har bidraget til et fald i arbejdsstyrken. Faldet kan delvist tilskrives det tekniske forhold, at personer, som bliver ledige, men ikke har ret til kontanthjælp eller dagpenge, ikke indgår i den officielle arbejdsstyrke. En anden faktor, der trækker i retning af lavere arbejdsstyrke, er, at en del af de udenlandske grænsegængere, der kom til Danmark under højkonjunkturen, er vendt hjem. En tredje faktor kan være en større gruppe af unge, som formodes at træde ud af arbejdsmarkedet i øjeblikket, fordi de tilsyneladende starter på en uddannelse og/eller giver afkald på bijob.

### **Mindre kraftig stigning i ledigheden**

Ledigheden er steget mærkbart fra det historisk lave niveau i midten af 2008. I de første måneder af 2010 har den registrerede ledighed dog ligget på et overraskende stabilt og relativt lavt niveau set i lyset af det store tilbageslag i produktionen. Beskæftigelsen er faldet i samme periode, og stagnationen i ledigheden skyldes sandsynligvis, at mange personer træder ud af den opgjorte arbejdsstyrke, som beskrevet ovenfor. Derfor er udviklingen i den registrerede ledighed ikke en fuldt dækkende indikator for tilstanden på arbejdsmarkedet. Selvom den registrerede ledighed ikke er steget de seneste måneder, skønnes arbejdsløsheden at stige resten af året, og det forventes, at den stiger til ca. 135.000 ved udgangen af 2010. Ledigheden skønnes at toppe på omkring 150.000 personer i løbet af 2011.

**Forskel på  
output gap og  
ledighed**

Målt på output gap vurderes den økonomiske aktivitet at ligge 4¼ pct. under det normale niveau i 2010 og knap 4 pct. under i 2011. Trods det store output gap skønnes ledigheden kun at ligge mellem ¾ pct. og 1½ pct. over det normale niveau i henholdsvis 2010 og 2011. En væsentlig forskel på output gap og ledighedens afvigelse fra det normale niveau er, at arbejdsstyrken forventes at ligge væsentligt under sit normale niveau i perioden. Flexibiliteten i arbejdsstyrken har været langt større end hidtil antaget, og det må formodes, at dette også er tilfældet ved en stigning i arbejdskraftefterspørgslen.

**Negativ  
produktivitets-  
udvikling  
forventes vendt**

En yderligere forklaring på forskellen mellem udviklingen i produktion og ledighed er produktivitetsudviklingen. Produktivitetsstigningerne i Danmark har været meget lave de senere år – både i internationalt og historisk perspektiv. Produktiviteten i de private byerhverv er faldet de seneste tre år, og produktivetsniveauet vurderes som følge heraf at ligge ca. 1 pct. under det trendmæssige niveau. I nærværende prognose er det forudsat, at den svage produktivetsudvikling vendes de kommende år, og produktiviteten skønnes at komme tæt på det trendmæssige niveau allerede i 2012. Der forventes således en betydelig produktivetsvækst i 2010 og 2011. Dette bygger på en formodning om, at virksomhederne i en periode har flere ansatte, end produktion og efterspørgsel berettiger til. Denne "for høje" beskæftigelse kan bl.a. skyldes, at mange virksomheder har valgt at se tiden an, inden de tilpasser antallet af ansatte. Når beskæftigelsen bliver bedre afstemt med produktionen, vil den målte produktivitet automatisk stige.

**Lave lønstigninger,  
men fortsat  
inflationspres**

Den økonomiske afmatning og stigende ledighed er slået igennem på løndannelsen. Med de nye overenskomster gældende for 2010 og 2011 er der udsigt til lønstigninger i størrelsesordenen 2-2¼ pct. om året, selv når der tages højde for en vis lønglidning. Den globale lavkonjunktur lægger dog også et nedadgående pres på de udenlandske lønstigninger. Til trods for overenskomsternes forholdsvis lave lønstigninger vurderes det, at udlandets lønstigninger vil ligge lavere end de danske i de kommende år. Lave lønstigninger og et betydeligt fald i rå- og fødevarerpriserne bidrog til at holde inflationen nede i 2009. Kerneinflationen

var over 2 pct. igennem hele 2009, og trods den dårlige konjunktursituation var der således et vist indenlandsk inflationspres. Samtidig vil afgiftsstigningerne fra sidste års skattereform (forårspakken) sandsynligvis føre til en ekstra stigning i forbrugerpriserne. Derfor skønnes forbrugerpriserne at stige med 2¼ pct. i 2010 og 2 pct. i 2011. Lønkonkurrenceevnen blev forværret under det seneste opsving, og virksomhedernes profitkvote blev presset langt ned. Udviklingen i løn, produktivitet og priser indebærer, at profitkvoten efter et markant fald i årene med pres på arbejdsmarkedet normaliseres gradvist i de kommende år.

### **Finanspolitiske stramminger trods udsigt til lav vækst**

De offentlige investeringer steg med godt 20 pct. i 2009, og de forventes at stige med yderligere 20 pct. i 2010. De offentlige investeringer vil således i 2010 være løftet med 13 mia. kr. i forhold til niveauet i 2008 (2010-priser). Dette er et meget betydeligt løft og bidrager sammen med skattelettelserne i forårspakken væsentligt til den økonomiske vækst i 2010. I 2011 forudsættes de offentlige investeringer at falde med 15 pct., svarende til forudsætningen i konvergensprogrammet. Den offentlige saldo er blevet kraftigt forværret de seneste år, og i 2010 skønnes underskuddet at blive ca. 90 mia. kr. Det store underskud skyldes i høj grad de såkaldte automatiske stabilisatorer i form af bl.a. lavere skatteindtægter og øgede udgifter til dagpenge under en lavkonjunktur. Samtidig bidrager den aktive finanspolitiske indsats også til den negative offentlige saldo i 2010. En stor del af underskuddet er af midlertidig karakter, og der er udsigt til en forbedring af de offentlige finanser, når konjunktursituationen forbedres. Endvidere har regeringen planlagt finanspolitiske stramminger fra 2011, som også bidrager til at forbedre den offentlige saldo.

### **Ændringer i konjunkturvurderingen**

### **Grundlaget for konjunkturvurderingen**

Konjunkturvurderingen er baseret på De Økonomiske Råds Sekretariats makroøkonometriske model SMEC og de senest tilgængelige statistiske oplysninger. Nationalregnskabet foreligger frem til fjerde kvartal 2009, mens flere indikatorer rækker ind i første halvår 2010.

**Opjustering af  
BNP-væksten i  
2010**

Nationalregnskabet for 2009 viste overordnet set nogenlunde samme billede som ventet i forbindelse med udarbejdelsen af *Dansk Økonomi, efterår 2009*. For 2010 er BNP-væksten dog opjusteret med godt ½ pct.point, jf. tabel I.2. Det skyldes bl.a., at vækstbidraget fra lagerændringerne er opjusteret, hvilket skal ses i lyset af det store fald i 2009 og en forventning om hurtig genopretning af lagrene i 2010. Hertil kommer, at væksten på de danske afsætningsmarkeder har været noget større end forudset i efteråret, og de internationale vækstudsigter for 2010 er derfor opjusteret. Det fører isoleret set til en opjustering af eksportvæksten.

**Nedjustering af  
BNP-væksten i  
2011**

Skønnet for BNP-væksten i 2011 er omvendt nedjusteret fra knap 1½ pct. til godt 1 pct. Nedjusteringen kan delvist henføres til lavere indenlandsk efterspørgsel som konsekvens af en strammere finanspolitik end forudsat i efteråret. Nedjusteringen kan også henføres til et lavere skøn for væksten i vareeksporten, som følge af forventet lavere vækst på de danske afsætningsmarkeder. Der er dermed mere vækst i økonomien på helt kort sigt end skønnet i efteråret, men på lidt længere sigt ventes opstramninger af finanspolitikken i både Danmark og udlandet at føre til lavere vækst end skønnet i efteråret.

**Lille opjustering i  
det private forbrug**

Det private forbrug blev lidt højere end ventet i 2009, og skønnet for vækstraten er opjusteret med knap ¼ pct.point i 2010, hvilket betyder, at niveauet for det private forbrug i 2010 også er opjusteret. Samtidig er skønnet for væksten i det private forbrug i 2011 opjusteret fra 1¼ pct. til godt 1½ pct. Opjusteringen af det private forbrug skal primært ses i lyset af, at boligmarkedet har udviklet sig bedre end forventet.

Tabel I.2 Skøn for dansk økonomi, forår 2010 og efterår 2009

	Efterår 2009				Forår 2010			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
	----- Mængdestigning i pct. -----							
Privat forbrug	-5,0	1,8	1,2	3,4	-4,6	2,0	1,6	3,1
Offentligt forbrug	2,0	0,7	1,0	1,0	2,5	0,7	0,0	0,0
Offentlige investeringer	14,8	15,3	1,9	-15,0	20,1	20,0	-15,0	-5,5
Boliginvesteringer	-17,4	0,0	2,4	4,7	-16,8	-5,5	2,6	4,3
Erhvervsinvesteringer	-14,6	-4,3	4,4	7,1	-13,8	-5,0	6,8	5,9
Lagerændringer	-1,0	0,7	0,0	0,0	-2,0	1,5	0,1	0,0
Inkl. efterspørgsel i alt	-5,8	1,7	1,5	2,7	-6,3	2,3	1,4	2,3
Vareeksport	-10,8	0,0	2,6	4,2	-10,6	1,9	2,2	2,6
Tjenesteeksport	-9,8	0,9	1,1	3,6	-10,0	1,3	3,1	4,0
Efterspørgsel i alt	-7,2	1,2	1,7	3,2	-7,7	2,1	1,8	2,6
Vareimport	-13,5	2,3	3,2	5,4	-15,0	3,6	3,5	4,8
Tjenesteimport	-10,4	0,6	0,7	3,9	-9,9	1,5	2,8	4,0
Bruttonationalprodukt	-4,8	1,1	1,4	2,3	-4,9	1,7	1,1	1,7
BVT i private byerhverv	-6,2	1,5	2,4	3,6	-7,0	2,2	1,9	2,8
	----- Ændring i 1.000 pers. -----							
Arbejdsstyrke	-27	-10	-5	2	-54	-38	5	5
Privat beskæftigelse	-95	-68	-20	16	-115	-71	-19	10
Offentlig beskæftigelse	20	1	1	1	15	7	0	0
	----- 1.000 pers. -----							
Ledighed	100	157	171	156	98	124	148	143
	----- Pct. -----							
Forbrugerpriser	1,5	2,0	2,0	1,9	1,3	2,3	2,0	1,9
Eksportpriser	-8,2	2,8	1,6	1,5	-8,5	3,3	2,3	1,5
Importpriser	-6,9	1,2	1,2	1,1	-7,9	2,3	1,5	1,4
Timelønomkostninger	3,2	2,7	2,2	2,2	2,9	2,3	2,0	2,3
Realvækst i aftagerlande	-3,9	1,3	2,7	3,4	-3,6	1,6	2,5	3,2
10-årig obligationsrente	3,5	4,0	4,4	4,6	3,6	3,5	3,8	4,0
Timeprod. i priv. byerhv.	-0,4	5,5	3,7	2,1	-0,7	5,9	2,8	1,8
	----- Mia. kr. -----							
Betalingsbalance	31	28	30	26	66	59	55	48
Offentlig saldo	-40	-89	-70	-46	-47	-88	-69	-51

Anm.: "Lagerændringer" angiver vækstbidraget til BNP. Forbrugerpriserne angiver væksten i deflatoren for det private forbrug.

### **Højere investeringsvækst i 2010 ...**

Skønnet for væksten i de samlede investeringer i 2010 er næsten fordoblet. Denne ændring skyldes primært en opjustering af skønnet for lagerændringerne. Lagernedbrydningen blev væsentligt større end skønnet i 2009, og da det forventes, at virksomhederne genopbygger deres lagre i 2010, er skønnet for lagerændringernes vækstbidrag opjusteret fra  $\frac{3}{4}$  pct.point til  $1\frac{1}{2}$  pct.point. Ændrede forudsætninger for udviklingen i de offentlige investeringer bidrager også positivt til investeringsvæksten i 2010. Forudsætningen vedrørende væksten i de offentlige investeringer er således opjusteret i 2010, hvilket hovedsageligt er afledt af en forventet ekstra stigning i investeringerne som følge af finanslovsaftalen for 2010. Skønnet for væksten i boliginvesteringerne er omvendt nedjusteret med  $5\frac{1}{2}$  pct.point i 2010, hvilket skal ses i lyset af, at boliginvesteringerne faldt mere end forventet i slutningen af 2009. Skønnet for erhvervsinvesteringerne er ligeledes nedjusteret i 2010. Skønnet for væksten i de samlede investeringer fastholdes stort set uændret i 2011. Det dækker over en nedjustering af skønnet for væksten i de offentlige investeringer fra knap 2 pct. til -15 pct., mens en opjustering af væksten i erhvervsinvesteringerne trækker i modsat retning. De nye skøn for udviklingen i de offentlige investeringer er i overensstemmelse med konvergensprogrammet.

### **... men lavere i 2011**

### **Udenrigshandel**

Skønnet for eksportvæksten er opjusteret i 2010, hvilket delvist skyldes, at vækstudsigterne på de danske eksportmarkeder er opjusteret, og delvist, at lønkonkurrenceevnen udvikler sig bedre end forudsat i efteråret. Væksten i vareeksporten for den resterende del af prognoseperioden er omvendt nedjusteret, hvilket skyldes en nedjustering af den forventede vækst i udlandet. Denne nedjustering skal ses i lyset af, at en række lande vil konsolidere de offentlige budgetter i denne periode. Skønnet for væksten i importen er opjusteret i 2010, hvilket primært skyldes, at lagerændringernes vækstbidrag er opjusteret, og at lagerinvesteringer har et stort importindhold. I slutningen af prognoseperioden er væksten for den samlede efterspørgsel nedjusteret, hvilket fører til en nedjustering af importvæksten. Skønnet for betalingsbalancen er opjusteret i forhold til efterårsprognosen, hvilket primært skal ses i lyset af, at overskuddet i 2009 blev væsentligt større end ventet. Set

over perioden 2009-12 er niveauet for eksporten opjusteret, mens niveauet for importen er nedjusteret. Nettorenteindtægterne fra udlandet bidrager også til opjusteringen af betalingsbalancen i 2010 og 2011. Denne opjustering skyldes primært, at nettorenteindtægterne i den foreløbige opgørelse blev større end ventet i 2009.

**Lavere  
beskæftigelse og  
lavere ledighed**

Niveauet for den private beskæftigelse fastholdes stort set uændret i 2010-12 i forhold til skønnet i efteråret. Skønnet for den registrerede ledighed i 2010 er nedjusteret med godt 30.000 personer, hvilket skal ses i sammenhæng med, at ledigheden har ligget stort set konstant fra oktober 2009 til marts 2010. Denne positive udvikling i ledigheden betyder også, at ledighedsskønnene for 2011 og 2012 er nedjusteret. Niveauet for arbejdsstyrken er også nedjusteret i prognoseperioden, hvilket blandt andet kan henføres til, at flere ikke har ret til dagpenge eller kontanthjælp, når de mister deres arbejde. Nedjusteringen i ledigheden afspejler således også, at flere end skønnet træder ud af arbejdsstyrken i stedet for at indgå i den registrerede ledighed.

**Uændret offentlig  
saldo**

Skønnet over underskuddet på den offentlige saldo i 2010 og 2011 er stort set uændret i forhold til efteråret. Det dækker dog over flere modsatrettede effekter. Bl.a. trækker et lavere skøn for udgifterne til offentligt forbrug og et lavere skøn for ledigheden isoleret set i retning af mindre underskud, hvorimod et lavere skøn for lønudviklingen trækker i retning af færre skatteindtægter. Nedjusteringen af udgifterne til offentligt forbrug afspejler, at der med udgangspunkt i konvergensprogrammet forudsættes en realvækst i det offentlige forbrug på 0 pct. i perioden 2011-13.

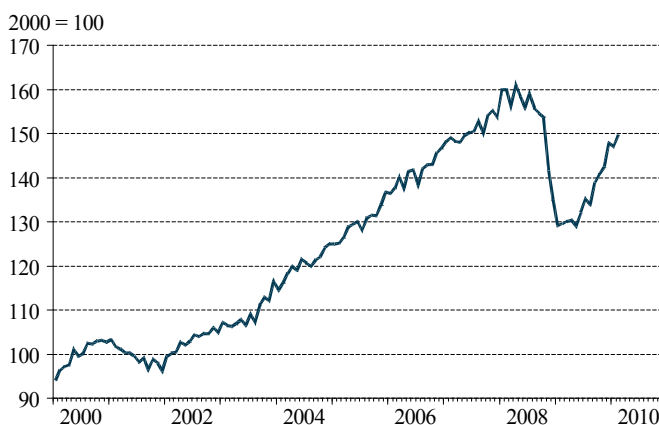
## **I.2 International baggrund**

**Bedring i  
konjunktur-  
situationen, men  
ikke udsigt til  
bragende opsving**

Efter at have gennemlevet det største økonomiske tilbageslag siden krisen i 1930'erne er verdensøkonomien kravlet ud af recessionen. Produktionen begyndte at stige i andet halvår af 2009, men hastigheden og styrken af opsvinget varierer betragteligt. Asien har vist sig som den region, der hurtigst og med størst kraft er kommet ud af krisen, ligesom USA oplevede en betydelig vækst i slutningen af 2009 og

starten af 2010. Derimod har opsvinget været langt mere afdæmpet i Europa, og meget store offentlige underskud i de fleste europæiske lande samt den fortsatte usikkerhed kan virke som en bremse for den europæiske vækst. Det globale opsving kommer også til udtryk ved, at verdenshandelen, efter det voldsomme kollaps i midten af 2008, igen er i kraftig vækst, jf. figur I.6.

Figur I.6 Verdenshandel



Anm.: Seneste observation er februar 2010.

Kilde: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB).

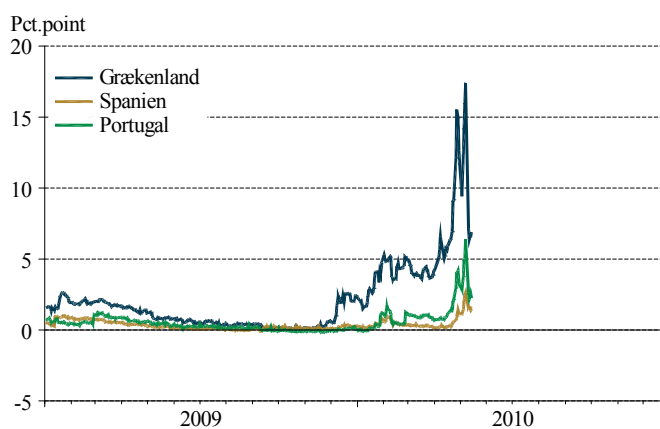
### Gælds- og underskudskrise i Sydeuropa

Opsvinget er hjulpet på vej af meget lempelig penge- og finanspolitik. Samtidig er de finansielle markeder efterhånden vendt tilbage til en mere normal funktionalitet. Aktuelt har der imidlertid været frygt for, at gælds- og underskudsproblemerne, særligt i en række sydeuropæiske lande, kan udløse en ny finanskris. Omfattende misligholdelse af rente- og afdragsbetaling på statsgælden i en række lande ville kunne forårsage nye solvensproblemer i den finansielle sektor og dermed skabe risiko for et sammenbrud som det, der nærrede den forrige finanskris. Det vurderes dog, at det beredskab, der er opbygget af Den Internationale Valutafond (IMF) og EU, herunder den nyoprettede "Stabilitetsfond", er tilstrækkelig til at afmontere frygten for statsbankerotter. Den helt nylige stabilisering af renterne på græske,



spanske og portugisiske statsobligationer bekræfter denne vurdering, jf. figur I.7.

Figur I.7 Rentespænd for 2-årige statsobligationer



Anm: Figuren viser rentespændet til Tyskland. Seneste observationer er medio maj 2010.

Kilde: EcoWin.

### **Den finansielle sektor skal snart stå på egne ben**

Ud over det nye beredskab kommer, at de tiltag, der blev etableret i forbindelse med finanskrisen, til at afhjælpe krisen i den finansielle sektor (statslige kapitalindsud og garantier samt adgang til rigelig likviditet fra centralbankerne), endnu er i kraft. I de kommende år er det meningen, at alle de særlige hjælpeordninger skal afvikles, så den finansielle sektor igen kommer til at stå på egne ben. Tempoet i denne afvikling bør afstemmes med den gradvise normalisering af forholdene i den finansielle sektor og den økonomiske genopretning generelt.

### **Krisen har været hård ved de offentlige budgetter**

Gælds- og underskudsproblemerne i de sydeuropæiske lande er delvist et udtryk for underliggende svage offentlige finanser, men er også en indikation af den voldsomme effekt, finanskrisen havde. De forværrede offentlige finanser skyldes både virkningen af de automatiske stabilisatorer og den diskretionære finanspolitik, med hvilken de fleste regeringer, som et supplement til centralbankernes lempelige pengepolitik, har søgt at modvirke krisens omfang. De

store offentlige underskud indebærer, at der forestår en omfattende finanspolitisk konsolidering i de fleste industrialiserede lande, der i forvejen står over for finanspolitiske udfordringer på grund af den fremtidige demografiske udvikling. Konsolideringen af de offentlige finanser vil dæmpe styrken af det kommende opsving. Konsolideringen af de offentlige budgetter behandles mere indgående senere i dette afsnit med udgangspunkt i EU-landenes stabilitets- og konvergensprogrammer.

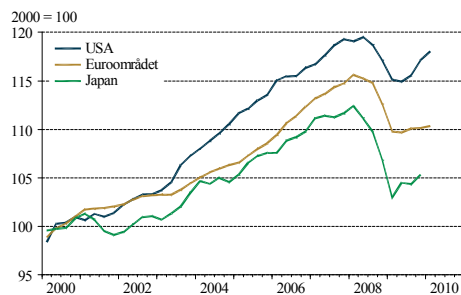
**Positiv BNP-vækst i slutningen af 2009 og starten af 2010 for de fleste lande**

Efter kraftige fald i BNP i slutningen af 2008 og begyndelsen af 2009 oplevede mange lande positiv BNP-vækst i slutningen af 2009 og begyndelsen af 2010. Både USA og de asiatiske lande kom således stærkt ud af 2009, mens euroområdet haltede efter, jf. figur I.8a. For euroområdet bød tredje kvartal ellers på en positiv udvikling, trukket af et begyndende opsving i lande som Tyskland og Italien, finans- og pengepolitiske stimuli samt en vending i eksportefterspørgslen fra Asien. På den baggrund var det skuffende, at fjerde kvartal kun resulterede i en vækst på 0,1 pct. i forhold til det foregående kvartal for euroområdet. Dette skyldes blandt andet direkte tilbagegang for lande som Italien, Spanien, Grækenland og Irland. Endvidere var væksten i første kvartal 2010 også moderat. Ledigheden er fortsat høj i euroområdet og er endnu ikke begyndt at falde, mens den er begyndt at falde i Japan og til dels også i USA, jf. figur I.8b.

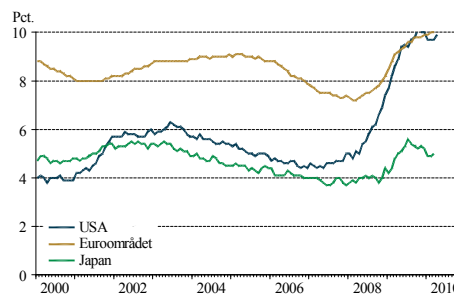
**Væksten holdes oppe af midlertidige forhold**

For mange af eurolandene samt USA holder midlertidige forhold stadig hånden under aktivitetsniveauet og væksten. Således medvirker midlertidig finanspolitisk stimulans fortsat til at understøtte de store økonomier i 2010. Derudover har en vending i lagercyklen bidraget væsentligt til den økonomiske vækst i andet halvår af 2009. Dette omsving kommer efter en periode med kraftig lagernedbrydning, som et udslag af virksomhedernes behov for at øge deres likviditet. Disse midlertidige forhold ventes at ophøre med at bidrage til aktivitetsvæksten i 2011. Derudover begynder EU-landene senest at konsolidere deres offentlige budgetter i 2011, jf. senere i afsnittet, ligesom det også må forventes, at renteniveauet normaliseres i de kommende år.

Figur 1.8a BNP



Figur 1.8b Ledighed



Anm.: Seneste observation for BNP er 4. kvartal 2009 for Japan og 1. kvartal 2010 for euroområdet og USA. Seneste observation for ledigheden er marts 2010.

Kilde: EcoWin.

### Langsom lukning af output gap

De nævnte forhold bidrager til, at der i Europa kun ventes et forholdsvis svagt opsving, hvorimod væksten ser ud til at blive noget kraftigere i USA, jf. tabel I.3. Vækstskønnene indebærer, at landene efter 2011 gradvist lukker deres output gap, men dog ikke særligt hurtigt. For visse lande (i særdeleshed EU-landene) er der således fortsat et output gap af betragtelig størrelse i 2012, mens dette lukkes hurtigere i USA og Japan, dog også her først efter 2012. Den langsomme normalisering af konjunktursituationen afspejler især forventningen om, at finanspolitikken strammes op samtidig med, at renteniveauet gradvist hæves.

### Nye bobler kan ikke udelukkes

Kombinationen af stigende aktivpriser og en fortsat underdrejet realøkonomi i mange lande har ført til bekymring for nye bobletendenser som et utilsigtet resultat af centralbankernes meget lempelige pengepolitik. Bekymringen er således, at økonomiens aktører agerer ud fra en forventning om, at renteniveauet fortsat vil være historisk lavt på trods af, at det kraftige spænd mellem de korte og lange renter indikerer, at de korte renter vil stige fremover. En uberettiget forventning om et fortsat lavt renteniveau kan stimulere efterspørgslen efter blandt andet boliger og aktier og få aktivpriserne op på et niveau, der ikke er realøkonomisk grundlag for. Dermed kan der være risiko for, at der skabes en ny boble på de finansielle markeder.

Tabel I.3 Hovedtræk i international konjunkturvurdering

	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----			
<b>Realvækst</b>				
USA	-2,4	2,9	3,0	3,3
Euroområdet	-4,1	1,0	1,7	2,4
DKs aftagerlande <sup>a)</sup>	-3,6	1,6	2,5	3,2
<b>Inflation</b>				
USA	-0,5	2,0	2,3	2,5
Euroområdet	0,3	1,2	1,5	1,7
<b>Lønomkostninger</b>				
USA	2,5	1,8	2,3	2,5
Tyskland	2,3	1,4	1,4	1,8
DKs aftagerlande <sup>b)</sup>	1,8	1,6	1,9	2,3
<b>Pengepolitiske renter</b>				
USA	0,15	0,20	1,50	2,50
Euroområdet	1,28	1,15	1,50	2,30
<b>Lange renter</b>				
USA	3,20	3,80	4,40	4,50
Tyskland	3,27	3,25	3,50	3,75
	----- Dollar pr. tønde -----			
<b>Oliepris, Brent</b>	62	81	86	91
	----- Dollar pr. euro -----			
<b>Dollar/euro-kurs</b>	1,39	1,35	1,34	1,34

a) I bilagstabel I.1 er BNP-væksten i de enkelte lande angivet.

b) I bilagstabel I.8 er lønstigningstakten i de enkelte lande angivet.

Anm.: Inflationen angiver stigningstakten i forbrugerprisindekset. Lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønsomkostningerne i industrien. Renterne er gennemsnitlige årlige renter. De lange renter er renten på 10-årige statsobligationer.

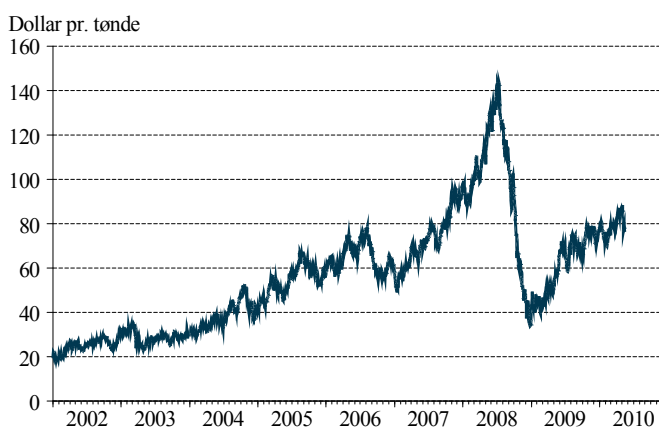
Kilde: EcoWin og egne skøn.

### Olieprisen stiger fortsat

Olieprisen steg kraftigt forud for finanskrisens udbrud, idet den nominelle oliepris næsten blev tredoblet fra begyndelsen af 2007 og frem til midten af 2008. Det efterfølgende dramatiske fald frem til begyndelsen af 2009 skal både ses i lyset af en lavere global efterspørgsel efter olie som følge af

krisen og som en konsekvens af, at olieprisen formentlig var drevet urealistisk højt op før krisen. Olieprisen begyndte dog at stige igen i begyndelsen af 2009 som følge af, at udviklingen i den internationale økonomi langsomt er begyndt at vende. Olieprisen er igen steget støt siden da, med kraftige stigninger hen over sommeren 2009 og foråret 2010, jf. figur I.9. I starten var det i særdeleshed en vending i efterspørgslen efter olie fra Asien, der trak stigningen, men nu er efterspørgselsstigningen mere bredt funderet, blandt andet som følge af det amerikanske opsving. Det forventes, at olieprisen vil stige de kommende år i takt med, at det globale opsving får bidt sig mere fast, og det skønnes, at olieprisen vil ligge omkring 90 dollar pr. tønde i 2012.

Figur I.9 Oliepris



Anm.: Olieprisen er for Brent-olie. Seneste observation er medio maj 2010.

Kilde: EcoWin.

### Ledig kapacitet holder inflationen i skak

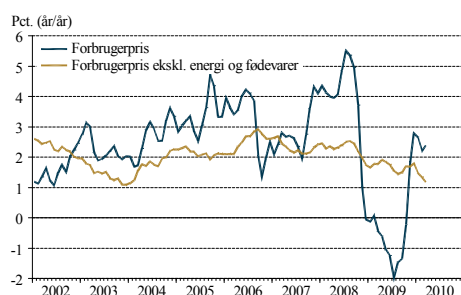
Forbrugerprisinflationen holdes fortsat nede af den store ledige kapacitet, der kommer til udtryk ved negative output gap og moderate lønstigninger. USA oplever således en inflation omkring 2 pct. i øjeblikket, mens inflationen er endnu lavere i euroområdet (omkring 1 pct.), jf. figur I.10. Forbrugerprisinflationen var endda negativ i USA i store dele af 2009. Fremadrettet forventes fortsat moderat inflation primært som følge af forventningen om, at landene

vil være relativt længe om at normalisere konjunktursituationen. En mindre stigning i inflationen må dog forventes i de kommende år i takt med, at det globale opsving tager til i styrke, og olieprisen stiger yderligere.

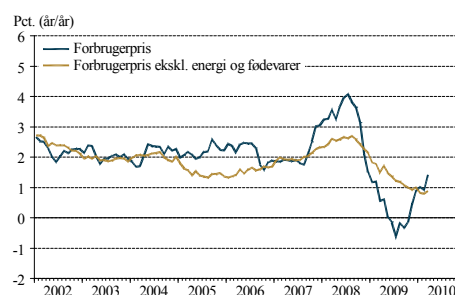
### Formentlig først rentestigninger i 2011

Det internationale renteniveau er fortsat historisk lavt, primært som følge af at centralbankerne reagerede på den økonomiske krise ved at sænke de pengepolitiske renter og tilføre markederne rigelige mængder af likviditet. Eksempelvis er den amerikanske centralbanks (FED) ledende rente fortsat meget lav (under 0,25 pct.), og det er forventningen, at renten ikke hæves nævneværdigt i løbet af 2010. Dette skal blandt andet ses i lyset af, at ledigheden fortsat er relativt høj, samt at inflationen er lav. Til gengæld må det forventes, at FED begynder at hæve renten i løbet af 2011 i takt med, at opsvinget for alvor bider sig fast i den amerikanske økonomi. Den europæiske centralbanks rente er lidt højere (omkring 1 pct.), og det er ligeledes forventningen, at renten holdes i ro i 2010 og først hæves et stykke inde i 2011. Det skønnes, at den korte amerikanske rente vil stige hurtigere end den europæiske primært som et udslag af, at opsvinget slår hurtigere igennem i amerikansk økonomi.

Figur I.10a Inflation i USA



Figur I.10b Inflation i euroområdet



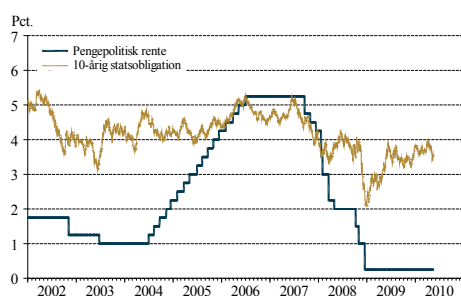
Anm.: Seneste observation er marts 2010.

Kilde: EcoWin.

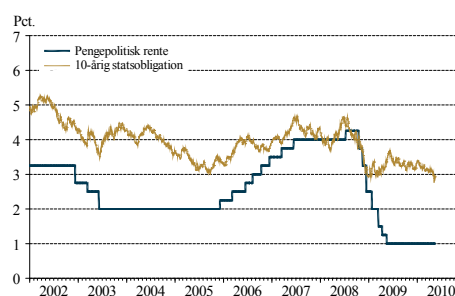
### De lange renter er fortsat lave

Også de lange renter befinder sig på et relativt lavt niveau. Eksempelvis er renten på de toneangivende 10-årige statsobligationer godt 3 pct. i Tyskland og knap 4 pct. i USA, jf. figur I.11. Fremadrettet ventes det, at de lange renter vil stige i takt med udfasningen af den lempelige pengepolitik samtidig med, at et globalt opsving får bidt sig mere fast. Det ventes, tilsvarende de korte renter, at de lange renter vil stige hurtigere i USA end i euroområdet. Renteniveauet vil dog stadig være lavt set i et længere historisk perspektiv, hvilket skal ses i sammenhæng med forventningen om en fortsat moderat inflation.

Figur I.11a Renter, USA



Figur I.11b Renter, euroområdet



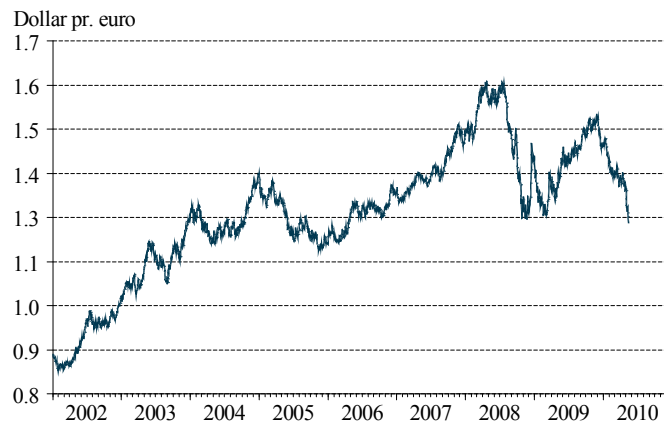
Anm.: Den lange rente i figur I.11b er den tyske 10-årige statsobligationsrente. Seneste observation er medio maj 2010.

Kilde: EcoWin.

### Dollaren styrket over for euroen

Dollaren er på det seneste blevet styrket over for euroen, jf. figur I.12. Dette kan ses som et resultat af, at opsvinget er kommet hurtigere til USA. Samtidig har den stærkt forøgede uro omkring de underskuds- og gældsplagede lande i Europa forstærket faldet i euroens værdi. Svækkelsen af euroen trækker alt andet lige i retning af at forbedre de europæiske virksomheders konkurrencesituation og dermed også afsætningsmuligheder. Den seneste appreciering af dollaren er et brud på en mere underliggende tendens til dens svækkelse, der har sin forklaring i de store ubalancer, der allerede før krisen fandtes i amerikansk økonomi. Den underliggende tendens til en svækket dollar blev også brudt i starten af finanskrisen, da investorerne søgte over mod de store valutaer. Fremadrettet antages det beregningsteknisk, at dollar/euro-kursen bliver på sit nuværende niveau i hele prognoseperioden.

Figur I.12 Dollar/euro-kurs



Anm.: Seneste observation er medio maj 2010.

Kilde: EcoWin.

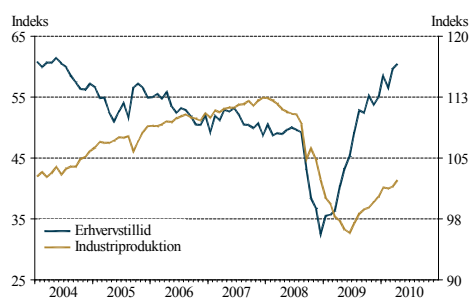


## USA

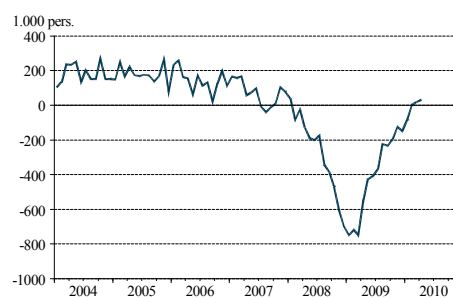
### USA er en af vækstmotorerne

Den økonomiske situation i USA er vendt, og produktionen steg kraftigt i slutningen af 2009 og starten af 2010. Produktionsfaldet i 2009 blev samlet på 2,4 pct., efter genopretningen i andet halvår, der reducerede det samlede årsfald betragteligt. Dermed er output gap i omegnen af -4 pct., og det skønnes, at USA ikke når at lukke dette gap i prognoseperioden. På trods heraf tegner USA til at blive en af de globale vækstmotorer, der kan være med til at trække især de europæiske lande med op. Dette understøttes af den positive udvikling i indikatorer for optimismen i det amerikanske erhvervsliv, såsom aktiekurser samt industriproduktion og erhvervstillid, jf. figur I.13a. Endvidere er der kommet gang i jobvæksten, som i starten af 2010 for første gang siden 2007 var positiv, jf. figur 13b. Detailsalget er steget betragteligt, men udviklingen i forbrugertilliden tegner dog endnu ikke et helt lige så positivt billede. Fremadrettet er usikkerhedsfaktorerne især relateret til de store ubalancer, herunder det offentlige budgetunderskud. En fremtidig finanspolitisk opstramning må også påregnes.

Figur I.13a Erhvervstillid og industriproduktion



Figur I.13b Jobvækst



Anm.: Erhvervstilliden er målt ved ISM-indekset. Jobvæksten er målt ved ændringen af beskæftigelsen i forhold til den foregående måned. Seneste observation er marts 2010 for industriproduktion og april 2010 for erhvervstillid og jobvækst.

Kilde: EcoWin.

## Europa

### **Krybende opsving i Europa**

Eurolandene oplevede et relativt stærkt tredje kvartal 2009, efterfulgt af et skuffende fjerde kvartal, hvor flere af de lande, der især må forventes at skulle konsolidere deres budgetter, oplevede fald i BNP. Udviklingen igennem 2009 resulterede i et samlet produktionsfald i 2009 på ca. 4 pct. for euroområdet som helhed. Også Sverige oplevede negativ vækst i fjerde kvartal, og i 2009 var det kun i andet kvartal, at den svenske økonomi ikke oplevede et fald i BNP. Storbritannien kom først ud af recessionen i fjerde kvartal og oplevede et samlet produktionsfald på knap 5 pct. i 2009. I første kvartal 2010 voksede produktionen i både euroområdet og Storbritannien endvidere med 0,2 pct. i forhold til det foregående kvartal. Det europæiske opsving hviler dog fortsat på et svagt fundament, og opsvinget trues fremadrettet især af behovet for finanspolitisk opstramning.

### **Tyskland hårdt ramt**

Tyskland blev relativt hårdt ramt af krisen i 2009 og oplevede et produktionsfald på 5 pct. Tyskland har især lidt under faldet i verdenshandlen, der påvirker landet kraftigere end de fleste andre eurolande på grund af den store konjunkturfølsomhed i eksporten, som indeholder en stor andel investeringsgoder. En vending i eksportefterspørgslen fra ikke-europæiske lande (herunder især de asiatiske lande) bidrog til, at Tyskland kom stærkt ud af recessionen i tredje kvartal 2009, mens de to seneste kvartaler har budt på en mere moderat vækst. Væksten i den tyske økonomi er blevet hjulpet på vej af ekspansiv finanspolitik. I 2010 er der planlagt en yderligere finanspolitisk lempelse, hvilket er med til at understøtte opsvinget, der dog først ventes at bide sig fast i 2011 eller 2012. Her forventes en genopretning af det private investeringsomfang, der i øjeblikket ligger underdrejet, at udgøre en vigtig vækstimpuls. Ledigheden har gennem hele krisen været relativt lav, blandt andet fordi regeringen har ydet tilskud til arbejdsdeling via nedsat tid. Denne foranstaltning vil formentlig blive gradvist udfaset i de kommende år, hvilket kan begrænse det fald i ledigheden, der må forventes i takt med opsvinget.

**Frankrig slap relativt nådigt igennem 2009**

Frankrig var et af de lande, der kom bedst ud af 2009 med et samlet produktionsfald på kun lidt over 2 pct., blandt andet som følge af et stærkt fjerde kvartal. Det begrænsede produktionsfald afspejler blandt andet den offentlige sektors store betydning i Frankrig og de kraftige automatiske stabilisatorer. Dette resulterede eksempelvis i, at det private forbrug ikke faldt i 2009, men derimod steg med omkring ½ pct. Væksten var dog noget lavere i første kvartal 2010, og ledigheden er relativt høj.

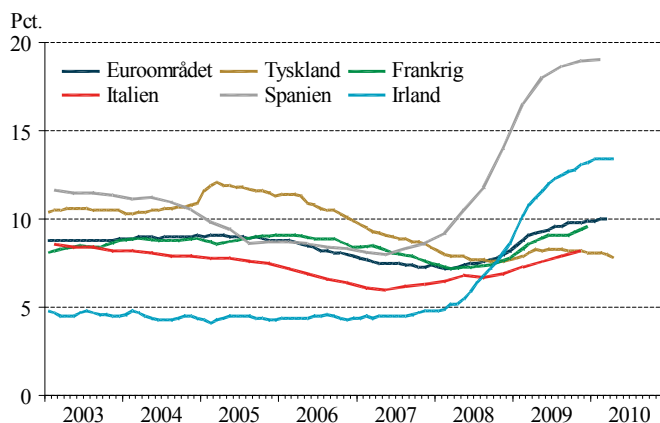
**Spanien og Irland hårdt ramt**

Overordnet er ledigheden fortsat høj i euroområdet, og den er endnu ikke faldet fra sit niveau omkring 10 pct., jf. figur I.14. Ledigheden holdes i særdeleshed oppe af en høj ledighed i Spanien og Irland. Sidstnævnte var i øvrigt et af de eurolande, som kom dårligst ud af 2009 med et produktionsfald på 7 pct. Den høje ledighed i Spanien og Irland har ført til en kraftig forværring af landenes offentlige budgetter, og de to lande er netop nogle af de lande, hvor en kraftig finanspolitisk konsolidering må forventes i de kommende år. Begge lande er desuden blevet ramt af en bristet boligboble. I Spanien har frygten for fremtidige boligbobler ført til politiske tiltag rettet mod at flytte ressourcer væk fra byggesektoren, blandt andet ved i højere grad at sidestille husejere med lejere i skattesystemet. Huspriserne er endnu ikke begyndt at stige i hverken Irland eller Spanien.

**Græsk budgetkrise kan sprede sig**

Grækenland er i de seneste måneder endt i en budgetkrise. Store budgetunderskud og manglende troværdighed har ført til, at den græske stat betaler en betragtelig overrente i forhold til de andre eurolande for at få finansieret sin gæld. Den græske økonomi har i længere tid lidt under manglende konkurrencedygtighed (herunder en inflation, der har været højere end i de andre eurolande) og problemer med at tiltrække udenlandske investeringer. Også troværdigheden omkring styringen af de offentlige finanser og rigtigheden af de offentlige data er på det seneste kommet i fokus.

Figur I.14 Ledighed i udvalgte eurolande



Anm.: Seneste observation er december 2009 for Frankrig, marts 2010 for euroområdet og Irland, april 2010 for Tyskland og Irland, 4. kvartal 2009 for Italien og 1. kvartal 2010 for Spanien.

Kilde: EcoWin.

### Ny græsk spareplan som betingelse for lån

Grækenland har i deres konvergensprogram fra januar 2010 specificeret en ambitiøs spareplan, der skal bringe budgetunderskuddet ned på 2 pct. af BNP i 2013, blandt andet via store besparelser allerede i 2010, jf. senere i dette afsnit. Den fortsat høje græske statsobligationsrente kan dog tolkes som et udtryk for, at de finansielle markeder ikke opfatter denne plan som troværdig. Frygten for en græsk statsbankerot har ført til, at Grækenland har fået mulighed for at låne omkring 100 mia. euro fra EU og IMF. Som et led i aftalen om lånet har Grækenland fremlagt en revideret spareplan med et mål om at få budgetunderskuddet ned på 3 pct. i 2014. Hovedelementerne i den nye spareplan består i lavere overførsler til pensionister og en reduktion i de offentlige lønudgifter, via ophævelse af dobbelte udbetalinger i forbindelse med helligdage, samt højere forbrugsafgifter og en stigning i pensionsalderen.

## Asien

### Asien er den globale vækstmotor

Asien er den verdensdel, der er kommet bedst og hurtigst ud af den globale krise, ført an af en fortsat kraftigt ekspanderende kinesisk økonomi. Opsvinget begyndte således allerede i begyndelsen af 2009 at slå igennem i Asien. Den kraftige vækst i Kina har ført til en frygt for bobler, især på ejendomsmarkedet, og har medvirket til, at den pengepolitiske opstramning allerede er startet i Kina. Japan er omvendt blandt de asiatiske lande, der blev hårdest ramt, men kom hurtigere ud af krisen end de fleste europæiske lande. Landet oplevede en meget kraftig vækst i fjerde kvartal 2009, hvor den japanske økonomi voksede med næsten 1 pct. i forhold til det foregående kvartal. Fremadrettet ventes en relativt beskeden vækst i den japanske økonomi, da demografiske forhold forventes at medføre en lav vækst i den underliggende strukturelle produktionskapacitet.

### Finanspolitisk opstramning og truslen om statsbankerot

### Behov for konsolidering

Den globale krise har ført til en kraftig forværring af de offentlige budgetter i hele verden. Dette skyldes både den aktive indsats, som regeringer i mange lande har ført for at modvirke krisen, og den automatiske forværring af budgetterne, der følger af lavere skatteindtægter og øgede udgifter i forbindelse med arbejdsløshed m.m. Dette har forværret den finanspolitiske holdbarhed, der i forvejen var truet i en del europæiske lande på grund af den fremtidige demografiske udvikling (flere ældre og færre i den erhvervsaktive alder) i kombination med gunstige velfærdsordninger. Udviklingen har ført til, at de fleste eurolande har overtrådt reglerne i stabilitets- og vækstpakten, idet de offentlige underskud overstiger 3 pct. af BNP. Der forestår dermed fremadrettet et behov for konsolidering af budgetterne, og de fleste EU-lande har modtaget et påbud fra ECOFIN<sup>1</sup> om at bringe deres budgetunderskud ned under 3 pct. af BNP inden for en tidshorizont på 3-4 år. Det europæiske opsving er fortsat relativt skrøbeligt, og mange lande står over for en vanskelig afvejning mellem kortsigtet stabilisering og en mere langsigtet konsolidering af de offentlige finanser.

1) Ministerrådet for europæiske økonomi- og finansministre.

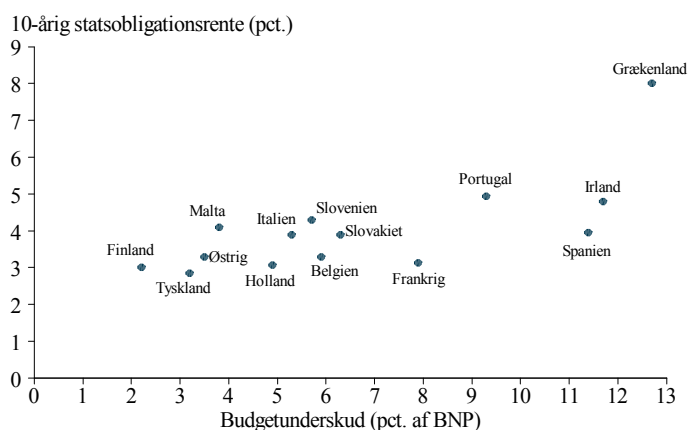
**Konsolidering  
nødvendig af  
flere årsager**

Ud over hensynet til det formelle krav om at leve op til stabilitets- og vækstpagten og sikre den langsigtede holdbarhed er der en række andre økonomiske årsager til, at en finanspolitisk konsolidering er ønskelig og nødvendig. Først og fremmest kan en troværdig plan for nedbringelsen af de offentlige budgetunderskud være med til at stimulere husholdningernes forbrugslust og modvirke, at de finansielle markeder kræver en højere rente for at refinansiere gælden, jf. nedenfor. Et andet argument for konsolidering er, at fremover kan opstå nye og pludselige krisesituationer, hvor der er behov for finanspolitisk stimulans. Det er en nødvendig forudsætning for at handle i sådanne situationer, at der i forvejen er orden på de offentlige finanser og dermed et vist råderum for skattelettelser eller udgiftsførøgelser. Grækenland, Italien og Irland er eksempler på lande, der under finanskrisen var begrænset i deres finanspolitiske handlemuligheder, fordi de offentlige finanser allerede i udgangspunktet var svage.

**Konsolidering kan  
forhindre  
rentestigninger**

Et af de primære argumenter for at konsolidere finanspolitikken er, at store budgetunderskud, via de finansielle markeders reaktion, tvinger statsobligationsrenten op. Sammenholdes eurolandenes budgetunderskud i 2009 med den 10-årige statsobligationsrente i maj 2010, er der en forholdsvis klar tendens til en positiv sammenhæng, jf. figur I.15. En højere rente på statsobligationer betyder større offentlige renteudgifter både fra finansieringen af det løbende underskud og fra refinansieringen af den eksisterende gæld. Dette kan føre til en ond spiral, hvor et allerede stort underskud stiger hastigt og selvforstærkende. En sådan udvikling kan i sidste ende føre til en statsbankerot, hvor staten må meddele, at den ikke længere kan betale renter og afdrag på gælden. Grækenland udgør et meget omtalt eksempel på, at et stort offentligt underskud og en stor gæld kan afføde så høje renter på statsgælden, at statsbankerot truer. I det græske tilfælde synes den akutte fare dog at være drevet over med de seneste initiativer fra EU og IMF.

Figur I.15 Sammenhæng mellem budgetunderskud og statsobligationsrente i euroområdet



Anm.: Renten angiver den 10-årige statsobligationsrente medio maj 2010.

Kilde: De enkelte landes stabilitetsprogrammer og EcoWin.

### Amerikanerne skal konsolidere

For USA foreligger der en hensigtserklæring om at nedbringe det amerikanske budgetunderskud fra det nuværende niveau på omkring 11 pct. af BNP til 3 pct. i 2015. Dette skal sikre en stabilisering af den offentlige gæld. Der er nedsat en kommission, som også skal adressere den mere langsigtede holdbarhed af de offentlige finanser. På den lidt kortere bane har regeringen meldt ud, at der sigtes på en halvering af budgetunderskuddet inden 2013. De relativt stærke konjunkturudsigter for den amerikanske økonomi i de kommende år vil automatisk bidrage til en vis forbedring af budgetunderskuddet.

### Stabilitetsprogrammer udgør en ramme for konsolidering

For EU-landene udgør de årlige stabilitets- og konvergensprogrammer en institutionel ramme for den fremtidige planlægning af finanspolitikken. Eurolandene skal årligt udarbejde et stabilitetsprogram, der beskriver, hvorledes Stabilitets- og vækstpagtens mål skal opfyldes inden for de kommende år, mens de lande, der ikke er medlem af euro-samarbejdet, udarbejder et årligt konvergensprogram. Kravene i de to typer af programmer er de samme, men kun de lande, der er medlem af eurosamarbejdet, kan idømmes en økonomisk straf fra ECOFIN for ikke at leve op til

kravene. I det følgende redegøres for udvalgte EU-landes konsolideringsplaner, jf. tabel I.4.

Tabel I.4 Opstramminger i udvalgte EU-lande ifølge stabilitetsprogrammerne

	Budget-underskud i 2009	Budget-underskud i 2010	ØMU-gæld i 2009	Forbedring af strukturel saldo i konsolideringsperiode	Konsolideringsperiode <sup>a)</sup>
	Pct. af BNP				
Belgien	5,9	4,8	98	1,7	2010-12
Danmark	3,0	5,5	39	1,5	2011-13
Frankrig	7,9	8,2	77	4,2	2011-13
Grækenland	12,7	8,7	113	9,5	2010-13
Holland	4,9	6,1	62	1,1	2011-12
Irland	11,7	11,6	65	5,9	2011-14
Italien	5,3	5,0	115	1,6	2010-12
Polen	7,2	6,9	51	4,2	2010-12
Portugal	9,3	8,3	77	5,8	2010-13
Spanien	11,4	9,8	55	7,1	2010-13
Storbritannien	12,6	12,0	56	5,9	2010-14
Sverige	2,2	3,4	43	0,5	2011
Tyskland	3,2	5,5	73	2,0	2011-13
Østrig	3,5	4,7	67	2,2	2011-13

a) Startåret i konsolideringsperioden angiver det første år med forbedring af den strukturelle saldo. Slutåret angiver det år, hvor det faktiske budgetunderskud kommer ned på eller under 3 pct. Hollands budgetunderskud når dog ikke ned under 3 pct. i deres stabilitetsprogram og det sidste år i stabilitetsprogrammet er derfor anvendt som slutår i konsolideringsperioden. Tilsvarende når Storbritanniens underskud ikke ned på 3 pct. i deres konvergensprogram. Konsolideringsperioden og forbedringen af den strukturelle saldo er ikke nødvendigvis sammenfaldende med de påbud, landene har fået fra ECOFIN.

Kilde: De enkelte landes stabilitets- eller konvergensprogrammer for 2009.



**Tyskland og Frankrig planlægger konsolidering fra 2011 ...**

Europas to største økonomier, Tyskland og Frankrig, planlægger begge en konsolidering startende i 2011, der frem til 2013 skal reducere deres budgetunderskud til 3 pct. af BNP. Frankrig overskred allerede saldokravet i 2008, og krisen ventes at øge budgetunderskuddet til over 8 pct. i 2010. Tyskland overskred saldokravet i 2009 og ventes at have et underskud på 5½ pct. i 2010. Stabilitetsprogrammerne indebærer en forbedring af den strukturelle saldo på godt 4 pct. af BNP i Frankrig og en forbedring på 2 pct. af BNP i Tyskland over årene 2011-13. Den tyske overskridelse er blandt de mindste i euroområdet, og den efterfølgende opstramning er derfor også relativt beskeden.

**... via de offentlige udgifter**

Både Tyskland og Frankrig planlægger at foretage opstramningen på udgiftssiden. I Frankrig skal konsolideringen foretages ved at lade det reale offentlige forbrug falde med 0,3 pct. om året fra 2011 til 2013. Dette skal medvirke til at holde de samlede offentlige udgifter nede på en gennemsnitlig realvækst på 0,6 pct. i årene 2011-13. Det er i særdeleshed de statslige udgifter, der skal stå for konsolideringen, idet disse ikke må stige realt, mens der påregnes en vis stigning i pensionsudgifterne på grund af den demografiske udvikling. Målsætningen om at holde udgifterne i ro skal blandt andet indfries ved kun at genbesætte hver anden stilling i staten, der bliver ledig, ligesom der sættes et relativt stramt mål for væksten i sundhedsudgifterne på maksimalt 3 pct. om året. Desuden lægges der op til en reform af det franske pensionssystem med sigte på at forbedre holdbarheden af de offentlige finanser. Den tyske konsolidering er ikke nærmere udspecificeret i konvergensprogrammet.

**Behersket opstramning i Italien**

Ligesom Tyskland kan Italien imødesee en relativt begrænset konsolideringsfase, idet budgetunderskuddet kun udgør omkring 5 pct. i 2009 og forventes at være nogenlunde uændret i 2010. Gælden er dog høj i Italien, idet for eksempel ØMU-gælden udgør omkring 115 pct. af BNP, hvilket er på niveau med Grækenland. Opstramningen af de offentlige finanser starter i 2010 og går frem til 2012, hvor det faktiske budgetunderskud ventes at være under 3 pct. Tilsvarende Tyskland og Frankrig planlægger Italien, at opstramningen primært skal foregå på udgiftssiden, blandt andet via en lav vækst i det offentlige forbrug i 2010 og

2011 (0,2 pct. henholdsvis 0 pct.). Der er således allerede indført begrænsninger i rekrutteringen til den offentlige sektor, ligesom der tilstræbes lavere offentlige sundhedsudgifter (via et fald i udgifterne til medicin). Pensionsalderen for kvindelige tjenestemænd sættes desuden gradvist op, hvilket indvirker positivt på den langsigtede holdbarhed.

**Budgetunderskud på omkring 12 pct. i Storbritannien**

Storbritannien er med et budgetunderskud på omkring 12 pct. af BNP et af de lande, der i 2010 overskrider stabilitets- og vækstpagtens underskudsregel mest. Storbritannien planlægger en konsolideringsproces frem til finansåret 2014, der skal sænke underskuddet til 4,6 pct. af BNP, på trods af, at landet har fået et påbud fra ECOFIN om at reducere underskuddet til 3 pct. Opstramningen påbegyndes i 2010 og vil være kraftigst i 2011, med en forbedring af den strukturelle saldo på 2,2 pct. af BNP og den faktiske med knap 3 pct. af BNP. Omkring en tredjedel af forbedringen af de offentlige finanser frem mod 2014 skal komme fra øgede skatter, blandt andet via en fastfrysning i 2012-13 af den øverste marginale skattegrænse, samt en stigning i det sociale sikringsbidrag. Resten af forbedringen kommer fra reducerede udgifter, herunder et lavere offentligt investeringsniveau.

**Kraftig spansk opstramning i 2010**

Spanien er efter Grækenland det EU-land, der (med 10 pct. af BNP) havde det største underskud på den strukturelle saldo i 2009. Den spanske konsolidering påbegyndes allerede i 2010, hvor opstramningen er blandt de kraftigste i EU. Der planlægges en forbedring af den strukturelle saldo på 1,9 pct. af BNP i 2010, og det er målet, at den strukturelle saldo skal forbedres med 7 pct. af BNP fra 2009 til 2013. Samtidig ventes det faktiske budgetunderskud at falde fra godt 11 pct. af BNP i 2009 til 3 pct. i 2013. Konsolideringen efter 2010 vil hovedsageligt ske på udgiftssiden, men i 2010 sker opstramningen dog overvejende på indtægtssiden. Ud over en skærpelse af fradragsreglerne kommer stigningen i skatteindtægterne i 2010 fra en stigning i de generelle momssatser samt øgede punktafgifter på tobak og en øget kulbrintebeskatning. Fra 2011 vil en delvis fjernelse af fradraget for huskøb desuden forøge skatteindtægterne. Opstramningen på udgiftssiden vil blandt andet bestå i en opbremsning i antallet af ansættelser i den offentlige sektor,

lavere offentlige lønninger samt lavere overførsler og investeringer. Der lægges desuden op til en reform af pensionsystemet, blandt andet gennem en gradvis stigning i pensionsalderen til 67 år.

#### **Irsk konsolidering i 2011-14**

Det irske budgetunderskud kom op på godt 11½ pct. af BNP i 2009, og den finanspolitiske strategi i stabilitetsprogrammet er at stabilisere budgetunderskuddet i 2010 og dernæst konsolidere budgettet de kommende år. Det store budgetunderskud er i høj grad fremkommet ved en stigning i de offentlige udgifters andel af BNP fra 36 pct. i 2007 til 46 pct. i 2009. Det planlægges bl.a. som en konsekvens heraf, at konsolideringen primært skal ske på udgiftssiden, hvor den skal være bredt funderet. Der lægges desuden op til initiativer, der skal forøge skattebasen. Konsolideringsstrategien skal udmønte sig i, at budgetunderskuddet reduceres til 3 pct. i 2014, hvilket er foreneligt med en forbedring af den strukturelle saldo med 6 pct. af BNP fra 2010 til 2014. Opstramningen påbegyndes i 2011, idet den strukturelle saldo her forbedres med knap 1 pct. af BNP, mens den strukturelle saldo forbedres med omkring 1,7 pct. af BNP pr. år i 2012-14. Udgifterne holdes bl.a. nede via restriktioner i rekrutteringen til og forfremmelsesmulighederne i den offentlige sektor samt en direkte lønnedgang for offentligt ansatte.

#### **Portugisisk konsolidering starter i 2010**

Portugal er med et forventet underskud på godt 8 pct. af BNP i 2010 også et af de lande, der overskrider budgetreglen relativt meget. Her er konsolideringstiltagene allerede startet i 2010, og målet er at nedbringe underskuddet til 2,8 pct. i 2013 via en forbedring af den strukturelle saldo med 5 pct. af BNP i perioden 2010-13. Opstramningen er en videreførelse af en konsolideringsstrategi, der siden 2005 har virket i retning af en strukturel forbedring af de offentlige finanser. Opstramningen i de kommende år skal primært foregå på udgiftssiden, men der lægges også op til et fald i skatteudgifterne via en reduktion af fradragsmuligheder. For at sænke den offentlige gæld og rentebetalingerne indeholder konsolideringen tiltag i retning af privatisering af offentlige selskaber inden for brancher som energi, transport og kommunikation. De lavere offentlige udgifter skal realiseres via tiltag som opbremsning i infrastrukturudbygningen, fald

i udgifterne til offentlige lønninger på 10 pct. (bl.a. kun at genbesætte hver anden offentlig stilling, der bliver ledig), strammere styring af sundhedsudgifterne og højere grad af behovsvurdering i stedet for universalitet i overførselssystemet.

**Grækenland  
hårdest ramt**

Grækenland er det euroland, der havde det største underskud på den strukturelle saldo i 2009. Som tidligere nævnt har den manglende tiltro til de græske statsfinanser ført til høje renter på statsgælden. Grækenlands stabilitetsprogram fra januar 2010 lagde ellers op til en ambitiøs konsolideringsstrategi. Budgetunderskuddet skulle sænkes ved i højere grad at kontrollere de offentlige udgifter (der lægges op til et reelt fald i det offentlige forbrug på mellem 4 og 6 pct. per år i 2010-12), ved at udvide skattebasen og reformere skattesystemet. Ifølge det græske stabilitetsprogram skulle disse tiltag sænke budgetunderskuddet fra knap 13 pct. af BNP i 2009 til 2 pct. i 2013. En stor del af konsolideringen blev planlagt at komme allerede i 2010 og 2011. Det blev påregnet, at over 40 pct. af de planlagte stigninger i skatteindtægterne i perioden 2010-13 skulle komme allerede i 2010. Som tidligere nævnt har den græske regering dog fremlagt en ny spareplan som betingelse for at få adgang til et vitalt lån.

**Frygt for ny  
finanskrise i  
kølvandet på græsk  
budgetkrise**

Renten på græske statsobligationer steg nærmest eksplosivt op til det tidspunkt, hvor EU og Grækenland lagde sidste hånd på den hjælpepakke, der omfatter store lån fra eurolandene og tilhørende græske forpligtelser til vidtgående finanspolitiske stramninger. Den høje rente kan opfattes som udtryk for, at der opstod tvivl blandt nogle af markedsaktørerne om, hvorvidt hjælpepakken ville blive besluttet. Uroen kom især til udtryk på markedet for statsobligationer, men berørte også aktiemarkedet verden over.

**Græsk spareplan  
nødvendig**

Vedtagelsen af den græske hjælpepakke var i sig selv et positivt signal, men da pakkens konkrete indhold blev kendt, kom det til omfattende folkelige protester i Grækenland. Dette kan have bidraget til, at der opstod tvivl om, hvorvidt Grækenland i sidste ende ville eller kunne leve op til hjælpepakkens forpligtelser. Hvis Grækenland ikke kan, eller vil, opfylde disse forpligtelser, bortfalder lånene, og en

græsk statsbankerot vil være konsekvensen. En græsk statsbankerot ville dels betyde, at der straks skal skabes balance på det græske statsbudget, idet nye statslån ikke vil kunne opnås, dels ville det påføre betydelige formuetab for indehavere af græske statsobligationer, herunder banker i det øvrige Europa. Begge dele ville trække i retning af et fornyet økonomisk tilbageslag både i Grækenland og i andre lande.

**Frygt for  
budgetkrise  
i andre lande**

Problemerne med at blive enige om en hjælpepakke blandt EU-landenes ledere kan have bidraget til en mere generel frygt hos de finansielle aktører. Frygten kan have været begrundet i bekymring om, at andre lande, der måtte komme i problemer, ikke ville blive tilbudt en lignende hjælpepakke. Den sociale uro i Grækenland kan også have øget opmærksomheden på risikoen for, at det ikke nødvendigvis er muligt at skabe den fornødne folkelige opbakning til at gennemføre de stramninger, en hjælpepakke nødvendigvis forpligter til. Andre lande med store underskud og/eller stor offentlig gæld, som hjælpepakker kunne blive relevante for, er eksempelvis Portugal og Spanien samt Italien og Irland. Statsobligationsrenten steg også i disse lande, men ikke nær så meget som i Grækenland. De offentlige finansers sundhedstilstand må da også vurderes at være forholdsvis bedre i disse lande, selvom de er blandt de mest underskuds- og gældsplagede lande i Europa.

**Stabilitetsfond har  
fjernet uro**

Uroen på de finansielle markeder er efter etableringen af EU's "Stabilitetsfond" i maj 2010 blevet kraftigt reduceret. Stabilitetsfonden ser således ud til at have fjernet den akutte panik. Oprettelsen kan – ud over den direkte effekt – på længere sigt bidrage til at sikre, at lande som Grækenland får gennemført de nødvendige tilpasninger. Dette skyldes, at konstruktionen indebærer reformkrav som en modydelse for långivning. Omvendt indebærer eksistensen af en sådan fond principielt det problem, at lande med problemer kan spekulere i ultimativt at blive "reddet" af lån fra fonden. I sidste ende bliver det et spørgsmål om troværdighed omkring de betingelser, der vil blive stillet for at opnå lån fra fonden. Underskuds- og gældskravene i EU's Stabilitets- og vækstpagt kan opfattes som et element i forsøget på at undgå spekulationer i, at enkelte lande bliver reddet af

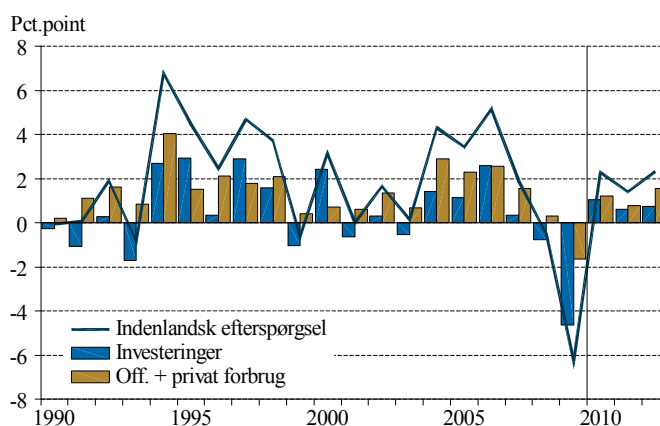
fællesskabet. Kravene i Stabilitets- og vækstpagten skal ses som et redskab, der skal sikre en troværdig udvikling på de offentlige finanser og dermed forebygge problemer som dem, Grækenland er kommet ud i.

### I.3 Indenlandsk efterspørgsel

#### Historisk store fald i 2009, men tegn på omsving

Kombinationen af den globale finanskrisen og en realøkonomisk tilpasning oven på overophedningen af dansk økonomi medførte, at 2009 blev et år med historisk store fald i det private forbrug og investeringsomfanget, jf. figur I.16. Det private forbrug faldt således med 4,6 pct., huspriserne faldt med 13 pct., og erhvervs- og boliginvesteringerne faldt endnu mere, jf. tabel I.5. Situationen begynder dog at tegne en smule lysere både for boligmarkedet og for det private forbrug. I andet halvår af 2009 var der således en pæn vækst i det private forbrug, mens boligpriserne steg for første gang siden foråret 2007. Der er dog fortsat betydelig usikkerhed fremadrettet, især relateret til udviklingen på boligmarkedet og de deraf afledte effekter på de private efterspørgselskomponenter. Omsvinget i forbrug og investeringer trues i særdeleshed af højere renter samt strammere finanspolitik.

Figur I.16 Vækstbidrag til indenlandsk efterspørgsel



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

Tabel I.5 Indenlandsk efterspørgsel opdelt på underkomponenter

	Årets priser 2009	Mængdestigning				
		2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	-----		Pct.	-----	
Privat forbrug	817	-0,3	-4,6	2,0	1,6	3,1
Bilkøb	31	-10,8	-29,8	10,8	9,1	12,6
Andet forbrug	787	0,4	-3,2	1,7	1,3	2,7
Offentligt forbrug	492	1,6	2,5	0,7	0,0	0,0
Offentlige investeringer	36	-2,9	20,1	20,0	-15,0	-5,5
Boliginvesteringer	85	-14,2	-16,8	-5,5	2,6	4,3
Erhvervsinvesteringer	192	-0,2	-13,8	-5,0	6,8	5,9
Maskiner	132	-1,9	-14,0	-3,5	5,5	6,4
Bygninger	60	5,2	-13,2	-9,5	11,1	4,6
Lagerændringer	-19	0,3	-2,0	1,5	0,1	0,0
<b>Indenlandsk efterspørgsel i alt</b>	<b>1.603</b>	<b>-0,5</b>	<b>-6,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>

Anm.: Mængdestigning i "Lagerændringer" angiver bidrag til vækst i indenlandsk efterspørgsel.

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

### Stigning i boligpriser ...

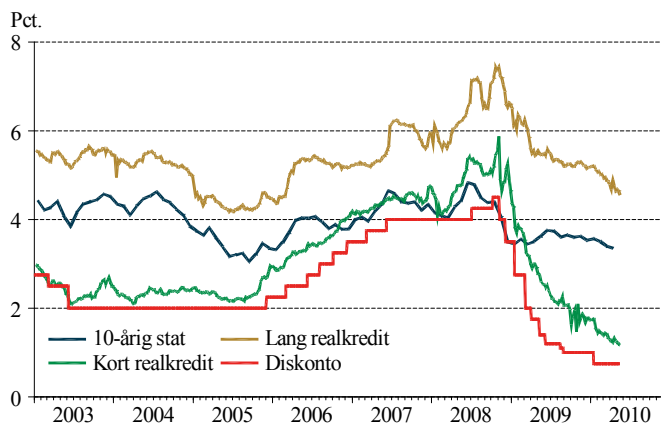
Huspriserne begyndte at falde i midten af 2007, og de faldt frem til andet kvartal 2009, hvor prisen på enfamiliehuse var faldet med ca. 18 pct. nominelt, mens prisen på ejerlejligheder var faldet med knap 30 pct. Faldene var i særdeleshed store i slutningen af 2008 og starten af 2009. Disse fald blev dog afløst af stigninger i andet halvår af 2009, hvor den sæsonkorrigerede pris på enfamiliehuse steg 1,4 pct., mens prisen på ejerlejligheder steg 2,4 pct. Stigningen i andet halvår begrænsede årsfaldet for både enfamiliehuse og ejerlejligheder til 13-14 pct. Realkreditrådets tal for udviklingen peger endvidere på, at prisstigningerne er fortsat ind i første kvartal 2010 for både enfamiliehuse og ejerlejligheder.

### ... men stor usikkerhed om udviklingen

Der er dog fortsat betydelig usikkerhed omkring den fremtidige udvikling på boligmarkedet. Stabiliseringen af boligmarkedet i slutningen af 2009 skal i særdeleshed ses i lyset af en lempelig finanspolitik og de meget lave korte real-

kreditrenter, jf. figur I.17. Disse to forhold kan dog ikke påregnes i samme grad at holde hånden under boligmarkedet i de kommende år. Det vurderes således, at de korte renter vil stige i løbet af 2011 og de kommende år i takt med normaliseringen af ECB's pengepolitik. Denne forventning understøttes af det relativt store rentespænd, der er mellem korte og lange realkreditlån. Tilsvarende forudsættes det, at finanspolitikken vil blive strammet op, startende i 2011, jf. *Danmarks Konvergensprogram 2009*. Der er derfor udsigt til, at de nuværende stimuli af boligmarkedet vil begynde at ophøre i 2011, og der er endvidere flere indikationer af, at boligmarkedet, på trods af de seneste kvartalers prisstigninger, endnu ikke er kommet ordentligt i omdrejninger. Liggetiderne (den gennemsnitlige tid et hus er til salg) er således fortsat meget høje og er endnu ikke begyndt at falde, jf. figur I.18. Antallet af udbudte huse til salg er faldet siden foråret 2009, med undtagelse af de seneste måneder, mens antallet af handler fortsat ligger omkring det laveste niveau siden starten af 1990'erne. Dette kan sammen med de høje liggetider tolkes som udtryk for, at sælgerne er begyndt at fjerne deres huse fra markedet.

Figur I.17 Obligationsrenter og diskontoen

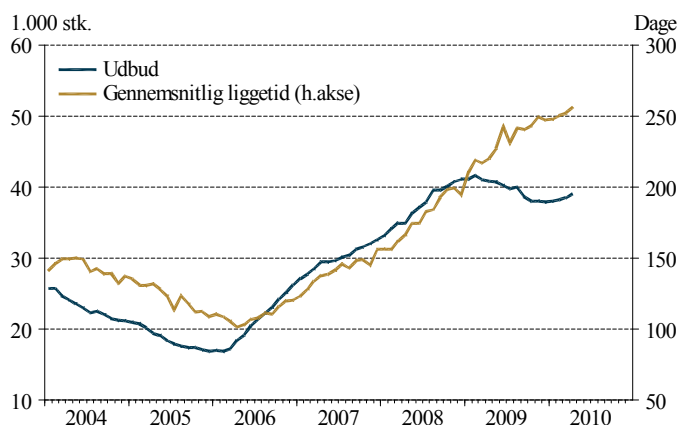


Anm.: Serien "lang realkredit" er baseret på 30-årige realkreditobligationer, og serien "kort realkredit" er en sammenvejning af 1-2 årige realkreditobligationer.

Kilde: Realkreditrådet og Nationalbanken.



Figur I.18 Udbud og liggetid



Anm.: Egen sæsonkorrektur. Seneste observation er april 2010.

Kilde: Realkreditrådet.

### Forventning om svagt reelt fald i 2010 og 2011

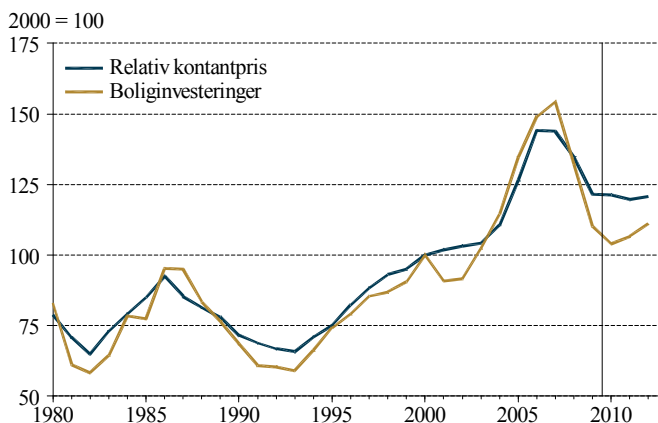
Den nærværende prognose for udviklingen i boligpriserne er på grund af de ovennævnte forhold behæftet med en væsentlig usikkerhed. Det er vurderingen, at der fortsat mangler en vis tilpasning nedad i de reale boligpriser som et resultat af, at de danske boligpriser i årene op til 2007 var presset op på et uholdbart højt niveau. I prognosen ventes stort set uændrede nominelle priser i 2010 og 2011, efterfulgt af en stigning på omkring 3 pct. i 2012. Disse skøn indebærer, at boligpriserne vil falde reelt i både 2010 og 2011, mens der i 2012 er lagt op til en trendmæssig stigning i den reale boligpris. Boligprisstigningerne holdes i 2010 og 2011 nede af en faldende beskæftigelse, mens det i 2012 ventes, at en stigende beskæftigelse vil bidrage til en real stigning i boligpriserne.

### Også faldende boliginvesteringer i 2010

Den store usikkerhed omkring boligmarkedet påvirker også prognosen for udviklingen i den indenlandske efterspørgsel. Boliginvesteringerne faldt meget kraftigt med næsten 17 pct. i 2009, primært som et udslag af de store boligprisfald og strammere kreditvilkår, jf. figur I.19. Selvom priserne begyndte at stige i andet halvår af 2009, forekom der stadig store fald i boliginvesteringerne, idet der er en vis forsinkelse i gennemslaget fra boligpriserne til investeringsomfanget. Det ventes, at boliginvesteringerne også vil falde

i 2010 som et udslag af udviklingen på boligmarkedet i 2009. Boliginvesteringerne forventes at stige i 2011 og 2012, som en forsinket reaktion på den større optimisme på boligmarkedet.

Figur I.19 Relativ kontantpris og boliginvesteringer



Anm.: Den relative kontantpris er beregnet som forholdet mellem kontantprisen (prisen på eksisterende boliger) og byggeomkostningerne på nybyggede boliger.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

### Genopretning af det private forbrug i andet halvår 2009

Det private forbrug var i andet kvartal 2009 faldet med over 6½ pct. i forhold til samme kvartal året før. Dette afspejler et stort fald i forbrugskvoten, og var blandt andet et udslag af forøget usikkerhed som følge af faldende boligpriser og udsigten til stigende ledighed. Andet halvår af 2009 bød dog på en mindre genopretning af det private forbrug, idet forbruget steg med knap ½ pct. i hvert af kvartalerne. Dette var tæt på den gennemsnitlige vækst i det private forbrug på længere sigt på trods af de store formuetab, husholdningerne led i 2009. Stigningen i det private forbrug i andet halvår af 2009 dækker blandt andet over en relativt stor stigning i bilkøbet, der steg med næsten 13 pct. fra andet til fjerde kvartal. Dette skal ses i lyset af, at bilkøbet i andet kvartal 2009 var faldet med 44 pct. siden slutningen af 2007.

### Omsvinget kan skyldes SP-midler og lave renter

Stigningen i det private forbrug i andet halvår af 2009 skal ses i lyset af, at udbetalingen af SP-midlerne bidrog til en betragtelig stigning i husholdningernes disponible indkomst. Et sådant tiltag kan i særdeleshed forøge det private forbrug, hvis husholdningerne er likviditetsbegrænsede. Stigningen i den disponible indkomst, der forekom på trods af det kraftige fald i BNP, var derudover et resultat af skattelettelser og stigende overførsler fra det offentlige. De meget lave korte renter bidrager desuden til at forøge det private forbrug, ligesom forbruget også har været stimuleret af de stigende aktiekurser, jf. figur I.20.

Figur I.20 Aktiekurser



Anm.: Figuren viser det danske C20-indeks. Seneste observation er medio maj 2010.

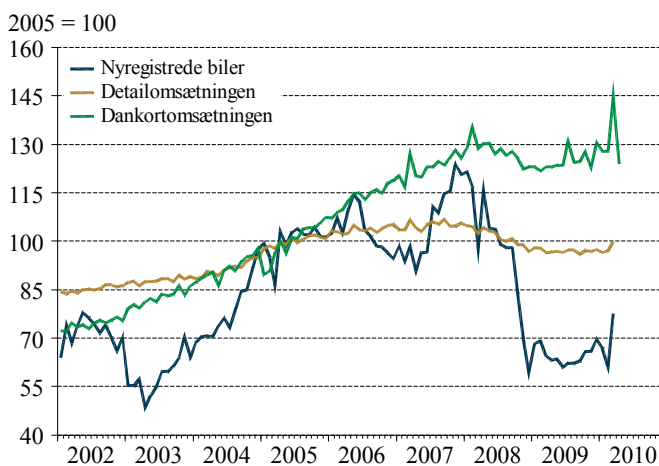
Kilde: EcoWin.

### Forbrugsindikatorer tegner ikke et entydigt billede

Forbrugsindikatorerne giver ikke noget entydigt billede af, om stigningen i det private forbrug vil fortsætte, jf. figur I.21. Dankortomsætningen steg kraftigt i marts måned efter at have ligget fladt i længere tid, men faldt tilsvarende i april. Samtidig har der endnu ikke været en vedvarende stigning i detailsalget. Antallet af nyregistrerede biler er dog steget betragteligt i starten af 2010. Forbrugertilliden har vist en stigende tendens siden slutningen af 2008, jf. figur I.22. Stigningen i den samlede forbrugertillid afspejler i høj grad en forbedring i husholdningernes syn på Danmarks

nuværende situation, mens synet på Danmarks fremtidige situation ikke er forbedret siden midten af 2009. Endvidere ligger forbrugertillidsindikatoren i starten af 2010 på det højeste niveau siden slutningen af 2007 og er nu positiv.

Figur I.21 Forbrugsindikatorer



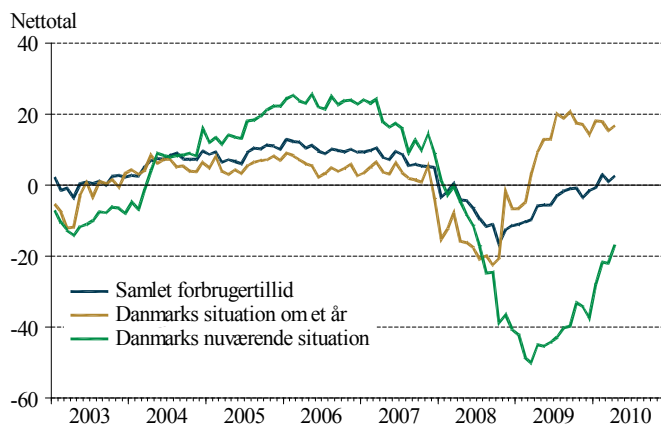
Anm.: Antallet af nyregistrerede biler angiver antallet af nyregistrerede biler i husholdningerne pr. måned. Seneste observation er marts 2010 for antallet af nyregistrerede biler og detailomsætning og april for dankortomsætning.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og PBS.

**Moderat  
forbrugsvækst  
fremadrettet**

Fremadrettet ventes en moderat stigning i det private forbrug, der giver sig udslag i en vækst på ca. 2 pct. og godt 1½ pct. i henholdsvis 2010 og 2011. Faldet i vækstraten fra 2010 til 2011 afspejler blandt andet, at skattereformens finansieringselementer begynder at blive indfaset i 2011, ligesom det skønnes, at forbrugseffekten af de udbetalte SP-midler vil ophøre her.

Figur I.22 Forbrugertillid



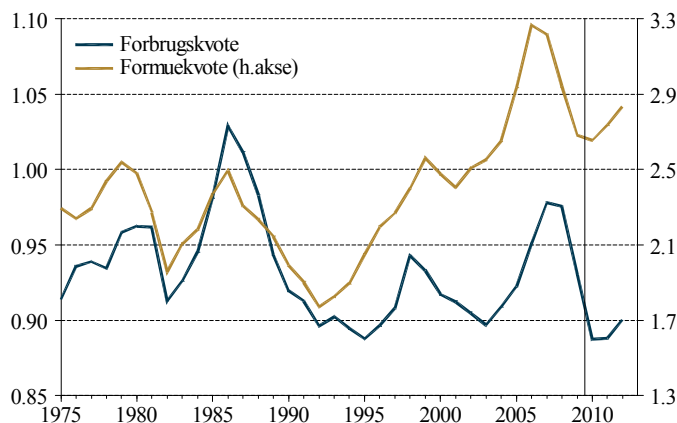
Anm.: I forbrugerforventningsundersøgelsen stilles en række spørgsmål vedrørende familiens økonomiske situation til et udsnit af befolkningen. Forbrugertillidsindikatoren er beregnet som et gennemsnit af nettotalerne for disse spørgsmål. Et højere nettotal skal tolkes positivt. Seneste observation er april 2010.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

### Forbrugskvoten ventes først at stige i 2012

De relativt lave stigninger i det private forbrug i de kommende år skal blandt andet ses i lyset af det store fald i beskæftigelsen, der allerede er indtruffet, og forventningen om et yderligere fald ind i 2011. Derudover vil forventningen om svagt faldende reale boligpriser i 2010 og 2011 ligeledes lægge en dæmper på væksten i det private forbrug. I 2012 ventes det private forbrug at vokse med ca. 3 pct. som følge af forventningen om stigende beskæftigelse og huspriser. På baggrund af denne udvikling skønnes forbrugskvoten først at stige i 2012, hvor formuekvoten også stiger, jf. figur I.23.

Figur I.23 Forbrugs- og formuekvote



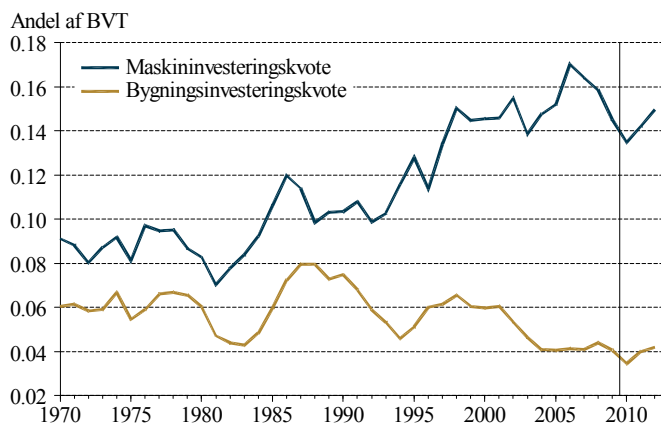
Anm.: SMEC's langsigtede indkomstdefinition er anvendt, jf. bilagstabel I.6. Forbrugskvoten angiver det samlede forbrugs andel af disponibel indkomst. Formuekvoten angiver den forbrugsbestemmende private formue målt i forhold til disponibel indkomst. Den forbrugsbestemmende private formue udgøres af husholdningernes finansielle formue (der er negativ), værdien af boliger og biler samt pensionsformuen efter skat.

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

**Fortsat fald i erhvervsinvesteringerne i 2010**

Det ventes, at omfanget af de private erhvervsinvesteringer fortsat vil falde i 2010 oven på det kraftige fald i 2009. Dette skyldes den fortsatte tilpasning af virksomhedernes kapitalapparat som følge af det kraftige efterspørgselsfald. Investeringsomfanget holdes nede af et relativt stort fald i bygningsinvesteringerne, der faldt kraftigt i andet halvår af 2009. Et relativt lavt renteniveau sammenholdt med forbedringen af kreditvilkårene trækker i retning af at stimulere investeringsefterspørgslen. Det ventes dog, at både maskin- og bygningsinvesteringerne vil begynde at stige i 2011, hvilket fører til en stigning i de respektive investeringskvo-ter, jf. figur I.24.

Figur I.24 Maskin- og bygningsinvesteringskvote



Anm.: Maskininvesteringskvoten er defineret som maskininvesteringerne i forhold til bruttoværditilvæksten i de private byerhverv. Bygningsinvesteringskvoten, som ikke indeholder boliginvesteringer, er defineret tilsvarende.

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

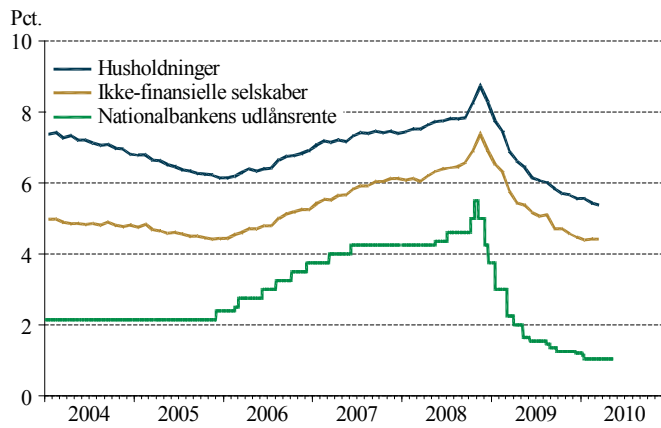
### Stadig betydeligt rentespænd

Spændet mellem bankernes og Nationalbankens udlånsrente er fortsat højt, og forholdene på de finansielle markeder er dermed ikke på samme niveau som før finanskrisen. Rentespændet steg i takt med finanskrisens gennemslag. Udlånsrenterne til både husholdninger og ikke-finansielle selskaber voksede i anden halvdel af 2008, men de begyndte dog at falde i slutningen af året. Faldet har dog været væsentligt mindre end faldet i Nationalbankens udlånsrente, jf. figur I.25. Den større renteforskel er udtryk for, at bankerne som led i den nødvendige konsolidering oven på finanskrisen har øget deres indtjening. Det må dog forventes, at rentespændet ikke kommer helt tilbage på niveauet før den finansielle krise.

## Lageropbygning bidrager til vækst i 2010

Oven på et år med lagernedbrydning forventes det, at virksomhederne vil opbygge deres lagre i 2010, hvilket vil bidrage til at forøge den samlede efterspørgsel. Den hidtidige lagernedbrydning kan ses som et resultat af behovet for at få tilført likvide ressourcer ved at sælge ud af lagerbeholdningen.

Figur I.25 Bankernes udlånsrenter



Anm.: Seneste observation for bankernes udlånsrenter er marts 2010.  
Seneste observation for Nationalbankens udlånsrente er medio maj 2010.

Kilde: Nationalbanken.

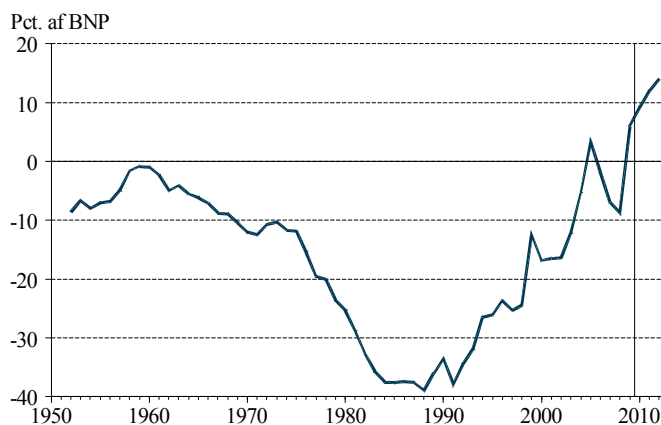


## I.4 Udenrigshandel og betalingsbalance

### Udlandsgælden er vendt til formue

Betalingsbalancen blev forbedret betydeligt fra 2008 til 2009. Det store overskud bidrog til, at udlandsgælden blev vendt til en positiv nettofordring på udlandet, og for første gang i nyere tid er der udsigt til flere år i træk uden nettogæld til udlandet, jf. figur I.26 og tabel I.6. Den væsentligste årsag til nedbringelsen af udlandsgælden var dog betydelige positive kursreguleringer sidste år. Forbedringen på betalingsbalancen i 2009 skyldtes især en fremgang på varebalancen og stigende formueindkomst. I årene med stort pres på det danske arbejdsmarked betød den massive efterspørgsel sammen med de indenlandske produktionsbegrænsninger, at vareimporten steg kraftigt. Med tilbagelaget vendte dette billede, og der er udsigt til en positiv varebalance. Dette skyldes, at der er rigelig ledig dansk kapacitet til at producere de efterspurgte varer, og at der forventes fremgang på de danske eksportmarkeder.

Figur I.26 Danmarks finansielle formue i udlandet



Anm.: Når den finansielle formue i udlandet er negativ, har Danmark udlandsgæld.

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

Tabel I.6 *Betalingsbalancens løbende poster og udlandsgæld*

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Mia. kr. -----				
Varebalance	-15	27	23	19	10
Tjenestebalance	61	30	36	43	44
Formueindkomst, netto	32	52	45	37	35
Øvrige poster	-41	-42	-44	-44	-42
Løbende poster i alt	38	66	59	55	48
Udlandsgæld, ultimo	153	-100	-159	-214	-262
	----- Pct. af BNP -----				
Løbende poster i alt	2,2	4,0	3,4	3,1	2,6
Udlandsgæld, ultimo	8,8	-6,0	-9,2	-12,0	-14,1

Anm.: Det er antaget, at ændringen i udlandsgælden i fremskrivningsperioden er lig med saldoen på betalingsbalancen.

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

### **Kortvarig forbedring af lønkonkurrenceevnen**

I en lang årrække er der sket en forværring af den danske lønkonkurrenceevne. Den primære faktor bag konkurrenceevneudviklingen – forskellen mellem lønstigningstakten i Danmark og udlandet – vil fortsat give anledning til en forværring af lønkonkurrenceevnen. I og med at det ventes, at Danmark kommer lidt langsommere ud af lavkonjunktoren end vores konkurrenter, skønnes forværringen fra lønforskellen dog at være beskeden de kommende år. Kronekursudviklingen er en anden faktor bag udviklingen i lønkonkurrenceevnen. Den seneste tid er kronens værdi faldet, hvilket hovedsageligt skyldes, at euroen er blevet svækket i forhold til dollaren. Kronens fald ventes at give anledning til en forbedring af lønkonkurrenceevnen i år trods højere lønstigninger i Danmark end i udlandet, jf. tabel I.7.

Tabel I.7 Lønkonkurrenceevne

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Stigning i timelønomkostninger, indland	4,2	2,9	2,3	2,0	2,3
Stigning i timelønomkostninger, udland	3,2	1,8	1,6	1,9	2,3
Ændring i relativ løn	-1,1	-1,2	-0,7	-0,1	0,0
Ændring i effektiv kronekurs	2,7	1,8	-1,7	-0,2	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-3,7	-3,0	1,0	0,1	0,0

Anm.: Lønomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger, og lønudviklingen angiver stigningstakten for timelønsomkostningerne i industrien. Se anmærkningen i bilagstabel I.8 for sammenvejningen af udenlandske lønstigningstakter.

Ændringen i den relative løn er lig lønstigningen i udlandet minus lønstigningen i Danmark. Ændringen i lønkonkurrenceevnen er lig ændringen i den relative løn minus ændringen i den effektive kronekurs. Et negativt tal indebærer en forværring af konkurrenceevnen.

Kilde: Dansk Arbejdsgiverforening, *International lønstatistik*, Bureau of Labor Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing*, EcoWin, ADAM's databank og egne skøn.

### Langsom genopretning af industrieksporten

Eksporten af industrivarer faldt godt 13½ pct. sidste år, jf. tabel I.8. Importen faldt imidlertid endnu kraftigere, hvilket bl.a. afspejler, at Danmark blev hårdere ramt af konjunkturtilbageslaget end vores samhandelslande. Den danske industriproduktion er endnu på et meget lavt niveau, men industriens forventninger til fremtiden er stigende. Beholdningen af eksportordrer i industrien er ligeledes stigende, men niveauet er fortsat lavt, jf. figur I.27. Den positive udvikling i lønkonkurrenceevnen holder hånden under industrieksporten, men udsigten til en kun langsom fremgang på de danske eksportmarkeder betyder, at det ventes at tage mere end tre år, inden industrieksporten er tilbage på niveauet før krisen.

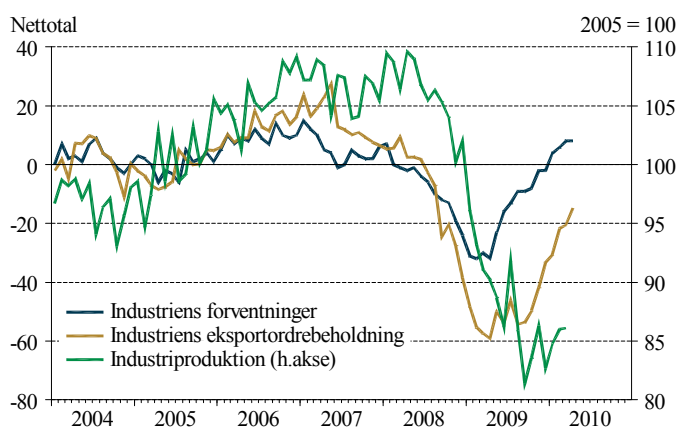
Tabel I.8 Eksport og import

	Årets priser 2009	Mængdestigning				Prisstigning			
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	-----	Pct. -----			-----	Pct. -----		
Vareeksport	487	-10,6	1,9	2,2	2,6	-6,2	3,1	2,1	1,9
heraf industri	330	-13,6	2,0	4,2	5,1	-1,0	0,3	1,4	1,4
Tjenesteeksport	297	-10,0	1,3	3,1	4,0	-12,0	3,6	2,7	0,8
<b>Eksport i alt</b>	<b>784</b>	<b>-10,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>-8,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>
Vareimport	460	-15,0	3,6	3,5	4,8	-9,2	2,5	1,8	1,6
heraf industri	353	-17,4	3,4	4,0	5,6	-4,5	-1,0	0,5	0,8
Tjenesteimport	267	-9,9	1,5	2,8	4,0	-5,6	1,9	1,0	1,1
<b>Import i alt</b>	<b>727</b>	<b>-13,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>	<b>-7,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>

Anm.: Industrieksport er varehandel ekskl. nærings- og nydelsesmidler (landbrug) og energi.  
Tilsvarende for industriimport.

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

Figur I.27 Industriindikatorer



Anm.: Netttotal skal tolkes som udtryk for tendensen i produktionen. Eksempelvis er et netttotal på 20 udtryk for, at der forventes en stigning i eksportordrebeholdningen i virksomheder, der repræsenterer 20 pct. af den samlede beskæftigelse i sektoren. Seneste observation er marts 2010 for industriproduktion og april 2010 for industriforventninger og eksportordrebeholdning.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

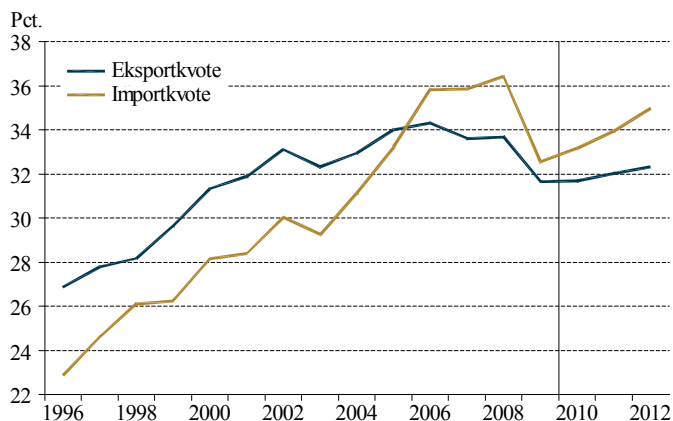
### Udtømning af Nordsøen mindsker energiekporten

Produktionen af olie og naturgas i den danske del af Nordsøen er aftagende, hvilket bevirker faldende energiekport. Energipriserne faldt drastisk i 2009 som følge af olieprisfaldet, men en stigende oliepris ventes at give anledning til, at såvel eksport- som importprisen på energivarer vil stige ca. 20 pct. i år og 5-10 pct. de efterfølgende par år. Danmark har samlet set større udgifter til køb af energi i udlandet end indtægter fra salg af olie og naturgas, og prisstigningerne bidrager derfor til, at varebalancen samlet set forværres de kommende år.

### Mervæksten i importen genoptages

For vareeksporten som helhed ventes kun en beskedent stigning i forhold til BNP de kommende år. Importkvoten er som ovenfor nævnt reduceret markant som følge af konjunkturtilbageslaget. I takt med den gradvise normalisering af konjunktursituationen forventes det, at importen genoptager tendensen til at stige hurtigere end eksporten, jf. figur I.28.

Figur I.28 Udenrigshandelskvoter



Anm.: Import- og eksportkvoterne vedrører kun handel med varer og er opgjort i forhold til BNP i faste priser.

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

**Stort fald i søtransporten i 2009**

Det økonomiske tilbageslag reducerede omfanget af verdenshandlen markant, jf. figur I.6 i afsnit I.2, hvilket ikke mindst ramte søfarten hårdt. Den samlede tjenesteeksport, hvoraf hovedparten udgøres af søtransport, faldt med 10 pct. i 2009. Faldet i tjenesteimporten var af samme størrelse. I de kommende år ventes kun en moderat vækst i verdenshandlen, og på denne baggrund forventes det at vare nogle år, før tjenestehandlen igen opnår høje vækstrater. Da importindholdet i tjenesteeksporten er betydeligt, ventes også fremadrettet en omtrent parallel udvikling i tjenesteimport og -eksport.

**Store prislefald på tjenestehandel**

Den pludseligt faldende verdenshandel medvirkede til, at der opstod et betydeligt overskud af fragtkapacitet. Det bidrog til, at fragtraterne i løbet af få måneder blev reduceret til en tiendedel af værdien i forsommeren 2008, hvor verdenshandlen var på sit højeste. Faldet i olieprisen bidrog også til faldet i fragtraterne. Eksportprisen på søfart blev hårdere ramt af tilbageslaget end importprisen, men det ventes, at forholdet mellem eksport- og importpris genoprettes. Dette bidrager til et stigende overskud på tjenestebalancen.

**Faldende overskud på betalingsbalancen**

Den samlede handelsbalance ventes at være omtrent uændret i de kommende år, mens der forventes et faldende overskud på betalingsbalancens løbende poster. Dette skyldes, at nettoformueindkomsten antages at blive reduceret mærkbart. Opgørelse af formueindkomst er forbundet med betydelig usikkerhed, og denne post bliver ofte kraftigt revideret. Nationalbanken er overgået til en ny metode for den foreløbige beregning af denne post og forventer, at dette fremover vil give anledning til mindre revisioner.<sup>2</sup> I 2009 var der en kraftig stigning i nettoformueindkomsten, hvilket kan være en overvurdering af den faktiske udvikling. Derfor forudsættes et lavere niveau fremadrettet.

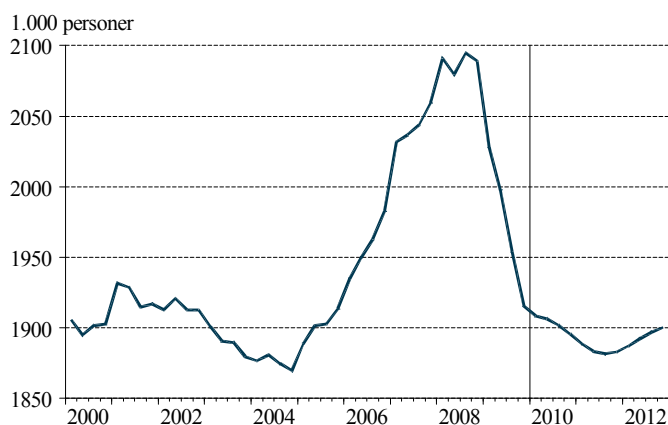
2) Damgaard, Laursen og Wederkinck: *Ny metode til estimation af formueindkomsten på betalingsbalancen*. Danmarks Nationalbank. Kvartalsoversigt 1. kvartal 2010.

## I.5 Produktion og beskæftigelse

### Privat beskæftigelse faldt 175.000

I de forgangne år oplevede vi først en kraftig beskæftigelsesstigning, efterfulgt af et markant fald. Fremgangen på arbejdsmarkedet begyndte i slutningen af 2004 og varede frem til 2008, hvor såvel beskæftigelse som ledighed var omtrent uændret gennem året. I konjunkturtilbageslaget er den private beskæftigelse faldet med omkring 175.000 personer, jf. figur I.29. Den registrerede ledighed er kun steget knap 75.000, og dermed har der været en betydelig afgang fra arbejdsstyrken. En af de store overraskelser i såvel konjunkturfremgangen som i det igangværende tilbageslag er udviklingen i arbejdsstyrken, der defineres som summen af beskæftigede og registrerede ledige. På to år er arbejdsstyrken faldet med næsten 100.000 personer. Det tyder på, at de første fyresedler i stort omfang blev udskrevet til arbejdskraft på kanten af det danske arbejdsmarked, bl.a. udenlandsk arbejdskraft og personer, som ikke er berettiget til dagpenge eller kontanthjælp.

Figur I.29 Privat beskæftigelse



Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

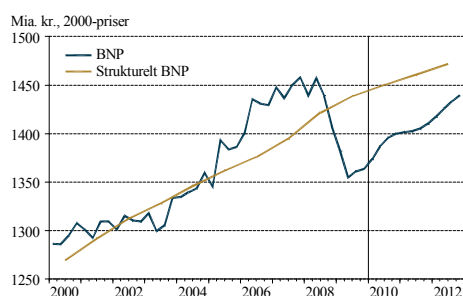
## Produktionen er i gang igen

Produktionen (BNP) faldt næsten 5 pct. fra 2008 til 2009, men i andet halvår 2009 kom der igen lidt gang i økonomien. Fremgangen er dog endnu beskednen. Industriproduktionen er således fortsat meget lav, og antallet af konkurser i erhvervslivet er historisk højt, jf. figur I.30.

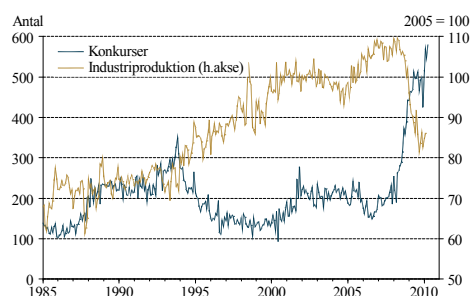
## Stigende efterspørgsel i år, men udsigt til afdæmpning

I år er der udsigt til stigende efterspørgsel både fra det private forbrug, vareeksporten og investeringerne. Derfor ventes produktionen at fortsætte med at stige gennem indeværende år. For året som helhed forventes en vækst på ca. 1¼ pct. for BNP, jf. tabel I.9. I de kommende år ventes imidlertid, at en række faktorer vil lægge en dæmper på væksten. Væksten i det private forbrug i 2010 er understøttet af betragtelige skattelettelser, men der er ikke udsigt til, at en beskæftigelsesfremgang kan frembringe en tilsvarende indkomststigning næste år. Efter flere år med høj vækst i offentligt forbrug og investeringer lægger opbremsningen af det offentlige forbrug med forudsat nulvækst i 2011-13 ligeledes en dæmper på den økonomiske aktivitet. Adskillige af vores samhandelspartnere skal også foretage markante opstramninger af finanspolitikken de kommende år, hvilket mindsker eksportmulighederne. Næste år ventes BNP dermed kun at stige godt 1 pct., og der er udsigt til en langvarig afdæmpet konjunkturudvikling, jf. kapitel II.

Figur I.30a BNP



Figur I.30b Produktion og konkurser



Anm.: Beregningen af strukturelt BNP er bl.a. beskrevet i *Dansk Økonomi, forår 2008*. Seneste observation er 4. kvartal 2009 for BNP, april 2010 for antal konkurser og marts 2010 for industriproduktionen.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, Statistikbanken og egne beregninger.



Tabel I.9 Produktion og beskæftigelse

	2009	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	-----	Mængdeændring i pct.	-----		
BNP	1.660	-0,9	-4,9	1,7	1,1	1,7
BVT i private byerhverv	852	-1,5	-7,0	2,2	1,9	2,8
Timeproduktivitet i priv. byerhvv.	303	-3,6	-0,7	5,9	2,8	1,8
	1.000 pers.	-----	Ændring i 1.000 pers.	-----		
Beskæftigede	2.802	36	-100	-64	-19	10
Private byerhverv	1.803	42	-113	-63	-15	15
Registrerede ledige	98	-27	46	26	24	-5
Arbejdsstyrke	2.900	9	-54	-38	5	5
Strukturel arbejdsstyrke	2.922	15	4	-7	-9	-10

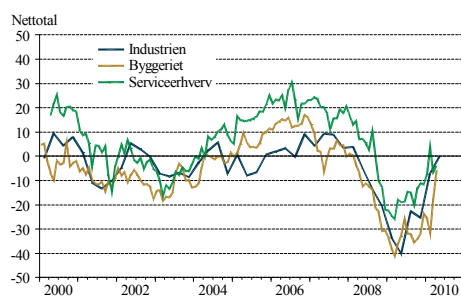
Anm.: Timeproduktiviteten er opgjort som BVT pr. arbejdstime i de private byerhverv (niveauet er kr./time).

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

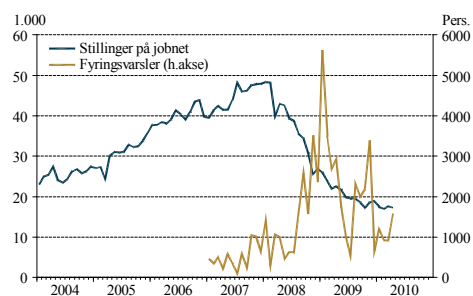
### Beskæftigelsen falder fortsat

Produktionsfremgangen er endnu ikke slået ud i stigende beskæftigelse. Beskæftigelsen ændres typisk med nogen forsinkelse i forhold til produktionen. Beskæftigelsesforventningerne er dog på vej op, og antallet af fyringsvarsler er aftaget, men der er fortsat få opslåede stillinger, jf. figur I.31. På denne baggrund skønnes det, at størsteparten af beskæftigelsesfaldet er tilendebragt, men beskæftigelsen ventes først at begynde at stige i løbet af næste år. I 2009 faldt beskæftigelsen i såvel byggeriet som industrien med over 10 pct., og i løbet af i år ventes antallet af beskæftigede i byggeriet at være reduceret til niveauet i 2004. Industriebeskæftigelsen steg i løbet af højkonjunkturen, men forventes at vende tilbage til den underliggende nedadgående tendens. Den forestående beskæftigelsesfremgang ventes dermed hovedsageligt at finde sted i de private serviceerhverv, som efterhånden omfatter næsten halvdelen af den danske beskæftigelse.

Figur I.31a Beskæftigelsesforventninger i erhvervene



Figur I.31b Fyringsvarsler og ledige stillinger



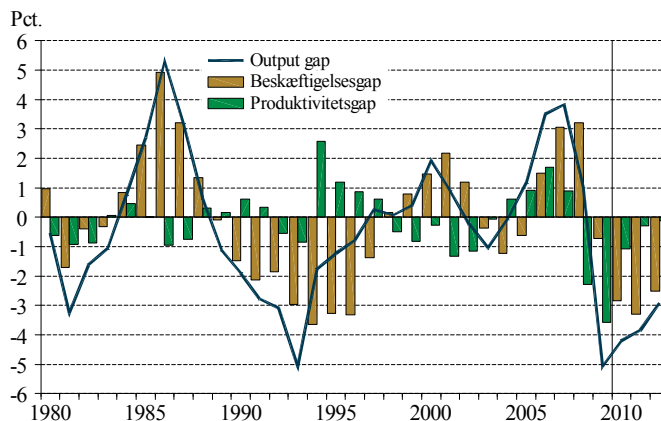
Anm.: Beskæftigelsesforventningerne er fra erhvervenes konjunkturbarometer. Nettotal skal tolkes som udtryk for tendensen i beskæftigelsen. Eksempelvis er et netttotal på 20 udtryk for, at der forventes en stigning i beskæftigelsen i virksomheder, der repræsenterer 20 pct. af den samlede beskæftigelse i sektoren. Seneste observation for erhvervenes konjunkturbarometer er 2. kvartal 2010 for industrien og april 2010 for byggeri og serviceerhverv. Seneste observation for stillingsopslag på jobnet (egen sæsonkorrektion) og antal fyringsvarsler er april 2010.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og [www.jobnet.dk](http://www.jobnet.dk).

### Produktivitets- efterslæb indhentes

Produktionen skønnes ved udgangen af 2009 at ligge omkring 5 pct. under niveauet i en normal konjunktursituation. Produktionen er grundlæggende bestemt af antal beskæftigede og deres produktivitet. De seneste to år er produktiviteten faldet markant, hvilket hænger sammen med, at det pludselige produktionsfald kun delvist har givet sig udslag i faldende beskæftigelse. Der er dermed udsigt til en indhentning af produktivitetsefterslæbet, når beskæftigelsesfaldet tilendebringes, jf. figur I.32. Allerede i andet halvår af 2009 var der en kraftigt stigende produktivitet som følge af det voldsomme beskæftigelsesfald samtidig med den lille stigning i produktionen. Timeproduktiviteten i de private byerhverv skønnes på den baggrund at stige knap 6 pct. i år.

Figur I.32 Beskæftigelses-, produktivits- og output gap



Anm.: De forskellige gap er opgjort som forskellen mellem det faktiske og strukturelle niveau. Beskæftigelsesgap er beregnet som arbejdstidsgap plus arbejdsstyrkegap minus ledighedsgap. Produktivitsgap er forskellen mellem faktisk og strukturel timeproduktivitet i de private byerhverv. Output gap er omtrent givet ved summen af beskæftigelsesgap og produktivitsgap. For en beskrivelse af beregningen af output gap og strukturelt BNP, se *Dansk Økonomi, forår 2008*.

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

### Ledigheden ventes at stige til 150.000

Arbejdsløsheden er steget hurtigt siden sommeren 2008, men ikke nær så kraftigt som beskæftigelsen er faldet. De seneste måneder har den registrerede ledighed været omtrent uændret på knap 120.000 personer. Den registrerede ledighed omfatter dagpengeberettigede ledige og arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere, jf. boks I.1. Det fortsatte beskæftigelsesfald ventes i højere omfang at give sig udslag i stigende ledighed, da det vurderes, at arbejdsstyrken stort set er tilpasset den nye beskæftigelsessituation. På denne baggrund forventes ledigheden i løbet af næste år at stige til omkring 150.000 personer for derefter at falde langsomt, når beskæftigelsen igen stiger, jf. figur I.33.

I afsnittet anvendes forskellige ledighedsbegreber, som defineres nedenfor.

*Den registrerede ledighed* opgøres af Danmarks Statistik og er det officielle danske arbejdsløshedsbegreb. Ledigheden omfatter dagpengeberettigede ledige og arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere. Arbejdsmarkedsparete personer, der deltager i aktivering, indgår ikke som registrerede ledige.

*AKU-ledighed* er ledigheden, som den bliver opgjort i Danmarks Statistiks arbejdskraftundersøgelser, der følger den internationale ledighedsdefinition og er baseret på spørgeskemaer. Danmarks Statistik angiver, at niveauet for AKU-ledigheden er hævet fra og med 2007. Dette skyldes, at der i forbindelse med omlægning af AKU-undersøgelsen i 2007 skete en betydelig reduktion i stikprøveusikkerheden og samtidig en ændring i beregningen af ledigheden. Der er således et databrud i statistikken ved overgangen fra fjerde kvartal 2006 til første kvartal 2007.

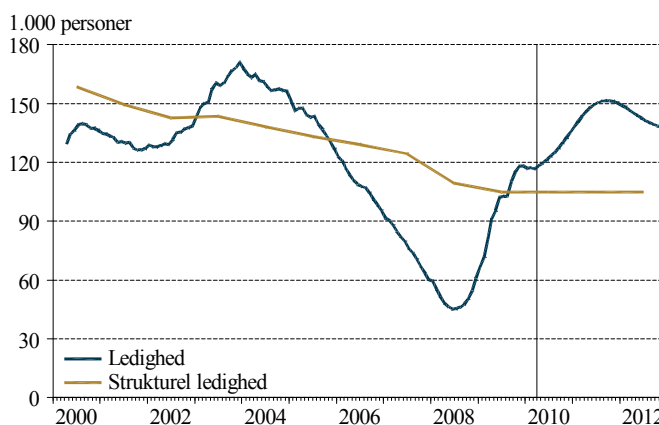
*Bruttoledighed* betegner summen af registrerede ledige og arbejdsmarkedsparete aktiverede. Bruttoledighed er dermed et mål for antallet af personer på offentlig indkomstoverførsel, som står til rådighed for arbejdsmarkedet. Definitionen af bruttoledighed i Danmarks Statistiks opgørelse, som først er opgjort fra 2007, omfatter ud over aktiverede uden for arbejdsstyrken også dagpengemodtagere i løntilskud (som også tælles med i beskæftigelsen opgjort af nationalregnskabet). På baggrund af Arbejdsmarkedsstyrelsens forløbsdatabase (DREAM-registeret) er der beregnet en bruttoledighed (månedligt gennemsnit over ugeobservationer), som kun omfatter registrerede ledige og aktiverede arbejdsmarkedsparete ledige samt personer på feriedagpenge.

*Antallet af langtidsledige* er opgjort som personer, der har været bruttoledige i 80 pct. af ugerne inden for det seneste år. Langtidsledigheden er beregnet på baggrund af DREAM-registeret.

*Tilgangen til og afgang fra bruttoledighed* er beregnet på kvartalsbasis ud fra DREAM-registeret.

*Den strukturelle ledighed* kan opfattes som det ledighedsniveau, der på lang sigt er foreneligt med en indenlandsk inflation på niveau med inflationen i euroområdet. Den strukturelle ledighed er estimeret ud fra den historiske sammenhæng mellem (registreret) ledighed og lønstigningstakt, jf. f.eks. *Dansk Økonomi, forår 2007*. Fremadrettet skønnes den strukturelle ledighed at være godt 100.000 personer, svarende til ca. 3¾ pct. af arbejdsstyrken.

Figur I.33 Ledighed



Anm.: Seneste observation for den registrerede ledighed er marts 2010.

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

### Ledigheden har ramt bredt

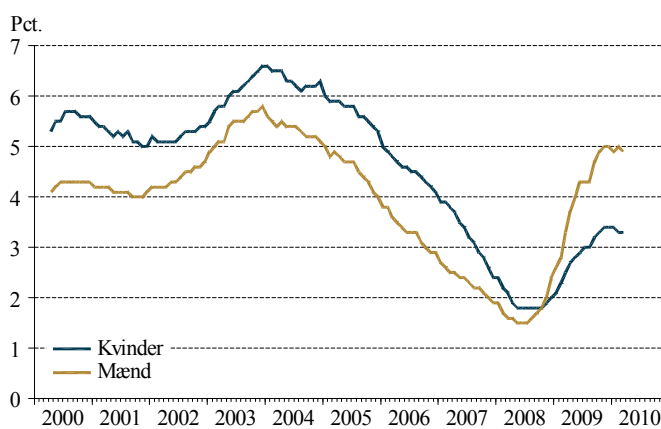
Den registrerede ledighed er steget fra godt 1½ pct. af arbejdsstyrken i sommeren 2008 til 4¼ pct. ved udgangen af 2009. Ledigheden er steget i alle aldersklasser. Stigningen har været omtrent ens for aldersklasserne mellem 25 og 59 år, mens den ikke har været så kraftig for unge under 25 år og for ældre på 60 år og derover. Disse to grupper oplevede dog heller ikke et lige så kraftigt fald i ledigheden i perioden op til krisen som de andre aldersklasser. Ledigheden er højest i region Nordjylland med 5 pct. af arbejdsstyrken. Stigningen i ledighedsprocenten siden 2008 har stort set været ens blandt regionerne på nær Hovedstadsregionen, som ikke har oplevet en lige så kraftig stigning.

### Størst stigning for mænd

Arbejdsløsheden er steget mest for mændene fra at udgøre ca. 1½ pct. af arbejdsstyrken til ca. 5 pct. i efteråret 2009. For kvinderne er ledigheden kun steget fra ca. 1¾ pct. til ca. 3¾ pct. Der er typisk større udsving i mændenes ledighed end i kvindernes, hvilket dels skyldes, at en større andel af kvinderne er offentligt ansat, dels at mændene i større omfang er ansat i konjunkturfølsomme brancher som byggeri og industri. Det specielle ved ledighedsudviklingen i dette tilbageslag er, at ledigheden nu er markant højere for

mænd end for kvinder, som ellers sædvanligvis har en højere ledighed, jf. figur I.34.

Figur I.34 Ledighed fordelt på køn



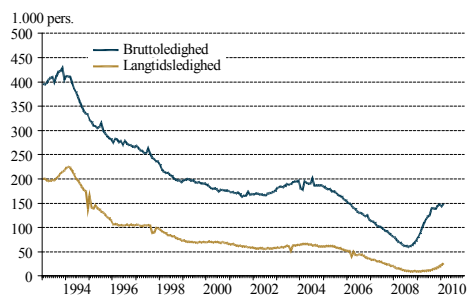
Anm.: Seneste observation er marts 2010.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

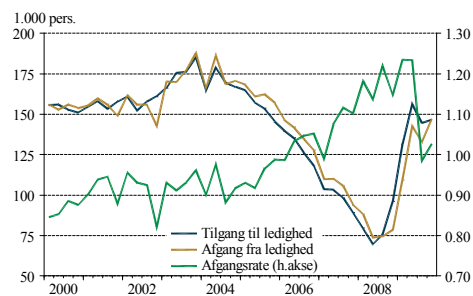
### Flere i aktivering

Antallet af aktiverede er ifølge Danmarks Statistiks opgørelse steget med godt 20.000 personer fra sommeren 2008 til foråret 2010. Personer i aktivering tæller ikke med i den registrerede ledighed, men står til rådighed for arbejdsmarkedet. Bruttoledigheden, som omfatter både registrerede ledige og arbejdsmarkedsparete aktiverede, er dermed steget mere end den registrerede ledighed. Aktuelt står omkring 150.000 personer dermed direkte til rådighed for arbejdsmarkedet, jf. figur I.35a.

Figur I.35a Bruttoledighed



Figur I.35b Tilgang og afgang



Anm.: Seneste observation for brutto- og langtidsledighed er februar 2010 og 4. kvartal 2009 for tilgang til og afgang fra bruttoledighed. Afgangsrate i højre figur er afgang fra ledighed divideret med bruttoledigheden i det pågældende kvartal.

Kilde: Egne beregninger på Arbejdsmarkedsstyrelsens DREAM-register, jf. boks I.1.

**Lav langtidsledighed, men risiko for stigning**

Selvom den registrerede ledighed tilsyneladende er stabiliseret, er der fortsat en risiko for, at ledigheden bider sig fast. I løbet af højkonjunktoren blev langtidsledigheden bragt ned under 10.000 personer, men siden starten af 2009 er langtidsledigheden steget til ca. 25.000 personer. Den andel af de arbejdsløse, der afgår fra ledighed, aftog samtidig i andet halvår af 2009, jf. figur I.35b. Fald i afgangsraten bidrager til en yderligere stigning i langtidsledigheden, hvilket øger risikoen for, at en del af den høje ledighed bliver af mere langvarig karakter.

**Tilgangen til ledighed stabiliseret**

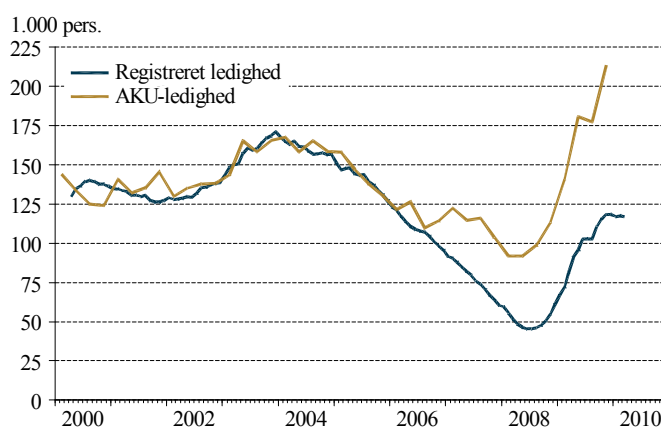
Tilgangen til ledighed fulgte med ledigheden ned i højkonjunktoren og steg efter krisens start samtidig med, at ledigheden begyndte at stige, men stigningen i tilgangen er tilsyneladende stoppet. Det danske arbejdsmarked er karakteriseret ved en høj jobomsætning, hvor omkring en femtedel af arbejdsstyrken skifter arbejde i løbet af et år. På et givet tidspunkt vil der være relativt mange, der grundet jobskifte er registrerede som ledige i en kortere periode. Dermed vil der også i en normal konjunktursituation være en betydelig løbende tilgang til ledighed. Ved en beskæftigelsesnedgang øges tilgangen til ledighed i form af flere fyrede medarbejdere. Samtidig vil medarbejdere være mindre tilbøjelige til at skifte job i en nedgangstid, og de vil formentlig være tilbageholdende med at sige deres job op uden at have et nyt på hånden. Denne del af tilgangen til

ledighed kan således være lavere nu end i en normal konjunktursituation.

### Flere ledige uden offentlig forsørgelse

Ud over registrerede og aktiverede ledige er der en del personer, som bliver ledige, men ikke er berettigede til dagpenge eller kontanthjælp. Dette kan skyldes, at de ikke er medlem af en a-kasse og ikke er berettigede til kontanthjælp som følge af formue eller ægtefælles indkomst. En indikation af stigningen i omfanget af ledige uden offentlig forsørgelse kan ses af den spørgeskemabaserede opgørelse af ledige (AKU-ledigheden). Ifølge denne opgørelse er antallet af ledige steget med omkring 50.000 mere end den registrerede ledighed siden ledighedens lavpunkt, jf. figur I.36. Da disse personer ikke indgår i den registrerede ledighed, bevirker de et fald i arbejdsstyrken i stedet for en stigning i ledigheden. Incitamentet til at komme tilbage i beskæftigelse er særligt stort for denne gruppe. En betydelig del må derfor forventes at komme i beskæftigelse forholdsvis hurtigt, hvilket isoleret set vil give anledning til en stigning i arbejdsstyrken.

Figur I.36 Registreret ledighed og AKU-ledighed



Anm.: Seneste observation for den registrerede ledighed er marts 2010 og 4. kvartal 2009 for AKU-ledigheden.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.



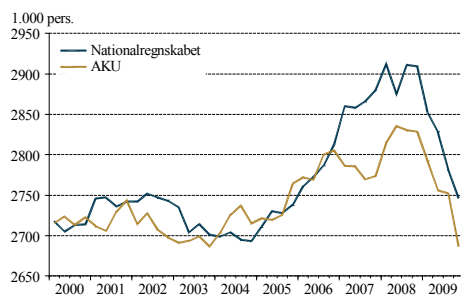
### Arbejdsstyrken reduceret med 100.000 personer

I højkonjunkturårene 2007-08 udgjorde den danske arbejdsstyrke omkring 2.950.000 personer, hvilket er det højeste nogensinde. Ved udgangen af 2009 var arbejdsstyrken reduceret med ca. 100.000 personer. Det er vanskeligt at sætte præcise tal på, hvilke grupper der har trukket sig (midlertidigt) ud af arbejdsstyrken. Som ovenfor nævnt tælles personer i aktivering og selvforsørgede arbejdsløse ikke med i arbejdsstyrken. Begge disse grupper må dog regnes som stående til rådighed for arbejdsmarkedet. Andre faktorer, der kan ligge bag faldet i arbejdsstyrken, kan være øget tilgang til uddannelse og færre bijob for studerende, øget tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet, flere på anden offentlig forsørgelse og ikke mindst udenlandsk arbejdskraft, som har forladt Danmark.

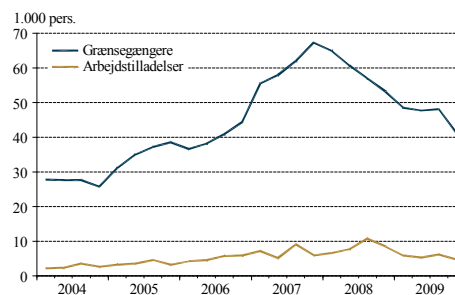
### Færre på efterløn

Gennem det seneste år er der ifølge Danmarks Statistiks opgørelse sket en stigning på ca. 10.000 i antallet af førtidspensionister og ikke-arbejdsmarkedsparete kontanthjælpsmodtagere. Det store beskæftigelsesfald kunne forventeligt også have givet anledning til, at flere ældre på arbejdsmarkedet ville vælge at fremskynde deres tilbagetrækning. Imidlertid er antallet af efterlønsmodtagere ifølge Danmarks Statistiks opgørelse faldet med ca. 7.000 personer fra fjerde kvartal 2008 til fjerde kvartal 2009, hvilket især skyldes et kraftigt fald i antallet af efterlønsmodtagere i alderen 60-62 år. Samtidig har der været et fald i antallet af personer midlertidigt uden for arbejdsstyrken på ferie-, barsels- og sygedagpenge.

Figur I.37a Beskæftigelse



Figur I.37b Udenlandsk arbejdskraft



Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2009. Serierne er sæsonkorrigeret.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

**Stor ændring fra udenlandsk arbejdskraft**

Den spørgeskemabaserede AKU-opgørelse af beskæftigelsen viser en noget mindre stigning igennem højkonjunkturen end nationalregnskabets opgørelse af beskæftigelsen. Dette kan indikere, at en del af beskæftigelsesstigningen var udenlandsk arbejdskraft (som ikke indgår i den danske spørgeskemaundersøgelse). Antallet af grænsegængere steg med omkring 40.000 personer fra 2004 til slutningen af 2007 og er derfra faldet med ca. 25.000 frem til udgangen af 2009.<sup>3</sup> Ydermere er antallet af arbejdstilladelser omtrent halveret, jf. figur I.37.

**Større konjunkturfølsomhed i arbejdsstyrken**

De ovenfor nævnte forhold tyder på, at en betydelig del af faldet i arbejdsstyrken skyldes et fald i anvendelsen af udenlandsk arbejdskraft i Danmark. Når der igen opstår pres på det danske arbejdsmarked, er det sandsynligt, at der igen sker en tilgang af udenlandsk arbejdskraft. Arbejdsstyrken er dermed tilsyneladende blevet mere konjunkturfølsom end tidligere, da der nu er en yderligere reserve at trække på. På baggrund af ovenstående skønnes det, at arbejdsstyrken er faldet med mindst 25.000 personer som følge af udenlandsk arbejdskraft, der er vendt hjem. Personer i aktivering og selvforsørgede arbejdsløse regnes ikke med i den officielle arbejdsstyrke, og stigningen i disse to grupper skønnes at have bidraget til et fald i arbejdsstyrken på omkring 50.000 personer. Ændringen i antallet af personer på anden offentlig forsørgelse skønnes derimod ikke i nævneværdigt omfang at have bidraget til faldet i arbejdsstyrken. Disse faktorer forklarer dermed hovedparten af faldet i arbejdsstyrken på ca. 100.000 personer.

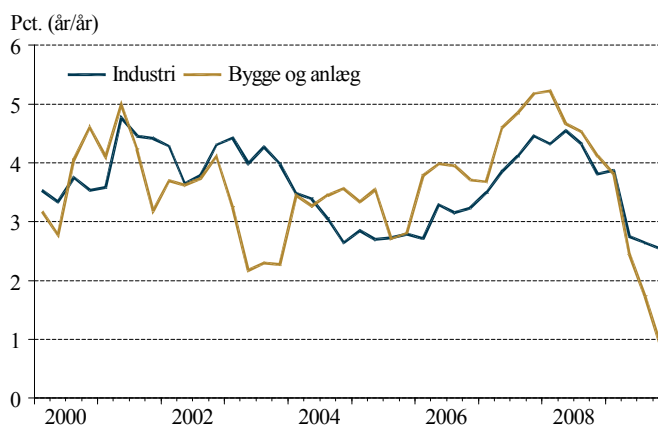
3) Antallet af grænsegængere skønnes af nationalregnskabet ud fra betalingsbalancestatistikens opgørelse af lønindkomst overført til udlandet. Det kan f.eks. være svenskere, der pendler til København for at arbejde, og polakker uden registreret bopæl her i landet, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2007*.

## I.6 Løn og priser

### Lave lønstigninger

Arbejdsmarkedet er trængt i øjeblikket, og de dårlige beskæftigelsesudsigter har påvirket løndannelsen. I andet halvår 2009 forekom de laveste lønstigninger i flere år. Lønstigningerne i industrien er på årsbasis faldet fra 4,5 pct. midt i 2008 til godt 2,5 pct. i slutningen af 2009, jf. figur I.38. I byggeriet, som er hårdt ramt af krisen sammenlignet med andre brancher, faldt lønstigningerne til under 1 pct. i fjerde kvartal 2009. Der var således lagt op til forholdsvis lave lønstigninger allerede inden overenskomstforhandlingerne i foråret.

Figur I.38 Lønstigninger



Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

### Billige overenskomster

Situationen på arbejdsmarkedet betød, at lønmodtagerorganisationerne havde et relativt dårligt udgangspunkt inden overenskomstforhandlingerne. Der blev i det tidlige forår aftalt overenskomster for hovedparten af det private arbejdsmarked, men enkelte områder blev varetaget af forligsinstitutionen, inden den samlede overenskomst blev vedtaget i slutningen af april. Der blev kun indgået overenskomst for de næste to år mod normalt tre år. De nye overenskomster kan betragtes som relativt billige for arbejdsgi-

verne i et historisk perspektiv. Lønomkostningerne skønnes at stige i størrelsesordenen 2-2¼ pct. i 2010 og 2011, selv når der tages højde for en vis lønglidning, jf. tabel I.10. Selvom de danske lønstigninger bliver forholdsvist lave i den næste overenskomstperiode, så forventes de dog at blive højere end lønstigningerne hos vores samhandelspartnere. Trods forventninger om en bedring af konjunktursituationen vil ledigheden fortsat være relativt høj i 2012, og der er derfor kun udsigt til en lille stigning i lønstigningstakten fra 2011 til 2012.

**Moderat  
indenlandsk  
inflationspres**

I 2009 steg forbrugerpriserne kun med 1,3 pct., men det underliggende inflationspres var noget højere. Kerneinflationen, defineret som stigningen i forbrugerpriserne ekskl. energi og fødevarer, var 2,4 pct. i 2009. Kerneinflationen var dog aftagende i slutningen af 2009, og i april 2010 var den nede på 1,9 pct., jf. figur I.39. Det indenlandske inflationspres er dog fortsat forholdsvist højt set i lyset af den svage efterspørgselsudvikling og de lave lønstigninger.

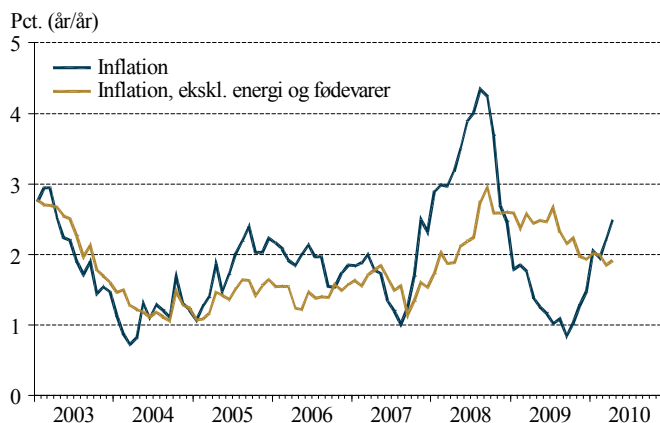
Tabel I.10 Udvikling i lønomkostninger, realløn og produktivitet

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Lønomkostninger	4,2	2,9	2,3	2,0	2,3
Realløn <sup>a)</sup>	1,0	1,6	0,0	0,1	0,5
Produktrealløn <sup>b)</sup>	0,7	-0,2	2,0	-0,5	0,5
Produktivitet i private byerhverv <sup>c)</sup>	-3,6	-0,7	5,9	2,8	1,8

- a) Reallønnen er defineret som de direkte lønomkostninger divideret med nationalregnskabet's forbrugsdeflator.
- b) Produktreallønnen er defineret som de direkte lønomkostninger divideret med BVT-deflatoren for private byerhverv.
- c) Timeproduktiviteten i de private byerhverv er defineret som BVT divideret med antal arbejdstimer.

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

Figur I.39 Kerneinflation



Anm.: Inflationen er angivet ved vækstraten i det sæsonkorrigerede forbrugerprisindeks. Seneste observation er april 2010.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

### Stigende inflation

Inflationen var meget lav i efteråret 2009, og i september måned var årstigningstakten nede på 0,8 pct. Prisstigningerne er dog taget til siden da, og i april lå forbrugerpriserne 2,4 pct. over niveauet året før. Denne udvikling skyldes i høj grad højere energipriser afledt af stigende oliepriser. Som led i sidste års forårspakke blev en række punktafgifter forhøjet i 2010, og det bidrager isoleret set til at øge inflationen. Dette skønnes at give anledning til, at inflationen bliver godt  $\frac{1}{3}$  pct.point højere i forhold til en situation uden afgiftsforhøjelserne. Forårspakken indeholder også afgiftsforhøjelser i 2011, men her forventes effekten at være noget mindre end i 2010. Inflationen målt som udviklingen i deflatoren for det private forbrug skønnes at blive  $\frac{2}{4}$  pct. i 2010 og omtrent 2 pct. i 2011-12, jf. tabel I.11.

Tabel I.11 Ændringer i centrale prisindeks

	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct. -----				
Forbrugerpriser	3,2	1,3	2,3	2,0	1,9
Importpriser	4,1	-7,9	2,3	1,5	1,4
Eksportpriser	5,3	-8,5	3,3	2,3	1,5
Kontantpris på bolig	-3,7	-13,8	0,4	0,6	3,0

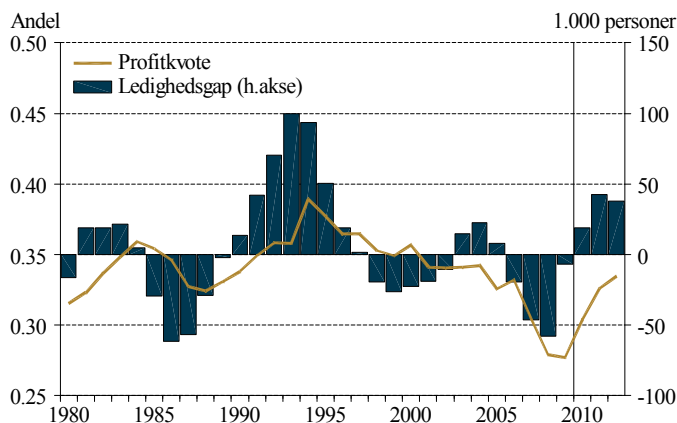
Anm.: Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

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

### **Profitkvoten genoprettes**

Skønnene for pris- og lønudviklingen indebærer, at der stort set ikke er udsigt til reallønsfremgang frem mod 2011, og der skønnes kun en lille stigning i reallønnen i 2012. Det skal bl.a. ses i sammenhæng med, at pris- og lønudviklingen under opsvinget har presset lønkvoten op, og dermed profitkvoten ned på et historisk lavt niveau, jf. figur I.40. Kombinationen af en meget lille reallønsstigning og forventning om genopretning af produktivetsniveauet medfører, at virksomhedernes profitkvote øges de kommende år. Historisk har der været en sammenhæng mellem profitkvoten og presset på arbejdsmarkedet. Den forventede stigning i profitkvoten skal derfor også ses i sammenhæng med, at ledigheden ventes at stige frem mod 2011.

Figur I.40 Profitkvote



Anm.: Profitkvoten er beregnet som bruttooverskud og blandet indkomsts andel af BVT i private byerhverv.

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

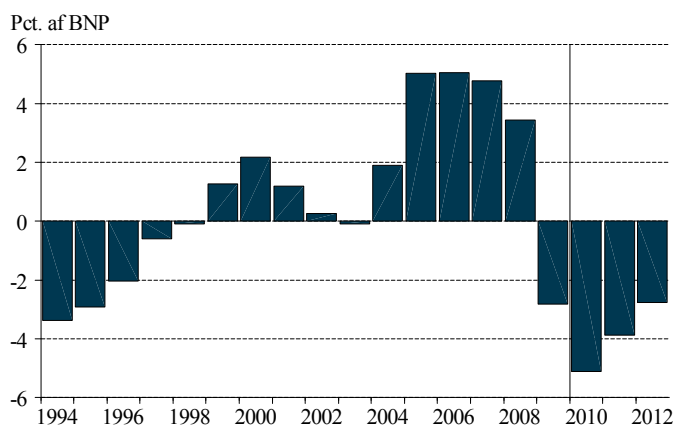
## I.7 De offentlige finanser

### Store underskud fører til finanspolitiske opstramninger

Underskuddet på den offentlige saldo var stort i 2009, og der forventes fortsat store underskud de kommende år, jf. figur I.41. En stor del af underskuddene er midlertidige og skyldes den dårlige konjunktursituation med lave skatteindtægter og stigende udgifter til bl.a. dagpenge. En del af underskuddet er dog skabt af den ekspansive finanspolitik. I 2009 udgjorde det offentlige forbrug 28 pct. af konjunktur- retset BNP, hvilket var en overskridelse af regeringens pejlemærke fra 2015-planen på 1½ pct.point svarende til ca. 27 mia. kr. For at rette op på underskuddene har regeringen planer om at begrænse realvæksten i det offentlige forbrug til 0 pct. de kommende år. Nulvækst i det offentlige forbrug vil dæmpe væksten i en periode, hvor økonomien i forvejen forventes at ligge underdrejet.<sup>4</sup> Det understreger, at finanspolitikken indebærer en afvejning mellem ønsket om kortsigtet stabilisering og kravet om langsigtet holdbarhed.

4) Nulvækst betyder, at det reale offentlige forbrug er konstant. Dvs. lønudgifterne stiger med den private lønudvikling, og udgifterne til offentligt varekøb stiger med prisudviklingen.

Figur I.41 Offentlig saldo



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

### Høj offentlig vækst i 2009, men lavere de kommende år

Det offentlige forbrug steg meget mere end planlagt i 2009. I finansloven samt de kommunale og regionale budgetter for 2009 var der lagt op til en realvækst i det offentlige forbrug på 1,2 pct., men i nationalregnskabet er væksten opgjort til 2,5 pct. Samlet har de offentlige institutioners udgifter til offentligt forbrug oversteget budgetterne med godt 6 mia. kr. i 2009. Med udgangspunkt i finansloven samt de kommunale og regionale budgetter for 2010 forudsættes en realvækst i det offentlige forbrug på  $\frac{3}{4}$  pct. i 2010. Dette er lidt lavere end i *Danmarks Konvergensprogram 2009*, hvor den forudsatte realvækst i det offentlige forbrug i 2010 er 1 pct. Niveaueet for det offentlige forbrug i 2010 er imidlertid nogenlunde ens i nærværende prognose og konvergensprogrammet. Forskellen i realvækstraterne kan derfor henføres til, at det offentlige forbrug i 2009 blev højere end forudsat i konvergensprogrammet. I 2011-12 forudsættes det reale offentlige forbrug at være uændret i forhold til 2010, hvilket svarer til forudsætningen i konvergensprogrammet. Så lave vækstrater er ikke set siden 1990, hvor det offentlige forbrug faldt med 0,7 pct.

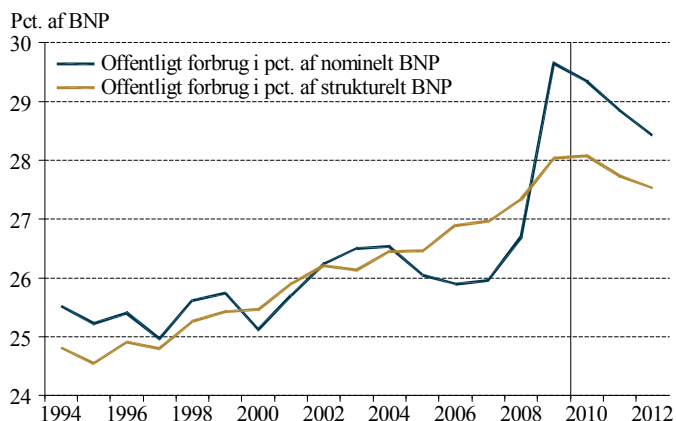
### Niveaueet for det offentlige forbrug er højt

Udgifterne til offentligt forbrug er i en lang periode vokset hurtigere end resten af økonomien. I 2009 udgjorde det offentlige forbrug 29,7 pct. af BNP, hvor det i 1994 kun



udgjorde 25,5 pct., jf. figur I.42. De seneste års stigende forbrugstryk afspejler delvist, at den samlede produktion er hårdt ramt af krisen, og når den private produktion falder, vil det offentlige forbrug alt andet lige udgøre en større andel af den samlede produktion. Det offentlige forbrug er dog også steget som andel af konjunkturrenset (strukturelt) BNP, og i 2009 udgjorde det offentlige forbrug 28 pct. af konjunkturrenset BNP. Hvis vækstmålsætningerne for det offentlige forbrug overholdes, er der udsigt til, at det offentlige forbrug vil udgøre en mindre andel af samfundsøkonomien i 2012. Forbruget i 2012 vil dog fortsat udgøre en større andel af både faktisk og konjunkturrenset BNP end i 2008. Dermed vil det offentlige forbrug ligge over 2015-planens pejlemærke på 26½ pct. af konjunkturrenset BNP i hele fremskrivningsperioden. Selv med nulvækst i det reale offentlige forbrug i tre år fra 2011 vil niveauet for det offentlige forbrug i pct. af konjunkturrenset BNP fortsat være højere end i 2007.

Figur I.42 Offentligt forbrug



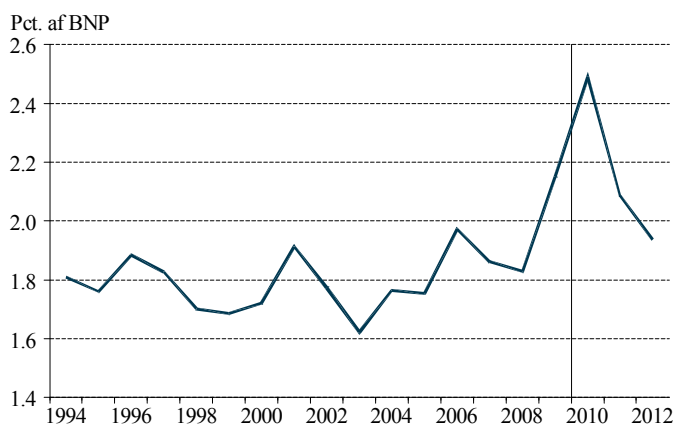
Anm.: Det offentlige forbrug udgjorde knap 27 pct. af strukturelt BNP i 2007. 2015-planen, der blev fremlagt i august 2007, indeholdt et pejlemærke om, at det offentlige forbrug må højst udgøre 26½ pct. af strukturelt BNP.

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

### Kraftig stigning i de offentlige investeringer

I 2009 steg de reale offentlige investeringer med godt 20 pct. Den høje vækstrate skyldes primært, at regeringen, kommunerne og regionerne havde planlagt en kraftig stigning i investeringerne. Væksten i de reale investeringer er desuden et resultat af et fald i investeringspriserne på 6,5 pct. i 2009, som har betydet, at de offentlige institutioner har fået mere for de samme penge. Med finansloven samt de kommunale og regionale budgetter for 2010 er der lagt op til en stigning i de offentlige investeringer på yderligere 20 pct. Alt i alt forventes de offentlige investeringer at blive forøget med godt 13 mia. kr. (2010-priser) fra 2008 til 2010. Dermed skønnes de offentlige investeringer at udgøre 2½ pct. af BNP i 2010, hvilket er det højeste niveau i mange år, jf. figur I.43. I konvergensprogrammet er der dog lagt op til, at investeringerne forholdsvis hurtigt bringes ned på et mere normalt niveau. Derfor skønnes de offentlige investeringer at falde til knap 2 pct. af BNP i 2012. Det svarer til et fald i de reale offentlige investeringer på godt 20 pct. fra 2010 til 2012.

Figur I.43 Offentlige investeringer



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

### Stort offentligt underskud i 2010

Underskuddet på de offentlige finanser skønnes at stige fra 47 mia. kr. i 2009 til knap 90 mia. kr. i 2010, jf. tabel I.12. Denne udvikling kan henføres til en række forhold. I 2009

havde staten ekstraordinært store indtægter på 17 mia. kr. fra afgiften på de frigivne SP-opsparinger, men denne indtægt bortfalder i 2010. Desuden bidrager skatte- og afgiftsændringerne fra sidste års forårspakke isoleret set til en reduktion i den offentlige saldo på ca. 12 mia. kr. Endeligt indebærer lavkonjunktoren, at der kun vil være en beskeden vækst i skattegrundlagene, mens udgifterne til offentligt forbrug, offentlige investeringer og indkomstoverførsler fortsat stiger. En skønnet stigning i nordsøindtægterne afledt af stigende oliepriser bidrager dog isoleret set til at forbedre den offentlige saldo med 7½ mia. kr. i 2010.

**Saldoen forbedres fremover**

Den offentlige saldo skønnes at blive forbedret med 37 mia. kr. eller 2¼ pct. af BNP fra 2010 til 2012. Det skyldes overordnet set, at indtægterne forventes at stige i takt med, at konjunktursituationen bliver forbedret, mens der er forudsat en forholdsvis beskeden vækst i udgifterne. Forudsætningen om nulvækst i det reale offentlige forbrug er specielt vigtig for at forbedre den offentlige saldo frem mod 2012. Udviklingen i det offentlige forbrug bidrager til at forbedre den offentlige saldo med knap 1 pct. af BNP fra 2010 til 2012, når der ses bort fra afledte effekter, som f.eks. lavere BNP-vækst og deraf følgende lavere skatteindtægter. Reduktionen i det offentlige investeringsomfang er også en vigtig forudsætning for at forbedre saldoen, og det bidrager isoleret set til at forbedre saldoen med godt ½ pct. af BNP fra 2010 til 2012.

**Stigende udgifter til indkomstoverførsler**

Udgifterne til indkomstoverførsler vurderes at stige igennem prognoseperioden, når der korrigeres for den automatiske satsregulering. Stigningen skyldes hovedsageligt, at den stigende ledighed øger udgifterne til dagpenge mv. Samtidig medfører den demografiske udvikling en fortsat stigning i antallet af folkepensionister, hvilket også er med til at forøge udgifterne til indkomstoverførsler.

Tabel I.12 Den offentlige sektors indtægter og udgifter

	2009	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.	Ændring i mia. kr.				
Indirekte skatter	281	-2,7	-20,2	17,6	15,5	15,0
Direkte skatter	499	10,3	-17,4	-11,5	17,3	17,1
heraf personlige skatter	331	4,7	-17,1	-2,9	12,1	9,7
selskabsskatter	40	-4,6	-19,3	8,2	2,6	2,0
pensionsafkastbeskatning	10	4,7	0,7	1,5	2,7	2,8
arbejdsmarkedsbidrag	80	3,6	0,2	0,4	1,2	2,2
Andre skatter	20	0,9	-1,5	0,5	0,5	0,5
<b>Indtægter i alt</b>	<b>800</b>	<b>8,5</b>	<b>-39,2</b>	<b>6,6</b>	<b>33,3</b>	<b>32,6</b>
Offentligt forbrug	492	24,7	28,3	15,6	8,8	11,4
Indkomstoverførsler	270	5,3	21,3	16,6	13,5	6,5
Offentlige investeringer	36	0,3	3,9	7,4	-5,7	-1,4
Øvrige udgifter, netto	49	-1,0	13,9	8,6	-2,1	-2,2
<b>Udgifter i alt</b>	<b>847</b>	<b>29,3</b>	<b>67,4</b>	<b>48,2</b>	<b>14,4</b>	<b>14,5</b>
		----- Mia. kr. -----				
Saldo		60	-47	-88	-69	-51
		----- Pct. af BNP -----				
Saldo		3,4	-2,8	-5,1	-3,9	-2,8
Offentlig bruttogæld		34,2	41,5	44,8	47,2	48,1
Skattetryk		48,3	48,2	46,6	46,9	47,0
Offentligt forbrug <sup>a)</sup>		27,3	28,0	28,1	27,7	27,5

a) Udgifter til offentligt forbrug i pct. af strukturelt BNP i løbende priser.

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

**Ekspansiv  
finanspolitik  
2009-10**

Finanspolitikken var yderst lempelig i 2009, og målt på den såkaldte finanseffekt skønnes finanspolitikken at have bidraget med knap 1½ pct.point til væksten i 2009, jf. tabel I.13. Hertil skal endog lægges et skønnet bidrag fra de frigivne SP-opsparinger på ¼ pct.point.<sup>5</sup> Med udgangspunkt i prognosens finanspolitiske forudsætninger skønnes finanseffekten at blive knap ¾ pct.point i 2010, hvilket primært skyldes skattelettelserne i forårspakken og den planlagte yderligere stigning i de offentlige investeringer. Set over hele perioden 2009-10 skønnes finanspolitikken samlet set at være omtrent lige så ekspansiv som anbefalet i *Dansk Økonomi, efterår 2009*.

**Stram finanspolitik  
dæmper væksten**

Regeringen har lagt op til, at finanspolitikken skal strammes fra og med 2011. Opstramningerne skønnes at trække godt ½ pct.point ud af BNP-væksten på et tidspunkt, hvor vækst-udsigterne er usikre, og produktionen fortsat forventes at ligge væsentligt under det normale niveau. Desuden forventes den positive forbrugseffekt fra de frigivne SP-opsparinger at falde bort i 2011, hvilket også trækker i retning af lavere vækst. Den stramme finanspolitik vil bidrage til at dæmpe væksten.

- 5) I sommeren 2009 blev SP-opsparingen frigivet, hvilket skønnes at bidrage med godt ¼ pct.point til BNP-væksten. Bortfald af effekten fra frigivelsen af SP-midlerne skønnes at give anledning til et tilsvarende negativt bidrag til væksten i 2011. SP er en individuel opsparingsordning og indgår derfor ikke i den beregnede finanseffekt.

Tabel I.13 Finanseffekt 2006-12

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Pct.point -----						
Udgifter i alt	1,1	0,2	-0,4	1,1	0,4	-0,5	-0,2
heraf offentligt forbrug	0,8	0,2	-0,3	0,8	0,1	-0,2	-0,1
off. investeringer	0,2	-0,1	-0,1	0,3	0,3	-0,3	-0,1
indkomstoverførsler	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Indtægter i alt	0,1	0,1	0,0	0,3	0,4	0,0	0,0
heraf personlige skatter	0,0	0,0	0,0	0,4	0,5	0,0	0,0
boligskatter	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
punktafgifter	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
<b>Finanseffekt i alt</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>

Anm.: Finanseffekten angiver finanspolitikens aktivitetsvirkning, målt som finanspolitikens vækstbidrag til BNP i forhold til en situation med neutral finanspolitik. Med neutral finanspolitik forstås f.eks., at indkomstskattesatserne holdes konstante, at punktafgiftssatserne reelt er uændrede, at satserne for indkomstoverførsler følger satsreguleringen, og at offentlig beskæftigelse udgør en fast andel af den strukturelle arbejdsstyrke. Et positivt tal indikerer en aktivitetsfremmende virkning af finanspolitikken. For udgiftsposterne betyder dette øgede udgifter og for indtægtsposterne mindskede indtægter målt ved det direkte provenu (som er størrelsen af den del af ændringen i en budgetpost, der kan henføres til ændringen i finanspolitikken). Ikke alle budgetposter er vist særskilt, men er indeholdt i totalposterne.

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

## I.8 Bankerne og finanskrisen

### Banksektoren skal reguleres

Bankerne varetager en vigtig samfundsøkonomisk funktion ved at flytte formue fra personer og virksomheder, der ønsker at låne ud, til personer og virksomheder, der har behov for et lån. Banksystemet rummer imidlertid som udgangspunkt et element af ustabilitet, da bankvirksomhed er baseret på at omdanne kortfristede indlån til mere langfristede udlån. Banker kan ikke ophæve deres udlån lige så hurtigt, som indlånerne kan kræve deres indskud udbetalt. Så hvis mange af indlånerne mister tilliden til en bank og på samme tid kræver deres indeståender udbetalt, så kan banken ikke udbetale alle pengene, og den må i yderste konsekvens lukke. Problemer i det finansielle system kan have markant indflydelse på resten af økonomien, og den seneste finansielle krise er et godt eksempel på dette. For at

begrænse hyppigheden og omfanget af finansielle kriser er banksektoren underlagt omfattende regulering.

### **Solvens og likviditet**

Finanskrisen tydeliggjorde to underliggende problemstillinger – solvens og likviditet – som er de centrale elementer i dette afsnit. En virksomhed er solvent, hvis værdien af aktiverne overstiger værdien af passiverne, dvs. hvis egenkapitalen er positiv. Banker er dog underlagt et solvenskrav, der tilsiger, at de skal være mere solvente end almindelige virksomheder, jf. senere i dette afsnit. En virksomhed er likvid, hvis den har kontanter eller lignende, så den kan betale sine daglige forpligtelser. Banker har et likviditetsberedskab, der ud over kontanter består af højlikvide aktiver som f.eks. statsobligationer, der hurtigt kan omsættes til kontanter. Solvens kan betragtes som evnen til at drive virksomheden videre på længere sigt, men der skal også være likviditet til at drive virksomheden på kort sigt. En bank kan under disse omstændigheder være solvent uden at være likvid og omvendt. For at overleve skal den dog både være solvent og likvid.

### **Solvenskrav og likviditetskrav**

Grundlaget for de nuværende regler med hensyn til solvens er udarbejdet af Basel-komiteen under Bank for International Settlements (centralbankernes bank; BIS). Hovedformålet med de nuværende regler er at få bankerne til at holde et vist niveau af kapital i reserve, så de er rustede til at imødegå tab, f.eks. i kølvandet på et omfattende økonomisk tilbageslag. Hovedinstrumentet er det såkaldte solvenskrav, der tilsiger, at bankernes basiskapital skal udgøre minimum 8 pct. af deres risikovægtede aktiver – dette kaldes også solvensgraden, jf. boks I.2. og boks I.3. Et andet element i reguleringen af bankerne er regler for bankernes likviditet, som i dag primært er et nationalt anliggende. De danske bankers likvide midler skal udgøre mindst 15 pct. af gælden og mindst 10 pct. af de reducerede gælds- og garantiforpligtelser. Derudover er der en overordnet regel om, at bankerne skal holde en “forsvarlig likviditet”.

*Solvensgraden* er et nøgletal for pengeinstitutter, der beregnes som basiskapital i forhold til de risikovægtede poster. Ved opgørelsen af en banks risikovægtede aktiver tilordnes forskellige risikovægte til udlånene, således at de mest risikofyldte vægter mest i opgørelsen af solvensgraden, jf. boks I.3. Basiskapital er en betegnelse for finansielle virksomheders kapitalgrundlag til opfyldelse af det lovmæssige kapitalkrav og er summen af kernekapital og supplerende kapital. Kernekapital består af egenkapital og hybrid kernekapital.

*Solvenskravet* til pengeinstitutter er i lov om finansiell virksomhed fastsat til, at basiskapitalen skal udgøre mindst 8 pct. af de risikovægtede poster. Men kravet kan også være højere end 8 pct., da dette er et minimumskrav. I praksis skal hvert enkelt pengeinstitut beregne et individuelt solvensbehov, som skal godkendes af Finanstilsynet, og det er typisk højere end 8 procent. Kernekapital skal mindst udgøre 4 pct. point af solvenskravet, mens resten kan komme fra supplerende kapital.

*Hybrid kernekapital* er et lån til banken, der principielt aldrig kan opsiges og derfor tidligere regnedes som stort set lige så godt som egenkapitalen. Desuden vil långiverne af hybrid kernekapital miste deres penge før alle andre bortset fra aktionærerne, hvis banken går konkurs. Hybrid kernekapital må i dag højst udgøre 15 pct. af kernekapitalen.

*Supplerende kapital* er den kapital, der supplerer kernekapitalen og den hybride kernekapital i finansielle virksomheder. Supplerende kapital består blandt andet af ansvarlig lånekapital, der er særlig risikovillig.

*Ansvarlig lånekapital* er kapital, som långiver selv har taget ansvaret for. De ansvarlige lån har en fast løbetid på omkring 5-7 år, hvorefter de skal indfries. Långiver af ansvarlig lånekapital vil i tilfælde af bankens opløsning miste sine penge før alle andre bortset fra långiverne af hybrid kernekapital og aktionærerne.

*Likviditetskrav* til pengeinstitutter er i lov om finansiell virksomhed fastsat til, at de likvide midler skal udgøre mindst 15 pct. af anfordringsskølden og mindst 10 pct. af de reducerede gælds- og garantiforpligtelser. Herudover er det angivet, at pengeinstitutterne skal holde en "forsvarlig likviditet".

*Reducerede gælds- og garantiforpligtelser* er lig med balancesum plus garantier mv. fratrukket egenkapital og efterstillede kapitalindskud, der kan medregnes ved opgørelsen af basiskapital.

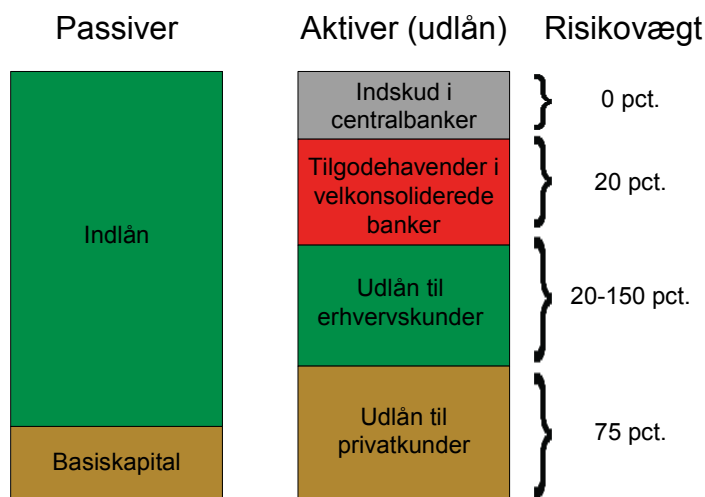


Bankerne er i henhold til lov om finansiel virksomhed underlagt kapitaldækningsregler, der tilsiger, at basiskapitalen (egenkapital, hybrid kernekapital og supplerende kapital) skal udgøre mindst 8 pct. af de risikovægtede aktiver.

$$\text{Solvensgrad} = \text{basiskapital} / \text{risikovægtede aktiver}$$

Ved opgørelsen af en banks risikovægtede aktiver tilordnes forskellige risikovægte til aktiverne (udlånene), således at de mest risikofyldte aktiver vægter mest i opgørelsen af solvensgraden. Risikovægtene er udtryk for sandsynligheden for, at låntagere misligholder deres lån. Eksempelvis betragtes indskud i vestlige centralbanker (med den højeste rating) som helt sikre, og indskuddene vægter derfor 0 pct., jf. figur A. Det betyder, at bankerne ikke skal afsætte basiskapital til at dække sådanne indskud. Udlån til privatkunder vægter typisk 75 pct. Det betyder, at et udlån på 100.000 kr. indgår i de risikovægtede aktiver med 75.000 kr. Af de 75.000 kr. skal mindst 8 pct. dækkes af basiskapitalen, og et nyudlån på 100.000 kr. giver dermed alt andet lige anledning til en forøgelse af kravet til basiskapitalen med 6.000 kr. (8 pct. af 75.000). Nogle aktiver, som f.eks. lån til erhvervs-kunder med lav kreditvurdering, vægter mere end 100 pct. Bankerne kan også benytte egne modeller til bestemmelse af risikovægtene, men disse modeller skal dog godkendes af Finanstilsynet.

Figur A Bankbalance og risikovægte



Anm.: Risikovægtene følger Basel-retningsliniernes standard-metode for kreditrisiko (The Standardised Approach).

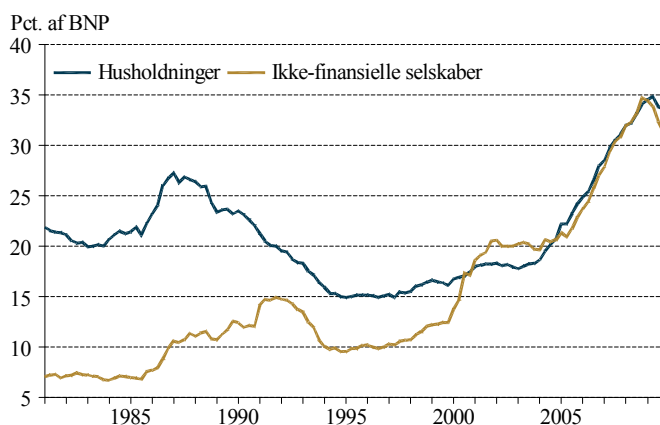
**Indskydergaranti-  
ordning beskytter  
banksektoren**

Bankerne er også omfattet af en indskydergarantiordning, der beskytter mindre indlån. I tilfælde af bankkonkurser erstatter ordningen indlån for op til 100.000 euro. I øjeblikket er alle indlån i danske banker dog dækket af statsgarantien fra bankpakken (Bankpakke I). Indskydergarantiordningen er oprettet ved lov, men finansieres af bankerne som en slags gensidig forsikringsordning. Hvis det bliver kendt, at nogle banker er i problemer, er der risiko for, at kunderne vil hæve alle deres penge. Indskydergarantien er med til at beskytte banksektoren mod disse "bank runs".

**Kraftig vækst i  
udlånene**

I årene op til den finansielle krise øgede bankerne deres forretningsomfang markant. Udlånet til husholdninger steg fra at udgøre omkring 17 pct. af BNP i 1990'erne til 34 pct. i slutningen af 2008, mens udlånene til erhvervslivet (ikke-finansielle selskaber) steg endnu mere, jf. figur I.44. Bankernes udlån til husholdningerne begyndte for alvor at stige i slutningen af 2004, nogenlunde samtidig med, at væksten i boligpriserne tog til. Danskernes stigende boligformue gav bankerne mulighed for at øge udlånene mod sikkerhed i de stigende friværdier. Samtidig øgede bankernes stigende låneudbud også boligefterspørgslen, hvilket i et vist omfang bidrog til stigende boligpriser. Stigningen i udlånene fortsatte helt frem til, at den finansielle krise for alvor brød ud i efteråret 2008, hvorefter bankerne begyndte at reducere deres udlån.

Figur I.44 Bankernes udlån



Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2009.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

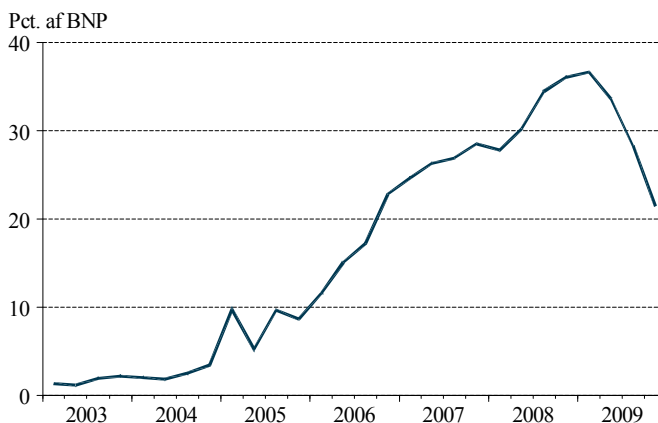
### Likviditetskrise

Krisen i banksektoren bestod af to hovedelementer, som dog var tæt forbundne – en likviditetskrise og en solvenskrise. Dette afsnit beskriver likviditetskrisen og dens årsager, mens det efterfølgende afsnit behandler solvenskrisen.

### Stigende indlånsunderskud

De danske banker har i høj grad finansieret den ovenfor nævnte stigning i udlånene ved at optage lån hos storbanker i udlandet og institutionelle investorer som f.eks. pensionskasser. Derfor voksede indlånsunderskuddet i takt med, at udlånene steg, jf. figur I.45. Indlånsunderskuddet er forskellen mellem bankernes udlån og almindelige indlån på bankkonti. Det store indlånsunderskud blev bl.a. finansieret af kortfristede lån, som løbende skulle refinansieres. Bankerne blev derfor mere udsatte for hurtige ændringer i rentestrukturen og andre stemningsskift på de finansielle markeder. Det store indlånsunderskud er ikke et problem i sig selv. Hvis de danske banker havde finansieret det voksende indlånsunderskud med mere stabile finansieringskilder, som f.eks. egenkapital eller lån med lange løbetider, havde de været mindre afhængige af at skulle refinansiere deres lån, da den finansielle krise for alvor brød ud i efteråret 2008.

Figur I.45 Indlånsunderskud



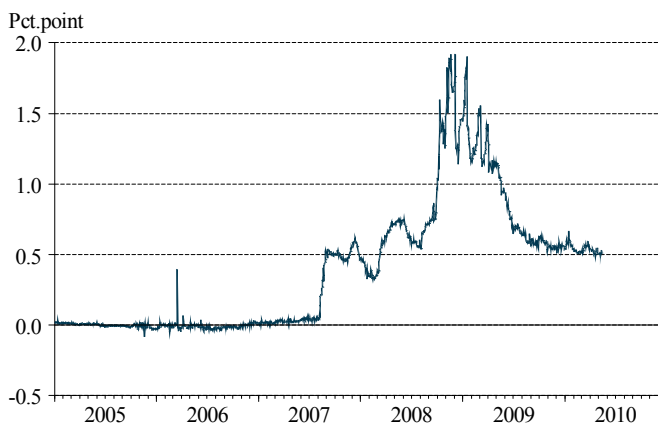
Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2009.

Kilde: Nationalbanken og Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*.

### Tillidskrise

Bankerne har tidligere haft så stor tillid til hinanden, at der stort set ikke blev krævet et risikotillæg, når de lånte ud uden sikkerhed. Under finanskrisen oplevede de danske banker dog, at stemningsskift på de finansielle markeder påvirkede deres risikopræmier og finansieringsmuligheder. Efter konkursen af den store amerikanske investeringsbank Lehmann Brothers i september 2008 blev risikovurderingen af bankerne verden over kraftigt skærpet, herunder også vurderingen af danske banker, og risikopræmierne steg kraftigt, jf. figur I.46. Det blev derfor hurtigt dyrere og sværere for de danske banker at optage nye lån. De banker, som var afhængige af kortfristede lån, risikerede at blive illikvide, fordi de ikke kunne betale deres kortsigtede forpligtigelser, hvis ikke lånene blev fornyet. Det gjaldt også banker, som i øvrigt var solvente i lovens forstand. Årsagen var, at der var en generel frygt for, at en del banker kunne have solvensproblemer, som følge af støt faldende aktiekurser, huspriser og værdiansættelser i øvrigt. Ingen vidste præcist, hvilke banker der lå inde med de mest usikre aktiver, og frygten for insolvens ramte derfor alle banker. Den første del af den finansielle krise kan betegnes som en likviditetskrise, fordi bankerne var i risiko for at løbe tør for likviditet.

Figur I.46 Risikopræmie



Anm.: Risikopræmien er forskellen mellem usikrede og sikrede (swap) tremåneders pengemarkedsrenter i Danmark. Seneste observation er medio maj 2010.

Kilde: EcoWin og egne beregninger.

### Bankpakke I

Bankpakken, som blev gennemført i efteråret 2008, gav statsgaranti til alle indlån i danske banker, jf. boks I.4. Det reducerede risikoen på lån til danske banker, og bankerne kunne derefter optage de fornødne kortsigtede lån. Ulempen ved statsgarantier er, at staten risikerer at tabe store summer, hvis mange banker ikke klarer sig igennem krisen. De fleste banker har dog indtil videre klaret sig, og bankerne betaler tilsammen en præmie på 15 mia. kr. for statsgarantien. Der er derfor udsigt til, at staten og dermed skatteyderne isoleret set vil tjene penge på bankpakken.

I forbindelse med den finansielle uro i efteråret 2008 gennemførte regeringen og Folketinget en række initiativer, der understøttede den danske banksektor.

Den danske stat garanterer simple kreditorer i de danske pengeinstitutter frem til september 2010. Det vil sige, at almindelige bankkunders indeståender, andre lån, bankerne måtte have taget hos finansielle aktører, og lån mellem banker på interbankmarkedet er sikret af den danske stat i tilfælde af konkurs. Der er således i praksis ingen kreditrisiko på almindelige indskud i pengeinstitutterne.

Pengeinstitutterne betaler for ordningen gennem en garantiprovision (forsikringspræmie) på 7,5 mia. kr. årligt – dvs. i alt 15 mia. kr. Hertil kommer en kaution (selvrisiko), som skal dække de første 10 mia. kr. af eventuelle statslige tab som følge af ordningen. Hvis tabene på garantiordningen overstiger de 15 mia. kr., der indbetales i garantiprovision, plus de 10 mia. kr., der stilles i kaution, skal pengeinstitutterne yderligere bidrage med op til 10 mia. kr. Alt i alt indebærer ordningen, at den danske stat kun lider tab, hvis de samlede tab overstiger 35 mia. kr.

Det enkelte pengeinstituts betaling til ordningen beregnes i forhold til dets nødvendige basiskapital. Mængden af nødvendig basiskapital afhænger af pengeinstituttets størrelse og risikoen på pengeinstituttets engagementer. Pengeinstitutterne indbetaler således til ordningen i forhold til deres størrelse, men de mest risikofyldte pengeinstitutter betaler relativt mere end de mindst risikofyldte.

Som led i aftalen skal pengeinstitutterne bruge perioden frem mod september 2010 på at konsolidere sig. De må derfor ikke betale udbytte, lave nye aktietilbagekøbsprogrammer eller igangsætte nye aktieoptionsprogrammer i denne periode. Der er endvidere indlagt beføjelser, der sigter mod at undgå spekulation i ordningen. Finanstilsynet har bemyndigelse til at udelukke pengeinstitutter fra ordningen, hvis de forsøger at spekulere i den.

Som led i aftalen blev Finansiell Stabilitet A/S oprettet. Det er et statsligt afviklingselskab, som overtager pengeinstitutter, der er truet af konkurs, eller hvis solvensgrad er kommet under det lovmæssige solvenskrav. Finansiell Stabilitet træder kun til, hvis et nødlidende pengeinstitut ikke kan afhændes til anden side.

**Bankpakke I  
afhjælper  
likviditetskrise**

Bankpakken blev gennemført for at imødegå likviditetsproblemerne i den danske banksektor. Likviditetsproblemer opstår, fordi løbetiderne på bankernes finansieringskilder (f.eks. lån i en anden bank) er kortere end løbetiderne på

deres udlån. En ellers veldrevet bank kan komme i likviditetsproblemer, hvis den skal tilbagebetale en stor mængde lån til andre banker, og den ikke er i stand til at rejse ny likviditet, f.eks. ved at forny lånene eller optage lån et andet sted. En anden måde at rejse likviditet på er at opsigte udlån, men pga. den længere løbetid på udlån kan det i praksis ikke lade sig gøre hurtigt nok for en bank i likviditetsproblemer. Likviditetskrisen kan betragtes som et kortsigtet problem. Efter Bankpakke I kunne bankerne i princippet fortsætte deres udlånsvirksomhed, da de fik rejst den fornødne kortsigtede likviditet.

### **Frygt for solvenskrise kan føre til likviditetskrise**

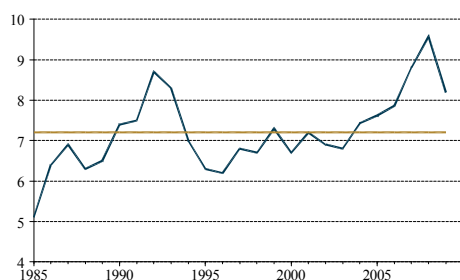
Likviditetskrisen var dog ikke en isoleret begivenhed. Den opstod, fordi der var sået tvivl om bankernes overlevelses-evner (deres solvens). Faldende ejendomspriser og konkurrencer i erhvervslivet mv. betød, at bankerne måtte nedskrive store summer i 2008 og 2009. De negative resultater gjorde indhug i egenkapitalen, og en række banker var i fare for at komme under det lovmæssige solvenskrav. Det er usikkerhed om solvens, der kan skabe en likviditetskrise, og i en fase, hvor ingen ved, præcis hvilke banker der har solvensproblemer, kan også sunde banker rammes. En likviditetskrise kan føre til insolvens for sunde banker, hvis den ikke afhjælpes af centralbanken eller staten, fordi værdien af bankens aktiver falder, hvis de skal realiseres hurtigt.

### **Solvenskrise**

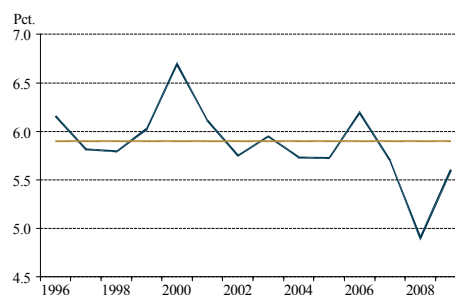
### **Høj gearing**

De danske bankers voksende lånefinansierede udlånsvirksomhed gav sig udslag i en stigende udlåns gearing. Udlåns gearing er bankernes samlede udlån i forhold til egenkapitalen og er et mål for bankernes relative kreditrisiko. I perioden fra 2005 til 2008 steg udlåns gearingen med knap 30 pct., jf. figur I.47a. Gearingen faldt dog i 2009, hvilket skyldtes, at bankerne reducerede udlånene, og at enkelte banker valgte at hente ny egenkapital på aktiemarkedet. Den stigende gearing frem mod 2008 betød, at bankerne havde relativt mindre egenkapital at stå imod med, og de var derfor mere sårbare over for et økonomisk tilbageslag eller et stemningsskift på de internationale finansmarkeder. Den højere gearing gav udslag i en lavere egenkapitalprocent, der faldt fra 5,7 pct. i 2005 til 4,9 pct. i 2008, jf. figur I.47b.

Figur I.47a Udlåns gearing



Figur I.47b Egenkapitalprocent



Anm.: Udlåns gearing er bankernes samlede udlån i forhold til egenkapitalen og er et mål for bankernes relative kreditrisiko. Egenkapitalprocenten angiver forholdet mellem bankernes egenkapital og deres samlede aktiver. De vandrette streger angiver gennemsnittet for perioden.

Kilde: Nationalbanken, Finanstilsynet og egne beregninger.

### Lempeligere regler for solvensgrad i 2008

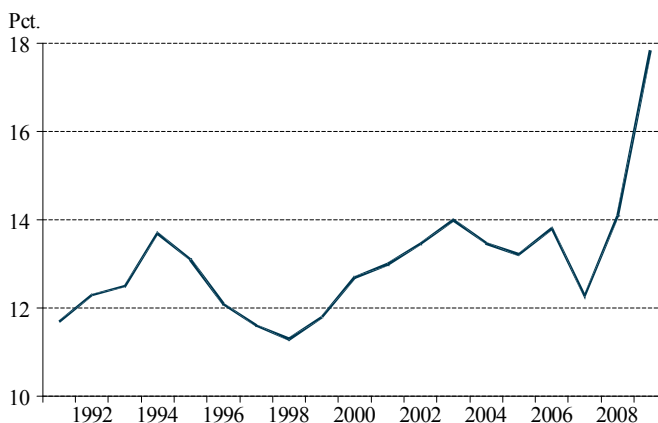
Solvensgraden faldt ikke i takt med egenkapitalprocenten, men blev trods stigninger i udlåns gearingen i perioden 2005 til 2008 forøget fra 13,2 pct. til 14,1, pct. jf. figur I.48. Dette var blandt andet muligt, fordi der i 2008 blev indført nye regler for opgørelsen af solvensgraden. I 2008 overgik bankerne således fra det såkaldte Basel I-system til det nuværende Basel II-system. Fra 2007 til 2008 øgede bankerne deres balancer med 11 pct., men de risikovægtede poster, som udgør nævneren i solvensgraden, faldt med 14 pct. De nye regler tilordnede de danske bankers aktiver lavere risikovægte end de gamle regler og betød bl.a., at bankerne fik mulighed for at benytte egne modeller til at opgøre risikovægtene i stedet for de faste vægte, som var fastsat i lovgivningen. De store pengeinstitutter benytter sig af denne mulighed.<sup>6</sup> Deres risikovægtede aktiver faldt med 18 pct. fra 2007 til 2008, mens deres balancer steg med 11 pct. Selvom solvensgraden steg fra 2007 til 2008, tyder udviklingen i udlåns gearingen på, at bankerne øgede deres risiko i forbindelse med overgangen til Basel II. Det er en indikation af, at det nye system har været lempeligere end det tidligere. Det har givet bankerne mulighed for at tage mere risiko og samtidig holde sig over de lovmæssige

6) I Finanstilsynets opgørelse ultimo 2008 omfattede Gruppe 1-institutter: Danske Bank, FIH Erhvervsbank, Jyske Bank, Nordea og Sydbank.



solvenskrav. Udviklingen i udlåns gearingen og solvensgraden i perioden 2005 til 2008 skal dog også ses i sammenhæng med, at bankerne optog mere supplerende kapital i denne periode. Solvensgraden steg kraftigt fra 2008 til 2009, hvilket skyldes, at bankerne reducerede udlånene, modtog statslig kapital fra kreditpakken (se nedenfor), og enkelte hentede ny egenkapital på aktiemarkedet.

Figur I.48 Solvensgrad



Anm.: Se boks I.3 for en definition af solvensgrad.

Kilde: Finanstilsynet.

### Bankerne tabte mange penge

I 2008 blev Danmark i lighed med store dele af verden ramt af en økonomisk og finansiell krise. Som konsekvens heraf faldt ejendomspriser, aktiekurser og andre aktivpriser kraftigt. Det kraftige omslag i økonomien medførte, at bankerne indkasserede store tab. I 2008 bogførte de danske banker nedskrivninger for 28½ mia. kr., svarende til 1 pct. af udlån og garantier. Udviklingen fortsatte ind i 2009, hvor bankerne nedskrev udlån mv. for yderligere 52 mia. kr. Tabene udhulede bankernes egenkapital og nedbragte deres solvens. Enkelte banker med solvensproblemer er blevet overført til det statslige selskab Finansiell Stabilitet A/S, som tager sig af nødlidende banker, mens andre har fusioneret med mere velkonsoliderede banker, jf. tabel I.14.

Tabel I.14 Afviklede og fusionerede pengeinstitutter

	<b>Markedsandel</b>
<u>Håndteres af Finansiell Stabilitet A/S</u>	
Capinordic Bank	0,1
EBH Bank	0,3
Fionia Bank	0,9
Gudme Raaschou Bank	0,2
Løkken Sparekasse	0,1
Roskilde Bank <sup>a)</sup>	1,5
<u>Fusioneret med andet pengeinstitut</u>	
Andelskassen Vesthimmerland	•
Bank Trelleborg	0,2
Bonusbanken	0,1
Den lille sparekasse	0,0
Finansbanken A/S	0,1
Forstædernes Bank	1,2
Hårslev Sparekasse	0,0
JAK Andelskasse Rødding	0,0
JAK Andelskassen Brenderup	0,0
Lokalbanken i Nordsjælland	0,2
Ringkjøbing Bank	0,3
Sparekassen Løgumkloster	0,0
Sparekassen Nordmors	0,0
Sparekassen Spar Mors	0,0
St. Brøndum Sparekasse	0,0
Thisted Andelskasse	0,0
Thorstrup Andelskasse	•
Tved Sparekasse	0,1
Ulsted Sparekasse	0,0
Øster Brønderslev Sparekasse	0,0
I alt	5,4

a) Roskilde Bank blev først håndteret af Nationalbanken, men den tilbageværende del af banken er overført til Finansiell Stabilitet A/S.

Anm.: Opgørelse siden 1. januar 2008. Markedsandelen er udregnet som bankens udlån pr. 31. december 2007 i pct. af bankernes samlede udlån. En markedsandel i tabellen på 0,0 betyder, at pengeinstitutets markedsandel er mindre end 0,05 pct.

Kilde: Finansiell Stabilitet A/S, Finanstilsynet og Finansrådet.

## **Bankpakke II**

Flere banker har sandsynligvis været i risiko for at komme under de lovmæssige solvenskrav, men Folketinget vedtog i februar 2009 en kreditpakke (Bankpakke II), som tilførte banker og realkreditinstitutter statslån i form af hybrid kernekapital, jf. boks I.5. Ud over at sikre bankernes overlevelse holder kreditpakken også hånden under bankernes udlån. Uden kreditpakken havde bankerne været nødt til at reducere udlånene endnu mere for at overholde de lovmæssige eller deres egne ønskede solvenskrav. Der er udsigt til, at staten kommer til at tjene penge på kreditpakken. Det skal dog ses i sammenhæng med, at staten har påtaget sig en ikke ubetydelig risiko ved at låne penge til bankerne på vilkår, disse ikke kunne få på de finansielle markeder på daværende tidspunkt. Bankernes aktiekurser var relativt lave ved kreditpakkens vedtagelse. Hvis staten havde indskudt aktiekapital i bankerne i stedet for hybrid kernekapital, så havde den opnået en større fortjeneste.

### **Regulering og krisehåndtering**

#### **Vi har ikke set den sidste bankkrise i verdenshistorien**

Bankkriser er et tilbagevendende fænomen, og de kan næppe helt undgås. Gennem historien er de fleste lande i verden på et tidspunkt blevet ramt af en bankkrise.<sup>7</sup> Den mest berømte er nok bankkrisen i forbindelse med krakket på Wall Street i 1929 og den efterfølgende økonomiske krise i 1930'erne. I starten af 1990'erne var der en bankkrise i de andre nordiske lande, som også berørte Danmark. Den seneste bankkrise er således langtfra en enkeltstående begivenhed.

7) Jf. Reinhart og Rogoff (2009): *This time is different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press.

I februar 2009 gennemførte regeringen og Folketinget en kreditpakke, der gav danske banker mulighed for at låne af staten. Kreditpakken indeholdt også en række andre tiltag, herunder udvidelser af garantiordningerne fra bankpakke I.

De statslige lån blev ydet i form af hybrid kernekapital (lån med uendelig løbetid), der tæller med i det lovmæssige kapitalgrundlag og derfor øgede kreditinstitutternes solvensgrad. I tilfælde af konkurs står den hybride kernekapital før aktiekapitalen, og staten er således delvist sikret mod at tabe penge ved konkurser. Børsnoterede banker kan få deres lån konverteret til aktiekapital, hvis deres samlede hybride kernekapital kommer til at udgøre mere end 35 pct. af den samlede kernekapital. Eventuelle stemmeretsbegrænsninger og ejerandelsbegrænsninger skal dog ophæves, hvis en bank vil udnytte denne mulighed.

Lånene bliver forrentet med den femårige statsobligationsrente plus et risikotillæg på 6-8¼ pct.point. Risikotillæggene blev fastsat ud fra de internationale ratingbureauers skala. Institutter med AA- eller bedre i rating fik den lave rente, mens institutter med BBB+ eller dårligere betaler den høje rente.

Lånene har som nævnt uendelig løbetid, men der er indlagt incitamenter til at få den statslige kapital ud af bankerne igen. I 2012 ændres rentebetalingerne til 125 pct. af dividendeudbetalingerne til aktionærerne, dog minimum 10 pct. Ordningen tilskynder aktionærerne til at udskifte den relativt dyre statslige kapital med ny aktiekapital eller billigere kernekapital. I 2015 øges indfrielseskursen til 105 og året efter til 110.

Foruden de statsgaranterede lån kan pengeinstitutterne få statsgaranti på mellem-lange lån, der udstedes inden 2011, og som udløber inden den 1. januar 2013. Denne statsgaranti afløser garantien i *Aftalen om finansiel stabilitet* (Bankpakke I), som udløber i oktober 2010. Det enkelte pengeinstitut betaler en præmie for statsgarantien på 0,5 pct. af den garanterede lånesum plus et tillæg på op til 0,4 pct.point, der afspejler instituttets kreditrisiko.

Realkreditinstitutterne fik også mulighed for at optage statslån, og ordningen for realkredit-institutterne er tilpasset de særlige forhold på realkreditmarkedet.

**Bankkriser  
trækker resten af  
økonomien med  
ned**

Bankkriser kan have en meget negativ effekt på resten af økonomien. I en tænkt situation, hvor hovedparten af landets banker går konkurs, uden at staten griber ind, vil kunderne (herunder virksomheder) tabe de penge, som de har stående i bankerne, dog bortset fra beløb, indskydergarantien måtte dække. Det kan føre til betydelige formuetab, som vil sænke den indenlandske efterspørgsel. Udlån (herunder kassekreditter) fra de konkursramte banker vil blive opsagt, og det vil medføre omfattende virksomhedskonkurser, da virksomhederne ikke har andre banker at gå til, og kun kan skaffe penge ved at realisere aktiverne. Fraværet af et velfungerende banksystem betyder desuden, at mange virksomheder får svært ved at finansiere nye projekter. På den måde kan en bankkrise i værste fald føre til et voldsomt tilbageslag i efterspørgslen, stigende arbejdsløshed og egentlig depression. Mildere bankkriser, hvor bankerne reducerer udlånene markant for at redde sig ud af solvensproblemer, vil også føre til tilbageslag i efterspørgslen.

**Systemiske banker**

En bankkrise kan starte med konkursen af en enkelt såkaldt systemisk bank. En systemisk bank er forgrenet til resten af banksektoren på en sådan måde, at konkursen af denne bank vil føre til flere konkurser i banksektoren. Det kan eksempelvis være en stor bank, der har mange kortfristede udlån til andre banker. Konkursen af den store bank kan trække de andre banker med ned, hvis ikke de kan få nye lån et andet sted. Endvidere vil banker, der har givet lån til den konkursramte bank, miste penge, hvilket vil påvirke deres solvens.

**Samfundsmæssigt  
risikabelt at lade  
bankerne gå ned**

Bankerne påfører resten af samfundsøkonomien en negativ eksternalitet i tilfælde af konkurs eller truende konkurs. Hvis banksektoren er truet af et omfattende kollaps, bliver myndighederne derfor nødt til at gribe ind for at forebygge et for voldsomt økonomisk tilbageslag. I en situation, hvor kun enkelte systemiske banker er konkurstruede, kan myndighederne overtage bankerne og afvikle dem over en længere periode. I en situation, hvor hovedparten af banksektoren er konkurstruet, kan myndighederne blive nødt til at indskyde statslig kapital i sektoren som helhed, medmindre de ønsker at overtage driften af dem. I visse situationer kan det også være hensigtsmæssigt, at myndighederne indskyder kapital i bankerne for at begrænse omfanget af en

mildere bankkrise, hvor bankerne ellers ville reducere udlånene.

**Bankerne drager fordel af deres position**

Bankerne og deres store kreditorer er klar over, at de med stor sandsynlighed vil blive reddet ud af en omfattende bankkrise. Det tilskynder isoleret set bankerne til at tage ekstra risiko, idet deres ejere får gevinsten i gode tider, og myndighederne hjælper dem i krisetider. Det tilskynder også bankernes kreditorer til at yde billigere lån, da de med stor sikkerhed får deres penge tilbage. For at reducere bankernes og deres kreditors muligheder for på denne måde at spekulere mod staten er der i Lov om finansiel virksomhed en række regler, der har til hensigt at lægge begrænsninger på bankernes risikotagning.

**Nye regler på vej**

I forbindelse med den seneste bankkrise har staterne og dermed skatteyderne påtaget sig en ikke ubetydelig risiko for at undgå, at det økonomiske tilbageslag blev endnu kraftigere. Hensynet til så vidt muligt at begrænse risikoen for og omfanget af fremtidige bankkriser og den statslige risikotagning i forbindelse hermed taler for, at reguleringen af bankerne skal strammes. Derfor har Basel-komiteen gennemgået de eksisterende regler og foreslået ændringer, der skal styrke stabiliteten i det finansielle system. Det er bl.a. forslag, der skærper kravene til bankernes solvens og likviditet, jf. boks I.6. De kommende regler skal dog først vedtages i EU-regi, og efterfølgende implementeres i de nationale parlamenter.

Basel-komiteen har fremsat en række forslag, der skærper kravene til bankernes solvens og likviditet. Hovedpunkterne er gengivet nedenfor.

*Højere kvalitet, konsistens og gennemsigtighed i basiskapitalen* dækker over, at kravet til basiskapitalen strammes, så bankerne i højere grad skal finansiere sig med egenkapital i stedet for hybrid kernekapital og supplerende kapital. Desuden øges kravene til den hybride kernekapital, så den f.eks. ikke længere må indeholde tilskyndelser til indfrielse. Endelig skal bankerne offentliggøre de enkelte kapitalelementer, som indgår i basiskapitalen.

*Stærkere risikodækning* dækker over forslag, der vil øge vægtene i beregningen af de risikovægtede aktiver i solvensgraden. Højere risikovægte vil øge niveauet for de risikovægtede aktiver og dermed alt andet lige kravet til basiskapitalen. Den finansielle krise viste, at det nuværende system undervurderede risikoen på en række aktiver.

*Gearingsbrøk (leverage ratio)* er et mål for bankernes samlede eksponering (udlån, værdipapirer mv.) i forhold til kernekapitalen. Gearingsbrøken er et simpelt mål for bankernes solvens, og den svarer nogenlunde til at beregne en solvensgrad, hvor alle aktiverne vægter lige meget. Den tager således ikke højde for, at nogle aktiver er mere risikable end andre. Der er lagt op til, at gearingsbrøken altid skal overstige et vist minimumsniveau. Niveauet er dog ikke fastlagt endnu.

*Mindre medcyklisk adfærd i banksektoren* dækker over tiltag, som skal reducere de procykliske tendenser i bankernes udlånsvirksomhed, f.eks. vedrørende boliglån. Det drejer sig bl.a. om, at bankerne skal opbygge reserver i gode tider, som de kan trække på i dårlige tider.

*Finansieringsbrøk (net stable funding ratio)* er et likviditetskrav, der har til formål at få bankerne til at benytte sig af mere langsigtet finansiering end i dag. Finansieringsbrøken bygger på et princip om, at der skal være bedre overensstemmelse mellem løbetiden på bankernes udlån/aktiver og deres indlån/finansiering. Det betyder eksempelvis, at udlån med løbetid over et år skal finansieres med indlån eller andre finansieringsformer, der løber mere end et år.

*Likviditetsdækningsbrøk (liquidity coverage ratio)* er et likviditetskrav, der har til formål at sikre, at bankerne har en stor mængde højlikvide aktiver, som hurtigt kan sælges i tilfælde af en ny likviditetskrise. Konkret foreslås det, at bankerne skal have højlikvide aktiver nok til at imødekomme alle deres forpligtelser inden for 30 dage i et alvorligt likviditetsstressscenario.

**Internationale eller nationale regler?**

EU-Kommissionen har lagt op til, at reguleringen af bankvirksomhed i højere grad skal harmoniseres inden for EU, f.eks. med indførelsen af et fælles europæisk finanstillsyn. Det nuværende fælles europæiske regelsæt kan opfattes som en række minimumskrav, de enkelte landes banker skal opfylde, men landene har haft mulighed for at opretholde mere skærpede regler.<sup>8</sup> Selvom reglerne bliver mere ens i et kommende system, vil der formentlig stadig blive plads til nationale særregler. Eventuelle nationale særregler skal dog også ses i et konkurrencemæssigt perspektiv. Bankerne driver forretning på tværs af landegrænserne, og stramme danske regler vil svække de danske banker i konkurrencen med andre europæiske banker.

**Mere egenkapital i bankerne**

Basel-komiteen har bl.a. stillet forslag, der begrænser bankernes adgang til at medregne visse former for lån i basiskapitalen, som indgår i solvenskravet. Det vil betyde, at bankerne i højere grad skal øge egenkapitalen, hvis de ønsker at øge udlånsomfanget. Hvis banker i højere grad finansierer udlånsvæksten med øget egenkapital under opsving, vil de være mere modstandsdygtige over for tab under et efterfølgende økonomisk tilbageslag, end hvis de finansierer sig med øget låntagning. I samme retning trækker forslag fra Basel-komiteen om stærkere risikodækning. En bedre kapitalpolstring i bankerne gør således sektoren mere stabil, og det mindsker sandsynligheden for, at staten igen skal låne penge til bankerne. For vidtgående kapitalkrav kan dog ramme effektiviteten af den finansielle sektors formueformidling. Banksektorens regulering indeholder således en afvejning af sektorens stabilitet og effektivitet.

**Mindre konjunkturfølsomhed i udlånene**

Bankerne har en tendens til at øge udlånene i gode tider, hvor tabsrisikoen er lav, og de kan tage sikkerhed i stigende ejendomspriser. Når økonomien vender, tabsrisikoen stiger, og ejendomspriserne falder, har bankerne omvendt en tendens til at reducere udlånene. Disse mekanismer er med til at forstærke konjunkturudsvingene, og de var en afgørende faktor under det seneste opsving. Bankerne er nu ved

8) Eksempelvis er spanske banker underlagt en model med dynamiske hensættelser, der betyder, at de skal hensætte kapital i gode tider, så de er bedre rustet til at imødegå dårlige tider.



at reducere udlånene for at tilpasse sig de nye markedsforhold, og den samme mekanisme, som forstærkede højkonjunkturen, er også med til at forstærke tilbageslaget. Reduktionen af udlånene er dog en nødvendig udvikling, fordi bankerne havde øget udlånene meget og påtaget sig stor risiko under opsvinget. Basel-komiteen har også foreslået, at bankerne skal øge deres reserver i gode tider og trække på disse reserver i dårlige tider. Hvis det gennemføres, vil den konjunkturforstærkende mekanisme i bankernes udlånsvirksomhed have en mindre destabiliserende effekt på resten af økonomien.

### **Skrappere likviditetskrav**

Basel-komiteen har også som noget nyt lagt op til, at der skal være internationale minimumskrav til bankernes likviditet og har bl.a. foreslået, at der indføres to nye kvantitative likviditetskrav. Det ene er en finansieringsbrøk (net stable funding ratio), som kræver, at løbetiden på bankernes likviditetsreserve i højere grad skal stemme overens med løbetiden på deres forpligtelser. Det andet er en likviditetsdækningsbrøk (liquidity coverage ratio), som skal gøre bankerne bedre rustet til at imødekomme en ny likviditetskrise, jf. boks I.6. Hvis likviditetskravene havde været strammere i 2008, er det mindre sandsynligt, at banksektoren var kommet i likviditetsvanskeligheder det efterår. Strammere likviditetskrav er (ligesom strammere solvenskrav) dog en omkostning for bankerne og dermed for samfundsøkonomien, som skal vejes op mod gevinsterne. Disse omfatter et mere stabilt finansielt system og reduceret sandsynlighed for, at staten igen skal udstede garantier for bankernes indlån.

### **Nye regler kan give højere obligationsrenter**

De foreslåede regler kan dog have u hensigtsmæssige konsekvenser for de danske realkreditinstitutter, som falder ind under Basel-reglerne for bankdrift. Det danske realkreditsystem er forholdsvis unikt i et internationalt perspektiv, og der er ikke taget specifikke hensyn til dette i Basel-komiteens udspil. Der er bl.a. lagt op til, at realkreditobligationer ikke fuldt ud medregnes som højlikvide aktiver i likviditetsdækningsbrøken. Det kan reducere bankernes efterspørgsel efter danske realkreditobligationer og føre til højere renter på realkreditlån.

**Gearingsbrøk  
rammer  
realkredititten**

Basel-udspillet skitserer også en mere simpel gearingsbrøk (leverage ratio), der skal sætte en begrænsning på, hvor meget bankerne må geare sig. En gearingsbrøk vil være en hård begrænsning for de danske realkreditinstitutter, som har forholdsvis lidt egenkapital i forhold til deres udlån. Realkreditinstitutternes forretningsmodel er meget mindre risikobetonet end bankernes, og derfor har de ikke behov for så meget egenkapital som bankerne. Stemningsskift på de finansielle markeder vil ikke ramme realkreditinstitutterne i nævneværdig grad, men kan derimod ramme deres kunder. Det blev f.eks. illustreret i forbindelse med likviditetskrisen i efteråret 2008, hvor det blev dyrere for banker og realkreditinstitutter at fremskaffe finansiering, og specielt de korte renter steg meget. Realkreditsystemet er dog indrettet således, at de højere renter automatisk sendes videre til kunderne, og derfor var realkreditinstitutterne ikke i likviditetskrise.

**Et-årige  
rentetilpasningslån  
bliver dyrere**

Reglerne omkring den foreslåede finansieringsbrøk betyder, at specielt de korte rentetilpasningslån bliver dyrere. De et-årige rentetilpasningslån er som oftest 30-årige udlån, som løbende finansieres med 1-årige obligationer. De 30-årige udlån skal efter de foreslåede regler dækkes af en stabil finansieringskilde med mere end et års løbetid. Realkreditinstitutterne skal derfor fremskaffe en betydelig mængde stabil finansiering, hvis de vil fortsætte med at udbyde et-årige rentetilpasningslån. Denne ekstra finansiering vil alt andet lige betyde, at de korte rentetilpasningslån bliver dyrere.

## **I.9 Aktuel økonomisk politik**

**På vej ud af den  
dybe krise**

Dansk og international økonomi ser ud til at være på vej ud af den voldsomme krise, der ramte verdensøkonomien i 2008. Produktionsfaldet er vendt til positiv vækst både i Danmark og i udlandet, og såvel erhvervslivets som forbrugernes forventninger indikerer stigende tiltro til fremtiden. For mange lande, herunder Danmark, er væksten dog endnu svag, og det er for tidligt at betegne opsvinget som robust.

**Finanspolitiske  
lempelser øger kun  
kortvarigt væksten**

En væsentlig faktor bag vendingen er den markante lempelse af den økonomiske politik, der fandt sted i 2009, og som i nogle lande, herunder Danmark, er videreført i 2010. Når stimulansen fra den meget ekspansive penge- og finanspolitik falder bort, vil væksten aftage, medmindre andre efterspørgselsfaktorer tager over. Der er dog stadig en betydelig usikkerhed om den fremtidige udvikling og et fortsat behov for konsolidering både i husholdninger, virksomheder og i den finansielle sektor. Det er derfor langt fra sikkert, at private investeringer og forbrug er i stand til fuldt ud at erstatte den offentlige efterspørgsel, når denne falder væk.

**Markant  
forværring af de  
offentlige finanser**

De finanspolitiske lempelser har været meget store, og kombineret med betydelige automatiske budgetreaktioner er de offentlige finanser blevet forværret. I mange lande har der ikke været tilstrækkelig konsolidering i de gode tider, og i EU har langt de fleste lande nu fået et pålæg om at forbedre de offentlige finanser – til trods for, at konjunktursituationen taler imod en stramning af finanspolitikken. I nogle lande er konsolideringen allerede begyndt, mens opstramningerne i andre lande først planlægges påbegyndt i 2011. Uroen i forbindelse med de betydelige statsunderskud i Grækenland og en række andre europæiske lande viser, at situationen er alvorlig – og at troværdighed omkring evnen og viljen til at tilbagebetale den offentlige gæld er afgørende.

**Undgå græske  
tilstande**

**Store lempelser  
også i Danmark**

Også i Danmark har lempelserne af finanspolitikken været meget betydelige. Lempelserne har især bestået af et øget offentligt forbrug, øgede offentlige investeringer, en på kort sigt underfinansieret skattereform samt frigivelsen af SP-midlerne. Beregningen i afsnit I.7 viser, at stimulansen fra selve finanspolitikken i 2009 medførte et bidrag til BNP-væksten på knap 1½ pct.point, hvortil der skønmæssigt kan lægges et bidrag på ca. ¼ pct.point fra frigivelsen af SP-midlerne. I 2010 ventes en yderligere stimulans på ca. ¾ pct. Den samlede stimulans i 2010 er dermed i tråd med de anbefalinger, som formandskabet gav i *Dansk Økonomi, forår 2009* og *Dansk Økonomi, efterår 2009*. På to centrale områder har tilrettelæggelsen af den økonomiske politik dog ikke fulgt anbefalingerne.

**Markant løft  
i det offentlige  
forbrug ...**

**... som det  
formentlig vil  
tage mange år  
at redressere**

**Reformer er  
udeblevet**

**Konsoliderings-  
behovet taler for  
stramninger  
allerede i 2011**

I forhold til formandskabets anbefalinger er en relativt stor del af lempelsen foretaget allerede i 2009, hvor mængden af ledig kapacitet endnu var meget begrænset. Samtidig skete en relativt stor del af lempelsen via et løft i det offentlige forbrug, som i 2009 kom op på 28 pct. af konjunkturrenset BNP. Herved oversteg udgifterne til det offentlige forbrug det i 2015-planen fastsatte pejlemærke på 26½ pct. af BNP. Målt i forhold til faktisk BNP lå de offentlige forbrugsudgifter i 2009 med godt 29½ pct. på et historisk højt niveau. Beregninger præsenteret i kapitel II viser, at det med realistiske forudsætninger om blandt andet produktivtetsudviklingen kan kræve op mod 10 år med nulvækst i det reale offentlige forbrug at bringe udgiftsandelen ned på 27 pct. af BNP. Beregningen illustrerer dermed, at det vil blive en stor udfordring at få bragt de offentlige finanser på ret køl.

Det andet område, hvor anbefalingerne fra de seneste vismandsrapporter ikke er fulgt, er spørgsmålet om reformer. I *Dansk Økonomi, efterår 2009* anbefalede formandskabet en tosidet strategi, hvor lempelserne på kort sigt blev understøttet af vedtagelse af vidtgående strukturreformer, der kunne bidrage til at sikre en holdbar udvikling i de offentlige finanser. Der er imidlertid ikke blevet taget initiativ til vedtagelse af sådanne reformer.

Både det forhold, at der ikke er blevet vedtaget reformer, og det faktum, at en væsentlig del af den finanspolitiske lempelse er sket ved at øge det offentlige forbrug, betyder, at udfordringerne for finanspolitikken er blevet markant større end forudset. Konjunktursituationen taler isoleret set for en fortsættelse af den lempelige finanspolitik for at understøtte det skrøbelige opsving. Behovet for at sikre en troværdig udvikling i de offentlige finanser både på kort, mellemlang og lang sigt indebærer imidlertid, at formandskabet vurderer, at det i fravær af vedtagelsen af markante reformer er hensigtsmæssigt at påbegynde konsolideringen allerede i 2011. Store offentlige underskud – og dermed markante brud på EU's Stabilitets- og vækstpagt – vil indebære en forøget risiko for, at refinansieringen af statsgælden vil ske til en forhøjet rente. Sunde offentlige finanser er også en forudsætning for at kunne føre en konjunkturstabiliserende

politik i fremtiden. En opstramning af finanspolitikken som skitseret i *Danmarks Konvergensprogram 2009* – med et markant fald i de offentlige investeringer og en fastlåsning af niveauet for det reale offentlige forbrug – vurderes i fravær af andre tiltag at være nødvendig. Den endelige fastlæggelse af finanspolitikken for 2011 sker først i forbindelse med vedtagelsen af finansloven i december måned. Hvis konjunktursituationen udvikler sig mærkbart anderledes end vurderet i denne rapport, bør finanspolitikken strammingsgrad revurderes.

**Troværdig finanspolitik kræver både reformer og en hidtil uset stram udgiftspolitik**

Fremskrivningerne præsenteret i kapitel II og III viser, at udfordringerne i relation til at sikre en troværdig finanspolitik er endog meget store. I kapitel IV anbefales på den baggrund omfattende reformer af efterløns-, pensions- og dagpengesystemet. Beregningerne indikerer, at selvom der gennemføres markante reformer, er der stadig et behov for en omfattende konsolidering af de offentlige finanser på den korte og mellemlange bane, dvs. frem til 2020. En sådan konsolidering vurderes nødvendig for at skabe en troværdig og langtidsholdbar finanspolitik. En markant konsolidering må blandt andet omfatte en stram udgiftsstyring, der kan bringe udgifterne til det nuværende historisk høje niveau for det offentlige forbrug ned. Beregninger i kapitel II viser, at det blot for at reducere de offentlige forbrugsudgifter til niveauet fra 2007, hvor de udgjorde 27 pct. af konjunkturrenset BNP, kan blive nødvendigt med noget nær nulvækst i det reale offentlige forbrug frem til 2020. Alternativet til stram udgiftsstyring og reformer er markante skattestigninger. En troværdig finanspolitik er nødvendig for at sikre, at statsgælden kan refinansieres til en relativt lav rente. Det er en nødvendig, men ikke tilstrækkelig betingelse, at finanspolitikken er holdbar på langt sigt. Der bør derfor planlægges efter mindre underskud på længere sigt, end det er tilfældet i eksempelvis konvergensprogrammet.

**Reformer vil kunne udskyde behovet for stramninger et enkelt år**

Hvis der besluttes vidtgående reformer allerede i år, f.eks. som de i kapitel IV skitserede, vil behovet for at påbegynde en konsolidering af finanspolitikken allerede 2011 blive reduceret. Vedtagelse af markante og troværdige reformer af efterløns-, pensions- og dagpengesystemet vil dermed åbne mulighed for at udskyde påbegyndelsen af konsolide-

ringen fra 2011 til 2012. På denne måde vil der kunne skabes råderum for at føre en aktivitetsmæssig neutral finanspolitik næste år.

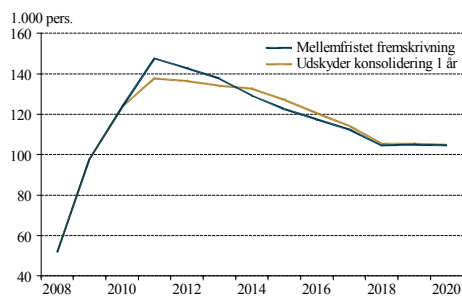
**Aktiv finanspolitik kan reducere ledigheden**

Ud fra en isoleret konjunkturmæssig betragtning vurderes det som hensigtsmæssigt, at finanspolitikken næste år tilrettelægges efter en neutral aktivitetsvirkning, f.eks. ved at fastholde niveauet for de offentlige investeringer og tillade en vis vækst i det reale offentlige forbrug. Effekten af at udskyde påbegyndelsen af konsolideringen fra 2011 til 2012 fremgår af figur I.49. Figuren viser udviklingen i ledighed og offentlig saldo, hvis finanspolitikken antages at være neutral i 2011, sammenlignet med en fremskrivning under forudsætning af den planlagte finanspolitik. Beregningen viser, at neutral finanspolitik i 2011 vil kunne dæmpe stigningen i arbejdsløsheden med omkring 10.000 personer. Omkostningen ved en neutral finanspolitik i 2011 (som alternativ til den planlagte opstramning) er, at ledigheden på lidt længere sigt bliver højere. Dette skyldes grundlæggende, at den nødvendige opstramning ikke er aflyst – blot udskudt. En anden konsekvens er, at underskuddet på den offentlige saldo forøges en smule. Konkret øges underskuddet med godt 5 mia. kr. i 2011, svarende til 0,3 pct. af BNP.

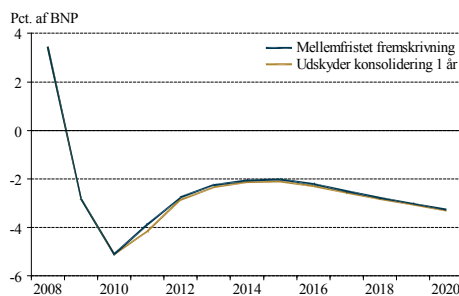
**Beregning under forudsætning af uændret rente**

Den præsenterede beregning af et forløb med neutral finanspolitik i 2011 viser, at konsekvensen for den offentlige saldo er begrænset på kort sigt og stort set lig med nul på lidt længere sigt. Beregningen er imidlertid foretaget under forudsætning af, at der ikke sker nogen ændring i renten på statsobligationer. Det vurderes ikke som sandsynligt, at en ændring af finanspolitikken i det viste omfang vil have konsekvenser for de finansielle markeders vurdering af finanspolitikken troværdighed. Omkostningerne i form af en højere rente ved den løbende refinansiering af statsgælden kan dog blive høje, hvis der mod forventning opstår tvivl om troværdigheden af finanspolitikken. Formandskabet vurderer derfor som udgangspunkt ikke, at det er hensigtsmæssigt at udskyde konsolideringen af de offentlige finanser. Kun hvis regering og Folketing i løbet af 2010 vedtager markante reformer, der kan bidrage til en styrkelse af de offentlige finanser på længere sigt, bør det overvejes at udskyde påbegyndelsen af konsolideringen fra 2011-12.

Figur I.49a Ledighed



Figur I.49b Offentlig saldo



Anm.: Den mellemløstede fremskrivning er præsenteret i kapitel II. Denne fremskrivning, som for 2010-12 er identisk med prognosen i kapitel I, indebærer bl.a. nulvækst i det offentlige forbrug i 2011-13, og at niveauet for de offentlige investeringer reduceres i 2011-12. I alternativet benævnt "Udskyder konsolidering 1 år" er det antaget, at de offentlige investeringer i 2011 fastholdes på niveauet fra 2010, og at det offentlige forbrug vokser med  $\frac{3}{4}$  pct. i 2011. Både investerings- og forbrugsniveau bringes i løbet af de følgende år ned på det niveau, der er i den mellemløstede fremskrivning. For det offentlige forbrug indebærer dette, at perioden med nulvækst udskydes fra 2011-13 til 2012-14.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger på SMEC.

## Strammere regulering af banksektoren

### Bankregulering er et internationalt anliggende

Den finansielle krise har vist, at økonomien og specielt det finansielle system er mere skrøbeligt end tidligere antaget. Finanskriser vil være et tilbagevendende fænomen, og et fuldstændigt kriseløst banksystem kan ikke etableres uden store omkostninger. Den seneste krise har dog vist, at reguleringen af banksektoren har været for lempelig, og der er behov for, at den bliver strammet. Basel-komiteen under Bank for International Settlements har stået for udarbejdelsen af de eksisterende Basel II-regler, og Basel-komiteens seneste udspil bør danne grundlaget for de kommende ændringer af reglerne. Bankerne arbejder på tværs af landegrænser, og banker i forskellige lande er gensidigt afhængige. Derfor er der fortsat behov for internationale regler på området.

### Kapitalkravene skal strammes

I kølvandet på den finansielle krise har såvel udenlandske som danske banker tabt mange penge. Mange banker var ikke tilstrækkeligt polstrede med kapital til at afværge frykten for insolvens. Derved opstod likviditetskrisen og udlånstilbageholdenhed hos bankerne, der forstærkede den

økonomiske nedtur. Regeringen og Folketinget gennemførte bankpakkerne for at begrænse bankkrisens omfang og konsekvenserne for resten af økonomien. For at reducere risikoen for at noget lignende sker igen, bør kapitalkravene strammes, så bankerne i fremtiden er bedre i stand til at modstå tab. Kvaliteten i kapitalgrundlagene bør styrkes, så bankerne i højere grad finansierer sig med egenkapital. Desuden er der behov for, at de risikovægte, der danner grundlag for de lovmæssige solvenskrav, strammes og bliver mere retvisende. Der er desuden en vis procyklalitet i banksystemet, der betyder, at bankerne øger udlånene under højkonjunkturer og strammer dem under lavkonjunkturer. Dermed er de nuværende regler med til at forstærke konjunkturudsvingene. De kommende regler bør tilrettelægges med henblik på at modvirke procyklaliteten i bankernes udlån.

**Likviditetskravene skal også strammes**

Krisen viste også, at mange bankers likviditetsberedskab var utilstrækkeligt, og sammenbruddet på finansmarkederne risikerede derfor at sende dem i betalingsstandsning. Den danske stat har udstedt omfattende garantier og påtaget sig en ikke ubetydelig risiko for at holde de danske banker kørende. For at reducere sandsynligheden for at en lignende situation opstår igen, bør der indføres skærpede krav til bankernes likviditetsreserver. Basel-komiteens finansieringsbrøk og likviditetsdækningsbrøk kan danne udgangspunkt for kommende regler på likviditetsområdet.

**Basel III rammer dansk realkredit**

Basel-komiteens udspil indeholder tre initiativer, som vil gøre de danske realkreditlån dyrere. For det første vil Basel-komiteen indføre en gearingsbrøk, som sandsynligvis betyder, at realkreditinstitutterne skal have meget mere egenkapital, end de har i dag. Gearingsbrøken rammer realkreditinstitutterne uforholdsmæssigt hårdt set i lyset af, at deres forretningsmodel er meget mindre risikobetonet end bankernes. For det andet vil danske realkreditobligationer ikke fuldt ud tælle med som stærkt likvide aktiver ved opgørelsen af bankernes likviditetsdækningsbrøk til trods for, at de er mere likvide end visse statsobligationer, der tæller fuldt med. Det vil reducere efterspørgslen efter danske realkreditobligationer og kan dermed føre til højere obligationsrenter. For det tredje betyder finansierings-



brøken, at realkreditinstitutterne skal holde ekstra reserver for obligationer med mindre end et års tilbageværende løbetid. Det gør specielt de korte rentetilpasningslån dyrere, jf. afsnit I.8. Det er naturligt, at regeringen arbejder for, at reglerne omkring gearingsbrøken og likviditetsdækningsbrøken ikke får væsentlige konsekvenser for det danske realkreditsystem. Formandskabet finder derimod ikke, at der er grund til danske særregler i relation til Basel-komiteens finansieringsbrøk, selvom det kan øge renterne på de korte rentetilpasningslån.

**Rentetilpasningslån er en kilde til ustabilitet**

Det kan umiddelbart virke uhensigtsmæssigt, at finansieringsbrøken fordyrer de korte rentetilpasningslån, da realkreditinstitutternes risiko på disse lån synes relativt lille. Realkreditinstitutternes lave risiko skyldes dog i høj grad, at renterisikoen ligger hos låntageren. Hvis låntager imidlertid ikke kan betale, så kan risikoen alligevel ende hos instituttet. Konstruktionen indebærer således en risiko og kan yderligere bidrage til makroøkonomisk ustabilitet, da store udsving i de korte renter kan have store konsekvenser for de danske husholdninger med rentetilpasningslån. Dette blev eksempelvis illustreret i 2008, hvor de korte realkreditrenter steg fra 4,1 pct. i februar til 5,9 pct. i slutningen af oktober. Der var risiko for, at renterne ville stige endnu mere frem mod den store refinansiering af rentetilpasningslånene i december, og regeringen støttede det danske obligationsmarked bl.a. ved at lade den Sociale Pensionsfond opkøbe en stor mængde korte realkreditobligationer.

**Korte rentetilpasningslån kan undværes**

Dette tiltag kan – berettiget eller uberettiget – have skabt en forventning om, at regeringen også vil holde hånden under rentetilpasningslånene i en eventuel ny krise, hvilket kan tilskynde husholdningerne til i højere grad at basere deres økonomi på korte rentetilpasningslån frem for på mere sikre fastforrentede realkreditlån. De korte rentetilpasningslån i deres nuværende udformning er ikke strengt nødvendige for boligfinansieringen i Danmark. De rummer som nævnt et finansielt risikoelement og kan være en kilde til makroøkonomisk ustabilitet. Det er derfor ikke nødvendigvis en ulempe for dansk økonomi, hvis husholdningerne i et vist omfang tvinges til at skifte de korteste rentetilpasningslån ud med mere stabile, eventuelt fastforrentede lån.



Bilagstabel I.1 BNP-vækst i udvalgte lande

	Eksport- vægte	Mængdestigning				
		2008	2009	2010	2011	2012
	Andel	----- Pct. -----				
USA	9,6	0,4	-2,4	2,9	3,0	3,3
Japan	2,0	-1,2	-5,2	1,8	1,5	1,5
Kina	3,3	9,0	8,6	10,0	9,0	9,0
Tyskland	19,0	1,0	-4,9	1,4	1,6	2,0
Frankrig	5,9	0,3	-2,2	1,5	1,8	2,3
Italien	3,4	-1,3	-5,1	0,8	1,5	2,1
UK	7,9	0,5	-4,9	0,9	2,1	2,8
Spanien	3,5	0,9	-3,6	-0,3	1,5	3,1
Holland	5,1	2,0	-4,0	1,0	1,8	2,8
Belgien	2,4	0,8	-3,0	1,0	2,0	3,1
Schweiz	1,4	1,8	-1,5	1,0	1,8	2,2
Østrig	1,1	2,1	-3,7	1,0	2,0	2,5
Sverige	12,6	-0,5	-4,7	1,6	2,8	3,8
Norge	8,7	1,7	-1,4	1,9	2,9	3,3
Finland	3,1	1,2	-7,8	1,0	3,0	4,0
Irland	1,9	-3,0	-7,1	-1,0	2,0	3,1
Portugal	0,5	0,0	-2,7	0,5	1,5	2,3
Grækenland	0,7	2,0	-2,0	-1,0	1,0	2,0
Danmark		-0,9	-4,9	1,7	1,1	1,7
EU	74,9	0,6	-4,2	1,0	1,9	2,6
EU-15	67,1	0,4	-4,2	1,0	1,8	2,5
Nye EU-lande	7,8	3,6	-3,1	0,9	3,7	4,8
Euroområdet	46,7	0,5	-4,1	1,0	1,7	2,4
Aftagere	100	1,0	-3,6	1,6	2,5	3,2

Anm.: Eksportvægtene angiver sammensætningen af industrieksporten i 2009. De viste lande aftager 84,6 pct. af Danmarks industrieksport. Væksten i EU-15, de nye EU-lande og euroområdet er sammenvejet med BNP-vægte, mens aftagere er sammenvejet med eksportvægte.

Kilde: EcoWin, ADAM's databank og egne skøn, bl.a. baseret på oplysninger fra AIECE-institutter og European Commission, *Economic Forecasts Spring 2010*.

Bilagstabel I.2 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Årets priser										Mængdestigning												
	2009	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2009	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
	Mia. kr.										Pct.												
Privat forbrug	817	1,0	4,7	3,8	3,6	2,4	-0,3	-4,6	2,0	1,6	3,1												
Offentligt forbrug	492	0,7	1,8	1,3	2,8	1,3	1,6	2,5	0,7	0,0	0,0												
Offentlige investeringer	36	-7,7	13,2	0,8	16,6	-3,3	-2,9	20,1	20,0	-15,0	-5,5												
Boliginvesteringer	85	11,9	11,8	17,6	10,7	3,4	-14,2	-16,8	-5,5	2,6	4,3												
Erhvervsinvesteringer	192	-3,0	0,0	-0,1	15,8	3,5	-0,2	-13,8	-5,0	6,8	5,9												
Lagerændringer	-19	-0,5	0,6	0,2	-0,3	-0,3	0,3	-2,0	1,5	0,1	0,0												
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.603	0,2	4,3	3,4	5,2	1,9	-0,5	-6,3	2,3	1,4	2,3												
Vareeksport	487	-2,0	4,2	5,7	4,3	-0,4	-0,7	-10,6	1,9	2,2	2,6												
heraf industrivarer	330	-3,2	4,2	7,8	4,7	3,1	1,3	-13,6	2,0	4,2	5,1												
Tjenesteeksport	297	1,2	-0,2	12,7	17,7	6,7	7,3	-10,0	1,3	3,1	4,0												
Eksport i alt	784	-1,0	2,8	8,0	9,0	2,2	2,4	-10,4	1,6	2,5	3,1												
Samlet efterspørgsel	2.387	-0,2	3,8	4,9	6,5	2,0	0,5	-7,7	2,1	1,8	2,6												
Vareimport	460	-2,2	8,8	9,3	11,5	1,8	0,7	-15,0	3,6	3,5	4,8												
heraf industrivarer	353	-3,5	9,5	9,5	12,3	2,2	-1,6	-17,4	3,4	4,0	5,6												
Tjenesteimport	267	-0,4	5,3	14,8	17,3	4,4	8,4	-9,9	1,5	2,8	4,0												
Import i alt	727	-1,6	7,7	11,1	13,4	2,6	3,3	-13,2	2,9	3,3	4,5												
Bruttonationalprodukt	1.660	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-4,9	1,7	1,1	1,7												
Bruttoværditilvækst	1.424	0,4	1,5	1,5	3,2	1,8	-0,5	-4,2	1,6	1,0	1,5												
heraf private byerhverv	852	0,9	1,9	3,0	5,3	3,2	-1,5	-7,0	2,2	1,9	2,8												

Anm.: Mængdestigning i "Lagerændringer" angiver vækstsbidraget til BNP.

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

Bilagstabel I.3 Hovedposter på forsyningsbalancen, vækstbidrag

	Bidrag til vækst i BNP										
	2009	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Årets priser	----- Pct. point -----										
Mia. kr.	----- Pct. -----										
Privat forbrug	817	0,5	2,2	1,8	1,7	1,2	-0,1	-2,2	1,0	0,8	1,5
Offentligt forbrug	492	0,2	0,5	0,3	0,7	0,3	0,4	0,7	0,2	0,0	0,0
Offentlige investeringer	36	-0,1	0,2	0,0	0,3	-0,1	-0,1	0,4	0,4	-0,4	-0,1
Boliginvesteringer	85	0,5	0,6	0,9	0,6	0,2	-1,0	-1,0	-0,3	0,1	0,2
Erhvervsinvesteringer	192	-0,4	0,0	0,0	1,9	0,5	0,0	-1,8	-0,6	0,8	0,6
Lagerændringer	-19	-0,5	0,6	0,2	-0,3	-0,3	0,3	-2,0	1,5	0,1	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.603	0,2	4,0	3,3	4,9	1,8	-0,5	-6,1	2,2	1,4	2,2
Vareeksport	487	-0,6	1,3	1,7	1,4	-0,1	-0,2	-3,5	0,5	0,7	0,8
heraf industrivarer	330	-0,7	0,9	1,6	1,0	0,7	0,3	-3,0	0,4	0,8	1,0
Tjenesteeksport	297	0,2	0,0	1,9	3,0	1,3	1,5	-2,2	0,2	0,6	0,7
Eksport i alt	784	-0,5	1,3	3,6	4,4	1,1	1,3	-5,7	0,8	1,2	1,5
Samlet efterspørgsel	2.387	-0,3	5,3	6,9	9,3	3,0	0,8	-11,8	3,0	2,6	3,8
Vareimport	460	0,6	-2,4	-2,6	-3,4	-0,6	-0,2	5,1	-1,0	-1,0	-1,4
heraf industrivarer	353	0,8	-2,1	-2,2	-2,9	-0,6	0,4	4,5	-0,7	-0,8	-1,2
Tjenesteimport	267	0,1	-0,7	-1,9	-2,5	-0,7	-1,4	1,8	-0,2	-0,5	-0,6
Import i alt	727	0,7	-3,0	-4,5	-5,9	-1,3	-1,7	6,9	-1,3	-1,4	-2,0
Bruttonationalprodukt	1.660	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-4,9	1,7	1,1	1,7

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

Bilagstabel I.4 Løn- og restindkomst

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.									
Bruttoværditilvækst i alt	1.201	1.253	1.309	1.379	1.429	1.481	1.424	1.481	1.531	1.587
Lønsum	762	785	824	871	932	984	982	986	998	1.028
Nettorestindkomst	206	225	242	253	231	213	167	214	242	259
Afskrivninger	231	240	246	257	270	283	282	284	291	298
Anden produktionskat	2	3	-2	-2	-3	0	-6	-4	0	2
Bruttoværditilvækst, off. sektor	276	287	294	305	312	328	350	364	372	382
Lønsum	252	261	267	278	284	299	321	334	339	347
Afskrivninger	27	28	29	30	31	32	33	35	38	40
Anden produktionskat	-3	-2	-2	-3	-3	-3	-4	-5	-5	-5
Bruttoværditilvækst, privat sektor	925	966	1.015	1.074	1.117	1.153	1.074	1.117	1.159	1.205
Lønsum	510	524	556	593	648	685	661	652	660	681
Nettorestindkomst	206	225	242	253	231	213	167	214	242	259
Afskrivninger	204	212	216	228	240	251	249	249	253	258
Anden produktionskat	5	5	0	1	-1	3	-2	1	5	7
	Pct.									
Lønvote i alt	63,5	62,7	62,9	63,2	65,2	66,5	68,9	66,6	65,2	64,8
Lønvote, privat sektor	55,1	54,3	54,8	55,2	58,0	59,5	61,5	58,4	56,9	56,5

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

Bilagstabel I.5 Indkomster, forbrug og opsparing i den private sektor

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Mia. kr. -----									
Lønsum	762	785	824	871	932	984	982	986	998	1.028
Restindkomst mv.	439	467	485	508	498	497	443	495	533	559
Bruttoværditilvækst	1.201	1.253	1.309	1.379	1.429	1.481	1.424	1.481	1.531	1.587
+ Nettorenter	4	12	27	31	23	22	51	45	41	42
+ Overførsler m.m.	231	238	242	241	244	249	270	287	300	307
Bruttoindkomst	1.436	1.503	1.577	1.651	1.696	1.752	1.746	1.814	1.872	1.936
- Direkte skatter	411	442	490	497	506	516	499	487	505	522
- Andre skatter	20	20	20	20	21	22	20	21	21	22
- Anden produktionsskat	2	3	-2	-2	-3	0	-6	-4	0	2
Disponibel bruttoindkomst	1.003	1.037	1.069	1.135	1.172	1.213	1.232	1.309	1.346	1.390
- Afskrivninger	231	240	246	257	270	283	282	284	291	298
Disponibel nettoindkomst	772	798	824	878	902	930	951	1.025	1.055	1.092
- Korr. for skat af pension mv.	28	20	16	50	60	62	70	61	58	59
Disponibel indkomst, jf. SMEC (lang sigt)	744	778	808	828	841	869	881	964	997	1.033
Anvendt til privat forbrug	667	707	745	787	822	846	817	853	884	928
Anvendt til privat nettoopsparing	77	71	63	41	20	23	64	111	114	105

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

Bilagstabel I.6 Indkomster og forbrugskvoter

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	----- Nominel vækst i pct. -----									
Bruttoindkomst	3,0	4,6	5,3	4,6	2,8	3,1	0,0	3,8	3,0	3,3
Disponibel bruttoindkomst	3,0	3,5	3,1	6,2	3,2	3,5	1,6	6,2	2,8	3,3
Disponibel nettoindkomst	2,8	3,4	3,3	6,6	2,7	3,2	2,2	7,8	2,9	3,5
Disponibel indkomst, SMEC	3,1	4,6	3,8	2,5	1,6	3,2	1,4	9,4	3,5	3,6
	----- Pct. -----									
Forbrugskvot, SMEC's indkomstdefinition	89,7	90,9	92,3	95,0	97,7	97,3	92,8	88,5	88,6	89,8
Forbrugskvot, SMEC's indkomst- og forbrugsdef.	89,4	89,6	90,1	92,5	95,2	95,7	92,6	88,0	87,9	88,7

Anm.: Bruttoindkomsten indeholder løn- og restindkomst, transferinger samt renteindtægter. Fradrages direkte og andre skatter fremkommer den disponible bruttoindkomst, og trækkes yderligere de private afskrivninger fra, fremkommer disponibel nettoindkomst. Den (langsigtede) disponible indkomst ifølge SMEC fremkommer ved at se bort fra renteindtægter samt skatten af pensionsopsparing og renteindtægter. Forbrugskvoten med anvendelse af SMEC's forbrugsdefinition anvender et forbrugsbegreb, hvor bilkøbet er trukket ud af forbruget, og en beregnet bilydelse er inkluderet i stedet.

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



Bilagstabel I.7 Eksport og import opdelt på underkomponenter

	Årets priser		Mængdestigning										Prisstigning					
	2009	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mia. kr.	Pct.		Pct.										Pct.					
Eksport	784		8,0	9,0	2,2	2,4	-10,4	1,6	2,5	3,1	5,4	3,0	2,1	5,3	-8,5	3,3	2,3	1,5
Landbrug	111		2,9	6,7	-2,4	-3,6	-2,1	4,4	2,9	1,6	1,2	2,8	3,0	8,8	-7,1	1,1	1,7	1,8
Industri	330		7,8	4,7	3,1	1,3	-13,6	2,0	4,2	5,1	1,7	2,1	1,3	2,5	-1,0	0,3	1,4	1,4
Energi	46		-2,1	-2,4	-15,1	-7,5	-9,2	-5,2	-10,8	-11,2	40,9	21,9	3,2	33,8	-30,4	30,0	8,2	6,0
Søfart mv.	258		15,2	20,2	7,5	8,2	-11,4	1,2	3,5	4,3	6,8	0,6	2,6	3,1	-13,7	3,8	2,8	0,6
Turisme	39		-0,7	1,8	0,2	0,2	2,6	1,7	0,5	1,9	1,9	1,4	0,9	1,0	1,7	2,0	1,8	1,7
Import	727		11,1	13,4	2,6	3,3	-13,2	2,9	3,3	4,5	3,3	3,3	3,2	4,1	-7,9	2,3	1,5	1,4
Landbrug	53		5,2	8,9	3,8	2,2	-9,4	4,1	4,1	3,4	1,8	1,4	3,2	6,0	-3,7	0,5	1,0	1,0
Industri	353		9,5	12,3	2,2	-1,6	-17,4	3,4	4,0	5,6	0,8	1,8	3,2	3,1	-4,5	-1,0	0,5	0,8
Energi	54		12,9	7,7	-3,0	16,3	-6,2	4,5	0,8	2,1	35,0	20,2	-0,3	29,0	-33,8	26,7	9,5	6,1
Søfart mv.	230		19,6	19,7	4,2	9,6	-11,3	1,7	3,2	4,3	2,9	3,2	4,5	-0,3	-6,2	2,0	1,0	1,0
Turisme	37		-6,3	4,0	6,0	0,4	1,1	0,6	0,3	2,5	2,7	-0,1	0,8	0,6	-1,5	1,5	1,0	1,5

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

Bilagstabel I.8 Lønkonkurrenceevne og forbrugerpriser

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Stigning i timelønsomkostninger, udland	3,5	2,6	2,1	2,0	2,2	3,2	1,8	1,6	1,9	2,3
heraf Tyskland	2,8	0,8	0,7	1,7	0,7	2,7	2,3	1,4	1,4	1,8
USA	4,1	2,8	3,0	1,4	1,8	2,8	2,5	1,8	2,3	2,5
Storbritannien	6,5	3,3	4,7	2,7	3,9	3,0	1,4	1,4	2,2	2,8
Frankrig	2,1	2,1	2,3	2,7	2,8	3,1	2,4	1,7	2,0	2,3
Sverige	3,8	3,6	3,0	3,0	3,7	4,4	1,3	1,5	1,9	2,8
Japan	0,8	0,8	0,2	-0,9	0,0	0,7	-5,5	0,4	0,6	0,9
Italien	5,1	5,5	2,7	2,6	2,7	4,4	2,7	1,6	1,8	2,3
Norge	3,4	5,2	1,7	5,4	6,4	5,7	4,0	3,5	4,0	4,3
Belgien	1,8	2,9	2,5	2,5	1,9	3,5	3,0	2,0	1,8	2,5
Holland	3,9	3,3	1,4	1,1	1,9	3,7	2,9	1,8	2,2	2,3
Stigning i timelønsomkostninger, indland	4,2	3,1	2,7	3,1	3,9	4,2	2,9	2,3	2,0	2,3
Ændring i relativ lønudvikling	-0,7	-0,5	-0,6	-1,1	-1,7	-1,1	-1,2	-0,7	-0,1	0,0
Ændring i effektiv kronekurs	3,7	1,0	-0,3	0,0	1,5	2,7	1,8	-1,7	-0,2	0,0
Ændring i lønkonkurrenceevne	-4,4	-1,5	-0,3	-1,1	-3,2	-3,7	-3,0	1,0	0,1	0,0
Forbrugerpriser	1,3	1,3	1,5	1,9	2,0	3,2	1,3	2,3	2,0	1,9

Anm.: Ændringen i den relative lønudvikling er beregnet som lønstigningstakten i udlandet fratrukket lønstigningstakten i Danmark, mens ændringen i lønkonkurrenceevnen er beregnet som ændringen i den relative lønudvikling minus ændringen i den effektive kronekurs. En positiv ændring i den relative lønudvikling bidrager til en forbedring af konkurrenceevnen. En stigning i den effektive kronekurs bidrager til en forværring af konkurrenceevnen. Lønsomkostningerne omfatter både direkte og indirekte omkostninger og angiver stigningstakten for timelønsomkostningerne i industrien. Timelønsomkostningerne i udlandet er vejlet sammen med dobbeltvejede eksportvægte, der afspejler landenes betydning som konkurrenter for dansk industrieksport. De danske lønstigninger i denne tabel bygger på DA's internationale lønstatistik og kan derfor historisk afvige fra lønstigninger anvendt andetsteds. Forbrugerpriserne er målt ved væksten i deflatoren for det private forbrug.

Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, Bureau of Labor Statistics, *International Comparisons of Hourly Compensation Costs for Production Workers in Manufacturing*, Dansk Arbejdsgiverforening, *International lønstatistik*, EcoWin, ADAM's databank og egne beregninger.

Bilagstabel I.9 Den offentlige sektors indtægter og udgifter samt skattetryk

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Mia. kr.									
Indirekte skatter	244	258	277	295	304	302	281	299	315	329
Direkte skatter	411	442	490	497	506	516	499	487	505	522
heraf personlige slutskatter	288	293	310	326	343	348	331	328	340	350
selskabskat	41	46	61	71	64	59	40	48	51	53
pensionsafkastbeskatning	6	23	37	12	4	9	10	11	14	17
arbejdsmarkedsbidrag	62	65	68	72	77	80	80	81	82	84
Andre skatter	20	20	20	20	21	22	20	21	21	22
Indtægter i alt	675	721	788	812	831	840	800	807	840	873
Offentligt forbrug	371	389	403	423	439	464	492	508	517	528
Indkomstoverførsler	231	238	242	241	244	249	270	287	300	307
Offentlige investeringer	23	26	27	32	31	32	36	43	37	36
Nettorenteudgifter	18	10	7	1	-2	-11	0	1	4	7
Øvrige udgifter, netto	33	30	32	33	39	46	50	57	52	47
Udgifter i alt	676	693	710	730	751	780	847	895	910	924
Netto opsparing	-1	28	78	82	81	60	-47	-88	-69	-51
	Pct. af BNP									
Netto opsparing	-0,1	1,9	5,0	5,0	4,8	3,4	-2,8	-5,1	-3,9	-2,8
Offentlig bruttogæld	47,2	45,1	37,8	32,1	27,4	34,2	41,5	44,8	47,2	48,1
Skattetryk, total	48,2	49,2	51,0	49,8	49,1	48,3	48,2	46,6	46,9	47,0
direkte skatter	29,4	30,2	31,7	30,5	29,9	29,7	30,1	28,2	28,2	28,1
indirekte skatter	17,4	17,6	18,0	18,1	18,0	17,4	17,0	17,3	17,6	17,7
andre skatter	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2

Anm.: Det er antaget, at ændringen i den offentlige bruttogæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo ekskl. de offentlige фонде.  
 Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's database og egne beregninger.



## KAPITEL II

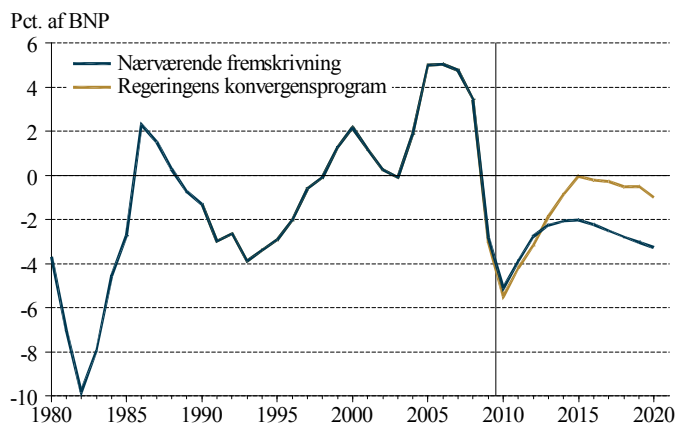
### FREMSKRIVNING TIL 2020

#### II.1 Indledning

##### Pres på de offentlige finanser

Danmark er ramt af langvarig lavkonjunktur. De offentlige finanser er hårdt ramt dels som følge af lavere indtægter fra skatter og afgifter samt øgede udgifter til arbejdsløse, dels som et resultat af de finanspolitiske lempelser, der er gennemført for at modvirke effekterne af krisen. De offentlige finanser skal derfor ikke alene tilpasses de langsigtede demografiske udfordringer for dansk økonomi, men skal derudover tilbage på sporet fra før krisen. Dette indebærer først og fremmest, at niveauet for offentligt forbrug og investeringer skal ned på "normalt" niveau. Desuden er der en regning at betale i form af rentebetalinger for gældsopbygningen som følge af krisen. Der er således udsigt til en langvarig periode med store underskud, jf. figur II.1.

Figur II.1 Offentlig saldo



Anm.: Lodret streg markerer overgang til prognoseperiode.

Kilde: Regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2009*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Kapitlet er færdigredigeret den 17. maj 2010.

### **Underliggende saldoforværring**

I den forgangne højkonjunktur var der store offentlige overskud på ca. 5 pct. af BNP. På to år, fra 2008 til 2010, ventes den offentlige saldo at blive forværret med ca. 8½ pct. af BNP. En normalisering af konjunktursituationen vil sammen med begyndende konsolidering af de offentlige finanser mindske underskuddet på den offentlige saldo i årene frem mod 2015. Ud over det konjunkturbetingede underskud er der imidlertid et underliggende strukturelt pres på de offentlige finanser. De demografiske udfordringer, hvor færre personer skal forsørge flere, samt nedgangen i indtægterne fra Nordsøen, viser sig fra nu af – og med stigende styrke. I fravær af yderligere tiltag vil underskuddene på den offentlige saldo dermed øges. Den seneste udvikling i Europa har tydeligt vist, at det kan være problematisk med store offentlige underskud og gæld. Forbedring af den offentlige saldo kan grundlæggende ske på tre måder. Udgifterne kan sænkes i form af f.eks. besparelser på offentligt forbrug og overførsler, indtægterne kan øges i form af f.eks. højere skatter og afgifter, eller strukturreformer kan øge arbejdsstyrken.

### **Regeringens konvergens- program**

EU's Stabilitets- og vækstpagt udstikker de overordnede rammer for størrelsen af de offentlige underskud og gældsopbygning. Regeringen fremlagde i februar det danske konvergensprogram, der er den årlige redegørelse til EU om den forventede udvikling og angivelse af planlagte tiltag for at sikre opfyldelse af kravene i Stabilitets- og vækstpagten. Fremskrivningen i konvergensprogrammet indebærer, at underskuddet på den offentlige saldo bliver mindre end 3 pct. af BNP fra 2013 og opfylder dermed EU's krav. Ifølge regeringens beregninger indebærer forløbet desuden, at finanspolitikken er holdbar med de finanspolitiske tiltag, der er forudsat indtil 2015. Den gradvise normalisering af konjunktursituationen bidrager til at reducere det offentlige underskud. Den resterende tilpasning forudsættes i konvergensprogrammet opnået ved aftrapning af niveauet for de offentlige investeringer, nulvækst i det offentlige forbrug i 2011-13, uspecificerede krav til øvrige besparelser for 11 mia. kr. samt ved krav om udestående, uspecificerede strukturreformer fra 2015-planen, der permanent øger beskæftigelsen med 30.000 personer, svarende til en forbedring af den offentlige saldo på yderligere 7 mia. kr.

**Behov for konkrete tiltag med hurtig implementering**

I nærværende fremskrivning lægges kun den aftalte og konkret udmeldte finanspolitik til grund, mens de uspecificerede krav i regeringens konvergensprogram ikke medtages. Dermed indregnes indfasningen af skattereformen, samt finansloven og kommuneaftalerne for 2010. Desuden forudsættes de ekstraordinært høje offentlige investeringer at blive nedbragt, samt nulvækst i det offentlige forbrug i 2011-13, som det også er forudsat i konvergensprogrammet. Fra 2014 antages samme realvækst i det offentlige forbrug som i konvergensprogrammet. Med disse forudsætninger er der udsigt til en markant dårligere udvikling på den offentlige saldo, end den der fremgår af konvergensprogrammet. Dette understreger behovet for konkrete tiltag med relativt hurtig budgeteffekt. Udover de yderligere krav i konvergensprogrammet skyldes forskellen bl.a. en mere optimistisk vurdering i konvergensprogrammet med hensyn til konjunkturudviklingen de kommende år. Herudover indebærer en mere optimistisk vurdering af den underliggende vækst i økonomien, at udgifterne til det offentlige forbrug som andel af BNP udvikler sig væsentligt mere afdæmpet i konvergensprogrammet end i nærværende fremskrivning.

**Mellemfristet fremskrivning ...**

Fremskrivningen i kapitlet omfatter perioden frem til 2020, hvor den forventede udvikling de førstkomende år er nærmere beskrevet i konjunkturvurderingen i kapitel I. Der blev senest præsenteret en lignende mellemfristet fremskrivning i *Dansk Økonomi, efterår 2007*. I afsnit II.2 præsenteres fremskrivningen, og der redegøres for de finanspolitiske forudsætninger bag denne. Fremskrivningen sammenholdes med regeringens konvergensprogram i afsnit II.3, og i afsnit II.4 illustreres betydningen af forskellige finanspolitiske forudsætninger. Endelig opsummeres i afsnit II.5. I det efterfølgende kapitel III, som har fokus på de langsigtede udfordringer, tages udgangspunkt i udviklingen frem til 2020, der præsenteres i dette kapitel.

**... og efterfølgende holdbarhedsberegning i kapitel III**

## II.2 Hovedtræk i fremskrivningen

I dette afsnit præsenteres en fremskrivning af udviklingen i dansk økonomi frem mod 2020. Først beskrives den ventede realøkonomiske udvikling. Dernæst ses nærmere på udviklingen i de offentlige finanser.

### **Fortsættelse af konjunkturvurderingen**

Fremskrivningen til 2020 er udarbejdet med De Økonomiske Råds makroøkonomiske model SMEC og er en forlængelse af konjunkturvurderingen i kapitel I. En række centrale forudsætninger ligger til grund for fremskrivningen, bl.a. vedrørende den underliggende vækst i økonomien og finanspolitikken, jf. boks II.1.

### **Realøkonomisk udvikling**

#### **Lav strukturel vækst**

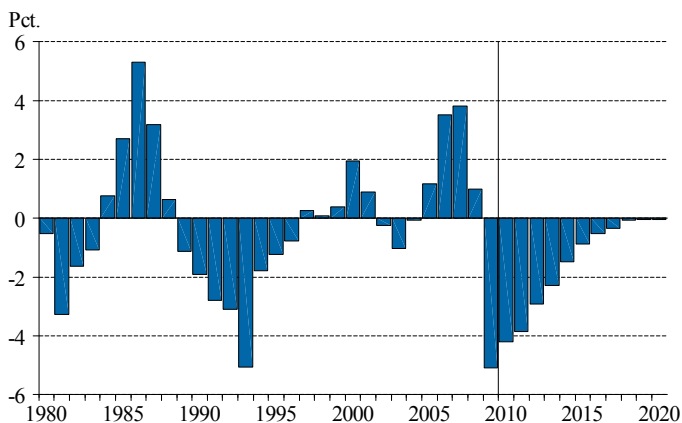
Den underliggende vækst i dansk økonomi er beskeden frem til, at velfærdsforliget begynder at virke. Det skønnes, at strukturelt BNP kun vokser omkring 1 pct. om året i perioden 2010-20. Dette skyldes, at arbejdsudbuddet falder af demografiske årsager, og de aftalte politiktiltag frem til velfærdsforliget (bl.a. skattereformen) er ikke kraftige nok til at modvirke dette. Arbejdsstyrken skønnes strukturelt set at falde med ca. 0,2 pct. årligt i gennemsnit i perioden 2010-20. Den bagvedliggende produktivitetsvækst er forudsat at være 1½ pct. om året i de private byerhverv. For økonomien som helhed implicerer det, at den trendmæssige stigning i BNP pr. arbejdstime er knap 1¼ pct. om året i gennemsnit over perioden 2010-20.

#### **Langvarig lavkonjunktur**

Danmark er ramt af en lavkonjunktur, hvor produktionsniveauet aktuelt skønnes at være omkring 4¼ pct. lavere end i en normal konjunktursituation. Flere faktorer lægger en dæmper på væksten de førstkommende år. For at genoprette de offentlige finanser vil det være nødvendigt med en relativt stram finanspolitik. Det lægger en dæmper på væksten og forlænger lavkonjunktoren. Også i udlandet er der behov for finanspolitisk konsolidering, så der er ikke udsigt til, at eksporten kan trække dansk økonomi afgørende op i fart. På denne baggrund forventes det, at den danske konjunktursituation først bliver fuldt normaliseret mellem 2015 og 2020, jf. figur II.2.



Figur II.2 Output gap



Anm.: Output gap er et mål for uligevægten i økonomien og måler forskellen mellem reelt BNP og det underliggende, strukturelle niveau for BNP i pct. af strukturelt BNP. Det strukturelle niveau for BNP kan opfattes som niveauet for reelt BNP i en normal konjunktursituation. Et positivt output gap er dermed udtryk for, at aktiviteten i økonomien er højere end normalt, dvs. der er højkonjunktur. For en beskrivelse af beregningen af strukturelt BNP, se *Dansk Økonomi, forår 2008*.

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

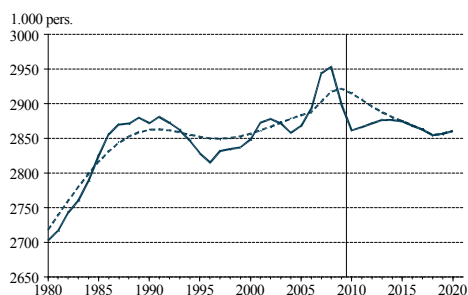
### Produktivitets- efterslæb indhentes

Produktiviteten er for tiden lav, da produktionsfaldet har oversteget beskæftigelsesfaldet indtil nu. Når beskæftigelsen er bragt ned på et niveau svarende til produktionen, ventes en betydelig produktivitetsfremgang, så produktionen pr. arbejdstime kommer op på det trendmæssige niveau i løbet af få år.

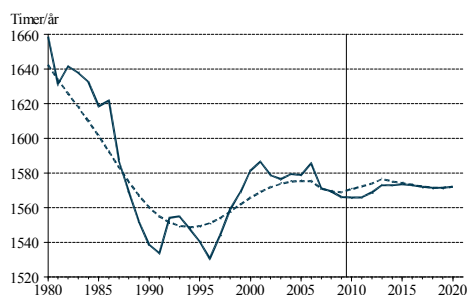
*Arbejdsstyrke, arbejdstid, ledighed og produktivitet*

Udviklingen i den strukturelle arbejdsstyrke og den gennemsnitlige arbejdstid følger DREAM's demografiske fremskrivning fra efteråret 2009, som indebærer faldende arbejdsstyrke såvel som aftagende gennemsnitlig arbejdstid. Fra 2009 til 2018 reduceres arbejdsstyrken som følge af den demografiske udvikling med ca. 75.000 personer. Velfærdsforliget betyder, at tilbagetrækningsalderen – og dermed arbejdsstyrken – gradvist øges fra 2019, jf. beskrivelsen i kapitel III. Desuden påvirker forskellige politikændringer arbejdsudbuddet. I den seneste skattereform kommer arbejdsudbudseffekten primært fra afskaffelse af mellemskatten og højere topskattegrænse, og det antages, at udbudseffekten kun sker på timer og ikke antal personer. Det forudsættes, at den faktiske arbejdsstyrke og gennemsnitlige arbejdstid gradvist nærmer sig de strukturelle niveauer, i takt med at konjunktursituationen normaliseres, jf. figur A og B. Den strukturelle ledighed skønnes at være godt 100.000 personer.

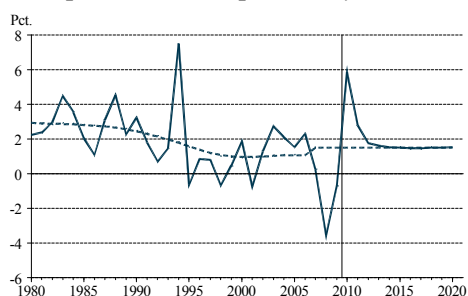
*Figur A. Arbejdsstyrke*



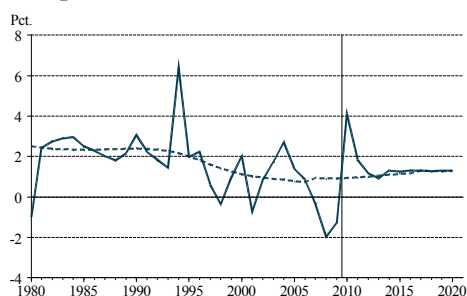
*Figur B. Gennemsnitlig arbejdstid*



*Figur C. Timeproduktivitet i private byerhverv*



*Figur D. Timeproduktivitet i hele økonomien*



Anm.: De stiplede linjer i figurene angiver det strukturelle niveau hhv. vækstrate.

Væksten i timeproduktiviteten i de private byerhverv (BVT pr. arbejdstime) forudsættes at være 1½ pct. om året strukturelt set, jf. figur C. For økonomien som helhed antages den strukturelle timeproduktivitet (BNP/arbejdstime) kun at vokse med knap 1¼ pct. årligt, jf. figur D, hvilket hænger sammen med lav produktivtetsvækst i den offentlige produktion (pr. definition) og aftagende produktion i olie- og naturgasudvindingen. Sidstnævnte skønnes at reducere væksten med ca. 0,15 pct.point om året i perioden 2010-20. På denne baggrund skønnes væksten i strukturelt BNP at være ca. 1 pct. om året i gennemsnit i perioden 2010-20. Beregningen af strukturelt BNP er nærmere beskrevet i *Dansk Økonomi, forår 2008*.

#### *Finanspolitik*

De finanspolitiske forudsætninger følger overordnet set forudsætningerne i *Økonomisk Redegørelse* fra december 2009 og konvergensprogrammet for årene 2010-11, jf. afsnit I.7. For de efterfølgende år forudsættes som udgangspunkt uændret finanspolitik ud over indregning af finansieringselementerne i skattereformen. Desuden medtages de konkrete elementer i konvergensprogrammet. Det forudsættes således, at de offentlige investeringer reduceres (fald på 15, 5½ og 2 pct. i 2011-13), hvorefter der forudsættes en realvækst på 1½ pct. om året frem til 2020. For det offentlige forbrug forudsættes nulvækst i årene 2011-13 som i konvergensprogrammet. I 2014-15 forudsættes en realvækst på ¾ pct. om året som i konvergensprogrammet og 2015-planen. For perioden 2016-20 (dvs. efter 2015-planen) er det ligeledes valgt at anvende samme realvækstrater i det offentlige forbrug, som er den beregningstekniske antagelse i konvergensprogrammet. Derimod er konvergensprogrammets uspecificerede krav til øvrige udgiftsreduktioner på ca. 11 mia. kr. samt udestående strukturreformer fra 2015-planen (svarende til en permanent beskæftigelsesstigning på 30.000 personer) ikke medtaget i fremskrivningen. Antallet af overførselsmodtagere forudsættes grundlæggende at følge fremskrivningen i DREAM, hvilket er i tråd med forudsætningerne bag konvergensprogrammet.

#### *Udlandsvækst, rente mv.*

Produktionen i udlandet er også aktuelt under det strukturelle niveau, og derfor forventes væksten på de danske eksportmarkeder at blive høj i nogle år for at indhente produktionsefterslæbet. Herefter forudsættes en trendmæssig vækst på godt 2 pct. om året. Olieprisen forudsættes at stige til 100 dollar pr. tønde i 2015 (2008-priser) og derefter have en realvækst på 1 pct. om året. Dette svarer til forudsætningen bag energifremskrivningen i *Økonomi og Miljø 2010*. Valutakursen forudsættes uændret fremadrettet. Det forudsættes, at den danske 10-årige statsobligationsrente gradvist stiger til 4¾ pct. inden 2015 fra det nuværende niveau på knap 3½ pct. i takt med, at pengepolitikken normaliseres.

**Kun udsigt til lille beskæftigelsesstigning**

Den forgangne højkonjunktur bragte beskæftigelsen historisk højt op. Den samlede beskæftigelse oversteg 2,9 mio. personer i 2008. Tilbageslaget indebærer et markant fald i beskæftigelsen, der ventes reduceret med næsten 200.000 personer frem mod 2011. Den langtrukne lavkonjunktur indebærer, at der er udsigt til fortsat lav beskæftigelse i en årrække, og fra 2011 til 2020 forventes den faktiske beskæftigelse kun at stige med knap 40.000 personer. Bag denne stigning ligger et bagvedliggende, demografisk betinget fald i den strukturelle beskæftigelse, mens den gradvise normalisering af konjunkturerne mere end opvejer dette fald. Efterhånden som beskæftigelsen øges til det strukturelle niveau, vil ledigheden falde ned mod det skønnede strukturelle niveau på godt 100.000 personer, jf. figur II.3.

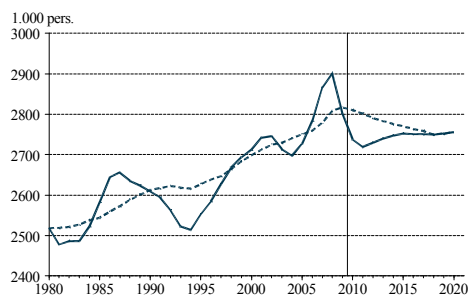
**Reallønsstigning på 1½ pct. p.a.**

De førstkommande år er der udsigt til lave lønstigninger, men når ledigheden igen bliver nedbragt, forudsættes årlige lønstigninger på knap 3½ pct. Forbrugerpriserne ventes at stige knap 2 pct. om året på mellemlang sigt, og dermed blive reallønsstigningen omkring 1½ pct. om året, hvilket svarer til den forudsatte trendmæssige produktivitetsvækst i de private byerhverv. I gennemsnit over hele perioden 2010-20 er reallønsstigningen dog noget lavere med en årlig stigning på knap 1 pct. om året. Dette skyldes, at lønstigningerne ventes at være lavere de førstkommande år, og inflationen skønnes at blive forholdsvis høj som følge af dels afgiftsstigninger, dels stigende energipriser. Udviklingen indebærer, at lønkvoten gradvist reduceres fra det historisk høje niveau, den nåede op på i højkonjunktoren.

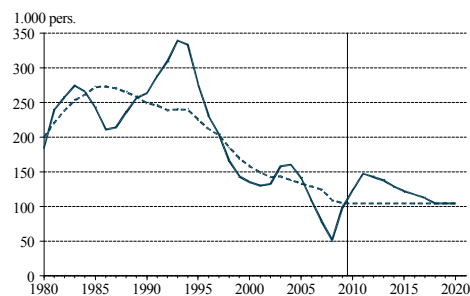
**Forsyningsbalance: Mindre offentlig sektor**

Med de finanspolitiske forudsætninger vil den offentlige del af økonomien komme til at fylde mindre frem mod 2020 set i forhold til 2009, hvor den offentlige udgiftsandel var ekstraordinær høj. Derimod vil det private forbrug og erhvervenes investeringer udgøre en større andel af BNP. Den største ændring på efterspørgselssiden ventes at blive eksporten, der antages at fortsætte den historiske tendens til at stige hurtigere end BNP. Dette giver også anledning til en betragtelig stigning i importandelen, jf. tabel II.1. I afsnit II.3 sammenlignes med den realøkonomiske udvikling i fremskrivningen i konvergensprogrammet.

Figur II.3a Beskæftigelse



Figur II.3b Ledighed



Anm.: De stiplede linjer angiver de strukturelle niveauer for beskæftigelsen hhv. ledigheden. Den strukturelle beskæftigelse er bestemt af den strukturelle arbejdsstyrke og ledighed.

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

Tabel II.1 Forsyningsbalance mv.

	2009	2020	2020	Realvækst <sup>a)</sup>	
		DØR	KP	DØR	KP
	----- Pct. af nom. BNP	-----	-----	--- Pct. p.a. ---	
Offentligt forbrug	29,7	28,4	27,0	0,7	0,7
Offentlige investeringer	2,2	1,9	1,8	0,7	0,5
Privat forbrug	49,2	51,9	49,1	2,1	2,2
Boliginvesteringer	5,1	5,1	4,9	1,8	1,6
Erhvervsinvesteringer	11,5	12,9	12,8	3,0	3,6
Eksport	47,2	52,7	55,6	3,1	3,3
Import	43,8	53,3	53,0	4,0	3,8
BNP				1,4	1,8
Betalingsbalance	4,0	-1,9	0,9		

a) Gennemsnitlig årlig realvækst i perioden 2010-20 i nærværende fremskrivning (DØR) hhv. konvergensprogrammet (KP).

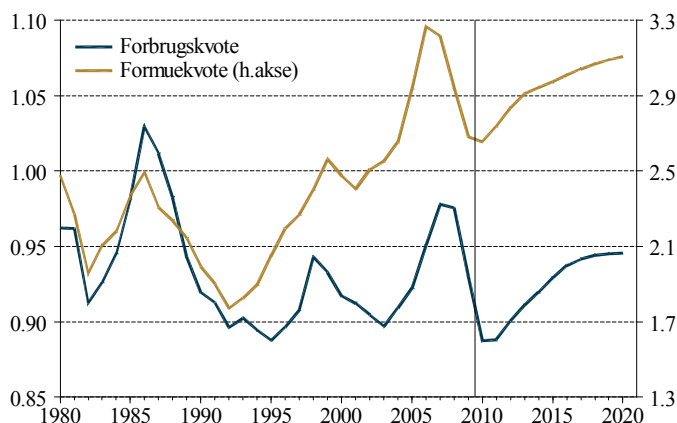
Anm.: I afsnit II.3 foretages en sammenligning med konvergensprogrammet.

Kilde: Regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2009*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

## Stigende forbrugskvote

Forbruget har ligget underdrejet som følge af det økonomiske tilbageslag, og der er dermed udsigt til en genopretning af forbrugskvoten de kommende år, jf. figur II.4. Dette indebærer en vækst i det private forbrug på godt 2 pct. om året i gennemsnit over perioden 2010-20. Den private sektor led et formuetab under finanskrisen, men der er allerede stigninger at spore, jf. afsnit I.3. Pensionsformuerne er fortsat under opbygning, og boligformuerne ventes at stige igen frem mod 2020. Den generelle formuestigning bidrager til stigningen i forbrugskvoten. De kommende år stiger antallet af pensionister, hvilket ligeledes bidrager til at øge forbrugskvoten.

Figur II.4 Forbrugs- og formuekvote



Anm.: SMEC's langsigtede indkomstdefinition er anvendt, jf. bilagstabel I.6. Forbrugskvoten angiver det samlede forbrugs andel af disponibel indkomst. Formuekvoten angiver den forbrugsbestemmende private formue målt i forhold til disponibel indkomst. Den forbrugsbestemmende private formue udgøres af husholdningernes finansielle formue (der er negativ), værdien af boliger og biler samt pensionsformuen efter skat.

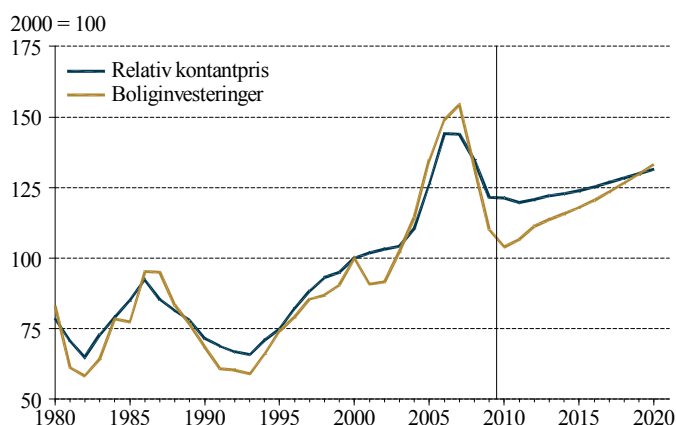
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

## Fremgang på boligmarkedet

Det ser efterhånden lysere ud på boligmarkedet, og der forventes stigende boligpriser de kommende år, jf. figur II.5. Dermed bliver det igen fordelagtigt at bygge nyt og renovere eksisterende boliger. Boliginvesteringerne ventes

på denne baggrund at stige med knap 2 pct. om året i gennemsnit over perioden 2010-20, blandt andet som følge af at den reale kontantpris skønnes at stige knap  $\frac{3}{4}$  pct. om året i gennemsnit. Dermed fortsættes den underliggende tendens til, at boligpriserne stiger mere end forbrugerpriserne. Merstigningen kan hovedsageligt forklares ved, at antallet af ledige byggegrunde i og nær storbyerne er en begrænset ressource, hvilket presser prisen på eksisterende boliger op.

Figur II.5 Boligmarkedet



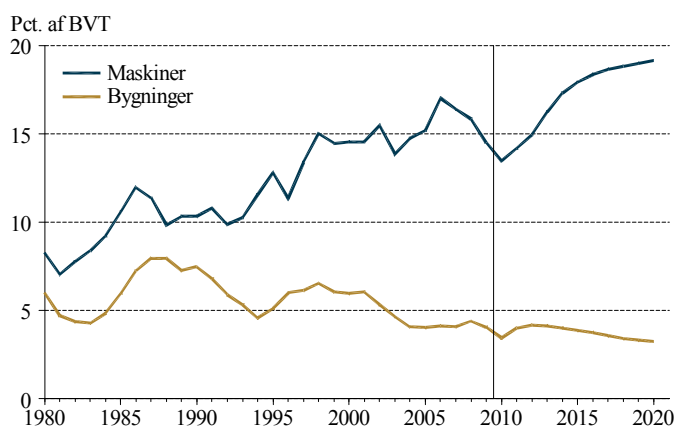
Anm.: Den relative kontantpris er beregnet som forholdet mellem kontantprisen (prisen på eksisterende boliger) og byggeomkostningerne på nybyggede boliger.

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

### Stigende investeringer

Oven på et kraftigt fald i erhvervenes maskininvesteringer ventes investeringskvoten igen at stige, efterhånden som opsvinget bider sig fast. Et stigende kapital-/arbejdskraftsforhold bidrager til den fremtidige produktivitetsvækst. Bygningsinvesteringskvoten har derimod haft en aftagende tendens, og denne udvikling antages at fortsætte i fremskrivningen, jf. figur II.6. De samlede erhvervsinvesteringer ventes på denne baggrund at stige omkring 3 pct. om året i gennemsnit i perioden 2010-20.

Figur II.6 Maskin- og bygningsinvesteringskvote



Anm.: Maskininvesteringskvoten er defineret som maskininvesteringerne i forhold til bruttoværditilvæksten i de private byerhverv. Bygningsinvesteringskvoten, som ikke indeholder boliginvesteringer, er defineret tilsvarende.

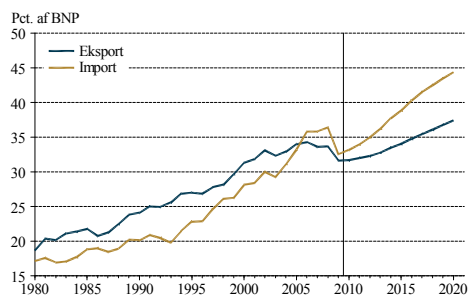
Kilde: Danmarks Statistik, *Nationalregnskabet*, ADAM's databank og egne beregninger.

### Større udenrigshandelssomfang

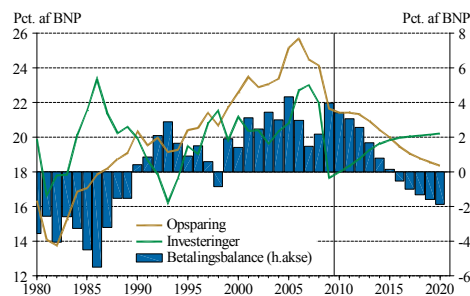
De førstkomende år er der udsigt til omtrent uændret lønkonkurrenceevne, men derefter ventes den underliggende tendens til højere lønstigning i Danmark end i udlandet at vende tilbage. Trods forværring af lønkonkurrenceevnen på mellemlang sigt forventes en fortsat stigende eksportkvote. Dette er dels et resultat af en noget højere vækst på de danske eksportmarkeder end i Danmark, dels en følge af, at den historiske tendens til øget international arbejdsdeling antages at fortsætte. Eksportkvoten ventes dog først omkring 2015 at nå op på samme niveau som i 2007. Den samlede efterspørgsel efter forbrug, investeringer og eksport stiger i fremskrivningen mere end den danske produktion, der er begrænset af lav strukturel vækst. Dette indebærer en fortsat stigning i importkvoten, der forventes at genoptage sin merstigning i forhold til eksportkvoten, jf. figur II.7a. Vækstbidraget til BNP fra nettoeksporten bliver dermed negativt igen.



Figur II.7a Udenrigshandelskvoter



Figur II.7b Betalingsbalance



Anm.: Import- og eksportkvoterne vedrører kun handel med varer og er opgjort i forhold til BNP i faste priser.

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

### Betalingsbalancen forværrer

Udviklingen indebærer, at betalingsbalancen ændres fra et overskud på 4 pct. af BNP i 2009 til et underskud på knap 2 pct. i 2020, jf. figur II.7b. Bag den markante forværring af betalingsbalancen ligger en kombination af højere investeringer og lavere opsparing. Udviklingen i investeringerne er først og fremmest en konsekvens af normaliseringen af konjunktursituationen, der forventes at bringe investeringskvoten op på omkring 20 pct. af BNP, hvilket er i tråd med et langsigtet historisk niveau. Samtidig ventes den samlede danske opsparing at falde, hvilket både skyldes et stort og stigende underskud på den offentlige saldo og en stigende privat forbrugskvote.

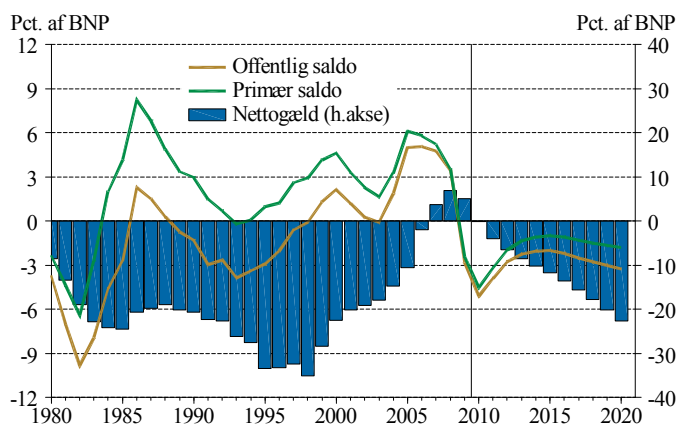
### Udvikling i de offentlige finanser

#### Stort offentligt underskud

I højkonjunkturårene var der solide overskud på den offentlige saldo, hvilket nedbragte den offentlige gæld. Danmark opnåede således en positiv offentlig nettoformue fra 2007. Fremskrivningen indebærer dog, at nettoformuen hurtig bliver negativ igen. Krisen har forværret de offentlige finanser kraftigt, idet et overskud på ca. 5 pct. om året i 2005-07 er vendt til et skønnet underskud på ca. 5 pct. af BNP i år, jf. figur II.8. Den offentlige bruttogæld, opgjort efter ØMU-definitionen, ventes som følge af de permanente underskud fremover at stige fra et lavpunkt på 27 pct. af BNP i 2007 til at udgøre over 50 pct. af BNP i 2020, sva-

rende til godt 900 mia. 2010-kr. eller 165.000 kr. pr. dansker.<sup>1</sup> Den stigende gældsætning indebærer renteudgifter på ca. 1½ pct. af BNP i 2020.

Figur II.8 Offentlig saldo og nettogæld



Anm.: Den primære saldo er den offentlige saldo fratrukket nettorenteudgifter.

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

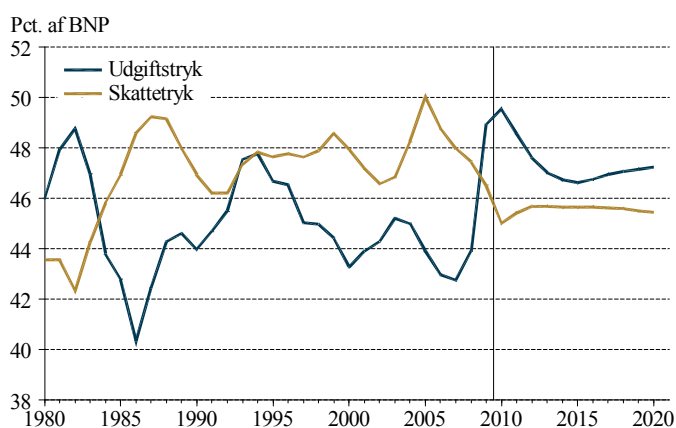
### Højt udgiftstryk og lavt skattetryk giver underskud

Det økonomiske tilbageslag har medført stigende udgifter til overførselsindkomster, men af større betydning for udgiftstrykket er, at udgifterne til både det offentlige forbrug og de offentlige investeringer er øget betydeligt. Dette er et resultat af både budgetoverskridelser og af den konjunktur-stabiliserende politik, der har været ført for at mildne konsekvenserne af krisen. Skattetrykket faldt i 2010, og i de kommende år ventes et omtrent uændret skattetryk. Fra

- 1) Statens bruttogæld er de udstedte statsobligationer. ØMU-gælden er den offentlige sektors bruttogæld opgjort efter EU-retningslinjerne, hvor kravet i Stabilitets- og vækstpakten er, at ØMU-gælden højst må udgøre 60 pct. af BNP. Forskellen mellem brutto- og nettogæld udgøres af statens beholdning af egne obligationer og obligationsbeholdninger tilhørende offentlige fonde samt statens indestående i Nationalbanken. Nettogælden er det mest relevante begreb mht. den offentlige sektors renteudgifter. I fremskrivningen er det antaget, at ændringen i (brutto- og netto-) gælden er lig den offentlige saldo.

midten af 1990'erne har udgiftstrykket været lavere end skattetrykket, hvilket betød, at der var overskud på den primære offentlige saldo. Krisen og den lempelige finanspolitik betød, at udgifterne i 2009 oversteg skatterne, og denne situation med underskud på den primære saldo ventes at karakterisere hele perioden frem til 2020, jf. figur II.9. Udgiftsniveauet er steget til et historisk højt niveau, og trods den planlagte opstramning af udgifterne er udgiftsniveauet fortsat højt frem mod 2020. Samtidig falder skattetrykket til et lavere niveau end de seneste 25 år. Der er således tale om to niveauændringer, som begge forværrer den offentlige saldo.

Figur II.9 Skatte- og udgiftstryk



Anm.: Udgiftstrykket er opgjort ekskl. renter. Den primære offentlige saldo i pct. af BNP kan dermed opgøres som skattetrykket minus udgiftstrykket, jf. tabel II.2.

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

### Forværring af den offentlige saldo

Fra 2009 til 2020 ventes de offentlige udgifter at blive reduceret med ca. 1¾ pct.point af BNP, idet reduktionen af udgiftstrykket dog udelukkende sker frem til omkring 2015. Fra 2015 og frem sker der, bl.a. som følge af stigende udgifter til offentligt forbrug, en gradvis stigning i udgiftstrykket. Indtægterne skønnes at falde ca. 1 pct.point. Samlet forbedres den primære saldo set over hele fremskrivningsperioden, idet forbedringen dog udelukkende sker frem til

2015. Stigende renteudgifter betyder, at det samlede offentlige underskud, trods forbedringen af den primære saldo, forventes at blive ca. ½ pct.point større i 2020 end i 2009, jf. tabel II.2.

Tabel II.2 Offentlig saldo

	DØR		KP
	2009	2020	2020
	-----	Pct. af BNP	-----
Udgifter	49,0	47,3	44,2
Offentligt forbrug	29,7	28,4	27,0
Offentlige investeringer	2,2	1,9	1,8
Indkomstoverførsler mv.	17,2	17,0	15,5
Indtægter	46,5	45,5	44,0
Indkomstskatter mv.	28,3	24,6	24,3
Pensionsafkastskat	0,6	1,3	1,2
Selskabsskat	1,7	2,2	2,2
Nordsøbeskatning <sup>a)</sup>	1,2	1,0	0,9
Afgifter mv.	13,7	15,1	14,4
Øvrige indtægter, netto <sup>b)</sup>	1,0	1,2	1,0
Primær saldo	-2,4	-1,8	-0,2
Nettorenteindtægter	-0,4	-1,5	-0,8
Offentlig saldo	-2,8	-3,3	-1,0

a) Posten omfatter kulbrinteskate, selskabsskat fra de kulbrinteskatepligtige selskaber, overskudsdeling og rørledningsafgift. Dvs. posten "Selskabsskat" er ekskl. provenu fra Nordsø-aktiviteter.

b) Posten omfatter bl.a. offentlige afskrivninger og kapiteloverførsler (netto) til udlandet.

Anm.: Udviklingen i den offentlige saldo ifølge konvergensprogrammet (sidste søjle) bliver kommenteret i afsnit II.3.

Kilde: Regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2009*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

**Offentlig  
forbrugsandel er  
28½ pct. i 2020**

De offentlige udgifter består af tre hovedgrupper: Offentligt forbrug, offentlige investeringer og indkomstoverførsler. For det offentlige forbrug er forudsat real nulvækst i 2011-13, og derefter anvendes vækstraterne fra 2015-planen, hvilket også svarer til forudsætningerne i konvergensprogrammet. Udgifterne til offentligt forbrug stiger i fremskrivningen, sådan at de udgør knap 28 pct. af BNP i 2015, hvilket er betydeligt over pejlemærket i 2015-planen på 26½ pct. De efterfølgende år stiger forbrugsandelen yderligere til knap 28½ pct. af BNP i 2020. Dette er højere end i konvergensprogrammet, hvilket hovedsageligt skyldes, at BNP som følge af en antaget lavere underliggende produktivtetsvækst stiger langsommere end i konvergensprogrammet, jf. afsnit II.3.

**Offentlige  
investeringer  
som krisepolitik**

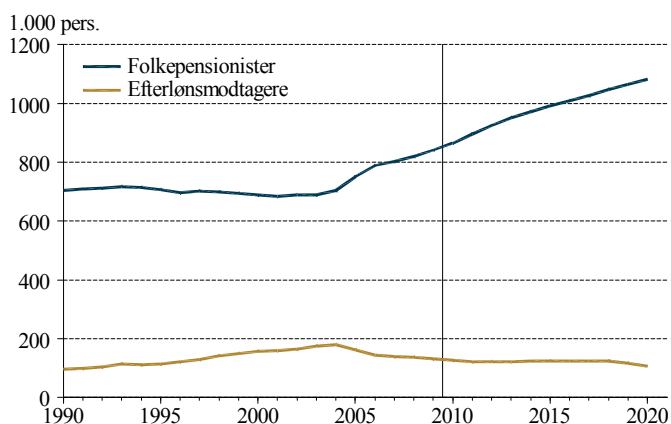
Den ekspansive finanspolitik, der har været ført for at modvirke konsekvenserne af krisen, har bl.a. løftet investeringsniveauet, så udgifterne til offentlige investeringer ventes at udgøre omkring 2½ pct. af BNP i år. Som en del af afviklingen af den ekstraordinære ekspansive finanspolitik forudsættes en normalisering af de offentlige investeringer de førstkomende år. Dermed bringes investeringsniveauet tilbage til knap 2 pct. af BNP i løbet af de kommende tre år, svarende til forudsætningen i konvergensprogrammet. Derefter forudsættes en realvækst på 1½ pct. om året frem til 2020, hvilket svarer til omtrent konstant udgiftsandel til offentlige investeringer i forhold til BNP.

**Velfærdsforliget  
udskyder  
tilbagetrækning,  
men kun lille effekt  
i 2020**

Udgifterne til konjunkturafhængige indkomstoverførsler, bl.a. dagpenge, forventes at stige på kort sigt, men vender derefter tilbage til et lidt lavere niveau end i 2009, i takt med at ledigheden reduceres til det skønnede strukturelle niveau på godt 100.000 personer. Derimod er der udsigt til en betydelig stigning i udgifterne til folkepension, da antallet af folkepensionister stiger med knap 250.000 fra 2009 til 2020. Velfærdsforliget udskyder tilbagetrækningsalderen. Det indebærer et fald i antallet af efterlønsmodtagere på knap 20.000 personer fra 2018 til 2020. På mellemlang sigt opvejer velfærdsforliget således langt fra den demografiske stigning i antallet af personer, der har trukket sig tilbage fra arbejdsmarkedet, jf. figur II.10. Det samlede antal overførselsmodtagere er højere i 2020 end i 2009, men da sats-

reguleringen stiger mindre end nominelt BNP, ventes udgifterne til indkomstoverførslerne under ét at udgøre omtrent samme andel af BNP i 2020 som i 2009.

Figur II.10 Folkepensionister og efterlønsmodtagere



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

### Skift fra skatter til afgifter

Den generelle tendens til, at indkomstskatterne udgør en faldende andel af BNP blev i nogle år modvirket af bl.a. ekstraordinært høje indtægter fra pensionsafkastskat og nordsø-beskatningen. De offentlige indtægter ventes samlet set at falde med ca. 1 pct. af BNP fra 2009 til 2020. Den største ændring kommer fra indkomstskatten, der lempes som følge af skattereformen, mens der sker en stigning i bl.a. energifgifterne, som udgør en del af finansieringen. Forbrugskvoten stiger i fremskrivningen, hvilket også øger afgiftsprovenuet. Skattestoppets nominalprincip trækker dog i retning af et lavere skattetryk. Provenuet fra pensionsafkastbeskatning og selskabsskat har været lavt som følge af den finansielle krise og ventes genoprettet de førstkommande år. Olie- og naturgasproduktionen i den danske del af Nordsøen forventes ifølge Energistyrelsens prognose at falde betydeligt frem mod 2020, hvilket reducerer det offentlige provenu. Der er således tale om et skift fra indkomstbeskatning til afgifter og samlet set et lavere niveau for indtægterne i pct. af BNP i fremskrivningen end i de seneste 25 år.

## II.3 Sammenligning med konvergensprogram

### **EU krav: Offentligt underskud højst 3 pct. af BNP**

EU-landene er omfattet af EU's Stabilitets- og vækstpagt, som bl.a. tilsiger, at underskuddet på den offentlige saldo ikke må overstige 3 pct. af BNP, og at den offentlige bruttogæld højst må udgøre 60 pct. af BNP. En gang årligt skal EU-landene aflevere en redegørelse (stabilitetsprogram for eurolandene og konvergensprogram for de øvrige lande, herunder Danmark) for den forventede økonomiske udvikling de kommende år samt angive, hvilke tiltag der planlægges for at leve op til EU-kravene.

### **Konvergensprogrammet er et kravforløb**

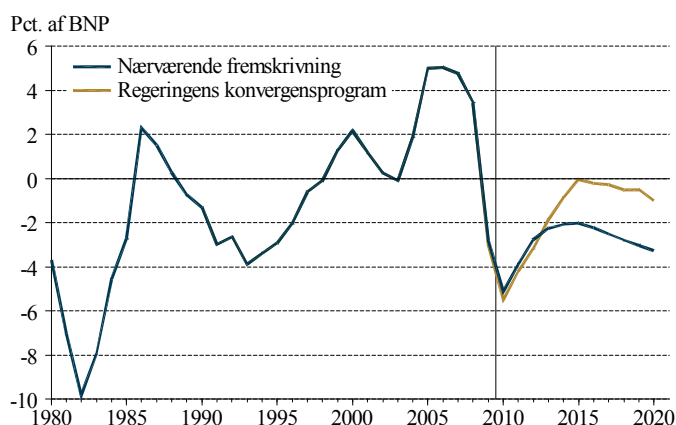
Regeringen fremlagde det danske konvergensprogram i februar. Konvergensprogrammet indeholder også en statusopgørelse på 2015-planen, som danner grundlag for den økonomiske politik i Danmark. Fremskrivningen i konvergensprogrammet bygger videre på regeringens seneste konjunkturvurdering i *Økonomisk Redegørelse* fra december 2009. Fremskrivningen af den økonomiske udvikling indebærer, at underskuddet på den offentlige saldo bliver mindre end 3 pct. af BNP fra 2013. Den gradvise normalisering af konjunktursituationen samt tilbagevenden til et mere normalt niveau for de offentlige investeringer bidrager til at reducere det offentlige underskud. Den resterende tilpasning forudsættes opnået ved nulvækst i det offentlige forbrug i 2011-13, øvrige udgiftsreduktioner på 11 mia. kr. og udestående strukturreformer fra 2015-planen, der permanent forøger beskæftigelsen med 30.000 fuldtidspersoner fuldt indfaset inden 2015, svarende til en saldforbedring på yderligere 7 mia. kr.

### **Mindre underskud i konvergensprogrammet**

På det helt overordnede plan er forskellen mellem konvergensprogrammet og nærværende fremskrivning, at underskuddet på den offentlige saldo er omkring 2¼ pct.point af BNP mindre i konvergensprogrammet end i nærværende fremskrivning, når konjunktursituationen er normaliseret, jf. figur II.11. Denne betydelige forskel afspejler først og fremmest, at konvergensprogrammet er et kravforløb. En anden væsentlig forskel på konvergensprogrammet og den nærværende fremskrivning er antagelserne om udviklingen i det offentlige forbrug. De to fremskrivninger antager samme realvækst i det offentlige forbrug, men den under-

liggende vækst i BNP, som følge af en antagelse om lavere trendproduktivtetsvækst, er lavere i nærværende fremskrivning. Dette betyder, at udgifterne til offentligt forbrug i pct. af BNP bliver mærkbart højere i denne fremskrivning – til trods for den samme antagelse om realvækstraten. Betydningen af de væsentligste forskelle i de finanspolitiske forudsætninger illustreres desuden med modelberegninger i det efterfølgende afsnit II.4.

Figur II.11 Offentlig saldo



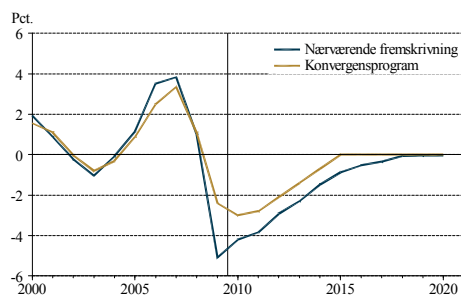
Kilde: Regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2009*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

### Højere vækst i konvergensprogrammet

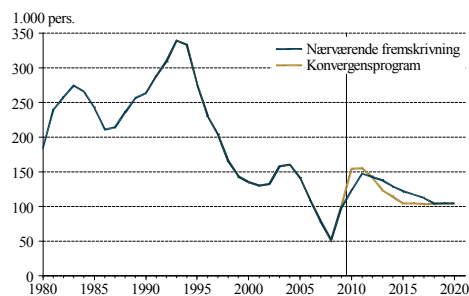
BNP-væksten er ca.  $1\frac{3}{4}$  pct. om året i gennemsnit over perioden 2010-20 i konvergensprogrammet, mens den er knap  $1\frac{1}{2}$  pct. årligt i nærværende fremskrivning. Denne vækstforskel indebærer, at reelt BNP i 2020 er ca.  $4\frac{1}{4}$  pct. lavere i nærværende fremskrivning. I nærværende fremskrivning ventes en lidt langsommere tilpasning mod en normal konjunktursituation, end det er tilfælde i konvergensprogrammet, hvor produktion og ledighed allerede i 2015 er tilbage på det strukturelle niveau. Opstramningen af finanspolitikken er større i konvergensprogrammet, hvilket umiddelbart trækker i retning af lavere vækst de kommende år. På den anden side vurderes lavkonjunktoren ifølge konvergensprogrammet at være mindre omfattende end vurderingen i nærværende fremskrivning, jf. figur II.12.



Figur II.12a Output gap



Figur II.12b Ledighed



Kilde: Regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2009*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

### Højere produktivitet i konvergensprogrammet

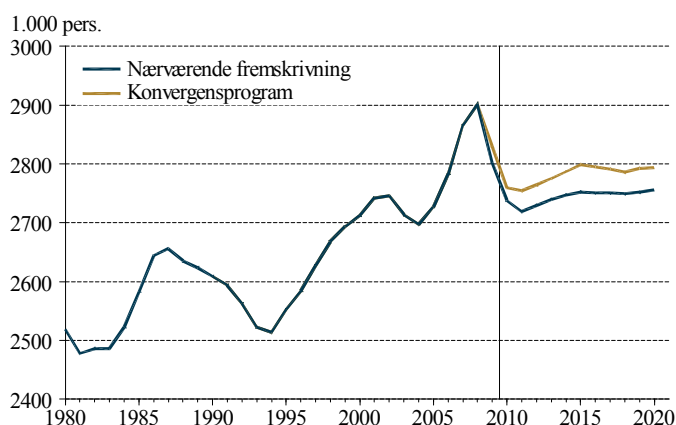
Den væsentligste forklaring på væksthforskellen er, at produktivetsudviklingen er mere positiv i konvergensprogrammet. Timeproduktiviteten for hele økonomien (BNP pr. arbejdstime) stiger i gennemsnit ca. 1½ pct. om året i perioden 2010-20 i nærværende fremskrivning, mens produktivetsstigningen er godt 1¾ pct. i konvergensprogrammet. For de private byerhverv, som omfatter hovedparten af den markedsmæssige beskæftigelse, antages en stigning i timeproduktiviteten på godt 2 pct. om året i gennemsnit i perioden 2010-20 i nærværende fremskrivning, mens den tilsvarende stigning i timeproduktiviteten er ca. 2½ pct. i konvergensprogrammet.<sup>2</sup> Produktivetsudviklingen er vanskelig at skønne over, jf. også diskussionen i *Dansk Økonomi, efterår 2009*. I nærværende fremskrivning er der forudsat en lidt højere strukturel vækstrate i timeproduktiviteten i de private byerhverv end gennemsnittet over de seneste 10-15 år, mens der er forudsat en endnu højere underliggende vækstrate i konvergensprogrammet.

- 2) De nævnte tal for den gennemsnitlige timeproduktivitetsvækst i nærværende fremskrivning er højere end den forudsatte strukturelle vækst, jf. boks II.1, da der er højere produktivetsvækst de første år i fremskrivningsperioden for at indhente et produktivitetsefterslæb.

### Beskæftigelsen er 40.000 højere i konvergensprogrammet

En anden faktor bag den højere vækst i konvergensprogrammet er, at beskæftigelsen er omkring 40.000 højere i konvergensprogrammet end i nærværende fremskrivning på mellemlang sigt, jf. figur II.13. Denne forskel skyldes primært, at konvergensprogrammet er et kravforløb, hvor udestående strukturreformer fra 2015-planen blandt andet skal skaffe 20.000 flere i beskæftigelse gennem en reduktion af antallet af overførselsmodtagere.

Figur II.13 Beskæftigelse



Kilde: Regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2009*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

### Lavere forbrugskvotest i konvergensprogrammet

På forsyningsbalancen er en af de store forskelle mellem konvergensprogrammet og nærværende fremskrivning, at forbrugskvoten er højere i nærværende fremskrivning. Til gengæld udvikler eksporten sig mere positivt i konvergensprogrammet, hvilket ikke mindst skyldes forskellige vurderinger af udviklingen i eksporten af tjenester. Importkvoten er omtrent den samme i de to fremskrivninger, da forskellene i forbrugs- og eksportkvote til dels ophæver hinanden. Dette indebærer bl.a., at betalingsbalancen forværres noget kraftigere i nærværende fremskrivning end i konvergensprogrammet.

**Højere inflation i konvergensprogrammet**

Der er lidt større forskel på nominelt end reelt BNP mellem de to fremskrivninger. Nominelt BNP er i 2020 ca.  $5\frac{3}{4}$  pct. lavere i nærværende fremskrivning end i konvergensprogrammet, hvilket skyldes en lidt lavere inflationstakt i nærværende fremskrivning. Lønstigningstakten er ca. 3 hhv. godt  $3\frac{1}{4}$  pct. om året i gennemsnit i perioden 2010-20 i nærværende fremskrivning hhv. konvergensprogrammet. Reallønsudviklingen er lidt dårligere end i konvergensprogrammet, hvilket stemmer overens med lavere produktivitetsvækst i nærværende fremskrivning. Lønkvoten stabiliseres på et lidt højere niveau i nærværende fremskrivning end i konvergensprogrammet.

**Lavere offentlige indtægter i konvergensprogrammet ...**

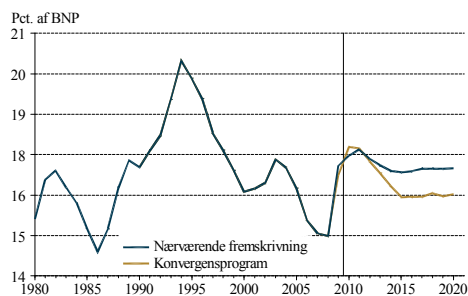
I konvergensprogrammet er de offentlige indtægter ca.  $1\frac{1}{2}$  pct.point af BNP lavere i 2020 end i nærværende fremskrivning. Den væsentligste forskel er, at indtægterne fra moms og øvrige punktafgifter er ca.  $\frac{3}{4}$  pct.point højere i nærværende fremskrivning end i konvergensprogrammet. Dette skyldes dels den højere forbrugskvote, dels højere energiforbrug, som er hårdere afgiftsbelagt end forbrug generelt.

**... og lavere udgifter**

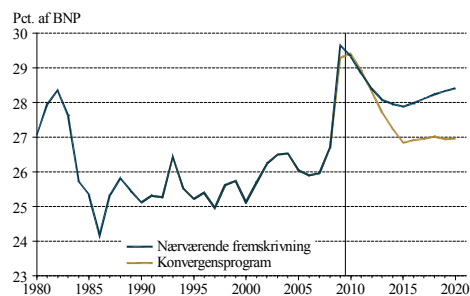
Forskellen i vurderingen af de samlede offentlige udgifter er omkring 3 pct.point af BNP, idet konvergensprogrammet har de laveste udgifter. Knap halvdelen af denne forskel på udgiftssiden skyldes lavere udgifter til indkomstoverførsler, jf. figur II.14a. De lavere udgifter i konvergensprogrammet skyldes helt overvejende, at der beregningsteknisk er forudsat uspecificerede besparelser på 11 mia. kr. på overførslerne, samtidig med at uspecificerede strukturreformer antages at reducere antallet af overførselsmodtagere. Bortset fra reformkravet er forudsætningerne om antallet af personer på overførselsindkomst omtrent ens i de to fremskrivninger, og korrigeret for effekten af satsreguleringen er udgifterne i samme størrelsesorden.<sup>3</sup> BNP stiger imidlertid mere i konvergensprogrammet, hvilket mindsker udgiftsandelen, jf. nedenfor.

3) Da lønstigningerne er lavere i nærværende fremskrivning, er også satsreguleringen lavere end i konvergensprogrammet.

Figur II.14a Indkomstoverførsler



Figur II.14b Offentligt forbrug



Kilde: Regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2009*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

### Forbrugsandel afhænger af BNP-vækst

Trods ens forudsætninger om realvæksten i det offentlige forbrug fra 2011 ender den offentlige forbrugsandel i 2020 ca. 1½ pct.point af BNP lavere i konvergensprogrammet end i nærværende fremskrivning, jf. figur II.14b. Det højere offentlige forbrug som andel af BNP skyldes hovedsageligt, at niveauet for reelt BNP som følge af antagelsen om lavere underliggende produktivitetsvækst er lavere i nærværende fremskrivning end i konvergensprogrammet. Dette illustrerer, at forudsætninger om realvækst i det offentlige forbrug ikke direkte kan "oversættes" til udgiftsandele, jf. også afsnit II.4. For udviklingen på den offentlige saldo er det udgiftsandelen, der er den vigtige.

### Lavere renteudgifter i konvergensprogrammet

Den resterende forskel på den samlede offentlige saldo skyldes, at renteudgifterne udgør ca. ¾ pct.point mindre af BNP i konvergensprogrammet. Dette kan primært opfattes som den akkumulerede effekt af mindre offentlige underskud frem til 2020 i konvergensprogrammet end i nærværende fremskrivning.

## II.4 Alternative forløb

I de foregående afsnit er den mellemfristede fremskrivning præsenteret og sammenlignet med fremskrivningen i regeringens konvergensprogram. I dette afsnit illustreres alternative forløb, som bl.a. ser nærmere på forskellene til konvergensprogrammet med hensyn til de finanspolitiske forudsætninger, jf. boks II.2.

**Der er forudsat besparelse på offentligt forbrug på ca. 14 mia. kr.**

I den mellemfristede fremskrivning er der forudsat besparelser på det offentlige forbrug svarende til nulvækst i de tre år 2011-13, hvilket svarer til forudsætningen i konvergensprogrammet. Regeringens 2015-plan, som indtil nu har dannet grundlag for den økonomiske politik, forudsatte en realvækst i det offentlige forbrug på 1 pct. om året i 2011-12 og  $\frac{3}{4}$  pct. i 2013. Besparelsen i fremskrivningen i forhold til de rammer, der var udmeldt i 2015-planen, er dermed ca. 5, 10 og 14 mia. kr. i 2011, 2012 hhv. 2013, og den permanente besparelse på det offentlige forbrug er knap 14 mia. 2010-kr. Det reale offentlige forbrug vil i et forløb uden disse besparelser være omkring  $2\frac{3}{4}$  pct. højere fra 2013 og frem end i den mellemfristede fremskrivning. Den tidligere udmeldte realvækst vil dermed indebære, at udgifterne til offentligt forbrug vil udgøre knap  $\frac{3}{4}$  pct. mere af BNP i 2020 end i den mellemfristede fremskrivning, og udgiftsandelen vil dermed forblive på et niveau omkring 29 pct. af BNP, hvor den i konvergensprogrammet er forudsat reduceret til ca. 27 pct. af BNP, jf. figur II.15. Uden de forudsatte besparelser på det offentlige forbrug vil den primære offentlige saldo blive forværret med godt  $\frac{1}{2}$  pct. point af BNP i 2020, og holdbarheden forværres med omtrent samme størrelse.

### **Modelberegninger i SMEC**

De i dette afsnit præsenterede alternative forløb er beregnet i SMEC under den forudsætning, at økonomien er i ligevægt i 2020. SMEC indebærer en gradvis tilpasning til ligevægt efter et stød til økonomien, f.eks. en ændring af finanspolitikken. Hvis efterspørgslen falder (f.eks. lavere offentligt forbrug), mindskes produktion og beskæftigelse på kort sigt. Dermed stiger arbejdsløsheden, hvilket presser lønstigningstakten ned. Dette slår ud i lavere prisstigninger, herunder lavere eksportpris, hvilket øger afsætningen på eksportmarkederne. Produktionen stiger, og den større efterspørgsel efter arbejdskraft bringer på sigt ledigheden ned på samme niveau som før efterspørgselsstødet (dette benævnes modellens crowding-out mekanisme). Løn- og prisniveauet vil dog være permanent lavere som følge af stødet. Et udbudsstød, f.eks. højere udbud af arbejdskraft, fungerer grundlæggende på samme måde i modellen, hvor et højere arbejdsudbud først giver anledning til en højere ledighed. På sigt sikrer modellens crowding-out mekanisme, at de ekstra personer i arbejdsstyrken kommer i beskæftigelse, men ved et lavere løn- og prisniveau. Modelegenskaberne i SMEC er beskrevet i Grinderslev og Smidt: *SMEC Modelbeskrivelse og modelegenskabet, 2006*. Det Økonomiske Råd. Arbejdspapir 2007:1.

For at sikre at tilpasningen er fuldført i 2020, som er det sidste år i den mellemfristede fremskrivning, er der til illustration af de alternative forløb i dette afsnit anvendt en justeret version af SMEC med højere prisleedsomhed i udenrigshandlen og mindre konjunkturfølsomhed i kontantprisen på boliger. De langsigtede effekter på bl.a. den primære offentlige saldo er for praktiske formål upåvirket af dette.

### **Alternative forløb**

I afsnittet præsenteres fire alternative forløb, der fokuserer på effekten af ændrede finanspolitiske antagelser. Nedenfor skitseres de fire alternativer og den resulterende effekt på den offentlige saldo.

*a. Uden besparelser på offentligt forbrug.* I stedet for nulvækst i det offentlige forbrug i 2011-13 (som forudsat i den mellemfristede fremskrivning og i konvergensprogrammet) anvendes forudsætningerne fra 2015-planen, dvs. en realvækst på 1 pct. om året i 2011-12 og  $\frac{3}{4}$  pct. i 2013.

*b. Offentlig forbrugsandel som i konvergensprogrammet i 2020.* I 2020 udgør udgifterne til offentligt forbrug knap 28½ pct. af BNP i den mellemfristede fremskrivning mod ca. 27 pct. af BNP i konvergensprogrammet (trods samme realvækst i det offentlige forbrug). For at reducere udgiftsandelen til 27 pct. i 2020 med antagelserne om produktivitets- og BNP-vækst i den mellemfristede fremskrivning kræver det en realvækst omkring 0 pct. i alle år i perioden 2011-20 i forhold til den mellemfristede fremskrivning (konkret 0 pct. i 2011-13 og 0,1 pct. om året i 2014-20). Et sådant opstrammingsforløb bygges der videre på i kapitel IV.

*c. De to øvrige krav i konvergensprogrammet indlægges.* 1) Besparelser på ikke-skattepligtige overførsler på 11 mia. 2010-kr. fra 2012-13, og 2) 20.000 færre overførselsmodtagere fra 2014-15 (som i stedet indgår i arbejdsstyrken), samt en gennemsnitlige arbejdstid, der er ca. 6 timer højere om året fra 2014-15 for privat ansatte (svarende til ca. 10.000 fuldtidspersoner). I kapitel III beregnes holdbarheden af dette *kravforløb*.

*d. b+c.* Som følge af det større arbejdsudbud – og dermed højere BNP – der følger af kravene i alternativ *c*, kan realvæksten i det offentlige forbrug være lidt højere end i alternativ *a* (omkring ¼ pct. om året i perioden 2014-20) for at få samme udgiftsandel i 2020 som i konvergensprogrammet.

### Primær saldo

Effekten på den primære offentlige saldo i 2020 i de forskellige alternative forløb er vist i tabel A. Effekten på den primære saldo giver en indikation af den permanente påvirkning af de offentlige finanser i forhold til den mellemfristede fremskrivning.

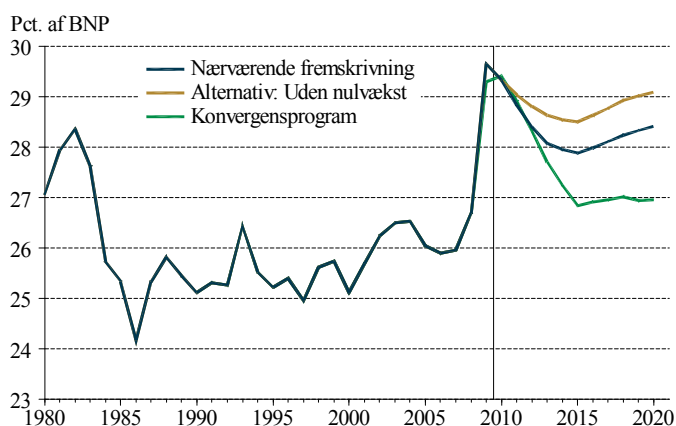
*Tabel A. Alternative forløb*

	Samlet off. saldo		Primær saldo
	2015	2020	2020
	----- Pct. af BNP -----		
Mellemfristet fremskrivning	-2,0	-3,3	-1,8
<b>Alternativt forløb</b>	Afvigelse fra ovenstående i pct.point		
<i>a.</i> Uden besparelser på offentligt forbrug	-0,5	-0,8	-0,6
<i>b.</i> Off. forbrugsandel som i KP (27% i 2020)	0,1	1,5	1,3
<i>c.</i> Uspecificerede krav som i KP *	0,5	1,2	1,0
<i>d.</i> Forudsætninger som i KP ( <i>b+c</i> )	0,6	2,4	2,0

\* Dette alternativ benævnes "kravforløbet" i kapitel III.

Kilde: Egne beregninger med SMEC.

Figur II.15 Udgifter til offentligt forbrug – med og uden nulvækst i 3 år



Anm.: Alternativet er ekskl. besparelse på offentligt forbrug i 2011-13, jf. boks II.2 (a).

Kilde: Regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2009*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

**Uden disse besparelser ville ledigheden stige mindre**

I alternativet med en realvækst som i 2015-planen i stedet for nulvækst i det offentlige forbrug i 2011-13 vil op til 15.000 færre personer blive arbejdsløse end forventet i den mellemfristede fremskrivning. I fravær af stramningerne ville finanseffekten i 2011 blive knap 0,4 pct.point højere end i den mellemfristede fremskrivning. Der vil dermed fortsat være en lille negativ finanseffekt i 2011, hvilket hovedsageligt skyldes, at de offentlige investeringer forudsættes reduceret fra 2010 til 2011.

**Offentlig forbrugsandel som i konvergensprogrammet kræver nulvækst i op mod 10 år ...**

Som nævnt i afsnit II.3 udgør udgifterne til offentligt forbrug en større andel af BNP i nærværende fremskrivning end i konvergensprogrammet trods samme realvækst. Dette skyldes hovedsageligt, at produktivitetsvæksten og dermed BNP-niveauet på sigt er lavere i nærværende fremskrivning end i konvergensprogrammet. Hvis forbrugsandelen i nærværende fremskrivning skal reduceres til niveauet i konvergensprogrammet (ca. 27 pct. af BNP i 2020), kan det f.eks. opnås ved stort set nulvækst i det reale offentlige forbrug i alle år i perioden 2011-20, under samme forudsætninger om produktivitetsvækst og arbejdsstyrkeudvikling som i den



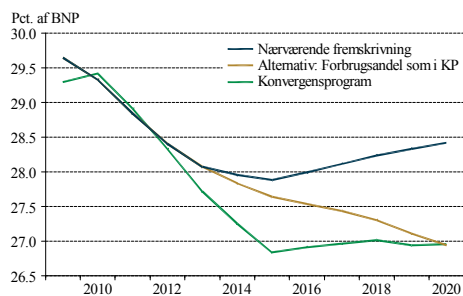
mellemlistede fremskrivning.<sup>4</sup> Antages en så lav realvækst, at udgiftsanden fra konvergensprogrammet følges, vil niveauet for det reale offentlige forbrug i 2020 være ca. 6 pct. lavere end i den mellemlistede fremskrivning (og ca. 5½ pct. lavere end i konvergensprogrammet). Et forløb med nulvækst i det offentlige forbrug alle år frem til 2020 vil give anledning til, at arbejdsløsheden på kort sigt vil ligge over niveauet i den mellemlistede fremskrivning.

**... og vil forbedre den offentlige saldo med 1½ pct.point**

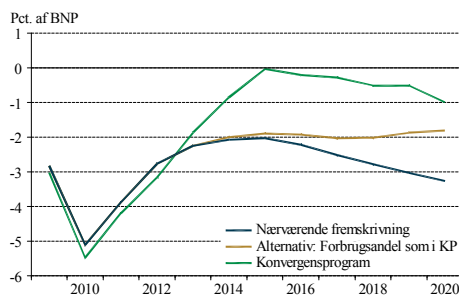
Historisk lav vækst i det offentlige forbrug over så lang en periode vil i forhold til den forudsatte vækst i nærværende fremskrivning kræve permanente besparelser på ca. 32 mia. 2010-kr. (udover de allerede forudsatte besparelser i nærværende fremskrivning på knap 14 mia. kr. i forhold til vækstrammerne i 2015-planen). Dette vil forbedre den offentlige saldo med ca. 1½ pct.point af BNP i 2020, jf. figur II.16. Beregningerne illustrerer, at konvergensprogrammets mål om at reducere udgifterne til det offentlige forbrug til omkring 27 pct. af BNP fra det nuværende niveau på 29½ pct. i relation til nærværende fremskrivning kræver en meget langstrakt opbremsning i det offentlige forbrug givet antagelser om blandt andet produktivitetsudviklingen. Selv med samme forbrugsandel som i konvergensprogrammet er den offentlige saldo fortsat dårligere end i konvergensprogrammet, hvilket skyldes, at der er indregnet yderligere krav til forbedring af de offentlige finanser i konvergensprogrammet.

- 4) Alternativt til lavere offentlig forbrugsvækst kan en strukturel timeproduktivitetsvækst på 2¼ pct. om året (i stedet for 1½ pct. som forudsat i den mellemlistede fremskrivning) reducere udgifterne til offentligt forbrug til ca. 27 pct. af BNP i 2020. Den offentlige saldo forbedres ca. 1 pct.point af BNP yderligere i forhold til det i teksten nævnte alternativ, hvor lav realvækst sikrer, at udgiftsanden reduceres til 27 pct. af BNP i 2020.

Figur II.16a Offentlig forbrugsandel



Figur II.16b Offentlig saldo



Anm.: Alternativet er samme udgiftsandel til offentligt forbrug som i konvergensprogrammet i 2020, jf. boks II.2 (b).

Kilde: Regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2009*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

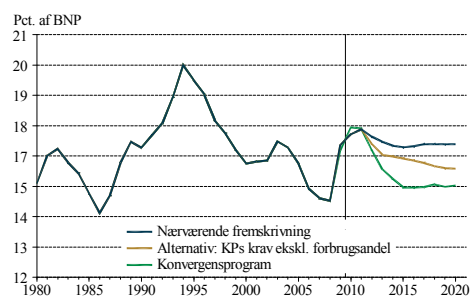
### Uspecificerede krav i konvergensprogrammet

Forudsætningerne i konvergensprogrammets fremskrivning inkl. krav indebærer omtrent balance på den offentlige saldo i 2015,<sup>5</sup> hvorefter saldoen aftager til ca. -1 pct. af BNP i 2020. Udover besparelserne på det offentlige forbrug (nulvækst i 2011-13) forudsættes i konvergensprogrammet uspecificerede budgetforbedringer på øvrige offentlige udgifter (dvs. indkomstoverførsler mv.) på 11 mia. kr. samt de resterende reformkrav fra 2015-planen på 7 mia. kr., som svarer til ca. 30.000 flere fuldtidsbeskæftigede. Betydningen af de to yderligere krav i konvergensprogrammet i forhold til den mellemfristede fremskrivning illustreres i et alternativt "kravforløb", hvor der i forhold til den mellemfristede fremskrivning dels forudsættes besparelser på ikke-skattepligtige overførsler på 11 mia. kr.,<sup>6</sup> dels antages, at der er 20.000 færre overførselsmodtagere, som i stedet

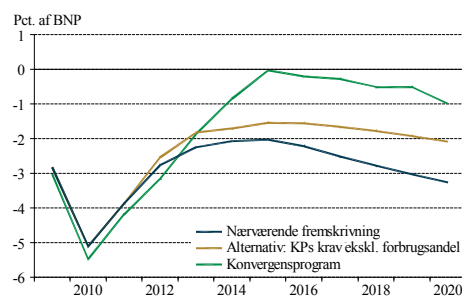
- 5) I konvergensprogrammet er det forudsat, at konjunktursituationen er normaliseret i 2015, hvorefter den faktiske saldo er lig med den strukturelle saldo.
- 6) Den del af kravforløbet, som vedrører uspecificerede besparelser på øvrige offentlige udgifter, kan eksempelvis opnås ved, at satsreguleringen af alle indkomstoverførsler er ca. 1 pct.point lavere i fem år fra 2011 til 2015 (i denne illustration ses bort fra eventuelle afledte effekter på arbejdsudbud og strukturel ledighed). Hvis regningen skal betales af alle i stedet for kun af overførselsmodtagerne, kan det eksempelvis opnås ved at hæve bundskattesatsen permanent med godt 1 pct.point fra 2011.

indgår i arbejdsstyrken, og at den gennemsnitlige arbejdstid er ca. 6 timer højere om året (hvilket svarer til ca. 10.000 flere fuldtidsbeskæftigede). Med disse to krav vil udgifterne til indkomstoverførsler mv. ifølge modelberegningerne udgøre omkring 1 pct.point mindre af BNP i 2020 end i den mellemfristede fremskrivning, jf. figur II.17. Sammen med den øgede beskæftigelse forbedrer dette den primære offentlige saldo i 2020 med ca. 1 pct.point af BNP i forhold til den mellemfristede fremskrivning. Dette svarer til en permanent forbedring af de offentlige finanser på ca. 17 mia. 2010-kr. I kapitel III beregnes holdbarheden i dette kravforløb.

Figur II.17a Overførsler



Figur II.17b Offentlig saldo



Anm.: Alternativet er de øvrige to krav i konvergensprogrammet, jf. boks II.2 (c).

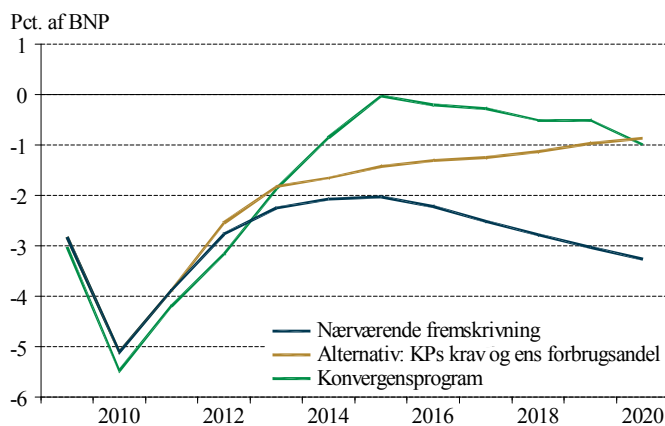
Udgifterne til indkomstoverførsler udgør i dette kravforløb en større andel af BNP, end det er tilfældet i konvergensprogrammet. Dette skyldes – ligesom for det offentlige forbrug – at BNP-væksten er lavere end i konvergensprogrammet, da antallet af overførselsmodtagere er stort set det samme.

Kilde: Regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2009*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

### Konvergensprogrammets saldo kræver betydelige besparelser

Som vist i figur II.17 er den offentlige saldo mere negativ i det beskrevne kravforløb end i konvergensprogrammet. Suppleres de ovenstående uspecificerede krav til besparelser og til strukturreformer med en antagelse om, at udgifterne til offentligt forbrug udgør samme andel af BNP som i konvergensprogrammet (som illustreret tidligere), fås omtrent samme offentlige saldo som i konvergensprogrammet i 2020, jf. figur II.18. Effekten på saldoen er lidt mindre end summen af effekterne i de to foregående alternativer, da der skal foretages lidt mindre besparelser på det offentlige forbrug for at ramme samme udgiftsandel som i konvergensprogrammet (den krævede ekstra besparelse er ca. 26 mia. i stedet for ca. 32 mia. 2010-kr.), da BNP er højere i dette alternativ som følge af det større arbejdsudbud.

Figur II.18 Offentlig saldo i kravforløb inkl. ens offentlig forbrugsandel



Anm.: Alternativet er de øvrige to krav i konvergensprogrammet samt samme offentlig forbrugsandel af BNP som i konvergensprogrammet, jf. boks II.2 (d).

Kilde: Regeringen, *Danmarks Konvergensprogram 2009*, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

### Forskel til konvergensprogram kan forklares

Dette sidste alternativforløb indikerer, at den mellemløstede fremskrivnings dårligere offentlige saldo i 2020 grundlæggende kan forklares af forskelle i de bagvedliggende antagelser om besparelser og reformer samt antagelsen om

udviklingen i de offentlige forbrugsudgifter i pct. af BNP. Anvendes fælles forudsætninger på disse punkter, bliver den offentlige saldo stort set sammenfaldende i 2020. Forløbet frem imod 2020 er dog dårligere, hvilket primært kan tilskrives forventningen om en langsommere normalisering af konjunkturerne.

## II.5 Sammenfatning

### **Lav strukturel vækst og langsom normalisering af konjunktursituationen**

I kapitlet er præsenteret en fremskrivning af dansk økonomi frem mod 2020. Perioden er kendetegnet ved lav vækst. Dette skyldes for det første, at konjunktursituationen kun langsomt forventes normaliseret, bl.a. fordi behovet for finanspolitisk konsolidering både i Danmark og hos flere af vores samhandelspartnere lægger en dæmper på væksten. For det andet er der udsigt til faldende arbejdsstyrke, som følge af den demografiske udvikling, og desuden en lav underliggende produktivitetsvækst. På denne baggrund skønnes BNP kun at stige knap 1½ pct. om året i gennemsnit over perioden 2010-20.

### **Store offentlige underskud**

Der er sket et skift opad i de offentlige udgifters andel af BNP, hvilket hovedsageligt skyldes en kraftig stigning i det offentlige forbrug. Trods forudsatte finanspolitiske stramninger de førstkomende år vurderes udgiftsniveauet frem mod 2020 at være højt set i en historisk sammenhæng. Samtidig sænkes skattetrykket til et niveau, der er lavere end de seneste 25 år, hvilket bl.a. skyldes lavere provenu fra nordsø-beskatningen. Begge dele bidrager til en forværring af den offentlige saldo, som i perioden 2015 gradvis forværres fra et underskud på ca. 2 pct. af BNP til et underskud på 3¼ pct. i 2020.

### **Regeringens konvergensprogram er et kravforløb**

I regeringens konvergensprogram er der en mere positiv vurdering af udviklingen på den offentlige saldo. Dette skyldes først og fremmest, at fremskrivningen i konvergensprogrammet er et kravforløb, som forudsætter balance på den offentlige saldo i 2015. Udover real nulvækst i det offentlige forbrug i tre år (som også er forudsat i nærværende fremskrivning) forudsættes uspecificerede besparelser på øvrige udgifter på 11 mia. kr. samt strukturreformer gen-

nemført inden 2015, svarende til 7 mia. kr. Vurderingen af den realøkonomiske udvikling er også mere positiv i konvergensprogrammet, hvor der både forventes et hurtigere ledighedsfald og en højere underliggende vækst. En hurtigere normalisering af konjunktursituationen bidrager alt andet lige positivt til udviklingen i offentlige finanser, da gælden og dermed renteudgifterne ikke vokser så hurtigt.

**Samme udgiftsandel til offentligt forbrug kræver nulvækst til 2020**

En væsentlig forskel mellem nærværende fremskrivning og konvergensprogrammet er antagelsen om det offentlige forbrugs andel af BNP. Forskellige underliggende vækstforudsætninger betyder bl.a., at det – til trods for samme forudsætning vedrørende realvæksten i det offentlige forbrug – i nærværende fremskrivning ventes, at udgifterne til offentligt forbrug som andel af BNP i 2020 udgør knap 28½ pct. mod kun ca. 27 pct. i konvergensprogrammet. For at bringe udgiftsandelen ned på 27 pct. af BNP i 2020 vil det med de underliggende antagelser om væksten i nærværende fremskrivning kræve omtrent real nulvækst i det offentlige forbrug ikke bare i 2011-13, men helt frem til 2020.

**Udfordringerne kan være større end i konvergensprogrammet**

Fremskrivningen i dette kapitel viser dermed, at udfordringerne for finanspolitikken er endog meget store, og at besparelser- eller reformkravet kan være væsentligt større end vurderet i regeringens konvergensprogram.

## KAPITEL III

### LANGSIGTET FINANSPOLITISK HOLDBARHED

#### III.1 Indledning

**Jævnlig check af  
holdbarheden  
nødvendige**

Det er vigtigt med jævne mellemrum at se på, om finanspolitikken er tilrettelagt i overensstemmelse med de begrænsninger, den økonomiske udvikling sætter på lang sigt. Denne rapport skal således ses som et led i formandskabets tradition for at beregne, om finanspolitikken er holdbar på lang sigt. En sådan beregning blev senest foretaget i efteråret 2007, jf. De Økonomiske Råd (2007).

**Økonomiske  
forhold kan ændre  
sig drastisk**

Der er en række forhold, der gør, at der jævnligt er behov for at undersøge, om finanspolitikken er holdbar på lang sigt. Der sker løbende ændringer i den økonomiske politik, og de økonomiske forhold ændres, hvilket kan have betydning for den finanspolitiske holdbarhed. Skattereformen fra 2009 og det nuværende konjunkturtilbageslag, som er meget kraftigere end forudset, er eksempler på markante ændringer, der har konsekvenser for de offentlige finanser og dermed for udviklingen i den offentlige gæld.

**Ringere  
konjunktur-  
udvikling og  
manglende  
opstramning i gode  
tider har øget  
gælden**

Tilbageslaget i den økonomiske aktivitet betyder lavere offentlige indtægter og forøgede offentlige udgifter både som følge af de automatiske stabilisatorer og som følge af den politisk besluttede ekspansive finanspolitik. Dette er en naturlig følge af den økonomiske krise, men fører samtidig til en forringelse af den offentlige saldo og dermed til en forøgelse af den offentlige gæld. Da tilbageslaget er markant, og underskuddet derfor er betydeligt, samtidig med at normaliseringen af konjunkturerne forventes at blive langsom, fører udviklingen til en betydelig stigning i den offentlige gæld frem mod det tidspunkt, hvor konjunkturerne er

Kapitlet er færdigredigeret den 17. maj 2010.

normaliserede. Denne udvikling står i kontrast til den forventede udvikling, som lå til grund for formandskabets seneste vurdering af den finanspolitiske holdbarhed. Her forventedes en gradvis normalisering fra en situation med høj aktivitet og et betydeligt offentligt overskud. Det er således ikke alene den aktuelle stigning i gælden, men også fraværet af den seneste fremskrivnings forventede gældsreduktion, der forværrer udgangspunktet for den finanspolitiske holdbarhedsberegning.

**Finanspolitisk holdbarhed og udviklingen i den økonomiske politik**

En hensigtsmæssig tilrettelæggelse af den økonomiske politik indebærer, at finanspolitikken skal være holdbar. Hvis den aktuelle finanspolitik ikke er holdbar, betyder det, at det offentlige serviceniveau pr. person og de eksisterende indkomstoverførsler pr. person ikke kan vokse i samme takt som de almindelige indkomster i økonomien, uden at skatterne sættes op. Manglende finanspolitisk holdbarhed er derfor et signal om, at der er behov for ændringer i den økonomiske politik. Derimod giver holdbarhedsmålet ikke i sig selv nogen angivelse af, hvordan eller hvornår politikken skal ændres. Der er derfor behov for at supplere holdbarhedsberegningerne med vurderinger af en hensigtsmæssig udvikling over tid i den økonomiske politik samt en vurdering af, hvilke midler der skal tages i brug for at opnå den finanspolitiske holdbarhed. I dette kapitel diskuteres både den finanspolitiske holdbarhed, udviklingen i den økonomiske politik over tid og forskellige instrumenter til at opnå finanspolitisk holdbarhed.

**Gældens størrelse begrænser muligheden for konjunkturudjævrende politik**

Tilrettelæggelsen af finanspolitikken over tid har både en makroøkonomisk og en fordelingspolitisk dimension. Makroøkonomisk stabilitet tilsiger, at der er grænser for størrelsen og varigheden af offentlige underskud, fordi langvarige perioder med betydelige offentlige underskud leder til en markant gældsopbygning. Det er et signal om, at kravene til den efterfølgende periodes finanspolitik bliver meget betydelige, hvis den finanspolitiske holdbarhed skal nås, fordi manglende tiltro til holdbarheden af den førte økonomiske politik kan føre til en stigning i renten. Samtidig betyder kombinationen af et løbende underskud og en høj gældsandel af BNP, at de finanspolitiske reaktionsmuligheder er begrænsede. Dette kan betyde, at den offentlige



saldo forværres yderligere som følge af en stigende rentebyrde på den gæld, der er opbygget. Muligheden for at kunne føre en hensigtsmæssig konjunkturudjævrende finanspolitik sætter derfor begrænsninger på størrelsen af både offentlige underskud og offentlig gæld. Det er bl.a. i det lys, at Maastricht-traktaten fastlægger en grænse på 3 pct. for det offentlige underskud og en grænse på 60 pct. for offentlige bruttogæld. Grænserne i Maastricht-traktaten indebærer, at hvis der skal være plads til forværring af den offentlige saldo ved et konjunkturtilbageslag, er der kun plads til meget begrænsede underskud i andre perioder.

**Afvejning mellem makroøkonomiske hensyn og fordeling mellem generationer**

De restriktioner, som den makroøkonomiske udvikling lægger på finanspolitikken, kan komme i konflikt med velfærdsmæssige prioriteringer på tværs af forskellige generationer. Indretningen af det danske velfærdssystem indebærer en social kontrakt med betydelig omfordeling mellem generationer, således at generationerne i de erhvervsaktive aldre gennem skatter finansierer offentlig service og offentligt forbrug for henholdsvis børn og unge og tilbagetrukne generationer. De erhvervsaktive generationer vil de kommende år i stigende omfang blive relativt små i forhold til de øvrige generationer. Det vil føre til højere skattebetalinger fra erhvervsaktive generationer eller lavere udgifter til unge og gamle, hvis der skal være balance på det offentlige budget år for år. Hvis der imidlertid er tale om et midlertidigt udsving i befolkningens alderssammensætning, kan der være velfærdsmæssige argumenter for at tillade offentlige underskud i de år, hvor de erhvervsaktive generationer er særligt små. Det uheldige sammenfald af pensioneringen af de store generationer i disse år og den meget lange periode, inden velfærdsaftalen får effekt, betyder, at Danmark i perioden fra nu til midten af 2030'erne vil være i en situation med relativt få personer i de erhvervsaktive aldre. Der er derfor i denne ganske lange periode behov for, at den økonomiske politik tilrettelægges med henblik på at løse denne afvejning mellem de makroøkonomiske hensyn på den ene side og fordelingen mellem generationer på den anden.

**Fokus på  
tidsprofilen for  
budgetsaldoen**

Formandskabets tidligere analyser af den langsigtede finanspolitisk har især haft fokus på, at finanspolitikken skal være holdbar på lang sigt. I denne rapport er der i højere grad end tidligere fokus på tidsprofilen for den offentlige saldo, da det ikke er tilstrækkeligt ud fra en økonomisk-politisk vinkel at etablere langsigtet holdbarhed. Der skal også sikres en troværdig tidsprofil for den offentlige saldo, i den betydning, at der ikke må være underskud og/eller gæld af en størrelse og varighed, der via reaktionerne på markedet for statsobligationer skaber problemer med at finansiere underskuddene og refinansiering af gælden.

**Er målene i  
Konvergens-  
program 2009  
realistiske?**

Regeringen har i februar 2010 fremlagt "Danmarks Konvergensprogram 2009". Konvergensprogrammet er en årlig indberetning fra Danmark til EU om udsigterne for de offentlige finanser. Samtidig er det regeringens årlige status over udviklingen i forhold til 2015-planen og dermed udviklingen i Danmarks finanspolitiske holdbarhed. Som led i formandskabets vurdering af 2015-planen er der foretaget en langsigtet fremskrivning. Den langsigtede fremskrivning er en fortsættelse af den mellemfristede fremskrivning, som er beskrevet i kapitel II. Konvergensprogrammet bygger på, at der frem mod 2015 gennemføres besparelser på de offentlige udgifter på 24½ mia. kr., og at beskæftigelsen øges svarende til 30.000 fuldtidsbeskæftigede personer, hvilket forbedrer de offentlige finanser med yderligere 7 mia. kr. Baseret på disse antagelser indebærer konvergensprogrammets langsigtede fremskrivning, at der konstant er underskud på de offentlige finanser, samt at underskuddene som andel af BNP overstiger 3 pct. fra 2033-49. Analyserne i nærværende rapport bidrager til en diskussion af, om denne udvikling troværdig.

**Usikkerheden er  
betragtlig**

Det skal understreges, at der er endog meget stor usikkerhed ved beregninger af den økonomiske udvikling så mange år frem, som beregninger af den finanspolitiske holdbarhed indebærer. Mange betydningsfulde faktorer vil utvivlsomt udvikle sig anderledes end forudsat her. Fremskrivningen skal derfor tages med passende forbehold, og beregningerne i dette kapitel og regeringens fremskrivninger bør mere betragtes som konsekvensberegninger end som egentlig prognose.

**Men det forbedrer  
beslutnings-  
grundlaget**

Selvom der er stor usikkerhed omkring beregningen af den økonomiske udvikling mange år ud i fremtiden, er sådanne beregninger dog alligevel med til at forbedre vores viden. Når der samtidig med vurderingen foretages følsomhedsanalyser af antagelserne i beregningerne, belyser det, hvilke ændringer der er centrale for den fremtidige udvikling. Blandt de antagelser, der er forbundet med betydelig usikkerhed, er de demografiske forhold og borgernes opsparringsadfærd. Det stadige arbejde med modelgrundlag og data for de langsigtede fremskrivninger betyder også, at vi får et stadig bedre grundlag for at forstå, hvilke forhold der har betydning for den økonomiske udvikling fremover.

**Langtids-  
planlægning vigtig  
for borgerne**

Det er vigtigt, at finanspolitikken tilrettelægges, så den så vidt muligt tager hensyn til, at den har betydning for en række af de valg, borgerne tager. Eksempelvis medregner borgerne de offentligt finansierede tilbagetrækningsordninger, når de fastlægger, hvor meget de skal spare op for at finansiere deres pensionisttilværelse, og hvornår de vil forlade arbejdsmarkedet. De langsigtede fremskrivninger af holdbarheden tjener i denne forbindelse som pejlemærke for borgerne om robustheden af de eksisterende velfærdsordninger.

**Kapitlets indhold**

I afsnit III.2 præsenteres en fremskrivning af udviklingen af dansk økonomi på lang sigt. I afsnit III.3 diskuteres, hvor holdbar finanspolitikken er under antagelse af, at finanspolitikken holdes uændret. Her ses ikke kun på den såkaldte holdbarhedsindikator, men tillige på den samlede tidsmæssige profil for den offentlige saldo. I afsnittet præsenteres også et forløb, hvor den historiske stigning i de offentlige udgifter fortsætter. Beregningen af den finanspolitiske holdbarhed er usikker, og i afsnit III.4 ses derfor nærmere på, hvor meget en række antagelser betyder for fremskrivningen. En faktor, der kan have særlig interesse, er uddannelse. I afsnit III.5 diskuteres derfor, hvor meget erhvervsfrekvensen påvirkes af, at flere får en uddannelse, og hvilken betydning en øget uddannelsesindsats har for den finanspolitiske holdbarhed. I afsnit III.6 sammenlignes den beregnede holdbarhed med regeringens Konvergensprogram 2009, og i afsnit III.7 vises beregninger af konsekvenserne af forskellige politiktiltag, der kan gøre finanspolitikken

mere holdbar. Afslutningsvis sammenfattes kapitlets resultater i afsnit III.8. Videre overvejelser om økonomisk politik og anbefalinger hertil præsenteres i kapitel IV.

### **III.2 Langsigtet fremskrivning**

#### **En fortsættelse af den mellemfristede fremskrivning**

I dette afsnit præsenteres den langsigtede makroøkonomiske fremskrivning, der danner baggrund for den finanspolitiske holdbarhedsberegning. Fremskrivningen er baseret på den nyeste version af DREAM-modellen. DREAM er en makroøkonomisk model, som er specielt designet til at beregne konsekvenser af langsigtede udviklingstræk i dansk økonomi, jf. DREAM (2009). Der er dog foretaget en række ændringer i forhold til DREAM's eget offentliggjorte forløb. Således følger fremskrivningen, hvad angår udviklingen i ledigheden og i den offentlige saldo som andel af BNP, den mellemfristede fremskrivning, der præsenteres i kapitel II. I den forstand er beskrivelsen i dette kapitel dermed en fortsættelse af det foregående kapitel. Med hensyn til andre forudsætninger som eksempelvis produktivitetsvækst er fremskrivningen i dette kapitel imidlertid ikke identisk med den mellemfristede fremskrivning i kapitel II. De væsentligste forudsætninger for den langsigtede fremskrivning præsenteres i boks III.1.

De viste forløb er udarbejdet på den seneste udgave af DREAM-modellen fra oktober 2009. Denne version af DREAM tager udgangspunkt i data fra 2006, der er blevet modificeret for at skabe et konjunktur neutralt udgangså. Beregningerne er baseret på en række forudsætninger om udviklingen i arbejdsstyrke, de offentlige udgifter, økonomien generelt og virkningen af velfærdsreformen. For nærmere beskrivelse af modelapparatet, der er anvendt til kørslerne, henvises til [www.dreammodel.dk](http://www.dreammodel.dk).

#### *Befolkning og arbejdsstyrke*

Som udgangspunkt fremskrives arbejdsstyrken og antallet af personer på forskellige offentlige overførselsordninger på basis af udviklingen i befolkningen og faste erhvervs- og overførselsindkomstfrekvenser fra 2007, opdelt på alder, køn og etnisk herkomst. Der er herefter foretaget korrektioner for effekten af tidligere vedtagne politiktiltag, f.eks. udfasningen af overgangsydelsen, og for, at indvandreres erhvervsdeltagelse stiger med længden af deres ophold i Danmark. Desuden er der inkluderet effekter på arbejdsstyrken af de forhøjede aldersgrænser for efterløn og folkepension, som velfærdsaftalen i 2006 forventes at medføre i resten af århundredet. Yderligere korrigeres der for effekten af, at befolkningens uddannelsesniveau vil ændre sig i de kommende år, jf. afsnit III.5. Befolkningen antages at være uforandret fra 2100.

#### *Beskæftigelse og ledighed*

Niveauet for ledigheden følger den mellemfristede fremskrivning fra kapitel II i årene 2006-20 og antages i overensstemmelse hermed at være på sit strukturelle niveau på 3¾ pct. af arbejdsstyrken i 2020. Ændringer i befolkningssammensætningen medfører derefter kun mindre ændringer i den fremadrettede strukturelle ledighed. Desuden forudsættes det, at profilen for den aldersfordelte ledighedsprocent for aldersgrupperne på arbejdsmarkedet, som befinder sig lige inden efterlønsalderen, følger med op, når efterlønsalderen sættes i vejret.

#### *Offentlige finanser*

Beregningerne tager udgangspunkt i et uændret skattesystem, herunder en antagelse om, at skattestoppets nominalprincip fortsætter uændret indtil 2100, således at ejendomsværdiskatten og en række punktafgifter udhules i takt med den løbende prisudvikling.

I årene 2007-20 følger det offentlige forbrug, de offentlige investeringer, kilde- og selskabsskatter, nettorentudgifter og samlede offentlige udgifter og indtægter som andele af BNP den mellemfristede fremskrivning i kapitel II. *Fortsættes*

Overførselsindkomsterne pr. modtager reguleres hvert år fuldt ud i takt med lønstigningerne efter fradrag af arbejdsmarkedspensioner. Dette gælder både i perioden dækket af den mellemlistede fremskrivning og efter 2020.

Udgifterne til den individuelle offentlige service (f.eks. sygehuse, uddannelse og børnehaver) opdeles på alder, køn og etnisk herkomst. Fra 2020 udvikler udgifterne til disse serviceydelser sig pr. bruger i takt med den generelle produktivtetsvækst og inflation i økonomien. For sundheds- og plejeudgifters vedkommende antages det, at forbedret sundhedstilstand i befolkningen fører til et fald i antallet af brugere i en given alder, når middellevetiden stiger, svarende til beregningerne i De Økonomiske Råd (2009). Udgifterne til det kollektive offentlige forbrug (f.eks. politi og centraladministration) fremskrives som en fast andel af BNP. Der præsenteres dog også et såkaldt velstandsforløb, hvor disse udgifter i stedet udvikler sig i takt med en historisk trend, jf. afsnit III.3.

De offentlige investeringer tilpasser sig fra 2020 gradvist til et niveau, som på lang sigt fastholder forholdet mellem offentligt kapitalapparat og offentlig produktion.

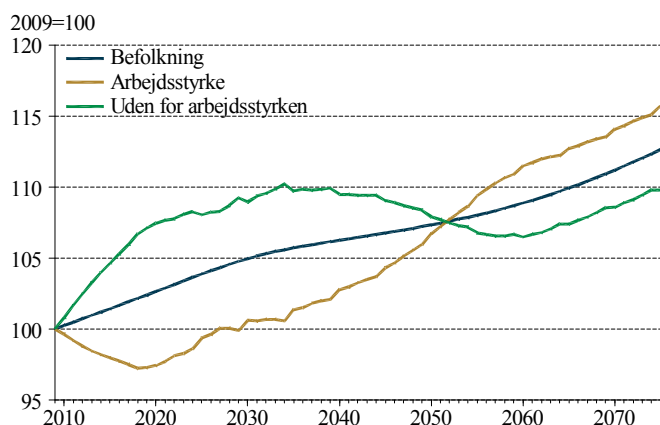
#### *Øvrige forudsætninger*

Arbejdstiden opdelt på køn og aldersgrupper antages at være uændret fremadrettet i forhold til 2006, og der forudsættes en underliggende årlig produktivtetsvækst på 2 pct., en underliggende inflation på 1,75 pct. samt en nominel rente på 4,75 pct.

#### **Befolkningen vokser med over ½ mio. mennesker**

Frem mod 2075 vil befolkningen stige fra ca. 5½ mio. til ca. 6¼ mio. mennesker ifølge DREAM's seneste befolkningsfremskrivning. Det svarer til en stigning på godt 12 pct., jf. figur III.1. Stigningen i befolkningens størrelse skyldes en kombination af, at der antages en nettoindvandring på typisk 4.000-7.000 personer årligt, at antallet af fødsler i de fleste fremskrivningsår vil ligge højere end i 2009, og at befolkningens gennemsnitlige levetid stiger kraftigt i fremskrivningen.

Figur III.1 *Udvikling i befolkning og arbejdsstyrke*



Kilde: DREAM og egne beregninger.

**Arbejdsstyrken:  
“Hængekøje” og  
“bakkeskråning”**

Udviklingen i arbejdsstyrken er præget dels af befolkningsudviklingen, dels af de forudsatte effekter af velfærdsaftalen fra 2006 og dels af den ændrede uddannelsessammensætning i befolkningen. Ifølge fremskrivningen når arbejdsstyrken sit absolut laveste niveau i 2018, hvor den er faldet med knap 3 pct. i forhold til 2009. Herefter vil den begynde at stige. Det skyldes først og fremmest virkningen af velfærdsaftalen, hvor der med den anvendte befolkningsfremskrivning ventes at ske en fortløbende udskydelse af tilbagetrækningsalderen i de næste mange årtier, jf. tabel III.1. Under de anvendte forudsætninger vil arbejdsstyrken igen nå 2009-niveauet i 2027, hvorefter den vil stige med yderligere 16 pct. frem mod 2075. I forhold til udviklingen i hele befolkningen fremtræder udviklingen i antallet af personer uden for arbejdsstyrken som et spejlbillede af arbejdsstyrkeudviklingen. I figuren er afstanden mellem de to kurver et udtryk for forsørgerbrøkens størrelse. Forsørgerbrøken er forholdet mellem personer uden for og i arbejdsstyrken. Frem mod 2018 stiger forsørgerbrøken, hvorefter den er konstant frem til 2035. Fra 2035 falder forsørgerbrøken, da forskellen mellem kurverne indsnævres, og i 2050 svarer forsørgerbrøken til det nuværende niveau. Derefter krydser kurverne hinanden, hvilket afspejler, at forsørgerbrøken falder under det nuværende niveau.

Tabel III.1 Tilbagetrækningsaldrer ved anvendelse af DREAM's befolkningsfremskrivning 2009

År	Efterløns- alder	Fødeår	Pensions- alder	Fødeår
2010-18	60	1958 <sup>a)</sup>	65	1958 <sup>a)</sup>
2019	60,5	1959	65	1958 <sup>a)</sup>
2020	61	1959	65	1958 <sup>a)</sup>
2021	61,5	1960	65	1958 <sup>a)</sup>
2022	62	1960	65	1958 <sup>a)</sup>
2024	62	1960	65,5	1959
2025	63	1963	66	1959
2026	63	1963	66,5	1960
2027-29	63	1963	67	1960
2030-34	64	1967	68	1963
2035-39	65	1971	69	1967
2040-44	65,5	1975	70	1971
2045-49	66	1979	70,5	1975
2050-54	66,5	1984	71	1979
2055-59	67	1988	71,5	1984
2060-64	67,5	1993	72	1988
2065-69	68	1997	72,5	1993
2070	68,5	2002	73	1997

a) Født 1958 eller tidligere.

Anm.: Tabellen viser alle år indtil 2070, hvor der ifølge fremskrivningen sker ændringer i enten efterløns- eller pensionsalderen. De to kolonner med fødeår angiver, i hvilket år de personer, som oplever den pågældende tilbagetrækningsalder for første gang, er født.

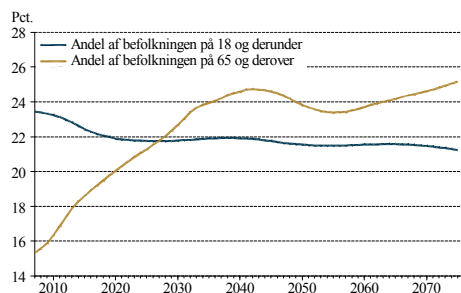
Kilde: DREAM og egne beregninger.

### Velfærdsaftalen forøger arbejdsstyrken

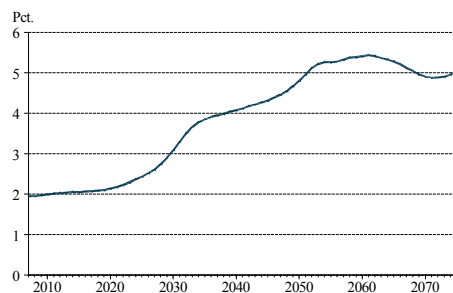
Når velfærdsaftalen træder i kraft, bevirker den, at den aldring af befolkningen, der finder sted i de kommende årtier, ikke længere slår igennem i arbejdsstyrken. Andelen af befolkningen over 65 år stiger fra ca. 16 pct. i 2010 til knap 25 pct. omkring 2040, hvor den når sit foreløbige højdepunkt, jf. figur III.2a. Den stigende middellevetid er



Figur III.2a Over 65 år og 0-18-årige



Figur III.2b Over 85 år



Kilde: DREAM og egne beregninger.

også medvirkende til, at andelen af børn og unge falder fra godt 23 pct. i øjeblikket til under 22 pct. i 2040, jf. figur III.2a. Samtidig bevirker den stigende middellevetid, at andelen af befolkningen, der er mere end 85 år, stiger relativt endnu kraftigere end andelen over 65 år, jf. figur III.2b. Fra at udgøre omkring 2 pct. i 2010 stiger den til over 5 pct. i fremskrivningen.

### Stærk stigning i privat og offentligt forbrug over tid

Den øjeblikkelige økonomiske krise og forskydningerne i befolkningen ændrer ikke ved, at den materielle velstand forventes at vokse kraftigt i løbet af århundredet, jf. tabel III.2. Det antages i fremskrivningen, at timeproduktiviteten stiger med 2 pct. om året. Det medfører, at BNP pr. indbygger omtrent fordobles i løbet af de kommende 40 år. Såvel det offentlige som det private forbrugs andel af BNP stiger i løbet af fremskrivningen på bekostning af nettoeksporten. Det skyldes først og fremmest udviklingen i befolknings-sammensætningen.

Tabel III.2 Udviklingen i BNP og forsyningsbalance

	2010	2020	2030	2040	2070	2100
	----- Indeks -----					
BNP	100,0	118,5	147,2	181,3	350,2	676,2
Korrigeret BNP	100,0	97,3	99,1	100,1	106,3	113,8
	----- Pct. af BNP -----					
Privat forbrug	50,0	52,1	51,5	50,8	48,7	49,0
Offentligt forbrug	29,5	28,3	29,0	29,4	28,0	28,2
Investeringer	18,2	20,9	21,9	22,2	22,8	22,3
Nettoeksport	2,4	-1,4	-2,4	-2,3	0,5	0,5
I alt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

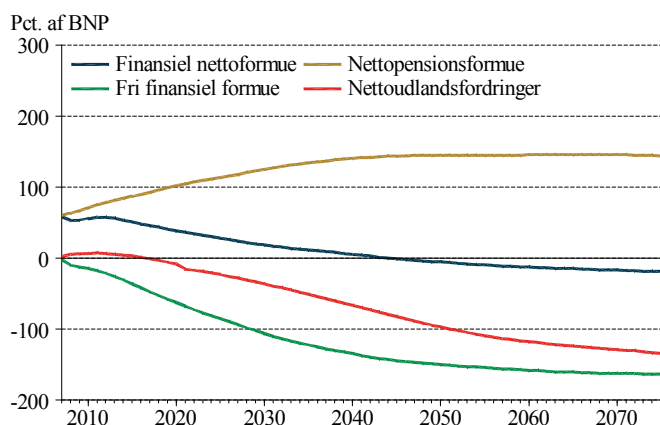
Anm.: Niveaueet for BNP i 2020 adskiller sig fra niveaueet i kapitel II. BNP er målt i faste priser. Korrigeret BNP er yderligere korrigeret for den generelle produktivitetsvækst på 2 pct. årligt. Komponenterne på forsyningsbalancen er målt i løbende priser.

Kilde: Beregninger på DREAM.

### **Kraftig privat nedsparing i fremskrivningen**

I fremskrivningen sker der en markant udvikling i såvel den private sektors finansielle formue som udlandsgælden, jf. figur III.3. Pensionsformuerne bliver omtrent fordoblet på grund af de stadig flere årgange, som har en høj opsparing i arbejdsmarkedspensioner. Nettopensionsformuen som andel af BNP vokser med knap 40 pct.point frem mod 2020 og med yderligere 40 pct.point indtil 2040. Det sker under en forsimpelte antagelse om, at 40 pct. af den formue, der akkumuleres i pensionskasserne, er udskudt skat og derfor i sidste ende tilfalder den offentlige sektor. Den øvrige finansielle formue, som befolkningen har rådighed over, falder imidlertid endnu kraftigere i samme periode, sådan at den samlede finansielle efter-skat-formue falder monotont gennem hele fremskrivningen og bliver negativ i 2045. Den private sektors samlede formue er dog stadig positiv, idet befolkningen også ejer en betydelig realkapital i form af ejerboliger og fysisk kapital i privatejede virksomheder. Værdien af den samlede boligmasse alene er således ca. dobbelt så stor som BNP i 2100. Nettoudlandsfordringerne falder kraftigt i fremskrivningen både på grund af den private sektors nedsparing og på grund af udviklingen i den offentlige gæld.

Figur III.3 *Finansielle formuer som pct. af BNP*



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

Kilde: Beregninger på DREAM.

### Senere tilbagetrækning medfører mindre opsparing

Årsagen til denne kraftige nedsparring skal findes flere forskellige steder. Den stigende opsparing i arbejdsmarkedspensioner medfører, at husholdningerne sparer mindre op på anden vis. Samtidig påvirker befolkningsudviklingen med et stigende antal ældre den gennemsnitlige opsparingstilbøjelighed negativt. Endelig betyder den senere tilbagetrækning som følge af velfærdsaftale og højere uddannelsesniveau, at den typiske person nu forventer at tilbringe flere år på arbejdsmarkedet. Den typiske person vil derfor tjene en større del af sin livsindkomst på et relativt sent tidspunkt i livet, og det fører til, at der bliver sparet mindre op tidligere i livet. I DREAM har husholdningerne fuld forudseenhed mht. deres fremtidige livsindkomster frem til 77-års-alderen, og der er ikke nogen kreditrationering i modellen. Dette betyder, at unge mennesker er i stand til at låne meget store beløb, og da husholdningerne ønsker at have et relativt jævnt forbrug over livsforløbet, bliver opsparingseffekten forholdsvis kraftig i modelfremskrivningen.

### **Ændringer siden sidst**

I forhold til den langsigtede fremskrivning, der blev præsenteret i De Økonomiske Råd (2007), er der foretaget en række ændringer med hensyn til både data og metode, ligesom konsekvenserne af forskellige tiltag i den økonomiske politik fra 2008 og frem er indregnet. Der er blandt andet foretaget følgende ændringer:

- Indregning af uddannelseseffekter i arbejdsstyrken
- Ændret antagelse om sundhedsudgifterne ("sund aldring")
- Ændret løbetid for skattestoppets nominalprincip
- Indlæggelse af nye forudsætninger fra mellemfristet fremskrivning frem til 2020
- Virkning af skattereformen i 2009
- Ændret vurdering af velfærdsaftalens betydning
- Ændret behandling af Nordsø- og energisektorerne
- Ændret antagelse om arbejdsudbudselasticiteter

### **Antagelse om langsigtet effekt af uddannelse på 40.000 personer**

I modsætning til i 2007 er der i fremskrivningen foretaget en korrektion af arbejdsstyrken, som skal indfange de formodede virkninger af, at uddannelsesniveaue i befolkningen ændrer sig. Man kan forestille sig, at der er flere forskellige modsatrettede virkninger på arbejdsstyrken af dette, og det er ret usikkert at beregne, hvor store de forskellige effekter er i forhold til hinanden. I nærværende fremskrivning følges DREAM's nye metode til at indregne uddannelseseffekter, jf. DREAM (2009). Konsekvenserne af denne ændring er, at arbejdsstyrken i fremskrivningen alt andet lige vil være mindre i perioden indtil 2037 (med en forskel på ca. 20.000 personer, hvor den er størst) end i tidligere fremskrivninger. Det skyldes, at DREAM i de første fremskrivningsår har indregnet en negativ trend i de forskellige uddannelsesgruppers erhvervsfrekvenser. Efter 2037 er arbejdsstyrken permanent større end i en fremskrivning, hvor man ikke har medtaget nogen uddannelseseffekter. På lang sigt udgør denne forskel godt 40.000 personer.

### **Aldring medfører flere sunde leveår**

I modsætning til fremskrivningen i 2007 tages der i dette kapitel hensyn til, at de forventede levetidsstigninger i århundredet også vil medføre en stigning i antallet af år, hvor gennemsnitsdanskere er ved godt helbred. Det vil alt andet lige medføre færre sundheds- og plejeudgifter for

danskere i en given alder, og dermed isoleret set et lavere offentligt forbrug på disse poster. Denne "sunde aldrings"-effekt tages der hensyn til i grundforløbet, som dermed følger beregningerne på dette område, som blev foretaget i De Økonomiske Råd (2009).

### **Skattestoppets nominalprincip løber til 2100**

Skattestoppets nominalprincip indebærer, at ejendomsværdiskatten og en række punktafgifter ikke stiger i takt med inflationen. Dermed falder den reelle skattesats. Dette udhuler dels statens provenu fra disse skatter, dels medfører skattesænkningen i DREAM forskellige afledte samfundsøkonomiske effekter, herunder en stigende efterspørgsel efter de afgiftsbelagte varekategorier. I fremskrivningen fra 2007 blev det rent beregningsteknisk antaget, at denne udhuling ville ophøre i 2015. Det virker imidlertid i bedre overensstemmelse med den generelle tankegang bag fremskrivningen at antage, at der ikke sker nogen ændring, hvad nominalprincippet angår, jf. diskussionen i afsnit III.3. I nærværende fremskrivning antages det således, at skattestoppets nominalprincip fastholdes i hele fremskrivningsperioden.

### **Udgangspunkt i mellemfristet fremskrivning**

Med hensyn til skønnene for ledighed og de overordnede poster på de offentlige finanser følger den langsigtede fremskrivning i dette kapitel den tidligere beskrevne mellemfristede fremskrivning i årene indtil 2020. Det sikrer blandt andet, at de langsigtede konsekvenser af den nuværende økonomiske krise og den forventede konjunkturudvikling i de førstkomende år automatisk bliver indregnet i det fremadrettede forløb.

### **Ændringer i den underliggende model**

Der er desuden foretaget en række ændringer af mere teknisk karakter i DREAM-modellen siden fremskrivningen i De Økonomiske Råd (2007). Således er energisektorerne og aktiviteterne i Nordsøen behandlet grundlæggende anderledes. I stedet for en ensartet arbejdsudbudselasticitet for både mænd og kvinder på 0,1 opererer DREAM nu med en elasticitet på 0,05 for mænd og en højere på 0,15 for kvinder. Endelig er vurderingen af ændringerne i arbejdsstyrke mv. som følge af velfærdsaftalen blevet ændret i retning af, at arbejdsstyrken nu stiger mere som følge af en given forhøjelse af tilbagetrækningsalderen, jf. DREAM (2009).

### III.3 Hvor uholdbar er finanspolitikken?

**Hvad betyder finanspolitisk holdbarhed?**

Som mål for, i hvilket omfang man kan fastholde den nuværende finanspolitik uændret i fremtiden, bruges ofte begrebet finanspolitisk holdbarhed. At finanspolitikken er holdbar, vil groft sagt sige, at man kan fastholde det nuværende offentlige serviceniveau og øvrige offentlige udgifter uændret i al fremtid uden på noget tidspunkt at skulle sætte skattesatserne op i forhold til det nuværende niveau, og uden at den offentlige gæld bliver for stor, jf. boks III.2.

**Finanspolitisk holdbarhed kan indebære lange perioder med store underskud**

Finanspolitisk holdbarhed er kun et blandt flere mål for, om den økonomiske politik er tilrettelagt hensigtsmæssigt. En holdbar finanspolitik kan godt indebære lange perioder med betydelige underskud på den offentlige saldo. Meget store underskud er i modstrid med EU-reglerne og kan have mærkbar indvirkning på renten, hvis aktørerne på de finansielle markeder er nervøse for, om en stor gæld faktisk vil blive tilbagebetalt i fremtiden.

**“Nuværende finanspolitik” er et fortolknings-spørgsmål**

En nøglebetingelse for, at den nuværende finanspolitik kan anses for holdbar, er altså, at man kan fastholde den uændret i al fremtid, også selvom befolkningsforhold mv. ændrer sig meget i de kommende årtier. Det er imidlertid i et vist omfang et fortolkningsspørgsmål, hvad der menes med en videreførelse af den “nuværende finanspolitik”. For nogle indtægts- og udgiftsposter som f.eks. skattesatser er der fastsat klare regler, som vil gælde uforandret i fremtidige år, indtil de specifikt laves om. I sådanne tilfælde er det oplagt blot at fastholde de pågældende satser. For størrelser som det offentlige forbrug er der derimod tale om beløb, der besluttes fra år til år i forbindelse med årlige finanslove og kommunale budgetaftaler, og den vedtagne lovgivning rækker derfor sjældent mere end et år frem i tiden. I en holdbarhedssammenhæng er det derfor nødvendigt at gøre en antagelse om, hvad der er en neutral fremskrivning af det offentlige forbrugsniveau.

De offentlige finanser er holdbare for en given finanspolitisk udvikling, hvis den indebærer, at den offentlige sektor overholder sin intertemporale budgetrestriktion. Denne restriktion siger, at gælden på udgangstidspunktet ikke kan overstige nutidsværdien af alle de fremtidige primære budgetoverskud. Sat på formel kan budgetrestriktionen formuleres som:

$$B_t \leq \sum_{i=0}^{\infty} d_{t+i} (T_{t+i} - G_{t+i}),$$

hvor  $B_t$  er den offentlige gæld i år  $t$ ,  $T_{t+i}$  er de samlede offentlige indtægter eksklusive renteindtægter i år  $t+i$ ,  $G_{t+i}$  er de samlede offentlige udgifter eksklusive rentebetalinger i år  $t+i$ , og  $d_{t+i}$  er den diskonteringsfaktor, der skal anvendes for at finde nutidsværdien af de fremtidige primære saldi, som er udtrykket i parentes. Budgetrestriktionen angiver, at der skal være balance over tid på den offentlige saldo i den forstand, at værdien i nutidskroner af alle fremtidige offentlige udgifter – eksklusive rentebetalinger på gælden – ikke overstiger værdien i nutidskroner af alle fremtidige offentlige indtægter. Det betyder, at gælden ikke må stige eksplosivt.

**Nulvækst i offentligt forbrug opleves som en forringelse**

En mulighed kunne være simpelthen at fremskrive det reale offentlige forbrug uændret pr. bruger i forhold til det seneste historiske år, man har data for. Da samfundsøkonomien vokser betydeligt over tid som beskrevet i det foregående afsnit, ville dette betyde, at det offentlige forbrug efterhånden ville udgøre en mindre og mindre andel af BNP. Det ville imidlertid også betyde, at standarden i det offentlige serviceydelser gradvis blev ringere og ringere i forhold til tilsvarende ydelser i den private sektor. Sådant en udvikling ville af de fleste formodentlig opfattes som en reel forringelse af det offentlige serviceniveau.

**Skellen mellem grundforløb og velstandsforløb**

Alternativt kan man forsøge at måle, hvordan den historiske vækst i udgifterne til de offentlige serviceydelser for bestemte personer har været i de seneste årtier, og fremskrive denne historiske tendens uforandret. I en række perioder har denne udgiftsvækst været anderledes – og ofte større – end den underliggende produktivitetsvækst i samfundet. En fremskrivning med f.eks. en positiv historisk mervækstrate kan opfattes som realistisk, hvis man tror, at der er nogle permanente mekanismer i det offentlige system, der ligger

til grund for denne anderledes udvikling i udgifterne. En sådan mervækst vil imidlertid medføre, at udgifterne til de offentlige serviceydelser permanent stiger i forhold til produktionsværdien i den private sektor. Dette fremskrivningsprincip virker derfor mindre relevant, hvis udgangspunktet netop er at beskrive den finanspolitiske udfordring ved at fastholde et uændret offentligt serviceniveau fremover. Der skelnes i dette kapitel derfor mellem to fremskrivninger. Grundforløbet bygger på en forudsætning om, at de offentlige serviceudgifter til hver enkelt bruger stiger i takt med den almindelige produktivitetsvækst og inflationen. I en situation med en stabil befolkning vil dette medføre, at de offentlige forbrugsudgifter udgør en konstant andel af BNP. Derudover præsenteres et såkaldt velstandsforløb, der antager, at de historiske trends med hensyn til væksten i de offentlige forbrugsudgifter bliver fortsat i en 20-årig periode fra 2020 til 2040.

**Skattestoppets  
nominalprincip  
videreføres i hele  
fremskrivningen**

En anden problemstilling drejer sig om fortolkningen af skattestoppets såkaldte nominalprincip, altså det forhold, at satserne for ejendomsværdiskatten og forskellige andre skatter fastholdes nominelt. Det resulterer i, at de reelt udhules i takt med inflationen. Nominalprincippet er ikke forankret i nogen permanent lovgivning, men har indgået i regeringsgrundlaget for skiftende regeringer siden 2001, og der er ikke nogle tegn på, at man vil ændre det i en overskuelig fremtid. I regeringens seneste langsigtede økonomiske fremskrivning forudsættes dog rent beregningsteknisk, at nominalprincippet afskaffes fra 2020.<sup>1</sup> Tidligere fremskrivninger fra De Økonomiske Råd har ligeledes opereret med en sådan rent beregningsteknisk antagelse. Det virker dog som en mere logisk og naturlig tolkning af begrebet “uændret skattepolitik”, at skattestoppet antages fortsat i hele fremskrivningsperioden, hvilket derfor lægges til grund for fremskrivningerne i dette kapitel. Denne ændrede antagelse medfører i sig selv en forskel i holdbarhedsindikatoren på knap 1 pct. af BNP, jf. senere.

1) I regeringens 2015-plan fra 2007 forudsattes beregningsteknisk, at skattestoppet udløb i 2015, og i den tidligere 2010-plan forudsattes det at udløbe i 2010.



**Vil overførslerne følge 100 pct. med lønudviklingen?**

Et tredje eksempel, hvor den korrekte fremskrivningsmetode kan diskuteres, er lovgivningen om satsreguleringen, der regulerer den årlige indeksering af overførselsindkomster og forskellige skattefradrag mv. Det overordnede princip for satsreguleringen er, at de berørte beløbsstørrelser skal følge med den almindelige lønudvikling. Den konkrete udformning af satsreguleringen medfører imidlertid, at den automatiske regulering af overførsler mv. generelt er en anelse mindre end udviklingen i den gennemsnitlige timeløn inklusive pension, jf. afsnit III.4. En bogstavelig fremskrivning af de gældende regler kunne derfor tilsige, at man skulle tage hensyn til denne forskel i fremskrivningen. Det er dog valgt at fremskrive overførsler og skattefradrag sådan, at de følger lønudviklingen fuldt ud. Det svarer til en antagelse om, at beslutningstagerne i det lange løb vil sørge for at fastholde den nuværende indkomstfordeling mellem lønmodtagere og overførselsindkomstmodtagere ved jævnlige at give engangsløft i overførslerne, der kompenserer for den ovennævnte forskel. Indførelsen af den supplerende ydelse for folkepensionister uden anden større indkomst (ældrechecken) kan ses som et eksempel på sådan et tiltag. Betydningen for holdbarheden af denne antagelse belyses i afsnit III.4.

**Nuværende finanspolitik omfatter fremtidige virkninger af velfærdsaftalen**

En vigtig fremtidig ændring i overførselsindkomsterne er de ændrede regler i tildelingen af efterløn og folkepension, som følger af velfærdsaftalen fra 2006. Aftalen medfører både en stigning i tilbagetrækningsalderen med to år i 2019-27 og en efterfølgende indeksering hvert femte år som følge af forventede stigninger i middellevetiden for 60-årige. Disse senere forhøjelser er ikke konkret besluttet endnu (da de vil afhænge af den fremtidige befolkningsudvikling) og udgør på sin vis ændringer i forhold til den nuværende tildeling af overførselsindkomster. Da de er et resultat af lovgivning, hvis principper allerede er vedtaget, er det dog naturligt at opfatte dem som en del af den nuværende finanspolitik, selvom den konkrete implementering vil finde sted fortløbende i resten af århundredet.

**Budgetunderskud stiger uafbrudt efter 2015**

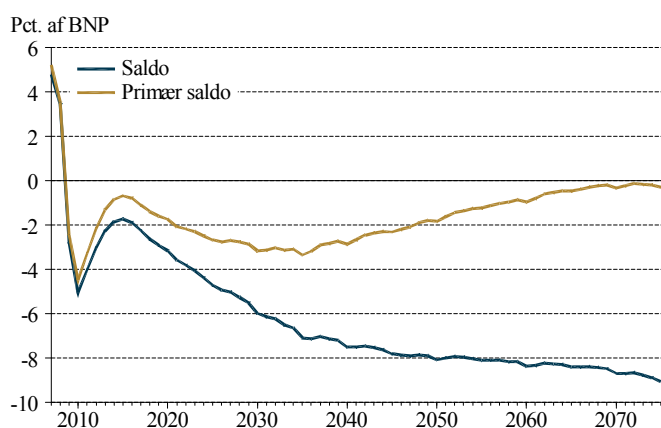
Med de valgte forudsætninger om, hvad uændret finanspolitik konkret betyder, får den offentlige saldo i grundforløbet fremskrivningsår et udseende som i figur III.4. Udgangs-

punktet er et underskud på godt 5 pct. af BNP i år, hvorefter der sker en vis forbedring indtil 2015. Det sker dels på grund af forbedringen af konjunktursituationen, dels på grund af den forudsatte stramning i det offentlige forbrug, jf. kapitel II. Efter 2015 bliver de offentlige finanser imidlertid igen forværret. Det skyldes, at de offentlige udgifter ud over renteudgifter stiger i perioden frem til 2035, og i endnu højere grad et fald på indtægtssiden, som fortsætter endnu længere, jf. nedenfor. Begge dele skyldes i høj grad den demografiske udvikling. Den primære saldo når sit lavpunkt med knap  $-3\frac{1}{2}$  pct. af BNP i 2035, hvorefter den påbegynder en gradvis forbedring.

### Nettogæld på næsten to gange BNP i 2070

På grund af den gæld, der bliver opbygget og dermed stigende renteudgifter, vil den faktiske saldo imidlertid fortsat blive forværret også frem til 2035. Nettogælden stiger således fra at udgøre  $-6\frac{1}{2}$  pct. af BNP i 2008, hvilket svarer til, at den offentlige sektor har et lille nettotilgodehavende, til at udgøre knap 180 pct. af BNP i 2070.

Figur III.4 Primær og samlet offentlig saldo i grundforløb



Anm.: Den primære saldo opgøres som den faktiske saldo minus nettorenteindtægter.

Kilde: Beregninger på DREAM.

**“Laden stå til-forløb” er ikke muligt**

Den markante udvikling i figuren demonstrerer de finanspolitiske udfordringer, Danmark står over for. Det skal understreges, at fremskrivningen ikke er udtryk for nogen realistisk prognose for udviklingen i de kommende år. Derimod er fremskrivningen en illustration af et forløb under de tidligere nævnte finanspolitiske forudsætninger, hvor der intet vil blive gjort for at rette op på de nuværende og kommende ubalancer. I dette forløb er finanspolitikken klart uholdbar.

**Konflikt med Danmarks EU-forpligtelser**

Et forløb for saldoen som i figur III.4 vil åbenlyst være i konflikt med Danmarks forpligtelser over for EU stort set hele tiden. I henhold til EU's konvergenskriterier må underskuddet på de offentlige finanser i almindelighed ikke overstige 3 pct. af BNP, selv ikke under en lavkonjunktur. Som mellemfristet mål bør Danmark i henhold til EU-reglerne desuden have en strukturel offentlig saldo, der er i balance, eller et underskud, der ikke overstiger ½ pct. af BNP. Det præsenterede forløb vil overtræde såvel 3-pct.-kravet som det mellemfristede mål i næsten alle årene. Perioden 2013-19 udgør således de eneste år i fremskrivningen, hvor saldounderskuddet er mindre end 3 pct.

**Offentlige forbrugsudgifter stiger, overførsler falder som andele af BNP**

For at få en forståelse af, hvilke årsager der mere specifikt er til den viste udvikling i saldoen, kan man kaste et nærmere blik på delposterne på det offentlige budget. Blandt udgiftsposterne stiger det offentlige forbrug indtil 2045, hvor det når en andel på knap 29½ pct. af BNP – en stigning på over 1 pct.point fra 2020, jf. tabel III.3. Denne stigning er især drevet af øgede udgifter til sundhed og pleje af flere ældre. Det stigende offentlige forbrug trækker flere udgifter til de offentlige investeringer med sig, da det offentlige kapitalapparat i form af sygehuse mv. antages at holde trit med forbrugsudgifterne. Investeringerne stiger dermed fra knap 2 til ca. 2½ pct. af BNP i tidsrummet fra 2020 til 2040. Til gengæld falder udgifterne til overførselsindkomster som andel af BNP fra et niveau på godt 18 pct. af BNP i 2020 til knap 17 pct. i 2040 og knap 15 pct. i 2070. Dette skyldes til dels befolkningsudviklingen, men først og fremmest virkningerne af velfærdsaftalen. Tilsammen medfører det, at

Tabel III.3 Offentlige udgifter

	2009 <sup>a)</sup>	2020	2030	2040	2050	2070
	----- Pct. af BNP -----					
Samlede udgifter	55,2	53,9	56,3	57,5	57,6	57,1
Individuelt off. forbrug	21,1 <sup>b)</sup>	20,6	21,2	21,6	21,4	20,2
Kollektivt off. forbrug	8,6 <sup>b)</sup>	7,8	7,8	7,8	7,8	7,8
Investeringer	2,2	1,9	2,4	2,4	2,3	2,3
Overførselsindkomster	17,2	18,1	17,6	16,8	15,8	14,8
Nettorenteudgifter	0,4	1,4	3,0	4,6	6,0	7,7

a) 2009-tallene er påvirket af den dårlige konjunktur, hvor udgifterne er høje og BNP relativt lavt.

b) Fordelt med 2008-vægte.

Anm.: 2009-tal er fra Danmarks Statistik, ADAM's databank. Øvrige tal er fra grundforløbet, DREAM's definitioner er anvendt. Da der er udeladt nogle udgiftsposter i tabellen, summer de enkelte delposter ikke til de samlede udgifter.

Kilde: Statistikbanken og ADAM's databank samt beregninger på DREAM.

udgifterne til folkepension falder med ca. 1 pct. af BNP fra 2020 til 2040 og med yderligere knap 1½ pct. fra 2040 til 2070.

**Nedsparing,  
skatteudhuling og  
faldende  
Nordsøindtægter**

Mens udgifterne stiger i hele perioden frem mod 2050, primært på grund af de stigende renteudgifter, falder de samlede indtægter løbende efter 2020, jf. tabel III.4. Dette skyldes først og fremmest den kraftige nedsparring, der finder sted i den private sektor i fremskrivningen, og som medfører et kraftigt stigende rentefradrag. Fra 2020 til 2040 stiger rentefradraget således med ca. 1¼ pct. af BNP. Stigningen fortsætter yderligere indtil 2070, dog i formindsket grad. Samtidig medfører udtømningen af resurserne i Nord-søen formindskede selskabsskatter i størrelsesordenen ½ pct. af BNP. Udhulingen af ejendomsværdiskatter, punktafgifter mv. som følge af skattestoppets nominalprincip betyder, at skatteprovenuet fra de berørte skatter tilsammen falder med ca. 2 pct. af BNP i løbet af århundredet.

Tabel III.4 Offentlige indtægter

	2009 <sup>a)</sup>	2020	2030	2040	2050	2070
	----- Pct. af BNP -----					
Samlede indtægter	52,4	50,8	50,0	50,0	49,8	49,1
Moms	10,1	10,9	11,1	11,0	11,0	10,8
Andre indirekte skatter	6,8	7,9	7,8	7,6	7,5	7,3
Ejendomsværdiskat	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
Skat på personlig kapitalindk.	-1,2 <sup>b)</sup>	-2,2	-3,0	-3,5	-3,8	-4,0
Andre kildeskatter	21,1 <sup>b)</sup>	19,9	20,3	20,7	21,0	21,1
Arbejdsmarkedsbidrag	4,8	4,6	4,7	4,7	4,7	4,8
Selskabsskat fra kulbrinte-virk.	0,3	0,5	0,3	0,1	0,0	0,0
Andre selskabsskatter	2,1	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
Pensionsafkastskat	0,6	1,7	2,0	2,2	2,3	2,4

a) 2009-tallene er påvirket af den dårlige konjunktursituation.

b) Skøn baseret på personskatteopgørelsen 2008.

Anm.: 2009-tal er fra Statistikbanken og ADAM's databank. Øvrige tal fra DREAM-fremskrivning. Samlede indtægter er eksklusive renteindtægter. DREAM's definitioner er anvendt. Da der er udeladt nogle indtægtsposter i tabellen, summer de enkelte delkomponenter ikke til de samlede indtægter.

Kilde: Statistikbanken og ADAM's databank samt beregninger på DREAM.

**Skat på løn og pensionsindkomst hjælper på saldoen**

Til gengæld stiger provenuet fra de øvrige kildeskatter samt arbejdsmarkedsbidraget med næsten 1 pct. af BNP fra 2020 til 2040 og med yderligere ½ pct. derefter. Derudover stiger provenuet fra pensionsafkastskatten med ½ pct. af BNP i tidsrummet fra 2020 til 2040, hvorefter stigningen er mere beskedent.

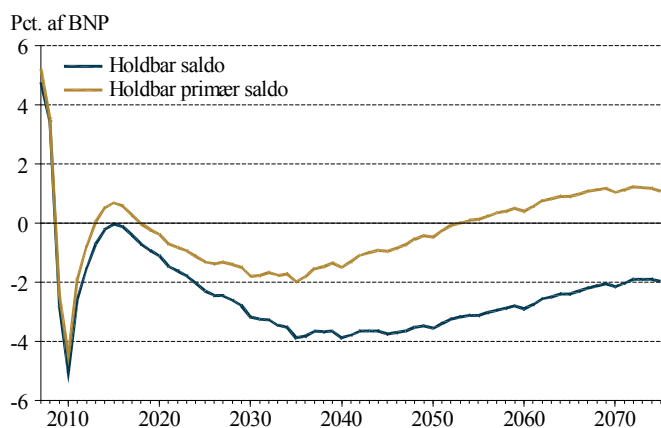
**Der mangler permanente forbedringer på knap 1½ pct. af BNP**

Holdbarhedsproblemet (holdbarhedsindikatoren) i denne fremskrivning udgør -1,4 pct. af BNP. Den offentlige saldo skal altså under forudsætningerne i denne fremskrivning permanent forbedres med knap 1½ pct. af BNP, før finanspolitikken er holdbar, så den offentlige gæld ikke løber løbsk på lang sigt. Det bemærkes, at fremskrivningen ikke tager højde for, at den faktiske finansiering af denne manko i sig selv kan tænkes at påvirke BNP via forskellige afledte effekter, ikke mindst på arbejdsudbuddet.

**Selv en holdbar udvikling kan medføre en utroværdig hængekøje i saldoen**

Selv hvis man forestillede sig, at man løste holdbarhedsproblemet ved allerede fra 2011 at skabe en permanent forbedring af den primære saldo på 1,4 pct. af BNP årligt, ville det beskrevne forløb have et stort underskud på den strukturelle saldo i en meget lang periode. Det illustreres i figur III.5, hvor både den primære og den faktiske saldo i et sådant hypotetisk forløb er indtegnet. Selvom den finanspolitik, som diagrammet her illustrerer, er holdbar i den meget langsigtede betydning, ses saldoen at udvise en udvikling, der indebærer et underskud på mere end 2 pct. af BNP i hele tidsrummet fra 2025 til 2070 og mere end 3 pct. af BNP i perioden 2030-2060. Nettogælden vokser til et toppunkt på 68 pct. af BNP i 2062, inden den igen begynder at aftage. En sådan udvikling vil for det første være i modstrid med EU-reglerne. For det andet må en sådan udvikling formodes at medføre tvivl om den førte finanspolitik, hvis aktørerne på de finansielle markeder ikke tror på det holdbare i udviklingen. Forløbet demonstrerer, at finanspolitisk holdbarhed er en nødvendig, men ikke tilstrækkelig betingelse for den fremtidige finanspolitiske linje i de kommende årtier. Økonomisk-politisk er det ikke nok at etablere langsigtet holdbarhed. Der skal også sikres en troværdig tidsprofil for den offentlige saldo.

Figur III.5 Illustration af et hypotetisk holdbart forløb



Kilde: Beregninger på DREAM.

<b>Manglende tiltro kan forværre problemerne</b>	En manglende tiltro til holdbarheden af den førte økonomiske politik kan føre til en stigning i renten. Dette kan betyde, at den offentlige saldo forværres yderligere som følge af den stigende rentebyrde på den gæld, der er opbygget.
<b>Samme holdbarhed som sidst</b>	Holdbarhedsproblemet vurderes i denne fremskrivning at være på samme niveau som i beregningen af den finanspolitiske holdbarhed i De Økonomiske Råd (2007). I 2007 var holdbarhedsindikatoren således også -1,4 pct. De forskellige ændringer af holdbarhedsindikatoren, som er sket siden 2007 som følge af dataopdateringer, ændrede fremskrivningsprincipper og metoder samt ændringer i den økonomiske politik, har altså samlet udlignet hinanden, jf. tabel III.5.
<b>Regeringens vurdering er på samme niveau</b>	Holdbarhedsproblemet vurderes i denne fremskrivning at være på omtrent samme niveau som i beregningen af holdbarheden i Konvergensprogram 2009, som regeringen fremlagde i februar 2010, hvis der korrigeres for forskellige forudsætninger om udviklingen i det offentlige forbrug og tolkningen af varigheden af skattestoppet. I afsnit III.6 er en uddybende sammenligning af beregningerne i dette kapitel og Konvergensprogram 2009.

*Tabel III.5 Væsentlige ændringer i forhold til 2007-fremskrivning*

	<b>HBI</b>	<b>Årligt krav</b>
	Pct. af BNP	Mia. kr.
Udgangspunkt: Fremskrivning efteråret 2007	-1,4	-26
Modelændringer mv.	-0,6	-10
Virkning af Forårspakke 2.0	+0,3	5
Sund aldring	+1,7	31
Skattestoppets nominalp. forlænges til 2100	-0,9	-16
Saldo fra mellemfristet fremskrivning	-0,5	-9
Nuværende indikator	-1,4	-25

Anm.: HBI = holdbarhedsindikator. Milliardbeløb er målt i forhold til strukturelt BNP i 2010, som i SMEC er beregnet som 1.812 mia. kr.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

**Udgangssituationen  
vigtig for  
fremskrivning**

Siden 2007 er der blevet foretaget en række data-opdateringer og ændringer af DREAM-modellens funktionsmåde. Således har DREAM gennemført en omfattende konjunkturrensning af modellens udgangspunkt. Mens man tidligere har taget udgangspunkt i et konkret historisk år, er udgangspunktet nu et beregnet strukturelt niveau, som repræsenterer DREAM's bud på et konjunktur neutralt år. Desuden er der nu indlagt et bud på uddannelsesniveauefs betydning for arbejdsstyrken i fremskrivningen. Disse og andre modelændringer har tilsammen medført en forværring af den finanspolitiske holdbarhedsindikator på godt ½ pct. af BNP, jf. Høj mfl. (2010). Omvendt vurderes skattereformen i 2009 at forbedre holdbarheden med ca. 0,3 pct. af BNP på grund af de forventede dynamiske effekter, primært i form af større arbejdsudbud.

**Sund aldring,  
nominalprincip og  
mellefristet  
fremskrivning har  
stor påvirkning**

Hertil kommer tre væsentlige ændringer, der er blevet foretaget i fremskrivningen i dette kapitel. For det første tages der hensyn til, at den stigende levetid fremover formodes at medføre en forbedret helbredstilstand og dermed færre sundhedsudgifter for en given aldersgruppe. Denne sunde aldringseffekt vurderes at medføre en forbedring af holdbarhedsindikatoren på 1,7 pct. For det andet medfører forudsætningen om, at skattestoppets nominalprincip videreføres uændret indtil 2100, at holdbarheden forværres med 0,9 pct. af BNP. Endelig for det tredje medfører indlæggelsen af den offentlige saldo mv. fra den mellefristede fremskrivning i kapitel II, at holdbarheden forværres med ½ pct. af BNP. Dette afspejler ikke mindst vurderingen af den langsigtede virkning af den nuværende krise i forhold til det ovenfor nævnte konjunktur neutralt udgangspunkt i DREAM-modellen.<sup>2</sup>

- 2) DREAM offentliggjorde i oktober 2009 en fremskrivning med en holdbarhedsindikator på -2,2 pct. af BNP, jf. DREAM (2009). Ud over nogle modeljusteringer adskiller fremskrivningen i dette kapitel sig fra DREAM's forløb ved at indlægge de nævnte korrektioner for sund aldring, den fortsatte udhuling af skatteprovenuene fra nominalprincippet samt den anførte eksplicitte korrektion for den nuværende konjunktursituation.



## Velstandsforløb

### Højere vækst i det offentlige forbrug

I de foregående beregninger er det antaget, at det reale offentlige forbrug pr. bruger stiger i takt med den almindelige produktivitetsvækst. Imidlertid er udgifterne til det reale offentlige forbrug pr. person steget mere end produktiviteten siden starten af 1990'erne. Stigningen i det offentlige forbrug skyldes både flere brugere, og at det reale forbrug pr. person er steget mere end produktiviteten.

### Offentligt forbrug opdelt efter områder

Det offentlige forbrug kan opdeles på kollektivt og individuelt forbrug, hvor sidstnævnte er underopdelt i fire undergrupper. Udviklingen i de enkelte kategorier af offentligt forbrug er nærmere undersøgt for at beregne, hvor meget af væksten i det offentlige forbrug der ikke kan forklares med, at antallet af brugere er steget, eller at selve forbruget pr. person er fulgt med den generelle indkomstudvikling. Dette betegnes mervækst.

### Det kollektive offentlige forbrug er vokset mindre end BNP

I perioden 1991-2008 er udgifterne til det reale offentlige forbrug vokset med 2,4 pct. årligt, hvilket er 0,4 pct.point mere end væksten i BNP i samme periode.<sup>3</sup> Væksten i det reale offentlige forbrug dækker over, at dele af det offentlige forbrug har haft en vækst over gennemsnittet, og andre har haft en vækst under gennemsnittet. Det kollektive offentlige forbrug udgør knap 30 pct. af det samlede offentlige forbrug og er vokset med 1,7 pct. p.a. i den nævnte periode, jf. tabel III.6. Det er 0,3 pct. mindre end den gennemsnitlige årlige vækst i BNP i samme periode.

### Demografiske og andre forhold

Der skal tages højde for den demografiske udvikling ved analyser af udviklingen i det individuelle offentlige forbrug. Væksten i det individuelle forbrug opdeles i demografisk og ikke-demografisk betingede forhold. De demografiske forhold vedrører, hvor stor en del af stigningen i udgifterne der skyldes et ændret antal personer i de relevante aldersgrupper. Den resterende del af stigningen betegnes den "ikke-demografiske" udvikling og skyldes øvrige forhold.

3) Ved omregningen af det offentlige forbrug til faste priser er BNP-deflatoren anvendt. Det betyder, at væksten er højere end væksten i det offentlige forbrug i faste priser i nationalregnskabets opgørelse.

Tabel III.6 Offentligt forbrug

	Fordeling		1991-2008		
	i 2008	Vækst	Demografi	Korrektion	Mervækst
	-----		Pct.	-----	
Kollektivt <sup>a)</sup>	29,0	1,7	•	•	-0,3
Sundhed <sup>b)</sup>	26,1	2,4	0,6	-0,1	0,3
Fritid, kultur mv. <sup>b)</sup>	2,6	1,7	0,3	•	-0,2
Undervisning <sup>b)</sup>	19,9	2,5	0,2	1,0	-0,3
Social beskyttelse <sup>b)</sup>	22,4	3,9	0,5	0,7	1,1
I alt	100,0	2,4	•	•	0,4 <sup>c)</sup>

a) Mervæksten for det kollektive offentlige forbrug er opgjort i forhold til BNP-væksten på 2 pct. om året.

b) Mervæksten for det individuelle offentlige forbrug er opgjort i forhold til produktiviteten i private byerhverv på 1,6 pct. om året for perioden 1991-2006.

c) Mervæksten i alt er beregnet ved at sammenveje mervæksten for det kollektive offentlige forbrug og de fire kategorier af individuelt forbrug med fordelinger i 2008.

Anm.: Mervæksten beregnes ved fra den samlede vækst at fratække produktivitetsvæksten samt tallene i søjlerne demografi og korrektion. Mervæksten i udgifterne til offentligt forbrug af sundhed er beregnet således: 2,4 pct. - 0,6 pct. - (-0,1 pct.) - 1,6 pct.= 0,3 pct. Korrektionen på -0,1 pct. er betydningen af ændringer i afstand til døden, jf. De Økonomiske Råd (2009). Korrektionen for udgifterne til offentligt forbrug af undervisning og af social beskyttelse er betydningen af, at henholdsvis en større andel af unge er under uddannelse, og en større andel af børn bliver passet i offentlig regi. Udgifterne er omregnet til faste priser ved hjælp af BNP-deflatoren. Social beskyttelse omfatter sygdom og invaliditet, alderdom, familie og børn, arbejdsløshed og sociale ydelser.

Kilde: Danmarks Statistik, *Statistiske efterretninger*, Offentlige finanser, 2009:29 og egne beregninger.

### Stor stigning i andelen af børn i pasningsordninger

Et forhold for den "ikke-demografiske udvikling" kan være, at en større andel af en aldersgruppe benytter sig af et tilbud. Inden for kategorien social beskyttelse er andelen af børn, der bliver passet i offentligt finansierede pasningsordninger f.eks. børnehaver, steget betydeligt. I perioden 1991-2008 er andelen af børn mellem 3-5 år, der bliver passet i offentligt finansierede pasningsordninger, steget fra 78 pct. til 97 pct., og andelen af børn mellem 0-2 år, der bliver passet i offentligt finansierede pasningsordninger, er steget

fra 44 pct. til 66 pct.<sup>4</sup> Denne udvikling har betydet, at offentligt finansierede børnepasningsordninger må anses for fuldt udbyggede. Udbygning af offentligt finansierede pasningsordninger vil derfor ikke bidrage til den fremtidige stigning i udgifter til offentligt forbrug.<sup>5</sup> Udgifterne til social beskyttelse korrigeres således for det historiske bidrag herfra, hvilket forklarer 0,7 pct.point af den gennemsnitlige årlige vækstrate, jf. tredje talsøjle i tabel III.6.

### **Betydelig mervækst i social beskyttelse**

Når der er taget højde for den demografiske udvikling og for, at andelen af børn i offentligt finansierede pasningsordninger er steget, har der været en årlig mervækst i social beskyttelse på 1,1 pct., altså en stigning på 1,1 pct. ud over produktivitetstigningen i private byerhverv på 1,6 pct., jf. Høj mfl. (2010).<sup>6</sup> Det kan umiddelbart virke overraskende, at der har været så høj en mervækst, når udbygningen af børnepasningen er fratrukket. Men det skyldes, at børnepasning kun udgør godt 40 pct. af udgifterne til det offentlige forbrug af social beskyttelse. Kategorien social beskyttelse omfatter også ældreomsorg og plejeudgifter, der er blevet kraftigt udvidet i perioden.

### **Stor stigning i unge under uddannelse**

En anden kategori, hvor der har været betydelig stigning i andelen af brugere, er undervisning, hvor andelen af unge under uddannelse er steget markant. Andelen af unge i alderen 16-19 år under uddannelse er steget fra ca. 50 pct. til godt 60 pct., og andelen af unge i alderen 20-28 år under uddannelse er steget fra ca. 20 pct. til 37 pct. fra 1991 til 2008. I DREAM's uddannelsesfremskrivning er der kun en begrænset fortsat stigning i andelen af unge under uddannelse. Derfor korrigeres væksten i uddannelsesudgifterne

- 4) Da barselsordninger indebærer, at de fleste børn først har behov for offentlig pasning, når de er fyldt et år, svarer 66 pct. til nogenlunde fuld dækning.
- 5) Stigningen i andelen af børn, der bliver passet i offentligt finansierede pasningsordninger, skal ses i lyset af, at der har været en stigning i andelen af familier, hvor begge forældre er udearbejdende.
- 6) Mervæksten beregnes som stigningen i udgifterne i perioden fratrukket den del af stigningen, der skyldes (1) ændringer i demografien, (2) den del af stigningen, der skyldes, at f.eks. flere bliver passet i offentligt regi, og (3) stigningen i produktiviteten.

for denne stigning i andelen. Stigningen forklarer 1,0 pct.point af den gennemsnitlige årlige vækst i uddannelsesudgifterne, jf. tredje talsøjle i tabel III.6.

**Mindrevækst i undervisning**

Inden for undervisning har der været en mervækst på -0,3 pct. om året, når der er taget højde for, at andelen af unge under uddannelse er steget. Den lavere stigningstakt i uddannelsesudgifterne kan dække over, at det stigende antal elever og studerende igennem perioden indebærer visse stordriftsfordele, som f.eks. kan fremkomme ved en stigende gennemsnitlig klassekvotient.<sup>7</sup>

**Sundhedsudgifter afhænger af middellevetid**

Ved analyser af sundhedsudgifter bør der som tidligere nævnt tages højde for, at de personfordelte udgifter ikke blot afhænger af alder, men nok så meget af restlevetiden, altså den tidsmæssige afstand til død, jf. De Økonomiske Råd (2009). Det betyder, at når levetiden stiger, vil udgifterne til sundhedsudgifter i den enkelte aldersgruppe blive lavere. Når der er taget hensyn til den demografiske udvikling, og at middellevetiden er steget, har der været en mervækst i sundhedsudgifterne i den analyserede periode på 0,3 pct.

**Samlet mervækst i offentligt forbrug forværrer holdbarheden med 1 pct.point**

Sammenvejningen af mervæksten fra de enkelte underposter viser, at der i perioden 1991-2008 har været en samlet mervækst i det offentlige forbrug på ca. 0,4 pct. Hvis det offentlige forbrug får en tilsvarende mervækst i perioden 2021-40, vil det forøge underskuddet på den primære offentlige saldo med godt 1 pct. i forhold til en situation, hvor det reale offentlige forbrug pr. bruger stiger i takt med den almindelige produktivitetsvækst, jf. figur III.6. Dette forløb kaldes et velstandsforløb. Det største bidrag til forøgelsen af budgetunderskuddet kommer fra stigningen i de sociale omsorgsudgifter. På grund af forøgelsen af gælden, der bliver opbygget som følge af mervæksten i det offentlige forbrug, stiger renteudgifterne. Den faktiske saldo som andel af BNP forværres derfor med godt 3½ pct.point i

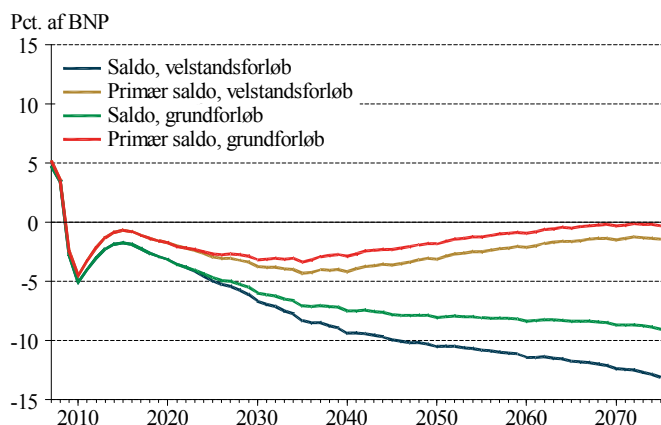
7) Den gennemsnitlige klassekvotient i folkeskolen er i perioden 1993-2008 vokset med godt 11 pct., jf. Indenrigsministeriet (2010). Stigningen i den gennemsnitlige klassekvotient skal ses i lyset af, at de årgange, der er startet i skolen siden 1993, er væsentlig større end de årgange, der forlod grundskolen.

forhold til grundforløbet i 2070. Samlet set forværres den finanspolitiske holdbarhed med ca. 1 pct.point i forhold til en situation, hvor det reale offentlige forbrug pr. bruger stiger i takt med den almindelige produktivitetsvækst. I en tidligere analyse af betydningen for holdbarheden af en årlig mervækst på 0,3 pct. frem til 2100 var resultatet en forværring af holdbarheden på 3 pct. af BNP, jf. De Økonomiske Råd (2009). Den væsentlig større forværring af holdbarheden i rapporten fra efteråret 2009 skyldes, at mervæksten her blev fastholdt i 90 år, mens den kun er fastholdt i 20 år i nærværende rapport.

**Der er set bort fra presset på indtægtssiden af øget velstand**

I det beregnede velstandsforløb er kun set på presset på de offentlige finanser fra udgiftssiden. Der kan også komme et pres fra indtægtssiden, hvis den øgede velstand eksempelvis betyder, at de ældre i fremtiden vælger at trække sig tilbage fra arbejdsmarkedet for egne midler, inden de når efterlønsalderen, eller hvis den årlige arbejdstid falder.

*Figur III.6 Primær og samlet offentlig saldo i velstandsforløbet*



Anm.: Den primære saldo opgøres som den faktiske saldo minus nettorenteindtægter.

Kilde: Beregninger på DREAM.

## **Opsamling**

I dette afsnit er præsenteret to mulige forløb for udviklingen i den offentlige saldo. I grundforløbet antages det, at den nuværende finanspolitik fastholdes uændret i al fremtid. Med beregningsantagelserne i denne fremskrivning udgør det finanspolitiske holdbarhedsproblem i størrelsesordenen 1,4 pct. af BNP. Men selv hvis holdbarhedsproblemet løses ved at skabe en konstant forbedring af den primære saldo fra 2011, vil underskuddet på den strukturelle saldo overstige 2 pct. af BNP i hele tidsrummet fra 2025 til 2070 og 3 pct. af BNP i en længere periode (2030-2060). En sådan udvikling vil både være i modstrid med EU-reglerne og vil ikke være mulig, hvis aktørerne på de finansielle markeder, som ejer de danske statsobligationer, ikke tror på det holdbare i udviklingen. Finanspolitisk holdbarhed er en nødvendig, men ikke tilstrækkelig betingelse for den fremtidige finanspolitiske linje i de kommende årtier.

## **Prioriteringsproblemer for fremtidens beslutningstagere**

I det andet forløb, som betegnes velstandsforløbet, antages, at den historiske mervækst i udgifterne til det offentlige forbrug fastholdes i perioden 2021-40. Dette forværrer den finanspolitiske holdbarhed med 1 pct.point i forhold til grundforløbet. Forskellen illustrerer de prioriteringsproblemer, som fremtidens generationer af vælgere og politikere vil stå over for, hvis de hidtidige ønsker om en stigende offentlig forbrugsandel og dermed en fortsat relativ vækst i det offentlige serviceniveau fortsætter i de kommende årtier.

## **III.4 Usikkerhed i fremskrivningen**

### **Meget stor usikkerhed i fremskrivningen**

Der er en meget betydelig usikkerhed ved langsigtede fremskrivninger og holdbarhedsberegninger som den foreliggende. Tabel III.7 nævner en række af de vigtigste usikkerhedsfaktorer.

Tabel III.7 Eksempler på usikkerhedsfaktorer ved fremskrivningerne

<b>Usikkerhedsfaktorer</b>	
Befolkning	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Udvikling i levetiden</li> <li>• Udvikling i fødselstallet</li> <li>• Omfang og sammensætning af ind- og udvandringen</li> </ul>
Offentlige serviceydelser	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Anden vækst end det demografiske træk</li> <li>• Sundhedsudgifternes afhængighed af restlevetid</li> </ul>
Arbejdsudbud	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Integration af indvandrere og efterkommere</li> <li>• Uddannelsesniveaets betydning for erhvervsfrekvensen</li> <li>• Velstandseffekt på tilbagetrækning og arbejdstid</li> <li>• Velfærdsaftalens indvirkning på beskæftigelsen</li> </ul>
Offentlig saldo	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Strukturledighed</li> <li>• Globaliseringens betydning for skattebaserne</li> <li>• Ændringer i den private sektors op- og nedsparing</li> <li>• Årlig regulering af overførselsindkomsterne</li> <li>• Konsekvenser af ændrede miljøforanstaltninger</li> </ul>
Andre forhold	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rente, vækst og inflation</li> </ul>

**Afsnittet indeholder en række følsomhedsanalyser**

Effekten på den finanspolitiske holdbarhed af at ændre på forudsætningerne med hensyn til nogle af disse faktorer er illustreret i tabel III.8. Tabellen viser resultaterne af at gennemføre en række alternative fremskrivninger i forhold til grundforløbet, som er beskrevet i de foregående afsnit. De nærmere forudsætninger bag nogle af stødene samt resultaterne for udviklingen i samfundsøkonomien og de offentlige finanser beskrives nærmere i Høj mfl. (2010).

Tabel III.8 *Alternative antagelsers indvirkning på holdbarheden*

	<b>Virkning på HBI</b>
1 promille højere fertilitet	-0,2
1 års højere middellevetid	0,0
5.000 ekstra indvandrere årligt	-0,1
5.000 ekstra udvandrere årligt	-0,4
Olieudvinding mv. i Nordsøen fastholdt	0,7
Satsregulering lavere end lønstigning	1,3
Kvinder samme økonomisk adfærd som mænd	5,1
Ekstra ferieuge	-0,3
1 pct.point højere ledighed i 10 år	0,0
½ pct.point lavere realrente	0,2
½ pct.point lavere realvækst	0,2
½ pct.point lavere realvækst og -rente	0,3

Anm.: De enkelte følsomhedsberegninger er kommenteret i teksten og i Høj mfl. (2010).

Kilde: Beregninger på DREAM.

**Flere børn  
forværrer svagt de  
offentlige finanser**

Hvis fertiliteten permanent stiger med 1 promille fra 2011, vil det medføre ca. 3.000-3.500 flere fødsler om året og en stigning i befolkningen på godt 600.000 personer i løbet af århundredet. Holdbarheden vil blive forværret med ca. 0,2 pct. af BNP, fordi omkostningerne for det offentlige i form af større træk på det offentlige forbrug mv. overstiger den senere stigning i skatteindtægter, når de nye større generationer træder ud på arbejdsmarkedet. Desuden medfører de større børnefamilier et større privat forbrug i forhold til indkomsten i befolkningen. Det medfører et højere afgiftstryk, men samtidig en kraftigere nedsparing og dermed større rentefradrag, sådan at de samlede skatteindtægter falder som andel af BNP. Resultatet skyldes ikke mindst, at finanspolitikken i udgangspunktet ikke er holdbar. Uholdbarheden indebærer grundlæggende, at den gennemsnitlige person modtager flere overførsler og mere service fra den



offentlige sektor end vedkommendes bidrag til finansieringen via skatter og afgifter gennem livet.

**Ind- og udvandring påvirker kun i ringe omfang**

En stigning i indvandringen på 5.000 personer årligt fra 2011 medfører en svagt forværret holdbarhed på ca. 0,1 pct. af BNP, når det antages, at de ekstra indvandrere har den samme fordeling mht. køn, alder og oprindelsesland som i 2004-06. I alt vokser befolkningen med 300.000 personer ekstra som følge af den højere indvandring og de afledte konsekvenser heraf i form af ændret (gen-)udvandring, fødsler og dødsfald. Igen medfører befolkningsstigningen en større arbejdsstyrke, men samtidig større offentlige udgifter, som altså dominerer den samlede virkning. Også en forøget udvandring på 5.000 personer om året vil forværre de offentlige finanser. Dette skyldes, at udvandrerne, der fordeler sig på køn og alder som de faktiske udvandrere i 2004-08, i høj grad er yngre og erhvervsaktive personer. Det antages i dette eksperiment, at udvandringen er permanent. I virkeligheden vender ganske mange udvandrede danskere dog tilbage til Danmark efter et eller nogle få år i udlandet. Dette eksperiment repræsenterer derfor en meget kraftig udvandring. I 2100 er befolkningen reduceret med 960.000 personer eller ca. 15 pct. i forhold til grundscenariet.

**Højere levealder påvirker ikke holdbarheden**

En ekstra stigning i middellevetiden på et år påvirker ikke holdbarheden i nævneværdig grad. Det skyldes, at den højere levealder ifølge reglerne i velfærdsaftalen udløser en ekstra udskydelse af tilbagetrækningsalderen og dermed medfører en stigende samlet erhvervsfrekvens. Samtidig medfører det større antal ældre stigende sundheds- og plejeudgifter, men antagelserne om sund aldring medfører, at denne stigning bliver relativt beskeden. Med forudsætningerne i modelfremskrivningerne er de offentlige finanser altså meget robuste over for ændringer i levealderen. Dette er helt modsat situationen inden vedtagelsen af velfærdsaftalen og dens automatiske regulering af efterløns- og folkepensionsalderen.

**Ændret demografi påvirker kun offentlige finanser beskedent**

Sammenfattende kan det siges om de ovenstående eksperimenter, at fremtidige ændringer i befolkningsudviklingen kun vil påvirke de offentlige finanser i ret beskedent omfang. Ved sammenligningen af de forskellige stød skal deres relative betydning for befolkningsstørrelsen tages med i betragtning. Selv det beskrevne udvandringseksperiment, der medfører en kolossal befolkningsreduktion på næsten en million mennesker i løbet af århundredet, påvirker kun de offentlige finansers holdbarhed med mindre end ½ pct. af BNP. Konklusionen er således, at den nuværende indretning af velfærdssamfundet er forholdsvis robust over for befolkningsændringer som fødsler, dødsfald og vandringer.

**Svindende Nordsø-indtægter forringer holdbarheden med 0,7 pct.point**

I de kommende årtier forventes statens indtægter fra udvindingen af olie- og gasreserverne i Nordsøen at falde kraftigt. Hvor meget dette betyder for holdbarheden, kan man få et overslag over ved at lave et hypotetisk alternativt forløb, hvor man antager, at udvindingen fra Nordsøen opretholdes på 2006-niveauet i resten af århundredet. Dette forløb er altså klart urealistisk med de nuværende forventninger til potentialet for Nordsøproduktionen, men demonstrerer betydningen af denne svindende skattekilde for de overordnede offentlige finanser. Det kontrafaktiske forløb har en holdbarhedsindikator, der er 0,7 pct. af BNP bedre end grundforløbet. Det skyldes dels større indtægter fra Nordsøbeskatningen, og dels at BNP er større i dette forløb, hvilket betyder, at gælden og forskellige andre offentlige poster fylder mindre som andel af BNP.

**I praksis følger satsregulering ikke helt med lønnen**

Som nævnt i afsnit III.3 ses der i grundforløbet bort fra, at de nuværende regler om satsregulering indebærer en tendens til, at reguleringen af overførselsindkomster og en række skattefradrag vokser lidt langsommere end det gennemsnitlige lønniveau. Det skyldes bl.a., at indekseringsreglerne ikke medregner tendensen til, at en stadig større del af arbejdsstyrken udgøres af (relativt højtlonnede) funktionærer, idet beregningsreglerne netop korrigerer for sådanne forskydninger. En fortsættelse af tendensen til ændret sammensætning af beskæftigelsen vil med de nuværende regler derfor gradvis medføre stigende forskelle i gennemsnitsindkomsten mellem folk i og uden for arbejdsstyrken. I grundforløbet antages det implicit, at man løbende vedtager

engangsløft i overførslerne, der kompenserer for denne stigende forskel. Antages det alternativt, at politikerne ikke vil indføre nye overførsler eller ændre på de nuværende regler for satsreguleringen, vil en fortsat ændring i beskæftigelses sammensætningen i retning af flere funktionærer bidrage til en bedre udvikling på de offentlige finanser end forudsat i grundforløbet.

**Mange årsager til afvigelser mellem satsregulering og lønstigningstakt**

Det er svært at beregne præcist, hvor stor denne forbedring vil kunne blive. I perioden 1994-2008 steg det maksimale dagpengebeløb med gennemsnitligt ca. 2,3 pct. om året. Den gennemsnitlige årlige vækst i timelønnen har i den tilsvarende periode været ca. 3,7 pct. om året, jf. Finansudvalget (2009). Der er en række årsager til denne historiske forskel. For det første fratrækkes normalt 0,3 pct.point hvert år til satspuljen, som finansierer en række sociale tiltag. Hvad dette beløb angår, er der altså ikke tale om en besparelse for det offentlige, men blot om, at beløbet anvendes til andre formål (som bl.a. giver sig udslag i større offentligt forbrug). For det andet beregnes satsreguleringen efter fradrag for arbejdsmarkedsbidrag, og arbejdsmarkedsbidragssatsen steg fra 5 til 8 pct. i 1994-97. For det tredje beregnes satsreguleringen ud fra en tilnærmet årsløn, og der har i perioden været et fald i den aftalte årlige arbejdstid. Disse tre forhold kan tilsammen skønmæssigt forklare omkring halvdelen af den ovenfor nævnte forskel. Resten skyldes bl.a. større arbejdsgiveradministrerede arbejdsmarkedspensioner (som også fratrækkes, inden satsreguleringen beregnes), forskydninger mellem funktionærer og arbejdere og det faktum, at der i beregningerne af den gennemsnitlige lønstigning fra et år til det næste kun medtages ansatte på virksomheder, som indgår i det grundlæggende datamateriale i begge år.

**Fortsættelse af nuværende satsregulering kan forbedre holdbarheden med knap 1½ pct. af BNP**

I Det Økonomiske Råd (2005) beregnedes det, at forskydningen mellem arbejdere og funktionærer alene havde medført, at satsreguleringen årligt er steget med godt 0,2 pct.point mindre end det gennemsnitlige lønniveau. Antager man, at denne udvikling fortsætter fremover, kan holdbarhedsforbedringen som følge af større skatteindtægter og lavere overførsler opgøres til at udgøre 1,3 pct. af BNP, og dette forløb er dermed praktisk taget holdbart. Samtidig vil

hver overførselsindkomst være ca. 6 pct. lavere i 2040 end i grundforløbet. Da denne beregning ikke medtager effekten af, at personer uden for arbejdsstyrken får en større tilskyndelse til at arbejde, når deres overførselsindkomster falder relativt, er der tale om et underkantsskøn for holdbarhedsvirkningen.

**Kønsskille i  
samfunds-  
økonomien spiller  
stor rolle**

Blandt andet på arbejdsmarkedet er der væsentlige adfærdsskille mellem forskellige befolkningsgrupper. Det gælder således også erhvervsdeltagelsen mv. for mænd og kvinder. For at illustrere, hvor meget disse forskelle betyder for de offentlige finanser, kan man foretage et tanke- og regneeksperiment, hvor man antager, at kvinder får den samme økonomiske adfærd som mænd. Det vil sige, at de får samme uddannelse, erhvervsfrekvens, ledighed og aflønning på arbejdsmarkedet som jævnaldrende mænd og trækker på offentlige overførsler og individuelle offentlige forbrugsudgifter på samme måde. De eneste undtagelser gælder barselsorlov og sundhedsudgifter for kvinder i den fødedygtige alder, som fastholdes på niveauet i grundforløbet.

**Er der et potentiale  
i højere kvindelig  
erhvervsdeltagelse?**

Dette tankeeksperiment påvirker samfundsøkonomien markant. BNP bliver forøget med 11 pct., og den finanspolitiske holdbarhed forbedres med 5 pct. af BNP. Forbedringen af de offentlige finanser finder udelukkende sted på udgiftssiden, idet såvel overførselsindkomster som offentligt forbrug falder kraftigt som BNP-andele. De offentlige indtægter falder også som andel af BNP, men langt mindre kraftigt. Det skyldes først og fremmest, at den private nedsparring og dermed rentefradraget bliver betydelig større i dette eksperiment. Den kraftige holdbarhedsforbedring kan ses som et udtryk for, at der bliver mindre behov for den kompensation, som velfærdssamfundet tildeler til personer med lave indkomster og lav arbejdsmarkedstilknytning. I dagens samfund medfører det forsikringsprincip, som velfærdsstaten står for, en væsentlig omfordeling fra mænd til kvinder, da de sidstnævnte i gennemsnit opnår betydelig lavere gennemsnitlige markedsindkomster end mænd. Forskellen skyldes ikke mindst lavere arbejdsmarkedstilknytning. Denne omfordelingsopgave for velfærdssamfundet falder bort i det angivne eksperiment.

**Adfærdsændringer  
kan betyde langt  
mere end  
befolknings-  
ændringer**

Det skal understreges, at eksperimentet ikke udgør noget realistisk fremtidsscenario. Regneeksemplet peger dog på, at selv en langt mere beskeden udvikling i retning af, at kvindernes arbejdsmarkedsadfærd i højere grad kommer til at ligne mændenes, kan påvirke de offentlige finanser i en positiv retning. Sammenholdes de betydelige holdbarhedskonsekvenser i denne beregning med de mere begrænsede effekter i de rene befolkningsændringer, giver beregningerne dermed et fingerpeg om, at effekten af ændret adfærd, ikke mindst på arbejdsmarkedet, for en given befolkningsgruppe kan have markant større betydning for resultaterne end ændringer i befolkningsstørrelsen.

**Mindre arbejdstid  
som følge af ferie  
giver en forværring**

Ønsker om mere fritid fremover kan forventes at påvirke holdbarheden negativt. En ekstra årlig ferieuge vil således forværre holdbarheden med 0,3 pct. af BNP. Det skyldes hovedsagelig den negative effekt af, at BNP falder på grund af det lavere effektive arbejdsudbud, hvilket får bl.a. de offentlige forbrugsudgifter til at stige som andel af BNP. Da en ekstra ferieuge udgør en ændring i den officielle aftalte årlige arbejdstid, reduceres overførselsindkomsterne (som udregnes ud fra en stiliseret årsløn) i takt med den lavere lønindkomst og belaster dermed ikke i sig selv holdbarheden yderligere. Tværtimod formindskes de som andel af BNP, fordi faldet i dagpengene reducerer kompensationsgraden og dermed den strukturelle ledighed. Havde der i stedet været tale om et tilsvarende fald i timearbejdsudbudet som følge af, at folk tog mindre overarbejde, ville det ikke have reduceret satsreguleringen af overførselsindkomster, og belastningen af de offentlige finanser ville dermed have været tilsvarende større.

**Midlertidigt lavere  
beskæftigelse  
påvirker ikke  
holdbarheden  
nævneværdigt**

En midlertidig forhøjelse af ledigheden på 1 pct.point i 10 år (fra 2021 til 2030) forværrer tilsvarende holdbarheden, men meget beskeden med 0,03 pct. Her er årsagen igen det resulterende BNP-fald samtidig med, at udgifterne til arbejdsløshedsunderstøttelse stiger i de 10 år. Dette eksperiment demonstrerer, at midlertidige ændringer i ledighed forårsaget af konjunkturudsving med evt. langvarige følger for ledigheden skal være meget kraftige, før de påvirker den finanspolitiske holdbarhed mærkbart. Effekten på den

offentlige saldo i den periode, hvor ledigheden midlertidigt er højere, er dog væsentligt større end holdbarhedseffekten.

**Lavere rente  
forbedrer nu  
holdbarhed svagt**

Blandt de grundlæggende forudsætninger, som er nødvendige for at lave en beregning af finanspolitikens holdbarhed, er antagelser om den fremtidige realrente og produktivitetsvækst. I DREAM antages det, at den nominelle rente på statsobligationer er på  $4\frac{3}{4}$  pct. Da inflationen samtidig antages at være  $1\frac{3}{4}$  pct. årligt fremadrettet, er dette i overensstemmelse med en realrente på 3 pct., som lange danske tidsserier har påvist, jf. Abildgren (2005). Foretager man alternativt fremskrivningen med en antagelse om, at realrenten kun er  $2\frac{1}{2}$  pct. årligt, vil det forbedre holdbarhedsindikatoren en smule med 0,2 pct.point. Den primære saldo bliver ganske vist en anelse forværret på lang sigt med ca. 0,1 pct. af BNP, hvilket først og fremmest skyldes lavere indtægter fra pensionsbeskatningen. Men dette bliver overskygget af, at diskonteringen nu er lavere: Med en lav rente kommer den relativt fjerne fremtid til at veje tungere i forhold til nutiden, og som demonstreret i afsnit III.3 forbedres den primære saldo pænt efter ca. 2040, hvilket altså giver den positive nettoeffekt af den lavere rente. I fremskrivningen i De Økonomiske Råd (2007) påvirkede en renteændring holdbarheden med modsat fortegn, fordi den daværende fremskrivning havde en markant anderledes tidsmæssig profil for den primære saldo.

**Lavere  
produktivitets-  
vækst forbedrer  
ligeledes  
holdbarheden**

I grundforløbet antages der en årlig timeproduktivitetsvækst på 2 pct. Det er blandt andet konsistent med resultaterne fra tidligere danske vækstregnskaber, jf. DREAM (2008) og Jensen og Sørensen (2002). Imidlertid har produktivitetsudviklingen i det sidste tiår været noget lavere, jf. bl.a. Økonomi- og Erhvervsministeriet (2009). I beregningerne om mervækst i det offentlige forbrug i sidste afsnit er således anvendt en produktivitetsvækst på 1,6 pct., der svarede til væksten i timeproduktiviteten i private byerhverv i 1993-2006. Antages det alternativt i fremskrivningen, at produktivitetsvæksten kun er  $1\frac{1}{2}$  pct. årligt i hele fremskrivningen, formindskes holdbarhedsproblemet med 0,2 pct. af BNP. Antages såvel realrenten som produktivitetsvæksten at være  $\frac{1}{2}$  pct.point lavere end i grundforløbet, bliver holdbarheden forbedret med 0,3 pct.point.

### **Lavere vækst påvirker både indtægter og udgifter**

Som udgangspunkt påvirker den lavere produktivitetsvækst både de fremtidige offentlige indtægter, udgifter og BNP-niveau negativt. Det afgørende for holdbarheden er, hvordan indtægterne og udgifterne udvikler sig i forhold til BNP. Som andel af BNP falder udgifterne svagt, ikke mindst fordi de offentlige investeringer nu udgør en mindre andel. På indtægtssiden fører lavere produktivitetsvækst til en lidt højere lønkvote og derfor større kildeskatter i forhold til BNP. Samtidig er en del af skatteindtægterne mindre direkte knyttet til produktivitetsudviklingen. Dette gælder især skatteindtægterne fra pensionsopsparingen. Samlet betyder dette, at lavere produktivitet fører til en forbedring af den primære saldo som andel af BNP og dermed til en holdbarhedsforbedring. Det skal dog bemærkes, at denne effekt er begrænset i forhold til det markante velstandsfald, som den lavere produktivitetsudvikling medfører.

## **III.5 Uddannelse og holdbarhed**

### **Uddannelses betydning for den finanspolitiske holdbarhed**

Dette afsnit omhandler betydningen af befolkningens uddannelsesniveau for den finanspolitiske holdbarhed. Indledningsvis redegøres for betydningen af uddannelse for de generelle makroøkonomiske forhold. Dernæst undersøges betydningen for erhvervsdeltagelsen, når uddannelsesniveauet i befolkningen stiger. De offentlige udgifter til uddannelsesområdet er steget kraftigt de seneste 15 år, hvilket både skyldes demografiske forhold og ikke-demografiske forhold, herunder en stigning i andelen af unge under uddannelse. I afsnittet undersøges, hvor stor betydning de enkelte faktorer har haft for stigningen i de samlede udgifter til uddannelsesområdet. Som led i velfærdsaftalen fra 2006 blev der opstillet en målsætning om, at 95 pct. af en ungdomsårgang skal tage en ungdomsuddannelse, og at 50 pct. af en ungdomsårgang skal gennemføre en videregående uddannelse. Afslutningsvist i afsnittet undersøges, i hvilket omfang opnåelsen af denne uddannelsesmålsætning kan forventes at påvirke den finanspolitiske holdbarhed.

**Uddannelse har direkte og indirekte effekt på produktionen**

Uddannelse har en række direkte og indirekte effekter, der har en positiv betydning for den økonomiske aktivitet, jf. Det Økonomiske Råd (2003a). Der er imidlertid betydelig usikkerhed forbundet med at fastlægge størrelsesordenen af de forskellige effekter af uddannelse. Uddannelse er en investering i fremtidig velstand. Samfundet har direkte omkostninger til uddannelse i form af udgifter til bl.a. lærere og bygninger samt indirekte omkostninger på grund af manglende produktiv indsats fra personer, der er under uddannelse. Til gengæld vil arbejdskraften yde en mere kvalificeret arbejdsindsats efter uddannelsens afslutning. Færdighederne opnået under uddannelsen afspejler sig almindeligvis i lønnen og er et udtryk for, at uddannede personer generelt set har en højere produktivitet.

**Lønnen påvirkes af udbuddet af uddannet arbejdskraft**

Imidlertid vil udviklingen i den relative løn mellem uddannede og uuddannede afhænge af efterspørgslen og udbuddet af uddannet og uuddannet arbejdskraft samt muligheden for substitution mellem disse to typer af arbejdskraft. Et større udbud af uddannet arbejdskraft og substitution mellem uddannet og uuddannet arbejdskraft i produktionen vil således begrænse den lønforskel, der følger af, at uddannet arbejdskraft har en højere produktivitet end uuddannet arbejdskraft. Den relative løn mellem uddannede og uuddannede i Danmark har været forholdsvis konstant siden begyndelsen af 1990'erne. Det skyldes bl.a., at den forholdsvis kraftige stigning i andelen af uddannede i arbejdsstyrken er blevet modsvaret af en stigende efterspørgsel efter uddannet arbejdskraft, jf. Malchow-Møller og Skaksen (2004).

**Afledte effekter af uddannelse**

Uddannelse har også afledte økonomiske effekter ud over påvirkningen af lønnen, hvilket derfor kan betegnes som eksternaliteter. Disse eksternaliteter er til gavn for personer både med og uden uddannelse. Empiriske undersøgelser viser bl.a., at det har en positiv effekt på både virksomhedernes produktivitet og medarbejdernes løn, hvis virksomheder ligger i en region, hvor der er ansat mange højtuddannede medarbejdere, jf. Moretti (2004) og Det Økonomiske Råd (2003b).



**Højere produktivitet forbedrer næppe den finanspolitiske holdbarhed**

En stigning i uddannelsesniveaet vil øge produktiviteten i økonomien, hvilket øger den samlede velstand. Men en øget produktivitet kan ikke på lang sigt forventes at forbedre den finanspolitiske holdbarhed. Det skyldes, at både offentligt varekøb, offentlige lønninger og indkomstoverførsler på lang sigt forventes at stige lige så meget som de private lønninger. Derfor vil der være en tendens til, at de offentlige udgifters andel af den samlede produktion i økonomien er uændret. Det afhænger dog også af, hvor stor en andel af de ekstra nyuddannede der bliver ansat i den offentlige sektor. Reguleringen af indkomstoverførslerne kan indebære, at der ikke er den samme stigning i satsen for indkomstoverførsler som for lønninger. I dette tilfælde kan en stigning i produktiviteten indebære en forbedring af holdbarheden. De offentlige overførselsindkomster reguleres efter satsreguleringsloven, hvilket indebærer, at overførselsindkomsterne ikke reguleres fuldt ud med stigningen i gennemsnitslønningerne, men der har historisk været tendens til, at overførslerne alligevel følger med lønningerne via ekstraordinære reguleringer. Heller ikke på indtægtsiden følger alle skatter med op ved en stigning i produktiviteten, da ikke alle skattebaser udvikler sig i takt med produktivitetsudviklingen, hvilket f.eks. gælder skatteindtægter fra olie- og gasudvinding.

**Højere erhvervsfrekvens, lavere ledighed og øget arbejdstid kan forbedre holdbarheden**

Hvis uddannelse øger en persons samlede erhvervsfrekvens over livet, så vil det typisk også øge skatteindtægterne og mindske udgifterne til overførsler, hvilket forbedrer den finanspolitiske holdbarhed. Uddannede har almindeligvis en lavere ledighedsrisiko end uuddannede. Hvis uddannelse i sig selv er en medvirkende årsag til et lavere ledighedsniveau, kan et højere uddannelsesniveau således forbedre den finanspolitiske holdbarhed bl.a. gennem lavere offentlige overførselsindkomster og højere skatteindtægter. Ligeledes forbedres holdbarheden, hvis uddannelse i sig selv giver anledning til, at personer har en længere arbejdstid. Det er imidlertid særdeles vanskeligt at fastlægge den empiriske effekt af uddannelse på både ledighed og arbejdstid, idet det formentligt er de samme egenskaber hos en person, der bestemmer, om personer gennemfører en uddannelse, som samtidigt har betydning for personens efterfølgende ledighedsrisiko og arbejdstid. Endvidere kan den lavere ledighed blandt uddannede også skyldes en sammenpresset lønstruk-

tur, mens forskelle i arbejdstiden mellem uddannelsesgrupper formentlig også afhænger af kulturelle og strukturmæssige forskelle. I afsnittet fokuseres først og fremmest på erhvervsdeltagelseeffekten af øget uddannelse.

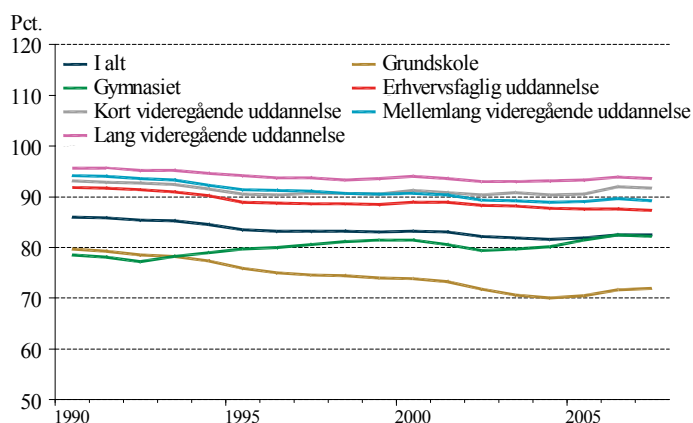
**Højere uddannede har en højere erhvervsdeltagelse ...**

Personer med en uddannelse har en højere erhvervsdeltagelse end personer uden en uddannelse, og jo længere uddannelsen er, jo højere er erhvervsfrekvensen generelt, jf. figur III.7 og III.8.

**... men det skyldes ikke nødvendigvis uddannelse i sig selv**

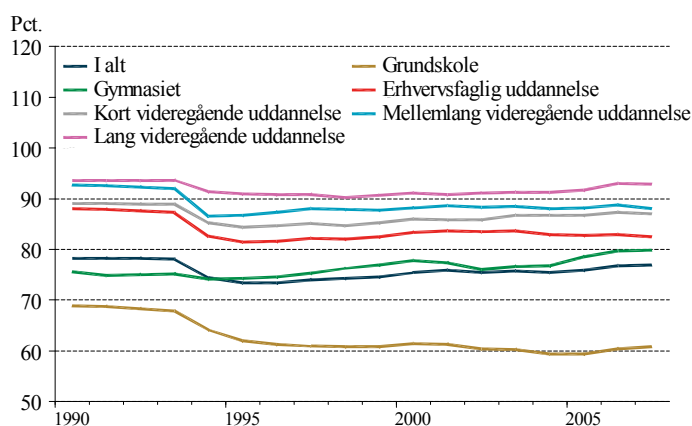
Selvom personer med en længere uddannelse har en højere erhvervsfrekvens, behøver det ikke kun at skyldes, at de har fuldført en længere uddannelse. En del af forklaringen på forskellen i erhvervsfrekvensen for personer med forskelligt uddannelsesniveau er formentligt, at det er de samme egenskaber hos en person, der har betydning for, om personen gennemfører en uddannelse, som på samme tid bestemmer, om personen er på arbejdsmarkedet. Det drejer sig bl.a. om evner, motivation og helbred. Sådanne forhold vil ikke nødvendigvis blive ændret af, at personen får en uddannelse.

*Figur III.7 Erhvervsfrekvens fordelt på højeste fuldførte uddannelse, mænd 17-64 år*



Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Figur III.8 Erhvervsfrekvens fordelt på højeste fuldførte uddannelse, kvinder 17-64 år



Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

**Lavere  
erhvervsfrekvenser  
for både  
uddannede og  
uuddannede  
grupper**

Effekten af en øget uddannelsesindsats kan for det første tænkes at være, at den gennemsnitlige erhvervsfrekvens i gruppen med lav uddannelse falder. Det skyldes, at hvis det generelle uddannelsesniveau stiger i perioden, vil det sandsynligvis være de uuddannede med de bedste evner og det bedste helbred, der får en uddannelse. De tilbageværende i gruppen af uuddannede vil dermed typisk have en relativt lav erhvervsfrekvens i forhold til de personer, som forlod gruppen. Det vil resultere i, at den gennemsnitlige erhvervsfrekvens for de uuddannede falder, når flere får en uddannelse. For det andet kan den gennemsnitlige erhvervsfrekvens for personer med en uddannelse falde i takt med, at flere bliver uddannet. Det skyldes, at personer, der er "senest" uddannet, har lavere kvalifikationer end gennemsnittet. Det må således forventes, at de med den største arbejdskapacitet bliver "først" uddannet. De beskrevne effekter trækker altså i retning af en lavere gennemsnitlig erhvervsfrekvens inden for alle uddannelsesgrupper ved en generel stigning i uddannelsesniveaet.<sup>8</sup>

8) Man må forvente, at den marginale person, som får en uddannelse, opnår en lavere erhvervsdeltagelse end gennemsnittet i uddannelsesgruppen. Nyere studier af Moffitt (2008) og Carneiro mfl. (2010) har dokumenteret en tilsvarende effekt på lønnen.

<b>Uddannelse kontra personlige egenskaber</b>	Hvis effekten af uddannelse på erhvervsfrekvensen er stor nok til at kompensere for den tabte erhvervsdeltagelse under uddannelse, vil den samlede erhvervsfrekvens i befolkningen dog stige, når uddannelsesniveaut i befolkningen stiger. En øget uddannelsesindsats vil imidlertid ikke øge den samlede erhvervsfrekvens, hvis det er de personlige egenskaber, som en person allerede har inden uddannelsen, som alene er afgørende for erhvervsdeltagelsen.
<b>Uddannelsesopdelte erhvervsfrekvenser faldende for mænd, men stigende for kvinder</b>	Med undtagelse af gruppen med en gymnasial uddannelse som højeste fuldførte uddannelse har erhvervsfrekvensen for mænd i alle uddannelsesgrupper været svagt faldende siden 1990, jf. figur III.7. Omvendt har erhvervsfrekvensen for uddannede kvinder været stigende siden midten af 1990'erne, mens erhvervsfrekvensen for kvinder uden uddannelse har været nogenlunde konstant, jf. figur III.8.
<b>Andre faktorer har også betydning for udviklingen i erhvervsfrekvenserne</b>	Der er mange forhold, der har betydning for udviklingen i erhvervsfrekvenserne. Eksempelvis har udviklingen i den generelle velstand og ændrede normer indvirkning, ligesom regler for orlov fra arbejdsmarkedet har indflydelse. Indførelsen af forskellige orlovsordninger i 1990'erne var f.eks. sammenfaldende med, at erhvervsfrekvenserne faldt, især blandt kvinder, som det fremgår af figur III.8. Knækket i 1993 kan netop henføres til indførelsen af nye orlovsordninger.
<b>Højere erhvervsfrekvens i højkonjunktur</b>	Endelig er der også en klar sammenhæng mellem konjunkturudviklingen og udviklingen i arbejdsstyrken. I perioder med lavkonjunktur er der f.eks. tendens til, at de unge bliver længere i uddannelsessystemet, og at de ældre i højere grad trækker sig helt tilbage fra arbejdsmarkedet, hvis de bliver ledige.
<b>Erhvervsfrekvens skal være højere set over hele livet for at forbedre holdbarhed</b>	Et højere uddannelsesniveau for befolkningen kan forbedre holdbarheden, hvis uddannelse i sig selv giver anledning til en højere erhvervsfrekvens eller arbejdstid set over hele livsforløbet. Erhvervsdeltagelsen skal ses over hele livsforløbet, fordi personer under uddannelse normalt har en lavere erhvervsdeltagelse, hvilket bliver opvejet af et større arbejdsudbud senere i livet. Dette vil ofte forekomme i form af, at uddannede personer generelt trækker sig senere tilba-

ge fra arbejdsmarkedet end personer uden en uddannelse. Derfor må det forventes, at personer med en længere uddannelse især har en højere erhvervsdeltagelse i de ældre aldersgrupper. Den højere erhvervsfrekvens for uddannede skyldes bl.a. en øget tilskyndelse til at arbejde, fordi de har en højere løn end personer uden en uddannelse, og endvidere at de har bedre mulighed for at fortsætte på arbejdsmarkedet, hvis helbredet svigter, fordi deres arbejde almindeligvis er mindre fysisk belastende.

**Lavere  
erhvervsfrekvens  
som unge, men  
højere som ældre**

Denne aldersmæssige påvirkning af erhvervsfrekvenserne indebærer en tendens til, at øget uddannelsesindsats vil trække i retning af, at den samlede erhvervsfrekvens falder på kort sigt, mens der først på længere sigt kan forventes en stigning. For at uddannelse samlet set skal have en positiv effekt på erhvervsfrekvensen, skal de færdiguddannedes erhvervsdeltagelse mindst øges så meget, at det modsvarer den manglende erhvervsdeltagelse under uddannelsen. Der kan opstilles regneeksempler over, hvor meget erhvervsfrekvensen skal øges efter fuldført uddannelse, for at erhvervsdeltagelsen set over hele livet øges, jf. boks III.3.

Det er ved simple regneeksempler illustreret, hvor meget uddannelse skal påvirke erhvervsfrekvensen, for at uddannelse øger erhvervsfrekvensen set over hele livet.

*1. Fra grundskole til erhvervsuddannelse:*

Betragt en 16-årig gennemsnitsperson, som netop har afsluttet grundskolen. Det antages, at personen uden yderligere uddannelse potentielt er erhvervsaktiv i 55 år (17-71-årig), idet vedkommende ifølge fremskrivningen i afsnit III.2 vil kunne få folkepension fra 72-års-alderen. Den gennemsnitlige erhvervsfrekvens blandt personer med en grundskoleuddannelse er 65,9 pct. (2007-niveau), og personens samlede erhvervsdeltagelse er således ca. 36,2 år ( $55 \cdot 0,659$ ). Det antages nu, at personen påbegynder en erhvervsuddannelse som 17-årig og afslutter den på normeret tid som 20-årig. Det antages endvidere, at personen ikke arbejder under uddannelsen, evt. fordi vedkommende gennemfører uddannelsens praktikdel som skolepraktik. For at opnå en positiv erhvervsdeltagelseeffekt af, at personen gennemfører uddannelsen, kræves det således, at personens gennemsnitlige erhvervsfrekvens efter endt uddannelse stiger til mindst 71,1 pct. ( $36,2/(55-4)$ ). Det svarer til, at personens erhvervsdeltagelse skal stige med knap 1/3 af forskellen mellem erhvervsfrekvensen blandt grundskoleuddannede og erhvervsfrekvensen blandt dem, som allerede har en erhvervsuddannelse (82,9 pct.).

*2. Fra almengymnasial til lang videregående uddannelse:*

Betragt en 19-årig person, der netop har afsluttet en almengymnasial uddannelse. Hvis personen ikke gennemfører yderligere uddannelse, antages, at personen potentielt er erhvervsaktiv i 52 år (20-71-årig). Den gennemsnitlige erhvervsfrekvens blandt personer med en almengymnasial uddannelse er 77,6 pct., og personens samlede erhvervsdeltagelse er dermed ca. 40,4 år. Det antages nu, at personen påbegynder en lang videregående uddannelse som 20-årig og afslutter den på normeret tid som 24-årig, samt at personen ikke arbejder under uddannelsen. For at opnå en positiv erhvervsdeltagelseeffekt af, at personen afslutter en lang videregående uddannelse, skal personens gennemsnitlige erhvervsfrekvens være højere end 85,9 pct. efter endt uddannelse. Personens erhvervsdeltagelse skal således stige med ca. 3/5 af forskellen mellem erhvervsfrekvensen blandt personer med en almengymnasial uddannelse og erhvervsfrekvensen blandt dem, der i forvejen har en lang videregående uddannelse (91,0 pct.).

Antagelsen om, at personer ikke arbejder under uddannelse, undervurderer effekten af uddannelse på erhvervsdeltagelsen, idet mange studerende faktisk arbejder under deres uddannelse. Omvendt betyder antagelsen om, at personer gennemfører uddannelsen på normeret tid, at effekten på erhvervsdeltagelsen overvurderes.

### **Stigning i uddannelsesudgifterne**

Et øget uddannelsesniveau i en årgang betyder også, at antallet af elever og studerende alt andet lige vil stige. Det forøger de offentlige udgifter til uddannelse. I det følgende ses derfor nærmere på udviklingen i de offentlige uddannelsesrelaterede forbrugsudgifter. Det samlede offentlige forbrug på uddannelsesområdet er vokset i faste priser med 2,5 pct. om året i perioden 1991-2008.<sup>9</sup> Udgifterne omfatter grundskolen, ungdomsuddannelserne, de videregående uddannelser samt udgifter til ikke niveaudelt undervisning. Udviklingen påvirkes af både demografiske og ikke-demografiske faktorer. De demografiske forhold vedrører udviklingen i antallet af personer i de unge aldersgrupper. De ikke-demografiske forhold vedrører eksempelvis antallet af elever pr. lærer eller andelen af en årgang, der er indskrevet på en uddannelse.

### **Stigningen forklares af flere unge samt af, at en større andel de unge får en uddannelse**

Den samlede stigning i forbrugsudgifterne til uddannelse er dekomponeret i demografiske og ikke-demografiske forhold. De ikke-demografiske forhold er yderligere dekomponeret i andelen af en årgang, som er under uddannelse, og andre ikke-demografiske forhold. Dekomponeringen viser, at stigningen i uddannelsesudgifterne på 2,5 pct. af BNP først og fremmest skyldes ikke-demografiske forhold. De ikke-demografiske forhold forklarer således 2,3 pct.point af stigningen, mens de demografiske forhold forklarer 0,2 pct.point af stigningen. Underopdelingen af de ikke-demografiske forhold viser, at andelen af en årgang, som er under uddannelse, forklarer 1,0 pct.point, mens andre ikke-demografiske forhold forklarer 1,3 pct.point, jf. Høj mfl. (2010). Sammenlignes stigningen i andre ikke-demografiske forhold med den faktiske stigning i arbejdsproduktiviteten i private byerhverv på 1,6 pct. pr. år, indikerer analysen, at der har været en negativ mervækst i uddannelsesudgifterne. Stigningen i uddannelsesudgifterne som andel af BNP skyldes derfor, at der har været en stigning i antallet af børn og unge, samt at en større andel af unge er under uddannelse efter afslutningen af grundskolen. I Høj mfl. (2010) er nærmere redegjort for metoden, der er anvendt til beregning-

9) Omregning til faste priser er foretaget ved hjælp af BNP-deflatoren.

**Rammerne  
afgørende for  
antallet af  
uddannede**

gen af de enkelte bidrag til stigningen i uddannelsesudgifterne.

Uddannelsespolitikken er i høj grad bestemmende for, hvor mange der vælger at gennemføre en uddannelse. Den fastlægger, hvor mange uddannelsespladser der udbydes og finansieres via skatterne, samt niveauet for uddannelsesstøtten under uddannelse, og hvor mange år der ydes støtte. I løbet af 1990'erne er der sket en kraftig udbygning af kapaciteten på bl.a. de videregående uddannelser, hvilket sammen med befolkningsudviklingen har medført, at flere bliver optaget på en uddannelse. Sammen med den gradvise udbygning af SU-systemet, herunder forhøjelsen af stipendiesatsen på ca. 70 pct. i 1988/1989, har det været en medvirkende årsag til, at langt flere i dag tager en uddannelse end tidligere. Bl.a. er andelen af 39-årige, der har gennemført en lang videregående uddannelse, steget fra 5,3 pct. til 9,3 pct. i løbet af de seneste 20 år, jf. tabel III.9.

*Tabel III.9 Andel af 39-årige fordelt efter højeste fuldførte uddannelse*

	1988	2008	2048
	----- Pct. -----		
Ukendt/Uden uddannelse	33,3	21,4	22,4
Gymnasial uddannelse	2,5	6,4	6,2
Erhvervsuddannelse	40,3	38,9	26,3
Videregående	23,7	33,3	45,1
Kort videregående	4,1	7,0	6,0
Mellemlang videreg.	14,4	17,0	19,1
Lange videregående	5,3	9,3	20,0
I alt	100,0	100,0	100,0

Anm.: Uddannelsesfordelingen i 2048 er en fremskrivning under antagelse af, at de nuværende mønstre for optagelse og frafald i uddannelsessystemet fortsætter fremover. Bacheloruddannelser indgår i mellemlange videregående uddannelser.

Kilde: Beregninger på DREAM.



**Flere med videregående uddannelser og færre med erhvervsuddannelser**

På baggrund af historiske erfaringer med uddannelsesvalg og frafald kan det beregnes, hvordan befolkningen vil være fordelt på forskellige uddannelseskategorier fremover. Denne beregning viser, at andelen af de 39-årige, der har en ukendt uddannelse eller grundskoleuddannelse som højeste fuldførte uddannelse, over de næste 40 år vil stige med 1 pct.point. Det skyldes, at andelen med en ukendt uddannelse forventes at stige fremover, bl.a. som følge af øget indvandring. Andelen med en videregående uddannelse stiger med mere end 10 pct.point, hvilket primært skyldes, at andelen med en lang videregående uddannelse forventes at blive mere end fordoblet i løbet af 40 år. Samtidig falder andelen af erhvervsuddannede med knap 13 pct.point.

**Hvordan påvirker en øget uddannelsesindsats holdbarheden?**

En øget uddannelsesindsats vil påvirke holdbarheden via både indtægts- og udgiftssiden. Flere personer i uddannelsessystemet øger de offentlige udgifter til bl.a. lærere, undervisningsudstyr og bygninger. Samtidig vil der være udgifter til SU til de uddannelsessøgende. Omvendt vil man spare udgifter til overførselsindkomster, hvis det højere uddannelsesniveau eksempelvis medfører færre personer på dagpenge, førtidspension eller efterløn. Indtægterne påvirkes af de højere skatteindtægter, der bl.a. er en følge af ændrede erhvervsfrekvenser.

**Hvad er omkostningerne ved, at flere gennemfører en uddannelse?**

Hvis flere skal opnå at få en ungdomsuddannelse, må det primært ske ved, at frafaldet på disse uddannelser nedsættes. Det skyldes, at stort set alle begynder på en ungdomsuddannelse, efter at de har afsluttet grundskolen, men et stort frafald betyder dog, at kun omkring 80 pct. af en ungdomsårgang gennemfører en ungdomsuddannelse.<sup>10</sup> Det er svært at vurdere, hvor høje omkostninger der er forbundet med at sikre, at flere gennemfører en uddannelse. Det er således usikkert, hvor meget udgifterne pr. påbegyndt elev vil stige, hvis andelen af en ungdomsårgang, der gennemfører en uddannelse, skal øges. Reglerne for tilskud til uddannelsesinstitutionerne bygger for både ungdomsuddannelserne og de videregående uddannelser på taxameterprincippet. På

10) Der er formodentlig en række forskellige årsager til frafaldet, men en af dem er manglende kvalifikationer fra grundskolen, jf. De Økonomiske Råd (2007).

ungdomsuddannelserne indebærer det, at de offentlige tilskud primært bevilliges med en fast takst pr. elev pr. studieår. På de videregående uddannelser bevilliges de offentlige tilskud med en fast takst pr. studerende, der har bestået studieårets eksamener. Det betyder, at udgifterne pr. elev ikke direkte er afhængige af gennemførelsesgraden på ungdomsuddannelserne. Omvendt er det nødvendigt at øge den nuværende indsats for at nedsætte frafaldet på uddannelser. Det vil derfor være naturligt at antage, at omkostningerne pr. elev vil stige, hvis det skal sikres, at flere gennemfører en ungdomsuddannelse. I beregningerne nedenfor er det dog antaget, at de gennemsnitlige omkostninger pr. studerende, der gennemfører en given uddannelse, er konstante. Udgiftsstigningen, når flere gennemfører, består således alene af, at samme udgift pr. person pr. år nu afholdes i nogle flere år under uddannelsens gennemførelse.

**Lavere  
skatteindtægter  
under uddannelse  
og højere efter**

Der vil både være en negativ og positiv virkning på skatteindtægterne af en øget uddannelsesindsats. Skatteindtægterne må forventes at være lavere i den periode, hvor en person er under uddannelse og derfor enten er uden beskæftigelse eller beskæftiget i et beskedent omfang, end hvis personen ikke var under uddannelse. Efter afslutningen af uddannelsen må det omvendt forventes, at skatteindtægterne vil være større end for gruppen af personer uden en uddannelse, både som følge af højere løn og som følge af højere erhvervsfrekvens/beskæftigelsesfrekvens. Som forklaret ovenfor er det kun den del af nettoeffekten på indtægter og udgifter, der skyldes højere beskæftigelse og færre personer på overførselsindkomster, som formodes at bidrage positivt til den finanspolitiske holdbarhed.

**Indtægter efter  
uddannelsen skal  
overstige de  
samlede udgifter til  
uddannelse**

Hvis en øget uddannelsesindsats skal forbedre den finanspolitiske holdbarhed, skal den tilbagediskonterede stigning i skatteindtægterne og det tilsvarende fald i indkomstoverførslerne efter afslutningen af uddannelsen, forårsaget af den højere beskæftigelse, øges med mere end de tilbagediskonterede direkte omkostninger ved den øgede uddannelsesindsats i form af driftsudgifter og indkomstoverførsler samt de manglende skatteindtægter under uddannelsen. Et afgørende forhold for forbedring af holdbarheden er derfor,

at den enkeltes erhvervsdeltagelse øges, når vedkommende gennemfører en uddannelse.

**Konsekvensberegninger af øget uddannelsesindsats**

I denne del af afsnittet præsenteres konsekvensberegninger af, hvilken betydning en øget uddannelsesindsats har for den finanspolitiske holdbarhed. Konkret undersøges, i hvilket omfang opnåelsen af målsætningen om, at 95 pct. af en ungdomsårgang får en ungdomsuddannelse og 50 pct. gennemfører en videregående uddannelse, kan forventes at påvirke holdbarheden. Endeligt nævnes virkningen af at få unge hurtigere gennem uddannelsessystemet.

**Antagelser bag beregningerne**

Beregningerne er foretaget ved hjælp af DREAM og tager udgangspunkt i de samme antagelser, som er anvendt i fremskrivningerne i de forrige afsnit. Dog er der for de offentlige uddannelsesudgifter og erhvervsdeltagelsen gjort en række særlige antagelser. På baggrund af ovenstående dekomponering af uddannelsesudgifterne antages, at de gennemsnitlige aldersfordelte uddannelsesudgifter pr. uddannelsessøgende er uændrede, når flere gennemfører en uddannelse. En anden vigtig antagelse i beregningerne er, hvor meget erhvervsfrekvensen øges, når befolkningens uddannelsesniveau stiger. Det er vanskeligt at fastlægge størrelsesordenen af denne effekt empirisk, idet en persons erhvervsdeltagelse også afhænger af en lang række andre faktorer end personens uddannelse, og mange af disse faktorer kan oftest ikke direkte observeres, herunder evner og motivation. For at illustrere betydningen af forskellige antagelser vedrørende denne effekt foretages beregningerne først under antagelse af, at uddannelse slår fuldt igennem på erhvervsdeltagelsen, så de, der opnår et bestemt uddannelsesniveau, får den samme erhvervsfrekvens i gennemsnit, som de, der allerede har dette uddannelsesniveau i forvejen. Derefter foretages en alternativ beregning, hvor uddannelse ikke giver anledning til ændringer i erhvervsdeltagelsen. Hermed fås henholdsvis et overkantsskøn og et underkantsskøn for erhvervsdeltagelseeffekten af en øget uddannelsesindsats. Endvidere antages, at de ekstra personer, der får en uddannelse som led i at opnå uddannelsesmålsætningen, ikke arbejder under uddannelsen. En nærmere beskrivelse af forudsætningerne for beregningerne er gengivet i boks III.4.

**Uændrede udgifter pr. uddannelsessøgende**

**Effekt af uddannelse på erhvervsfrekvens er afgørende**

**De ekstra studerende arbejder ikke under uddannelse**

Beregningerne er baseret på den seneste udgave af DREAM fra oktober 2009 og tager udgangspunkt i de samme antagelser, som ligger til grund for fremskrivningerne i de foregående afsnit, bortset fra de offentlige uddannelsesudgifter og erhvervsdeltagelse, hvor der anvendes følgende antagelser:

*Uddannelsesudgifter*

Det antages, at udgifterne afhænger af antallet af studerende, og at de gennemsnitlige aldersfordelte uddannelsesudgifter pr. uddannelsessøgende er uændrede, når flere gennemfører.

*Erhvervsdeltagelse efter uddannelsesafslutning*

Der anvendes to alternative antagelser vedrørende effekten af uddannelse på erhvervsfrekvenser efter uddannelsens afslutning:

*Fuld uddannelseseffekt:* Anvender konstante erhvervsfrekvenser fordelt efter køn, alder, oprindelse og uddannelse. Det indebærer, at de, der færdiggør en bestemt uddannelse, får den samme erhvervsfrekvens i gennemsnit som de, der allerede har denne uddannelse i forvejen. Beregningerne baseret på denne antagelse må derfor anses for at være et klart overkantsskøn.

*Ingen uddannelseseffekt:* Anvender konstante erhvervsfrekvenser fordelt efter køn, alder og oprindelse. Det indebærer, at de, der færdiggør en ny uddannelse, bevarer den samme erhvervsfrekvens, som de havde, før de påbegyndte uddannelsen. Beregningerne baseret på denne antagelse giver således ikke anledning til, at uddannelse ændrer erhvervsdeltagelsen, og må derfor betragtes som et underkantsskøn.

*Erhvervsdeltagelse under uddannelse*

Det antages, at de ekstra personer, der opnår en uddannelse som følge af uddannelsesmålsætningen, ikke arbejder samtidig med, at de gennemfører uddannelsen.

*DREAMs antagelser med hensyn til ledighed, arbejdstid og løn*

I DREAM antages, at uddannelse ikke har nogen betydning for ledighed og lønniveau for de beskæftigede. Ligeledes har uddannelsesniveautet ingen betydning for arbejdstiden for færdiguddannede i beskæftigelse. I grundforløbet uden opnåelse af uddannelsesmålsætningen har beskæftigede studerende dog en lavere arbejdstid end andre personer med samme køn og alder. DREAMs antagelser om, at de offentlige udgifter følger med den generelle lønudvikling indebærer, at disse forudsætninger ikke påvirker den finanspolitiske holdbarhed.

Uddannelsesmålsætningen om, at 95 pct. af en ungdomsårgang får en ungdomsuddannelse, og 50 pct. skal gennemføre en videregående uddannelse, antages opnået ved at reducere frafaldet på ungdomsuddannelser (gymnasiale og erhvervsuddannelser) med ca. 88 pct. og på videregående uddannelser med ca. 13 pct. Beregningsteknisk reduceres frafaldet fra og med år 2015, og målsætningen kontrolleres ved at se på gennemførte uddannelser for de personer, som er 40 år i 2040.

**Opnåelse af målsætning øger især antallet af erhvervsuddannede**

I beregningerne opnås uddannelsesmålsætningen ved at nedsætte uddannelsesfrafaldet. Det er især frafaldet på erhvervsuddannelserne, der reduceres kraftigt, og det indebærer, at der sker en markant stigning i antallet af erhvervsuddannede. Samtidig sker der også en forøgelse i antallet af personer med en lang videregående uddannelse. Det modsvares af et kraftigt fald i antallet af personer med grundskoleuddannelse som højeste fuldførte uddannelse.

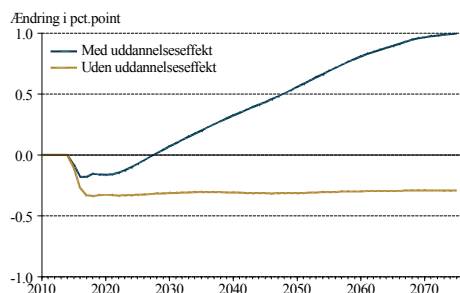
**Erhvervsfrekvens stiger i forløb med uddannelseseffekt ...**

I forløbet med fuld uddannelseseffekt falder den gennemsnitlige erhvervsfrekvens svagt til at begynde med, fordi flere påbegynder en uddannelse. Herefter stiger den gradvist fra 2018 og fremefter i takt med, at flere personer gennemfører en uddannelse. I 2075 medfører opnåelse af uddannelsesmålsætningen, at den gennemsnitlige erhvervsfrekvens er knap 1 pct.point højere, end hvad der ville være tilfældet uden opnåelse af uddannelsesmålsætningen, jf. figur III.9a.

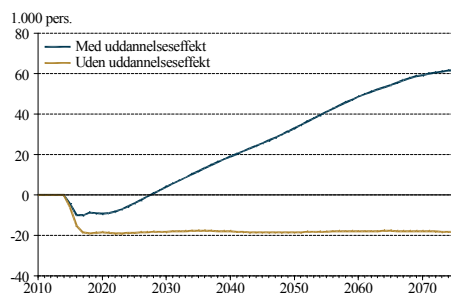
**... og falder svagt i forløb uden uddannelseseffekt**

I forløbet uden uddannelseseffekt på erhvervsfrekvensen falder den gennemsnitlige erhvervsfrekvens ligeledes i takt med, at flere påbegynder en uddannelse. I modsætning til forløbet med uddannelseseffekt fastholdes den gennemsnitlige erhvervsfrekvens dog på et permanent lavere niveau, som er ca. 0,3 pct.point lavere end i grundforløbet. Det skyldes, at gennemførelsen af uddannelse i dette forløb ikke giver anledning til, at personer opnår en højere erhvervsdeltagelse. Faldet i den gennemsnitlige erhvervsfrekvens i dette forløb har dog kun en moderat effekt på de offentlige finanser, idet faldet primært kan henføres til helt unge personer, som i forvejen havde beskedne skatteindbetalinger.

Figur III.9a *Udviklingen i den gennemsnitlige erhvervsfrekvens*



Figur III.9b *Udviklingen i arbejdsstyrken*



Anm.: Graferne angiver forskellen mellem forløb med og uden opnåelse af uddannelsesmålsætning.

Kilde: Beregninger på DREAM.

### Samme billede for arbejdsstyrken

Udviklingen i arbejdsstyrken er helt parallel til udviklingen i erhvervsfrekvensen. I forløbet med fuld uddannelseseffekt falder arbejdsstyrken med knap 10.000 personer i begyndelsen af perioden, hvorefter arbejdsstyrken gradvist vokser gennem hele perioden, og i 2040 er den ca. 20.000 personer større end i grundforløbet, hvor uddannelsesmålsætningen ikke opnås. I forløbet uden uddannelseseffekt sker der tilsvarende et initialt fald i arbejdsstyrken, og fra 2018 og frem ligger den på et nogenlunde konstant niveau, som er ca. 18.000 personer lavere, end tilfældet ville være uden opnåelse af uddannelsesmålsætningen, jf. figur III.9b.

### Uddannelsesomkostninger stiger ...

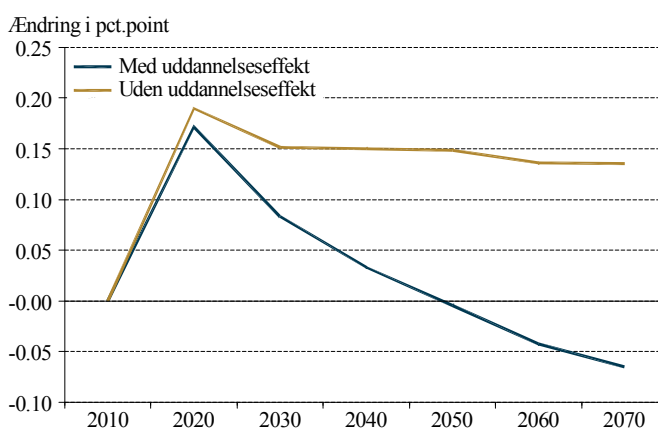
Opnåelse af uddannelsesmålsætningen giver anledning til en permanent stigning i de samlede uddannelsesomkostninger målt i faste priser på i gennemsnit ca. 2,3 mia. kr. pr. år fra 2015 og fremefter. Heraf kan omkring 1,7 mia. kr. tilskrives øgede offentlige uddannelsesrelaterede forbrugsudgifter, mens de resterende ca. 0,6 mia. kr. skyldes øget uddannelsesstøtte.

### ... men falder som andel af BNP efter 2020

I forløbene, hvor uddannelsesmålsætningen opnås, vokser de samlede uddannelsesomkostninger indtil 2020 med mellem 0,15-0,20 pct. af BNP mere, end uden opnåelse af uddannelsesmålsætningen, jf. figur III.10. I forløbet uden uddannelseseffekt falder uddannelsesomkostningerne grad-

vist med i alt 0,05 pct. af BNP fra 2020 og frem – og er således permanent højere end i alternativet uden opnåelse af uddannelsesmålsætningen. I forløbet med uddannelseseffekt falder uddannelsesomkostningerne gradvist gennem perioden 2020-2070 og er reduceret med i alt 0,25 pct. af BNP i 2070. Efter 2040 er de således lavere, end tilfældet ville have været uden opnåelse af uddannelsesmålsætningen. Det skyldes, at opnåelsen af uddannelsesmålsætningen i forløbet med uddannelseseffekt medfører, at produktionen i økonomien vokser mere end i alternativet, hvor uddannelsesmålsætningen ikke opnås.

Figur III.10 *Udviklingen i de samlede offentlige uddannelsesomkostninger i pct. af BNP*



Anm.: Graferne angiver forskellen mellem forløb med og uden opnåelse af uddannelsesmålsætning. Uddannelsesomkostningerne omfatter både offentlige uddannelsesrelaterede forbrugsudgifter og uddannelsesstøtte.

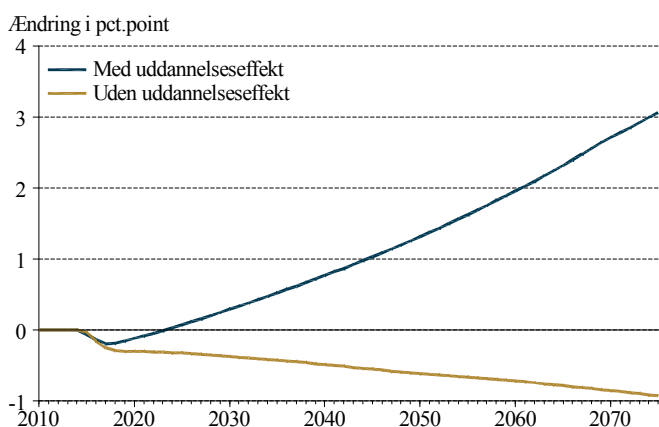
Kilde: Beregninger på DREAM.

### Udvikling i offentlig saldo

I forløbet med fuld uddannelseseffekt sker der en markant forbedring af den offentlige saldo fra 2018 og fremefter, og i 2075 er den offentlige saldo forbedret med 3 pct. af BNP i forhold til i alternativet uden opnåelse af uddannelsesmålsætningen. Det er dog først efter 2040, at der for alvor sker en væsentlig forbedring af den offentlige saldo, og opnåelsen af uddannelsesmålsætningen løser dermed næppe tro-

værdighedsproblemet i forbindelse med den offentlige saldoudvikling, end ikke i forløbet med fuld uddannelseseffekt. I forløbet uden uddannelseseffekt falder den offentlige saldo gradvist gennem hele perioden og er forværret med i alt 1 pct. af BNP i 2075, sammenlignet med alternativet, hvor uddannelsesmålsætningen ikke opnås, jf. figur III.11.

Figur III.11 *Udvikling i den offentlige saldo i pct. af BNP*



Anm.: Graferne angiver forskellen mellem forløb med og uden opnåelse af uddannelsesmålsætning.

Kilde: Beregninger på DREAM.

**Virkning på holdbarhed**

Virningen af at opnå uddannelsesmålsætningen er, at holdbarheden forbedres med 0,9 pct. af BNP i forløbet med fuld uddannelseseffekt, mens holdbarheden svækkes med 0,2 pct. af BNP i forløbet uden uddannelseseffekt. I forløbet uden uddannelseseffekt kan en stor del af virkningen henføres til øgede uddannelsesudgifter.

**Beregninger er forbundet med meget stor usikkerhed**

Der er to væsentlige usikkerhedsfaktorer, der knytter sig specifikt til de foreliggende beregninger, og som ligger ud over de øvrige usikkerheder, der almindeligvis er forbundet med holdbarhedsberegninger, og som er beskrevet i afsnit III.4.



**Effekt på  
erhvervsfrekvens  
meget usikker**

For det første er der betydelig usikkerhed vedrørende effekten af uddannelse på erhvervsdeltagelsen. Som tidligere nævnt er en lang række andre faktorer end uddannelse med til at bestemme en persons erhvervsfrekvens, herunder evner, motivation og helbred. De ændres kun i meget begrænset omfang af, at personen opnår en bestemt uddannelse. Antagelsen om, at uddannelse slår fuldt igennem på erhvervsfrekvensen, er derfor klart et overkantsskøn og indebærer, at virkningen af at opnå uddannelsesmålsætningen overvurderes. Omvendt må det også forventes, at uddannelse i et eller andet omfang påvirker erhvervsfrekvensen. Antagelsen om, at uddannelse ikke giver anledning til ændringer i erhvervsdeltagelsen, er således et underkantsskøn.<sup>11</sup>

**Uddannelses-  
omkostninger er  
optimistiske**

For det andet er der stor usikkerhed om, hvor meget uddannelsesomkostningerne stiger, når flere gennemfører en uddannelse. I beregningerne antages det, at omkostningen ved at uddanne en ekstra studerende er den samme, som den gennemsnitlige omkostning pr. studerende for de nuværende studerende. Dette er formentlig en undervurdering af de ekstra uddannelsesomkostninger pr. person, som rent faktisk er nødvendige for at opnå uddannelsesmålsætningen.<sup>12</sup> Det skyldes først og fremmest, at det er nødvendigt at øge den nuværende uddannelsesindsats med henblik på at nedsætte frafaldet på uddannelser, fordi kvalifikationerne blandt de ekstra uddannelsessøgende er ringere end blandt de unge, der i udgangspunktet gennemfører uddannelsen, jf. De Økonomiske Råd (2007). Samtidig er det sandsynligt, at en væsentlig andel af de ekstra studerende, der gennemfører en erhvervsfaglig uddannelse som følge af uddannelsesmål-

- 11) Antagelsen om, at de ekstra personer, der opnår en uddannelse som følge af uddannelsesmålsætningen, ikke arbejder samtidigt med, at de studerer, er en yderligere årsag til, at dette er et underkantsskøn. Antages alternativt, at disse ekstra personer arbejder i samme omfang som øvrige studerende samtidigt med, at de gennemfører uddannelsen, forbedres holdbarheden med samlet 1,0 pct. af BNP i forløbet med uddannelseseffekt, mens holdbarheden forværres med samlet 0,1 pct. af BNP i forløbet uden uddannelseseffekt.
- 12) I de foreliggende beregninger udgør omkostningen kun knap det halve af, hvad Finansministeriet antager i sine beregninger, jf. Finansministeriet (2009).

sætningen, må gennemføre den praktiske del af uddannelsen som skolepraktik. Det giver ligeledes anledning til en væsentlig forøgelse af uddannelsesomkostningerne, bl.a. i form af undervisningsudgifter og skolepraktikydelse.

**Finansministeriet vurderer, at holdbarheden forværres**

Finansministeriet har også foretaget beregninger af effekten af at opnå uddannelsesmålsætningen. Deres beregninger bygger bl.a. på en antagelse om højere marginale uddannelsesomkostninger og på en antagelse om, at erhvervsfrekvensen for dem, der opnår en uddannelse, øges, men ikke fuldt ud svarende til dem, der allerede har uddannelsen i forvejen.<sup>13</sup> Den antagelse ligger mellem antagelsen om fuld effekt og ingen effekt af uddannelse, som er anvendt i de præsenterede beregninger. Med udgangspunkt i disse beregninger finder Finansministeriet, at holdbarhedsproblemet forværres med ca. 0,15 pct. af BNP, når uddannelsesmålsætning nås, jf. Finansministeriet (2009).

**Unge hurtigere gennem uddannelsessystemet**

En anden ofte fremført mulighed for at forbedre de offentlige finanser gennem ændringer på uddannelsesområdet er, at unge kommer hurtigere gennem uddannelsessystemet. Internationalt set er danske unge blandt dem, der senest gennemfører en kompetencegivende uddannelse, og i gennemsnit er de knap 4 år ældre, når de gennemfører uddannelsen, end hvis de var gået den direkte vej gennem uddannelsessystemet, jf. Arbejdsmarkedskommissionen (2009). Selvom det næppe er realistisk, at alle unge kan gå den direkte vej gennem uddannelsessystemet, er der fortsat et væsentligt potentiale for at forkorte uddannelsesperioden.

**Tidligere forslag**

Velfærdskommissionen og Arbejdsmarkedskommissionen har tidligere fremlagt konkrete forslag til, hvordan unge kommer hurtigere gennem uddannelsessystemet.

- 13) I Finansministeriets beregninger antages helt konkret, at erhvervsdeltagelsen blandt de personer, der får en ungdomsuddannelse, stiger med omkring 1/3 af forskellen mellem gruppens oprindelige erhvervsdeltagelse og den gældende for personer med en ungdomsuddannelse. Tilsvarende antages, at erhvervsfrekvensen for de personer, der opnår en videregående uddannelse, øges med 1/2 af forskellen mellem erhvervsdeltagelsen på det uddannelsesniveau, de kom fra, og erhvervsdeltagelsen blandt personer med en videregående uddannelse.

Disse forslag omfatter bl.a. omlægninger af uddannelsesstøtten og af selve uddannelsessystemets indretning, jf. bl.a. Velfærdskommissionen (2006).

**Effekt på holdbarhed**

En hurtigere uddannelses gennemførelse vil med stor sandsynlighed styrke den finanspolitiske holdbarhed, dels fordi uddannelsesomkostningerne falder, og dels fordi arbejdsstyrken vokser. Den gunstige virkning på holdbarheden svækkes imidlertid, hvis det er forbundet med omkostninger at få unge hurtigere gennem uddannelsessystemet, f.eks. i form af "præmier" for hurtig studieafslutning. Arbejdsmarkedskommissionens beregninger peger på, at der ved et års hurtigere studiegennemførelse opnås en forbedring af holdbarheden med knap 0,3 pct. af BNP, når der ikke tages højde for evt. omkostninger forbundet herved.

**Sammenfatning**

Uddannelse er en god investering for såvel den enkelte som for samfundet som helhed. Det er derimod tvivlsomt, om en øget uddannelsesindsats forbedrer den finanspolitiske holdbarhed. Analyserne i dette afsnit viser, at det er forbundet med en betydelig usikkerhed at fastlægge holdbarhedseffekten af en øget uddannelsesindsats. Uddannelsesmålsætningen om, at 95 pct. af en ungdomsårgang skal tage en ungdomsuddannelse, og 50 pct. skal gennemføre en videregående uddannelse, vurderes under optimistiske antagelser at kunne have en holdbarhedseffekt på 0,9 pct. af BNP. Hvis uddannelse derimod ikke øger erhvervsfrekvensen særlig meget, eller hvis de ekstra personer, som skal have en uddannelse, er dyrere at uddanne end gennemsnittet for de nuværende studerende, vil holdbarhedseffekten blive væsentlig mindre, og der er en ikke ubetydelig risiko for, at holdbarhedsproblemet forværres.

### **III.6 Sammenligning med regeringens holdbarhedsberegning**

**Konvergensprogram 2009**

Som tidligere nævnt har regeringen i februar 2010 offentliggjort "Danmarks Konvergensprogram 2009", der er en årlig indberetning fra Danmark til EU om udsigterne for de offentlige finanser, jf. Regeringen (2010). Samtidig er det regeringens årlige status over udviklingen i forhold til 2015-

planen og dermed udviklingen i Danmarks finanspolitiske holdbarhed. Det nu foreliggende konvergensprogram giver dermed også regeringens bud på, hvor meget den nuværende økonomiske krise forventes at påvirke de offentlige finanser i det lange løb.

**Regeringens holdbarhedsmål forværret**

I konvergensprogrammet for 2008 angav regeringen, at holdbarhedsindikatoren i fravær af nye finanspolitiske initiativer udgjorde -0,8 pct. af BNP, jf. Regeringen (2008). Det vil sige, at der kræves et beløb svarende til 0,8 pct. af BNP (14 mia. kr. i 2008-priser) hvert år i al fremtid for at sikre finanspolitisk holdbarhed. I Konvergensprogram 2009 er holdbarhedsindikatoren -1,3 pct. af BNP (23-24 mia. kr. i 2010-niveau) i et forløb uden nye tiltag. Det finanspolitiske holdbarhedsproblem er altså forøget med  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP.

**Merforbrug spiser effekt af skattereform**

Forværringen af holdbarhedsproblemet skyldes en kombination af flere forskellige faktorer, jf. tabel III.10. Skattereformen, der blev vedtaget i foråret 2009, forventes i konvergensprogrammet at påvirke den offentlige saldo med et beløb, der svarer til en permanent forbedring på 0,3 pct. af BNP. Det skyldes de forventede afledte effekter af de ændrede skatter i form af større arbejdsudbud og opsparing. Til gengæld er det offentlige forbrug steget mere end forudsat i 2015-planen. Da de fremtidige stigninger i det offentlige forbrug tager udgangspunkt i det aktuelle niveau, påvirker denne stigning i sig selv holdbarhedsindikatoren negativt med den samme størrelsesorden, 0,3 pct. af BNP. Skattereformens positive effekt på holdbarheden er således blevet opvejet af stigningen i de offentlige udgifter.

**Varig omkostning ved krise**

Den økonomiske krise forventes i konvergensprogrammet at påvirke den finanspolitiske holdbarhed på to måder. For det første vil de midlertidige konjunkturbetingede underskud på den offentlige saldo i de første år i fremskrivningen medføre en større offentlig gæld og dermed permanent forøge den offentlige sektors rentebyrde. I konvergensprogrammet vurderes det, at denne effekt vil medføre en permanent forværring på 0,3 pct. af BNP. For det andet har krisen ført til en justering nedad i Finansministeriets beregnede niveau for det strukturelle BNP. For et givet offentligt forbrugsniveau målt i kr. medfører dette en ekstra stigning i forbruget

målt som andel af BNP, der er det relevante mål for virkningen på den finanspolitiske holdbarhed. Dette resulterer i konvergensprogrammet i en forværring på 0,2 pct. af BNP. Derudover er der en række mindre justeringer i Konvergensprogram 2009 i forhold til det tidligere program, bl.a. hvad angår skøn for de kommende års erhvervsdeltagelse, den strukturelle ledighed og skatteprovenuet fra aktiviteterne i Nordsøen. Disse øvrige forhold påvirker dog tilsammen stort set ikke regeringens holdbarhedsindikator.

**Konvergensprogrammets krav resulterer i holdbarhed**

Konvergensprogrammet indeholder forskellige krav til finanspolitikken i de kommende år, der skal forbedre den strukturelle saldo med 1½ pct. af BNP fra 2010 til 2013 og skabe balance på den strukturelle saldo i 2015. Indfris disse krav, vil dette sammen med regeringens øvrige forudsætninger løse det langsigtede holdbarhedsproblem – og endda mere til, idet balance på saldoen i 2015 ifølge regeringens beregninger er en skarpere restriktion end blot tiltag, der vil medføre en holdbar finanspolitik. Regeringen angiver således, at holdbarhedsindikatoren, hvis de nævnte krav indfris, vil blive positiv: 0,2 pct. af BNP.

*Tabel III.10 Ændringen i regeringens holdbarhedsindikator*

	<b>HBI</b>
	-- Pct. af BNP --
Holdbarhedsindikator i Konvergensprogram 2008 <sup>a)</sup>	-0,8
Bidrag fra skattereformen i 2009	0,3
Rentebyrde på øget gæld fra 2015	-0,3
Bidrag fra højere offentligt forbrug	-0,3
Bidrag fra lavere strukturelt BNP	-0,2
Øvrige forhold (netto)	0,0
Holdbarhedsindikator i Konvergensprogram 2009 <sup>a)</sup>	-1,3

a) Uden tiltag.

Anm.: HBI betyder holdbarhedsindikator. Indikatoren angives som en permanent årlig overførsel som andel af BNP.

Kilde: Regeringen (2008) og Regeringen (2010)

**Antagelser om besparelser og større beskæftigelse**

Beregningsteknisk er kravene angivet som besparelser på offentligt forbrug og øvrige offentlige udgifter på i alt 24½ mia. kr. i 2015 i forhold til den udgiftsvækst, som tidligere indgik i 2015-planen. For det offentlige forbrugs vedkommende er det forudsat opnået ved real nulvækst i årene 2011-13 og en realvækst på ¾ pct. i 2014 og 2015. Dette vil i sig selv medføre en mindreudgift på 13½ mia. kr. i forhold til et forløb uden tiltag, sådan at de øvrige udgifter – primært overførsler – skal bidrage med 10½-11 mia. kr. Herudover forudsættes forskellige udmøntede initiativer frem mod 2015 at medføre en forøgelse af beskæftigelsen, svarende til 30.000 fuldtidsbeskæftigede, hvilket styrker de offentlige finanser med permanent 7 mia. kr. om året.

**Langsigtet forværring skyldes primært offentlig forbrugsstigning**

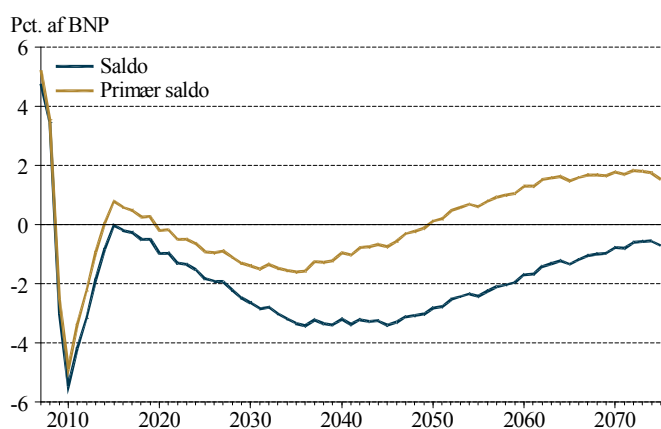
Konjunkturgenopretningen og kravene til finanspolitikken i konvergensprogrammet medfører, at der sker en kraftig forbedring af den offentlige saldo indtil 2015, jf. figur III.12. De beregningstekniske forudsætninger i konvergensprogrammets langsigtede fremskrivning medfører derefter en forværring. I 2020 bliver den primære saldo negativ, og den forværres yderligere frem til 2030'erne. I 2035 når den sit laveste niveau på -1,6 pct. af BNP, hvorefter der sker en gradvis og permanent forbedring. Fra 2050 er den primære saldo igen positiv. Ligesom i fremskrivningen, der er præsenteret i afsnit III.3, skyldes forværringen frem mod 2035 først og fremmest en stigning i det offentlige forbrug og til dels også de medfølgende stigninger i de offentlige investeringer, som forårsages af den demografiske udvikling. Derimod er overførslerne som andel af BNP nogenlunde konstante i perioden 2015-30, hvorefter de begynder at falde markant.

**Underskud på over 3 pct. af BNP i lang periode**

De permanente underskud fører til en gældsopbygning, som medfører stigende renteudgifter. Lægger man dem til den primære saldo, fås den faktiske saldo. Denne er derfor permanent værre end den primære saldo, jf. figur III.12. Også den faktiske saldo bliver forbedret i den fjernere fremtid, men det sker først fra omkring 2045. I perioden fra begyndelsen af 2030'erne til omkring 2050 er det offentlige budgetunderskud i konvergensprogrammets fremskrivning således større end 3 pct. af BNP. I hele perioden fra 2017 og

frem overstiger underskuddet  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP. Nettogælden udgør ca. 36 pct. af BNP i 2040.

Figur III.12 Offentlig saldo ifølge konvergensprogrammet



Kilde: Regeringen (2010).

### Konflikt med Danmarks EU-forpligtelser

Regeringens lange fremskrivning med tiltag er dermed – ligesom det hypotetisk holdbare forløb præsenteret i afsnit III.3 – i konflikt med Danmarks EU-forpligtelser. Som tidligere nævnt indebærer disse forpligtelser, at underskuddet på de offentlige finanser i almindelighed ikke må overstige 3 pct. af BNP, selv under en lavkonjunktur, og at Danmark som mellemfristet mål bør have en strukturel offentlig saldo, der er i balance, eller et underskud, der ikke overstiger  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP. Det præsenterede forløb vil åbenlyst ikke overholde disse krav i en længere årrække. Selvom man kunne se bort fra EU-kravene, ville et forløb som i figur III.12 med stor sandsynlighed forbyde sig selv i kraft af reaktionerne fra de finansielle markeder.

### Regeringens krav kombineres med DØRs øvrige forudsætninger

Fremskrivningen i konvergensprogrammet indebærer dog en noget mere positiv vurdering af udsigterne for de offentlige finanser end beregningerne i afsnit III.3. Dette kan illustreres ved at sammenligne regeringens fremskrivning med et forløb, som inddrager de finanspolitiske konsolideringskrav, der indgår i konvergensprogrammet, men som i øvrigt følger de forudsætninger, der er anvendt ved frem-

skrivningen i afsnit III.3. Dette alternative forløb bygger dermed ovenpå det tilsvarende kravforløb, der er præsenteret i kapitel II. I forhold til grundfremskrivningen præsenteret i afsnit III.3 er der altså yderligere foretaget besparelser på 11 mia. kr. på øvrige udgifter, og der er antaget en forbedring af saldoen som følge af, at den strukturelle beskæftigelse øges med 30.000 fuldtidsbeskæftigede personer frem mod 2015.<sup>14</sup>

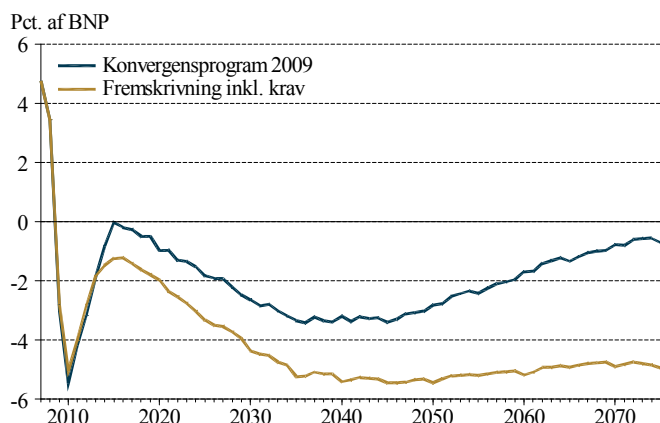
**Regeringens krav  
ikke tilstrækkelige  
med DØRs  
forudsætninger**

Det betragtede kravforløb medfører i modsætning til regeringens fremskrivning stadig, at finanspolitikken er uholdbar, idet holdbarhedsindikatoren er på -0,5 pct. af BNP. Anvendes forudsætningerne i fremskrivningen i dette kapitel, er de finanspolitiske krav i konvergensprogrammet altså ikke tilstrækkelige til at sikre, at de offentlige finanser hænger sammen i det lange løb uden yderligere tiltag. Da fremskrivningen i konvergensprogrammet medfører et forløb, der er overholdbart med 0,2 pct. af BNP, giver forskellighederne i de to fremskrivninger tilsammen anledning til en forskel i vurderingen af den finanspolitiske holdbarhed på 0,7 pct. af BNP. Konvergensprogrammets mere positive vurdering af holdbarheden medfører også, at den offentlige saldo i hele perioden ligger højest i konvergensprogrammet, jf. figur III.13.

- 14) Det betragtede kravforløb bygger på samme forudsætninger som konvergensprogrammet om realvæksten i det offentlige forbrug frem til 2020, herunder tre års nulvækst i perioden 2011-13. Som følge af forskellige antagelser om den underliggende produktivtetsvækst frem til dette tidspunkt udgør udgifterne til offentligt forbrug imidlertid en større andel af BNP i 2020 i nærværende fremskrivning end i konvergensprogrammet.



Figur III.13 Offentlig saldo i de to kravforløb



Anm.: Forløbet “Fremskrivning inkl. krav” inkluderer konvergensprogrammets specifikke krav mht. offentlige besparelser og en forbedring af den strukturelle beskæftigelse, men bygger i øvrigt på DØR’s forudsætninger. Forbedringerne er beregningsteknisk indlagt som lump sum ændringer i det offentlige budget.

Kilde: Regeringen (2010) og beregninger på DREAM.

### **Forskellig holdning til nominalprincip kan forklare hele forskellen**

Hvis fremskrivningen i dette kapitel ligesom regeringen beregningsteknisk havde antaget, at skattestoppets nominalprincip ikke har nogen konsekvenser for de offentlige finanser efter 2019, ville det have forbedret holdbarhedsindikatoren med ca. 0,9 pct. af BNP. Denne forskel alene kan altså forklare mere end den samlede forskel på den finanspolitiske holdbarhed i de to kravforløb. Dette betyder også, at fremskrivningen, som præsenteres i afsnit III.2 og III.3, sammenlagt har en lidt mere positiv vurdering af udviklingen i de offentlige finanser på lang sigt end Konvergensprogram 2009, når der ses bort fra den forskellige behandling af regeringens krav og nominalprincip.

### **Mange andre forskelle på de to fremskrivninger**

Ud over skattestop-antagelserne er der en lang række andre forskelle og antagelser i de to fremskrivninger, som hver især bidrager til en forskelligartet vurdering af det finanspolitiske holdbarhedsproblem. Den grundlæggende modeltilgang er forskellig, ligesom der er en række forskelle med hensyn til de konkrete antagelser på blandt andet følgende områder:

- Kort- og mellemfristet udvikling i de offentlige finanser som andel af BNP
- Uddannelseseffekter i arbejdsstyrken
- Niveauet for offentlige investeringer fremover
- Sundhedsudgifternes afhængighed af levetiden
- Udviklingen i det kollektive offentlige forbrug
- Strukturledighedens niveau på længere sigt
- Renteniveau
- Udviklingen i provenuet fra Nordsøbeskatningen
- Antagelser om den private op- og nedsparring fremover
- Antagelser om omkostninger ved klimaforpligtelser

**Forskelle i produktiviteten har betydning for vurderingen af det mellemlange sigt**

En væsentlig forskel på vurderingen af de offentlige finansers udvikling på mellemlang sigt skyldes forventningerne til den underliggende produktivitetsudvikling i årene indtil 2020. I den mellemfristede fremskrivning i kapitel II er den antagne produktivitetsvækst noget lavere end i regeringens forløb. Selvom realvæksten i det offentlige forbrug antages at være ens frem til 2020, medfører den svagere produktivitetsudvikling, at det offentlige forbrug som andel af BNP er højere i det betragtede kravforløb end i konvergensprogrammet. Hvis kravforløbet også havde indeholdt en antagelse om samme forbrugsandel som i konvergensprogrammet, ville den offentlige saldo i 2020 have været omkring ca. 1¼ pct. bedre end i det her betragtede forløb, jf. beregningerne i kapitel II.

**Betydningen af sund aldring vidt forskellig**

Den størrelsesmæssige betydning af andre af forskellene er belyst i nogle af de foregående afsnit. Det spiller således en væsentlig rolle, at korrektionen for sund aldring, som er foretaget i De Økonomiske Råds fremskrivning, medfører en væsentlig større reduktion i udgifterne til offentligt forbrug end den tilsvarende korrektion for sund aldring i konvergensprogrammet. Ifølge Finansministeriet (2007) forbedrer regeringens metode til korrektion for sund aldring holdbarhedsindikatoren med 0,8 pct. af BNP, jf. Finansministeriet (2007). Som nævnt i afsnit III.3 giver det i nærværende fremskrivning anledning til en forbedring på

1,7 pct. af BNP at anvende korrektionsprincippet fra De Økonomiske Råd (2009) i hele fremskrivningen.<sup>15</sup>

**Forskelle i diskonteringsrente gør regeringens holdbarhedsberegning værre**

Også forrentningen af den offentlige gæld – og dermed diskonteringen af fremtidige over- og underskud på den primære saldo i forhold til i dag – er forskellig. Mens De Økonomiske Råd anvender en langsigtet statsobligationsrente på 4¾ pct., er der i Konvergensprogram 2009 anvendt en rente på 5¾ pct. efter 2020. Som omtalt i afsnit III.4 vurderes en rente, der er ½ pct.point lavere, at medføre en forbedring af holdbarheden på 0,2 pct. af BNP. Det skyldes grundlæggende, at den fjerne fremtid, hvor den primære saldo antages at udvikle sig positivt, vejer relativt tungt i forhold til den betydelige gæld, der oparbejdes på kortere sigt, når renten er lav. Regeringens antagelse om en højere rente indebærer således alt andet lige en mere pessimistisk vurdering af holdbarhedsproblemet.

**Også mange andre antagelser påvirker forskellene**

Derudover kan også en række af de øvrige ovenfor nævnte forskelle tænkes at påvirke holdbarheden. De antagelser om betydningen for arbejdsstyrken af et højere uddannelsesniveau, som er foretaget i nærværende fremskrivning, medfører således en arbejdsstyrke, der på lang sigt er godt 40.000 personer større i forhold til en fremskrivning, der ikke tog højde for nogen former for uddannelseseffekter. Det er en større effekt end de uddannelseseffekter, der er antaget i Konvergensprogram 2009. Det vil alt andet lige medføre en forbedret offentlig saldo i nærværende fremskrivning. I modsat retning trækker blandt andet, at den kraftige private nedsparring og medfølgende større rentefradrag i fremskrivningen i dette kapitel i sig selv medfører en kraftig forværring af holdbarheden.

**Forskelle understreger meget stor usikkerhed**

De mange forskelle på antagelserne i de to fremskrivninger og de tilhørende konsekvenser for beregningen af den finanspolitiske holdbarhed understreger, at det er forbundet med meget stor usikkerhed at give et konkret bud på, hvor stort det formodede langsigtede finanspolitiske problem er. I

15) Den effektive forbedring af holdbarhedsindikatoren i fremskrivningen i dette kapitel er dog mindre, idet korrektionen reelt først får betydning i perioden efter den mellemfristede fremskrivning, dvs. fra 2021 og frem.

mange tilfælde er det ikke muligt at fastslå objektivt, hvad den rimeligste antagelse i fremskrivning vil være. Man bør derfor heller ikke hæfte sig for meget ved mindre forskelle i holdbarhedsindikatorerne.

### III.7 Hvordan kan holdbarheden forbedres?

#### **Holdbarhed opnås ved flere indtægter og/eller færre udgifter**

Når de offentlige finanser i udgangspunktet hverken er holdbare eller troværdige, indebærer det, at man på et eller andet tidspunkt i fremtiden bliver nødt til at forbedre den offentlige saldo. Det kan enten ske ved at skaffe større offentlige indtægter eller ved at sænke udgifterne – eller eventuelt ved en kombination. Reformen på arbejdsmarkedet eller af tilbagetrækningen kan således virke både ved at reducere de offentlige udgifter og ved at øge skatteindtægterne.

#### **Besparelse på det offentlige forbrug kan løse problemet**

En mulig løsning ville være at foretage en permanent besparelse i udgifterne til det offentlige forbrug, dvs. på de offentlige serviceydelser. Som et eksempel betragtes et fald i udgifterne til det kollektive offentlige forbrug, dvs. udgifter til forsvar, centraladministration mv. Hvis disse udgifter reduceres med 1½ pct. af BNP fra og med 2021, ville det løse holdbarhedsproblemet. Besparelsen svarer til et fald på knap en femtedel af det samlede kollektive offentlige forbrug. Dette illustrerer, at det er svært at opnå finanspolitisk holdbarhed ved at koncentrere besparelsen på en mindre del af det offentlige forbrug, fordi den krævede reduktion derved bliver urealistisk høj.

#### **Afvejning mellem tidsmæssig udskydelse og størrelse af indgreb**

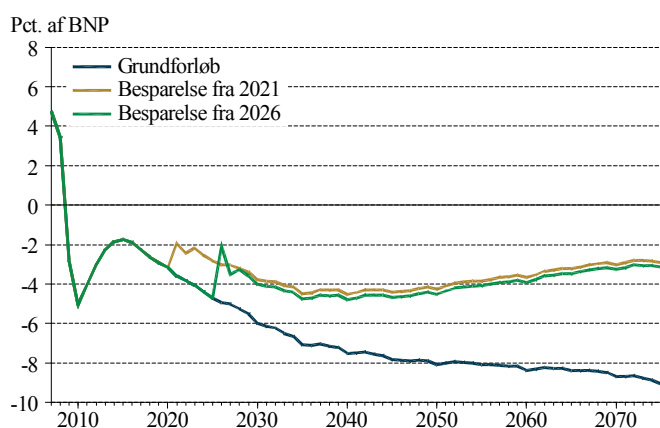
En selvstændig problemstilling – ud over karakteren af den nødvendige saldoforbedring – handler om, hvornår de konkrete tiltag skal iværksættes. Generelt kan man altid vælge at foretage et givet indgreb på et senere tidspunkt med den konsekvens, at indgrebet så skal være tilsvarende større for at nå den samme holdbarhedsvirkning. Eksempelvis kunne man løse holdbarhedsproblemet på ovennævnte måde (besparelser på det kollektive offentlige forbrug) fem år senere, altså med en permanent besparelse fra 2026 og frem. Det nødvendige fald i forbrugsudgifterne skulle imidlertid så være på 1,6 pct. af BNP eller knap 2 mia. kr.

mere årligt i 2010-priser. En fremrykning af besparelsen ville omvendt reducere det nødvendige omfang.

### **Saldoudvikling har selvstændig betydning**

Ud over størrelsen af den nødvendige besparelse betyder timingen af indgrebet naturligvis også noget for udviklingen i den offentlige saldo, jf. figur III.14, der viser den samlede offentlige saldo såvel uden den omtalte stramning som med stramningen i henholdsvis 2021 og 2026. Det ses, at selvom begge forløb er holdbare, indebærer de også begge en længere periode med et underskud på den strukturelle saldo, der udgør mere end 4 pct. af BNP. Sådanne forløb er næppe troværdige.

*Figur III.14 Offentlig saldo ved forbrugsbesparelser*



Anm.: Den kraftige umiddelbare saldoforbedring i hhv. 2021 og 2026, hvor besparelserne træder i kraft, skyldes et kraftigt investeringsfald, fordi det offentlige kapitalapparat skal tilpasses det fremtidige lavere niveau for serviceydelser.

Kilde: Beregninger på DREAM.

### **Pris- i stedet for lønregulering i otte år mulig løsning**

En alternativ mulighed til besparelser på det offentlige forbrug er generelle besparelser på de offentlige indkomstoverførsler som folkepension, dagpenge, SU, børnefamilieydelse mv. Som omtalt tidligere stiger disse hvert år med satsreguleringen, som næsten stiger i takt med det generelle lønniveau i økonomien. Hvis man i stedet valgte blot at

regulere overførslerne med inflationen i en årrække, ville den reale værdi af overførselsindkomsterne være uændret, men modtagerne ville gå glip af den stigning i realindkomsterne, som ville komme de erhvervsaktive til gode i den samme periode. En sådan pris- i stedet for lønregulering i otte år fra 2021 til 2029 ville med antagelsen om en årlig produktivitetsvækst på 2 pct. være tilstrækkelig til at sikre den finanspolitiske holdbarhed. Det ville nemlig forbedre holdbarhedsindikatoren med 1½ pct.point. Alle overførsler ville være godt 16 pct. lavere i 2030 end antaget i grundforløbet.

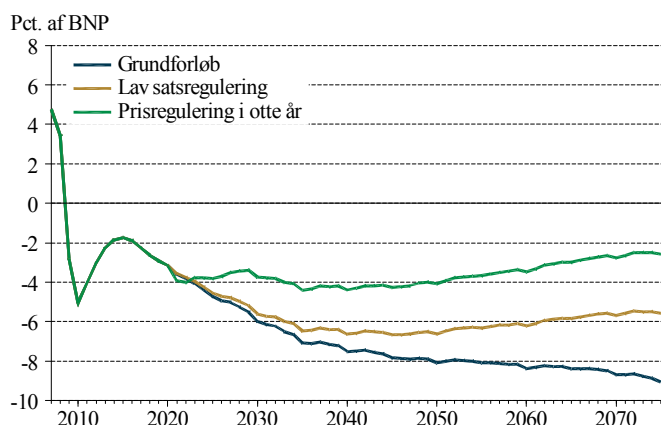
**Ingen  
kompenserende  
engangsløft til  
overførsler er et  
alternativ**

En mere gradvis udgave af den samme metode ville være at fastholde den forskel i vækstraten til det gennemsnitlige lønniveau, som den nuværende satsreguleringsordning giver anledning til. Som tidligere omtalt medfører denne forskel i sig selv en væsentlig offentlig besparelse i det lange løb, hvis den historiske ændring i sammensætningen af beskæftigelsen på arbejdere og funktionærer antages at fortsætte med samme styrke. Den langsommere regulering skaber samtidig stigende indkomstforskelle mellem personer på og uden for arbejdsmarkedet. Samtidig giver det også en tendens til stigende skattetryk, da en række skattefradrag indekseres med satsreguleringen. Det antages derfor i grundfremskrivningen, at beslutningstagerne ved jævnlige engangsløft i overførslerne og tilsvarende skattelettelser vil kompensere skatteyderne og modtagerne af overførselsindkomster fuldt ud. En mulig besparelse ville derfor omvendt være, at man helt afholder sig fra sådanne kompenserende tiltag fremover. Som nævnt i afsnit III.4 ville det give en holdbarhedsforbedring på 1,3 pct., hvis den fremtidige forskel mellem satsregulering (inklusive udgifter til satspuljen) og gennemsnitlig lønstigningstakt er på 0,2 pct. årligt. Dermed ville man altså få et stort set holdbart forløb, men samtidig større indkomstforskelle og et lidt større skattetryk end antaget i grundforløbet.

### Hurtig eller langsom reduktion af overførsler et spørgsmål om intergenerational fordeling

På meget lang sigt vil en reduktion i reguleringen af overførselsindkomsterne med 0,2 pct. årligt give et lavere niveau for overførselsindkomsterne end det, der opnås ved at pristalsregulere overførselsindkomsterne i otte år og derefter lade dem følge lønningerne fuldt ud. I de to ovennævnte forløb, hvor ændringerne begge antages at finde sted fra 2021, vil den lavere regulering dog give de højeste overførsler helt frem til en gang efter 2090. Først herefter vil overførselsindkomsterne være højere i forløbet med pristalsregulering 2021-29. For et givet holdbarhedskrav er hastigheden, hvormed overførslerne sænkes i forhold til lønningerne, således et spørgsmål om den generationsmæssige fordeling mellem fremtidige overførselsmodtagere. Resultatet af den mere gradvise relative sænkning er, at forbedringen af den offentlige saldo aldrig når samme niveau som i forløbet med en hurtig sænkning via otte år med prisregulering, jf. figur III.15, som viser udviklingen i den offentlige saldo ved de to typer af besparelser på indkomstoverførslerne. Selv i forløbet med de mindste underskud er saldoen negativ i hele den viste periode, og underskuddet overstiger 3 pct. i et meget langt tidsrum. Dette er givetvis ikke troværdigt.

Figur III.15 Offentlig saldo ved besparelser på overførselsindkomster



Kilde: Beregninger på DREAM.

**Målrettede besparelser på overførsler er muligt instrument**

I stedet for sådanne generelle besparelser på overførselsindkomsterne kunne man forestille sig mere målrettede tiltag på området. En afskaffelse af børnefamilieydelsen fra 2021 ville eksempelvis formindske holdbarhedsproblemet med 0,4 pct. af BNP. En anden mulig besparelse er på boligmarkedet, der generelt er et stærkt subsidieret område. Et element i subsidieringen udgøres af støtte til huslejebetaling for lejere, jf. Det Økonomiske Råd (2001). En fuldstændig afskaffelse af boligstøtte og boligydelse fra 2021 ville således forbedre den finanspolitiske holdbarhed med 0,6 pct.point.<sup>16</sup>

**Såvel direkte besparelser som afledte effekter kan styrke finanserne**

De to nævnte eksempler på specifikke ændringer i overførselsindkomsterne påvirker først og fremmest de offentlige finanser via den direkte besparelse. Ændringer i andre overførselsindkomstordninger kan have forskellige andre afledte virkninger på samfundsøkonomien, der yderligere kan forbedre holdbarheden. Det gælder ikke mindst ændringer, der vil medføre en større arbejdsstyrke.

**Udfasning af efterlønnen fra 2013 undersøges**

En ofte fremført mulighed, der vil forbedre holdbarheden af de offentlige finanser mærkbart, er at afskaffe efterlønnen. Konsekvenserne heraf for de offentlige finanser kan vises ved at gennemføre en fremskrivning, hvor det antages, at efterlønnen udfases i perioden 2013-2021, ved at efterlønsalderen hæves med ½ år om året. I 2013 skal man altså være 60½ år for at kunne gå på efterløn, i 2014 61 år osv., indtil efterlønnen er helt afskaffet i 2022. Folkepensionsalderen antages at følge de samme aldersgrænser som i grundforløbet, jf. afsnit III.2. Indbetalingen af efterlønsbidrag standser i 2013, og samtidig tilbagebetales de allerede indbetalte bidrag.

**Mellem 70.000 og 120.000 efterlønsmodtagere fremover**

Arbejdsstyrken stiger væsentligt som følge af afskaffelsen. Afhængigt af generationernes størrelse og velfærdsaftalens indekseringsregler er der i grundforløbet mellem 70.000 og 120.000 efterlønsmodtagere hvert år. Det antages i DREAM, at når efterlønsalderen sættes op, vil et mindre

16) Øvrige elementer i den direkte og indirekte subsidiering af boligmarkedet udgøres af en beskatning af såvel ejer- som andelsboliger, der er lav i forhold til anden kapitalbeskatning, og af støtte til den almene boligsektor.

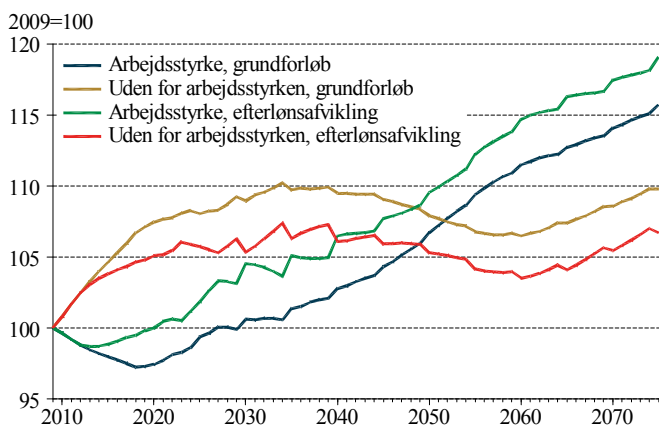


antal af de personer, der ellers ville have fået efterløn, overgå til andre overførselsindkomster (sygedagpenge, aktivering og førtidspension), mens flertallet indgår i arbejdsstyrken, jf. DREAM (2009). Samtidig antages det, at arbejdsmarkedsadfærden hos årgangene umiddelbart under efterlønsalderen påvirkes. Ledigheden kan eksempelvis forventes at falde for de 58-59-årige, når efterlønsalderen hæves fra 60 år.

**Arbejdsstyrken  
forøges med op til  
100.000 personer**

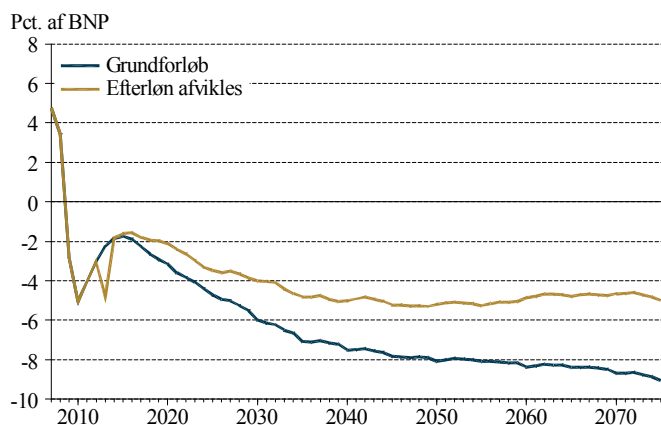
Det varierer lidt over tid, hvordan såvel arbejdsstyrken som de øvrige offentlige overførselsordninger påvirkes. I de fleste år vokser arbejdsstyrken med mellem 80 og 85 pct. af faldet i antallet af efterlønsmodtagere. I 2040 er der eksempelvis 118.000 efterlønsmodtagere i grundforløbet. I forløbet, hvor efterlønnen er afskaffet, er arbejdsstyrken vokset med ca. 98.000 personer i dette år. Knap 8.000 flere end i grundforløbet er gået på sygedagpenge, 3.000 er i aktivering og 10.000 modtager førtidspension. Efter 2021 stiger arbejdsstyrken i gennemsnit med godt 3 pct. som følge af efterlønsafskaffelsen, jf. figur III.16. Faldet i antallet af personer uden for arbejdsstyrken er et spejlbillede heraf.

Figur III.16 Arbejdsstyrke med og uden efterløn



Kilde: Beregninger på DREAM.

Figur III.17 Offentlig saldo med og uden efterløn



Kilde: Beregninger på DREAM.

### Permanent saldoforbedring

Konsekvenserne for den offentlige saldo af at afskaffe efterlønnen kan ses i figur III.17. I 2013 sker der en kraftig engangsförværring af saldoen, fordi det antages, at alle de hidtidige efterlønsbidrag tilbagebetales i dette år. I alle årene derefter sker der imidlertid en forbedring, som i 2020 udgør ca. 1 pct. af BNP, hvorefter forbedringen øges jævnt over tid på grund af den lavere gæld og rentebyrde. På trods af den betydelige forbedring af saldoen er afskaffelse af efterlønnen ikke alene et tilstrækkeligt stort indgreb til at forhindre en fortsat förværring af den offentlige strukturelle saldo. Selv efter en fuld afvikling af efterlønnen er der i fravær af andre tiltag udsigt til store underskud på op mod 5 pct. af BNP.

### Offentlige udgifter falder med over 1½ pct. af BNP ...

Såvel indtægts- som udgiftssiden påvirkes kraftigt af afskaffelsen af efterlønnen. BNP stiger med knap 3 pct. på lang sigt (defineret som 2070) på grund af den større arbejdsstyrke. Da udgifterne til det offentlige forbrug i kr. er nogenlunde uændret i eksperimentet, betyder dette, at forbrugsudgifterne falder med ca. 0,6 pct. af BNP. Samtidig falder udgifterne til overførselsindkomster med godt 1 pct. af BNP på lang sigt. Heraf skyldes knap 0,9 pct.point den direkte effekt af besparelsen til efterlønsudbetalinger. Derudover medfører det større BNP en ekstra relativ besparelse,

som er større end effekten fra de øgede udbetalinger til førtidspension, aktiveringsydelse og sygedagpenge.

**... og indtægterne falder med 0,7 pct. af BNP**

De offentlige indtægter falder som følge af afskaffelsen af efterlønnen med ca. 0,7 pct. af BNP på lang sigt i forhold til grundforløbet. Det skyldes primært en kombination af tre ting: Efterlønsbidragene, som udgør godt 1/3 pct. af BNP, falder væk. Udsigten til at være længere på arbejdsmarkedet og dermed tjene flere penge relativt sent i livsforløbet formindsker den private opsparing, og på grund af rentefradraget betyder dette isoleret set et fald i kildeskatten på ca. 0,2 pct. af BNP. Endelig falder de øvrige kildeskatter med ca. 0,15 pct. af BNP, hovedsageligt på grund af bortfaldet af beskatningen af efterlønsudbetalingerne.

**Afvikling af efterløn forbedrer holdbarheden med 16 mia. kr.**

Afviklingen af efterlønnen i det omtalte eksperiment forbedrer den finanspolitiske holdbarhed med ca. 0,9 pct. af BNP eller knap 16 mia. kr. En afvikling, som først finder sted fra 2019-33, ville medføre en holdbarhedsforbedring på 0,8 pct. af BNP. Virkningen af at foretage en sådan udfasning 6 år senere end i forløbet ovenfor svarer altså til en permanent merudgift på godt 0,1 pct. af BNP eller ca. 2 mia. kr.

**Fremrykning af velfærdsaftale forbedrer en anelse**

En ren fremrykning af den forhøjelse af efterløns- og folkepensionsalderne, som ifølge velfærdsaftalen vil finde sted i henholdsvis 2019 og 2024, med seks år til henholdsvis 2013 og 2018, vil forbedre holdbarheden med knap 0,1 pct. af BNP eller 1¼ mia. kr. årligt.

**Reduktion af efterlønsret til tre år mindre vidtgående**

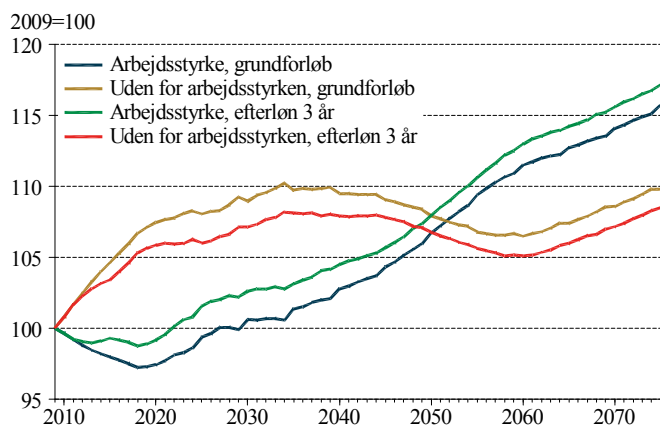
Et mindre vidtgående alternativ end en total afskaffelse af efterlønnen er at indskrænke antallet af år, man kan modtage efterløn, til tre år. Det kan eksempelvis ske ved at forhøje efterlønsalderen med ½ år i hvert af årene 2012-15. Derefter følges de regler for udskydelsen af efterlønsalderne, som følger af velfærdsaftalen. I 2019 sættes efterlønsalderen således op med ½ år til 62½ år osv. Det antages, at alle personer, der modtager efterløn, kan gøre dette i netop tre år. Som en konsekvens hæves folkepensionsalderen derfor til 65½ år i 2022 osv. Efterlønsbidraget nedsættes til 60 pct. af det nuværende bidrag, og af de bidrag, der allerede er blevet indbetalt, tilbagebetales 40 pct. til de årgange, som

kun opnår ret til tre års efterløn. Der sker fortsat pensionsmodregning i de to første år af den mulige efterlønperiode.

**Holdbarheden forbedres med ½ pct. af BNP**

Konsekvenserne af dette tiltag vil være en forøgelse af arbejdsstyrken på gennemsnitligt 1,7 pct., jf. figur III.18. Begrænsningen af efterlønperioden til tre år forbedrer holdbarheden med ½ pct.point eller 9 mia. kr. årligt. Saldoen forbedres med omkring 2 pct. på længere sigt, jf. figur III.19.

Figur III.18 Arbejdsstyrke, reduktion af efterløn til tre år



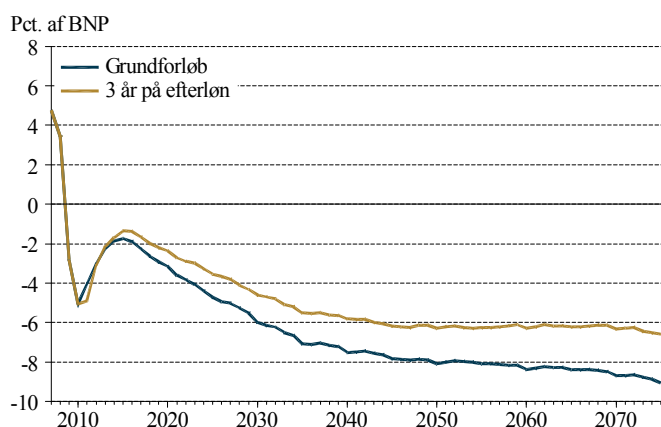
Kilde: Beregninger på DREAM.

**Potentiale hos studerende og førtidspensionister?**

Hvis andre af de grupper, som i øjeblikket står uden for arbejdsmarkedet, i højere grad ville finde beskæftigelse, ville det også forbedre såvel den offentlige saldo som den finanspolitiske holdbarhed. Det gælder eksempelvis tiltag, der kunne bringe studietiden ned for studerende, jf. omtalen i afsnit III.5. En anden mulighed ville være at nedbringe antallet af førtidspensionister, som i øjeblikket udgør knap 250.000 personer. En reduktion i antallet af førtidspensionister skulle i givet fald tænkes at ske gennem en forebyggende indsats, som medførte, at færre personer fremover får nedsat deres arbejdsevne varigt. Selvom sådanne tiltag i sig selv kan være samfundsgavnligt, er det imidlertid ikke oplagt, at de vil kunne give et væsentligt bidrag til at forbedre de offentlige finanser. Det skyldes, at omkostningerne

for det offentlige ved den forebyggende indsats i vidt omfang må formodes at opveje den senere finanspolitiske gevinst. Desuden må det formodes, at langt fra alle i målgruppen vil blive i stand til at arbejde, og de, som kommer i arbejde, vil ofte komme i støttet beskæftigelse, hvilket i relation til de offentlige finanser giver en mindre forbedring end ordinær beskæftigelse. Disse problemstillinger er nærmere behandlet i Arbejdsmarkedskommissionen (2009)

Figur III.19 Offentlig saldo, reduktion af efterløn til tre år



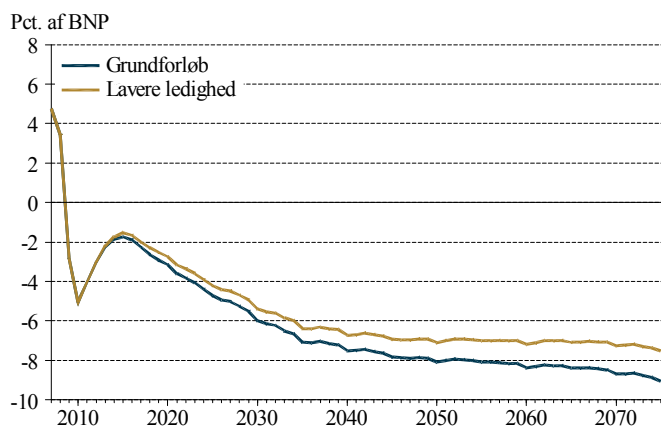
Kilde: Beregninger på DREAM.

**Lavere  
strukturledighed  
forbedrer også  
holdbarheden**

Tiltag, der bidrager til en lavere strukturel ledighed på arbejdsmarkedet, f.eks. som følge af en kortere dagpengeperiode, vil forbedre den finanspolitiske holdbarhed. Hvis strukturledigheden eksempelvis sænkes til 3 pct. i 2020 mod et niveau på 3¾ pct. i grundforløbet, vil det i sig selv forbedre holdbarhedsindikatoren med 0,3 pct.point eller ca. 5 mia. kr. om året. Igen skyldes dette forbedringer på udgiftssiden af den offentlige saldo, hvor udgifterne til dagpenge og kontanthjælp falder, og også øvrige overførsler og offentligt forbrug falder som andel af BNP. På indtægtssiden falder indkomstskatterne lidt i forhold til BNP. Saldoen forbedres med knap ½ pct. af BNP i 2020, hvorefter saldoforbedringen i forhold til grundforløbet stiger fremover som følge af den lavere gæld og dermed færre renteudgifter, jf. figur III.20. Da den danske strukturledighed i forvejen

vurderes som ret lav i europæiske sammenhæng, kan denne forbedring betragtes som relativt ambitiøs.

Figur III.20 Offentlig saldo,  $\frac{3}{4}$  pct. lavere strukturledighed



Kilde: Beregninger på DREAM.

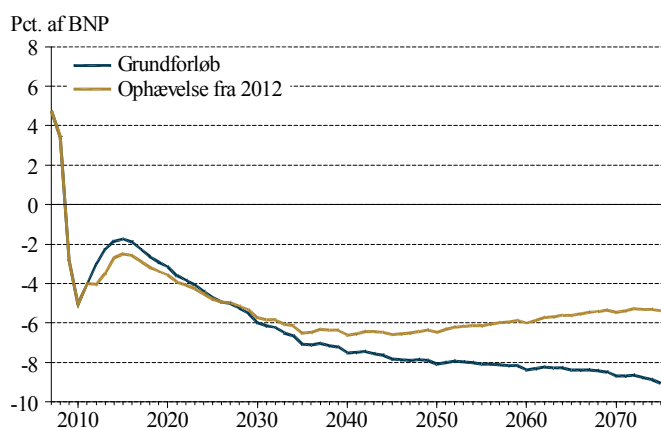
### Bundskattestigning på $3\frac{1}{2}$ pct.point kan løse holdbarhedsproblemet

Holdbarhedsproblemet kan også løses ved hjælp af højere beskatning. Dette kan igen principielt ske ved mange forskellige skattetiltag, enten i form af generelle forhøjelser af indkomstkatten eller ved mere specifikke ændringer i skattesystemet. Hvis hele holdbarhedsproblemet på 1,4 pct. af BNP skulle løses ved hjælp af en stigning i bundskatten fra 2021, ville det kræve en stigning på  $3\frac{1}{2}$  pct.point i denne skattesats. En skatteyder med en personlig indkomst på 275.000 kr. ville dermed skulle betale godt 9.600 kr. mere om året i skat. En sådan skattestigning vil have afledte negative konsekvenser for arbejdsudbuddet. Ifølge DREAM falder timebeskæftigelsen således med  $\frac{1}{2}$  pct. som følge af denne skattestigning. Udviklingen i saldoen ville stort set svare til billedet i eksperimentet, hvor der foretages en permanent besparelse i det offentlige forbrug fra 2021, jf. figur III.14.

**Ophævelse af nominalprincip fra 2012 forbedrer med 1,2 pct. af BNP**

Et eksempel på en mere målrettet ændring i skattesystemet ville være en ophævelse af skattestoppets nominalprincip fra 2012. Dette ville medføre, at provenuet fra ejendomsværdiskatter, ejerafgifter på biler og punktafgifter fremover ikke udhules som følge af inflationen, sådan som det er tilfældet i grundforløbet. Samtidig ville det have forskellige afledte effekter på de øvrige indtægter og udgifter. I et DREAM-eksperiment ville ophævelsen medføre en forbedring af den finanspolitiske holdbarhed på 1,2 pct. af BNP. I de første år ville saldoen dog blive forværret, jf. figur III.21. Det skyldes, at der i starten sker et prisfald på ejerboliger, fordi boligejerne i modellen indregner, at ejendomsværdiskatten fremover ikke falder som i grundforløbet. De lavere boligpriser medfører lavere indtægter for staten fra grundskyld mv. Samtidig stiger den private finansielle opsparring, dels fordi finansiell placering af opsparede midler nu bliver mere attraktiv i forhold til boligkøb og dels som følge af en formueeffekt. På kort sigt koster det skatteindtægter fra moms og andre indirekte skatter, fordi forbrugskvoten falder. På længere sigt giver det omvendt staten større skatteindtægter pga. lavere rentefradrag. Denne opsparings-effekt er dermed medvirkende til den stigende saldoforbedring, der kommer over tid. Det er dog sandsynligt, at de nævnte modelbaserede adfærdseffekter på boligmarked og opsparring overvurderer de faktiske virkninger af en ophævelse af skattestoppet. De er således bl.a. forårsaget af, at husholdningerne med fuld sikkerhed antages at indregne forventede ændringer i skatteforhold op til 60 år frem i tiden, når de foretager deres huskøb. En ophævelse af skattestoppets nominalprincip ni år senere, altså fra 2021, ville ifølge DREAM medføre en holdbarhedsforbedring på 0,9 pct. af BNP.

Figur III.21 Offentlig saldo ved ophævelse af skattestoppets nominalprincip i 2012



Kilde: Beregninger på DREAM.

### Neutral skat på ejerboliger er på 1,2 pct.

En ophævelse af skattestoppets nominalprincip ville betyde, at ejendomsværdiskatten blev fastholdt på sit aktuelle effektive niveau. Et andet eksempel på en målrettet skatteændring ville være en stigning i beskatningen af ejerboliger op til et niveau, der svarer til andre kapitalindkomstskatter. Skattesatsen for rentefradrag vil med skattereformen i 2009 gradvis blive nedsat til ca. 25 pct. Dette er også den nuværende selskabsskattesats. En neutral beskatning af ejerboliger vil derfor indebære en beskatning af afkastet fra boligen på samme niveau. Med et afkast svarende til en nominal rente på  $4\frac{3}{4}$  pct. svarer det til en effektiv beskatning på 1,2 pct. af ejendommens værdi. Da gevinsten ved at eje en bolig både består af lejeværdien (værdien af sparet husleje) samt en forventet kapitalgevinst, vil en sådan neutral beskatning principielt også bestå af både en ejendomsværdiskat og en skat på kapitalgevinster fra salg af ejerboligen, som tilsammen i gennemsnit svarer til den nævnte beskatning på 1,2 pct. af ejendommens værdi, jf. De Økonomiske Råd (2008).

### Ubrugte forslag fra Skattekommissionen

Et tredje eksempel på målrettede skattestigninger ville være at hente inspiration fra nogle af de ubrugte forslag fra Skattekommissionen, jf. Skattekommissionen (2009). Det gælder eksempelvis fjernelsen af skattefriheden for arbejdsgiverbetalte sundhedsforsikringer, færre momsfrigørelser for



bl.a. aviser, kortere SU på lange videregående uddannelser, grønne afgifter som kvælstof- og metanafgifter og øget kulbrintebeskatning. I alt har Skatteministeriet skønnet, at ubrugte forslag fra Skattekommissionen kunne indbringe godt 6 mia. kr. i varigt provenu, jf. Skatteministeriet (2009).

**Selektiv  
erhvervsstøtte  
potentielt  
besparelsesområde**

Nogle af Skattekommissionens forslag drejer sig om afskaffelse af forskellige former for subsidier til erhvervslivet, der er blevet givet i form af særlige skattebegunstigelser. Den selektive erhvervsstøtte i Danmark består af både indirekte subsidier i form af sådanne skatteundtagelser og af direkte støtte, som indgår i de offentlige finanser på udgiftssiden. I 2009 udgjorde den samlede erhvervsstøtte 26 mia. kr., hvoraf den direkte støtte udgjorde 12 mia. kr., jf. Økonomi- og Erhvervsministeriet (2010). Begge former for støtte udgør derfor også et potentielt besparelses- eller indtægtsområde for den offentlige sektor. Man skal dog ikke overvurdere mulighederne for at finde hensigtsmæssige besparelser her. Generelt kan sådanne selektive støtteordninger begrundes, hvis de retter op på en markedsfejl på det konkrete område. Hensigtsmæssigheden af de konkrete støtteordninger må derfor vurderes ud fra, om de lever op til dette kriterium. Det kan tænkes at være tilfældet i en del situationer, eksempelvis ved tilskud til forskellige forskningsmæssige aktiviteter, som udgør en del af støtten. Det er imidlertid under alle omstændigheder relevant løbende at vurdere, om den samfundsmæssige gevinst står mål med de direkte og afledte omkostninger ved støtten, jf. diskussionen i Det Økonomiske Råd (2006).

**Både effektivitets-  
og  
fordelingsmæssige  
konsekvenser**

Sammenfattende kan det konstateres, at der kan benyttes mange forskellige instrumenter til at opnå en finanspolitik, der er holdbar, jf. tabel III.11, der opsummerer de forskellige beregninger af alternative finanspolitiske tiltag, der er omtalt i dette afsnit. Disse beregninger udgør et beskedent udvalg af de mange forskellige instrumenter, der principielt er til rådighed for beslutningstagerne. Man kan forbedre den offentlige saldo både via udgifts- og indtægtssiden. Timingen af de forskellige indgreb har betydning for udviklingen i den offentlige saldo på den ene side og for fordelingen mellem generationerne på den anden. De forskellige tiltag

**Fortsættelse følger i  
kapitel IV**

adskiller sig både med hensyn til de afledte effekter på samfundsøkonomien og dermed deres påvirkning af den samfundsøkonomiske effektivitet, og med hensyn til de fordelingsmæssige konsekvenser på et givet tidspunkt, idet de rammer forskellige befolkningsgrupper forskelligt. I kapitel IV behandles forskellige mulige tilgange til at forbedre de offentlige finanser nærmere.

*Tabel III.11 Oversigt over foretagne finanspolitiske alternative beregninger*

<b>Tiltag</b>	<b>Forbed- ring af HBI</b>	<b>Årlig forbedring</b>	<b>Saldo- forbedring i 2040</b>
	Pct. af BNP	Mia. kr.	Pct. af BNP
Besparelse på offentligt forbrug på 1,5 pct.	1,4	25	3,0
Besparelse off. forbrug på 1,6 pct. fra 2026	1,4	25	2,7
Prisregulering af overførsler i otte år	1,5	27	3,1
Ingen engangsløft til overførsler	1,3	23	0,9
Afskaffelse af børnefamilieydelse	0,4	8	1,1
Afskaffelse af boligstøtte og boligydelse	0,6	11	1,3
Afskaffelse af efterløn fra 2013	0,9	16	2,5
Afskaffelse af efterløn fra 2019	0,8	14	1,7
Fremrykkelse af højere efterlønsalder mv. til 2013	0,1	1	0,5
Efterløn reduceres til 3 år fra 2013	0,5	9	1,7
0,7 pct.point lavere ledighed	0,3	6	0,8
3½ pct.point stigning i bundskatten	1,4	25	2,7
Ophævelse af nominalprincip	0,9	16	0,1
Ophævelse af nominalprincip fra 2012	1,2	21	0,9

Anm.: Hvor intet andet er nævnt, foretages eksperimentet fra og med 2021. HBI = holdbarhedsindikator. Milliardenbeløb er målt i forhold til et strukturelt BNP i 2010 på 1.812 mia. kr. I grundforløbet er der et underskud på den offentlige saldo på 7½ pct. af BNP i 2040.

Kilde: Beregninger på DREAM.

### III.8 Sammenfatning

Hovedformålet med kapitlet er at analysere, om finanspolitikken er holdbar på lang sigt, og om forløbet af den offentlige saldo er troværdig.

#### **Arbejdsstyrken falder indtil 2018, hvorefter den stiger**

Andelen af personer på 65 år eller derover er stadigt stigende. Velfærdsaftalen fra 2006 modvirker effekt af dette på de offentlige budgetter ved gradvist at forøge pensionsalderen i takt med levetidsstigningen fra 2018. Det betyder samlet, at arbejdsstyrken vil falde frem mod 2018, hvorefter den vil stige både absolut og relativt til befolkningens størrelse. Den øjeblikkelige økonomiske krise og forskydningerne i befolkningen ændrer dog ikke ved, at vores materielle velstand forventes at vokse kraftigt i løbet af århundredet.

#### **Stærk stigning i privat og offentligt forbrug over tid**

Det antages i fremskrivningen, at timeproduktiviteten stiger med 2 pct. om året. Det medfører, at BNP pr. indbygger omtrent fordobles i løbet af de kommende 40 år. Såvel det offentlige som det private forbrugs andel af BNP stiger i løbet af fremskrivningen på bekostning af nettoeksporten. Det skyldes først og fremmest udviklingen i befolkningens sammensætning.

#### **Behov for stramning af finanspolitikken**

Der er præsenteret to mulige forløb for udviklingen i den offentlige saldo. Det ene forløb betegnes grundforløbet, og her fastholdes den nuværende finanspolitik uændret i fremtiden. I den fremskrivning er den finanspolitiske holdbarhed på -1,4 pct. af BNP. Det andet forløb betegnes velstandsforløbet, og her er antaget, at den historiske mervækst i udgifterne til offentligt forbrug fastholdes i perioden 2021-40. Den højere vækst forværrer den finanspolitiske holdbarhed med 1 pct.point i forhold til grundforløbet.

#### **Finanspolitisk holdbarhed ikke nok**

En konstant forbedring af den primære saldo fra 2011 på 1,4 pct. af BNP kan løse holdbarhedsproblemet, men det hindrer ikke, at underskuddet på den strukturelle saldo overstiger 2 pct. af BNP i hele tidsrummet fra 2025 til 2070 og 3 pct. af BNP i hele perioden 2030-2060. En sådan udvikling vil både være i modstrid med EU-reglerne og kan formodes at medføre tvivl om den førte finanspolitik, da aktørerne på de finansielle markeder nok ikke tror på det holdbare i

udviklingen. Finanspolitisk holdbarhed er en nødvendig, men næppe tilstrækkelig betingelse for den fremtidige finanspolitiske linje i de kommende årtier. Finanspolitikken skal også i et mellemlangt tidsperspektiv være troværdigt i den betydning, at den ikke må indebære underskud af en størrelse og varighed, der forringer tiltroen til, at staten kan betale renter og afdrag på gælden.

**Betydelig usikkerhed**

Der er en meget betydelig usikkerhed ved langsigtede fremskrivninger og holdbarhedsberegninger som dem, der er beskrevet i kapitlet. Der er foretaget beregninger af ændringen i holdbarheden for en række usikkerhedsfaktorer som ændringer i de demografiske forhold, arbejdsudbud, offentlige udgifter og indtægter, renten samt væksten. Det er et gennemgående træk ved disse følsomhedsberegninger, at ændringer i befolkningens størrelse som følge af ændrede fødselsrater, dødsrater eller ændret ind- og udvandring, skal være meget betydelige for at ændre den finanspolitiske holdbarhed nævneværdig. Derimod er størrelsen af den finanspolitiske holdbarhed meget følsom over for andelen af befolkningen, som er i beskæftigelse.

**Uddannelse næppe løsningen**

Regeringen har en målsætning om, at 95 pct. af en ungdomsårgang skal gennemføre en ungdomsuddannelse, og 50 pct. skal gennemføre en videregående uddannelse. Det er dog tvivlsomt, om den finanspolitiske holdbarhed forbedres, når uddannelsesindsatsen øges. Størrelsen af påvirkningen af den finanspolitiske holdbarhed afhænger af, hvor meget erhvervsfrekvensen øges, når flere bliver uddannet, og om de ekstra personer, der uddannes, er dyrere at uddanne end gennemsnittet for de nuværende studerende.

**Regeringen mere positiv**

Regeringen offentliggjorde i februar 2010 "Danmarks Konvergensprogram 2009". En sammenligning af fremskrivningen i konvergensprogrammet med beregningerne i dette kapitel viser, at regeringen har en noget mere positiv vurdering af udsigterne for de offentlige finanser. En vigtig forskel i de to fremskrivninger er, at der i beregningerne i dette kapitel er antaget, at skattestoppets nominalprincip fastholdes i fremtiden. Det vurderes, at det er den mest naturlige fortolkning, når konsekvenserne af at videreføre den nuværende økonomiske politik uforandret skal bereg-

nes. En anden væsentlig forskel er, at udgangspunktet på det mellemlange sigt vurderes at være noget dårligere end skønnet i konvergensprogrammet. En tredje central forskel er, at de udmøntede besparelser på overførsler og reformkravet om 30.000 ekstra beskæftigede ikke er medtaget i det her viste grundforløb. Indlægges disse udmøntede krav i grundforløbet, er de ikke tilstrækkelige til at opnå finanspolitisk holdbarhed.

### **Beregning af virkningen af forskellige tiltag**

Der kan opnås finanspolitisk holdbarhed ved hjælp af forskellige tiltag i den økonomiske politik. Det er i kapitlet beregnet, hvor meget den økonomiske politik skal strammes med forskellige instrumenter for at sikre, at finanspolitikken bliver holdbar på lang sigt. Timingen af de forskellige indgreb har betydning både for udviklingen i den offentlige saldo og for fordelingen mellem generationerne. De forskellige typer mulige tiltag adskiller sig både med hensyn til de afledte effekter på samfundsøkonomien og dermed deres påvirkning af den samfundsøkonomiske effektivitet, og med hensyn til de fordelingsmæssige konsekvenser. Alle de gennemførte beregninger viser imidlertid, at holdbarhed ikke er nok til at sikre en troværdig udvikling i den offentlige saldo over de næste 30 år.

## Litteratur

Abildgren, K. (2005): Interest-Rate Development in Denmark 1875-2003 - A Survey. *Nationaløkonomisk tidsskrift*, 143 (2), s. 153-167.

Arbejdsmarkedskommissionen (2009): *Velfærd kræver arbejde*.

Carneiro, P., J.J. Heckman og E. Vytlačil (2010): Estimating Marginal Returns to Education. *American Economic Review*, 100 (kommer).

De Økonomiske Råd (2007): *Dansk Økonomi, Efterår 2007*.

De Økonomiske Råd (2008): *Dansk Økonomi, Efterår 2008*.

De Økonomiske Råd (2009): *Dansk Økonomi, Efterår 2009*.

Det Økonomiske Råd (2001): *Dansk Økonomi, Forår 2001*.

Det Økonomiske Råd (2003a): *Dansk Økonomi, Efterår 2003*.

Det Økonomiske Råd (2003b): *Dansk Økonomi, Forår 2003*.

Det Økonomiske Råd (2005): *Dansk Økonomi, Forår 2005*.

Det Økonomiske Råd (2006): *Dansk Økonomi, Forår 2006*.

DREAM (2008): Dokumentation (foreløbig version), kapitel 9: Datakilder og kalibrering.

DREAM (2009): Langsigtet økonomisk fremskrivning 2009.

Finansministeriet (2007): Mod nye mål - Danmark 2015. Teknisk baggrundsrapport.

Finansministeriet (2009): Svar på folketingsspørgsmål nr. 118 af 27. maj 2009.

Høj, A.K., P. Schou og E.A. Schultz (2010): Langsigtet finanspolitisk holdbarhed: Baggrundsregninger. Arbejdsrapport 2010:5. De Økonomiske Råd.

Indenrigsministeriet (2010): [www.noegletal.dk](http://www.noegletal.dk)

Jensen, S.E.H. og A. Sørensen (2002): Uddannelse, beskæftigelse og økonomisk vækst. *Nationaløkonomisk tidskrift*, 140 (1), s. 1-17.

Malchow-Møller, N. og J.R. Skaksen (2004): Changes in Demand for Skilled Labour in Denmark - A Disaggregate Perspective, 142. *Nationaløkonomisk tidskrift*, 142 (1), s. 67-80.

Moffitt, R. (2008): Estimating Marginal Treatment Effects in Heterogeneous Populations, Economic Working Papers Archive. The John Hopkins University.

Moretti, E. (2004): Workers' Education, Spillovers and Productivity: Evidence from Plant-Level Production Functions. *American Economic Review*, 94 (3), s. 656-690.

Økonomi- og Erhvervsministeriet (2009): *Den danske produktivitetsudvikling*.

Regeringen (2008) : *Danmarks Konvergensprogram 2008*.

Regeringen (2010): *Danmarks Konvergensprogram 2009*.

Skattekommissionen (2009): *Lavere skat på arbejde. Skattekommissionens forslag til skattereform*.

Skatteministeriet (2009): Svar på folketings spørgsmål nr.238 af 4.marts 2009.

Velfærdskommissionen (2006): *Fremtidens velfærd - vores valg*.





## KAPITEL IV

### BEHOV FOR HOLDBAR OG TROVÆRDIG FINANSPOLITIK

#### IV.1 Indledning

**Holdbar finanspolitik med store og permanente offentlige underskud ...**

Danmark har et finanspolitisk holdbarhedsproblem, som svarer til et behov for en permanent saldoforbedring på ca. 1,4 pct. af BNP, eller ca. 25 mia.kr., hvert år fra 2011. Selv hvis en sådan stramning gennemføres, vil der fortsat være meget betydelige offentlige underskud, som gradvist vil nå et niveau, som overstiger 3 pct. af BNP i perioden fra 2030-60. Med de forudsætninger om den økonomiske udvikling, som anvendes i denne rapport, vil der ikke på noget tidspunkt blive overskud på den offentlige saldo – selv hvis forløbet teknisk set gøres holdbart.

**... er ikke troværdig og kan fremkalde utilsigtede reaktioner**

Et planlagt forløb, hvor der aldrig kommer overskud, og hvor Stabilitets- og vækstpagtens treprocentsgrænse for underskud brydes 30 år i træk, vil, selvom det teknisk set er holdbart, blive opfattet som utroværdigt. Et sådant forløb kan derfor fremkalde utilsigtede reaktioner fra landets borgere og fra aktørerne på de finansielle markeder. For det første vil borgerne i økonomien konstant (og berettiget) frygte fremtidige stramninger i finanspolitikken, hvilket vil have negativ indflydelse på såvel investerings- som forbrugslyst og derfor potentielt reducere væksten i velstanden. For det andet risikeres, at udenlandske og indenlandske købere af statsobligationer vil være tilbageholdende med at efterspørge danske statsobligationer. Det risikerer at sænke kursen på obligationerne og dermed forøge rentebetalingerne på den offentlige gæld. En sådan udvikling vil trække i retning af endnu større underskud og af, at finanspolitikken alligevel ikke bliver holdbar. Der er derfor risiko for en ond spiral, hvor store underskud medfører højere renter, som igen indebærer større underskud osv.

Kapitlet er færdigredigeret den 17. maj 2010.

**For at være overlevelsesdygtig skal finanspolitikken både være holdbar og troværdig**

En finanspolitik, som giver anledning til så betydelige offentlige underskud gennem en lang sammenhængende periode, at der opstår alvorlige problemer med underskudenes finansiering og gældens refinansiering, betegnes i dette kapitel som utroværdig. En finanspolitik, der omvendt ikke indebærer sådanne problemer, betegnes troværdig. Selv om det ikke er muligt præcist at afgøre, hvor store underskud over hvor lang en periode der sætter grænsen mellem den utroværdige og den troværdige finanspolitik, er det muligt at pege på forløb, der med stor sandsynlighed er utroværdige. Eksempelvis vil et forløb med en offentlig nettogæld i udgangspunktet og derefter konstante underskud, som gennem 30 år overstiger 3 pct. af BNP, klart befinde sig på den forkerte side af troværdighedsgrænsen. For at en finanspolitik og en finanspolitisk strategi skal være gennemførlig eller overlevelsesdygtig på det længere sigt, skal den både være holdbar og troværdig. Kravet om troværdighed sætter snævrere grænser for finanspolitikken, end kravet om holdbarhed gør.

**En troværdig finanspolitik kræver både traditionelle finanspolitiske stramninger og vidtgående strukturreformer**

Kravet om en såvel holdbar som troværdig finanspolitik indebærer, at der er et behov for en forbedring af den offentlige saldo på både kort og mellemlangt sigt. Det vil være uklogt alene at basere en sådan forbedring på en traditionel finanspolitisk stramning i form af besparelser og/eller højere skatter. Behovet for saldoforbedringer er af et sådant omfang, at det i tillæg er nødvendigt at gennemføre vidtgående strukturreformer for at sikre et troværdigt forløb. Markante saldoforbedringer er ikke bare nødvendige i sig selv, men også en forudsætning for, at det vil være muligt at anvende finanspolitikken til at stabilisere de økonomiske udsving på den korte bane.

**Indhold: Principielle overvejelser om finanspolitikken ...**

Dette kapitel sammenfatter de væsentligste finanspolitiske implikationer af fremskrivningerne og analyserne i de foregående tre kapitler. Kapitlets første del indeholder en diskussion af de nuværende rammer for finanspolitikken. De principielle overvejelser vedrører både rammernes betydning for den langsigtede finanspolitik, herunder udviklingen i den strukturelle saldo over tid, og rammernes betydning for udviklingen i udgifter og saldo på det korte og mellemlange sigt.

**... og konkrete løsningsforslag**

I kapitlets afsnit 4 tages mere konkret stilling til, hvorledes de finanspolitiske udfordringer kan løses. Udgangspunktet er, at en holdbar finanspolitik, der indebærer så betydelig en omfordeling fra fremtidige til nutidige generationer, at der varigt vil være et meget betydeligt offentligt underskud, ikke er troværdig. Dertil er "regningen i børneværelset" for stor. Der skitseres derfor en række konkrete elementer i en finanspolitisk reform, som her og nu bidrager til en forbedring af de offentlige finanser, sikrer den langsigtede finanspolitiske holdbarhed og bidrager markant til finanspolitikens troværdighed.

## **IV.2 Langsigtet holdbarhed - nødvendig, men ikke tilstrækkelig**

**Finanspolitiske udfordringer både på kort og mellemlang sigt ...**

Den økonomiske politik står over for store udfordringer både på kort, mellemlangt og langt sigt. Udfordringen på kort sigt består først og fremmest i at kombinere ønsket om at understøtte beskæftigelsen og væksten med hensynet til udviklingen på de offentlige finanser. På den ene side tilsiger en skrøbelig konjunktursituation, at finanspolitikken bør være relativt lempelig. På den anden side indebærer udsigten til fortsatte store underskud på de offentlige finanser – også på det mellemlange sigt – at der er et behov for en forholdsvis hurtig konsolidering. Det kortsigtede behov for forbedring af de offentlige finanser skyldes dels risikoen for reaktioner fra de finansielle markeder, dels de krav, der følger af EU's Stabilitets- og vækstpagt.

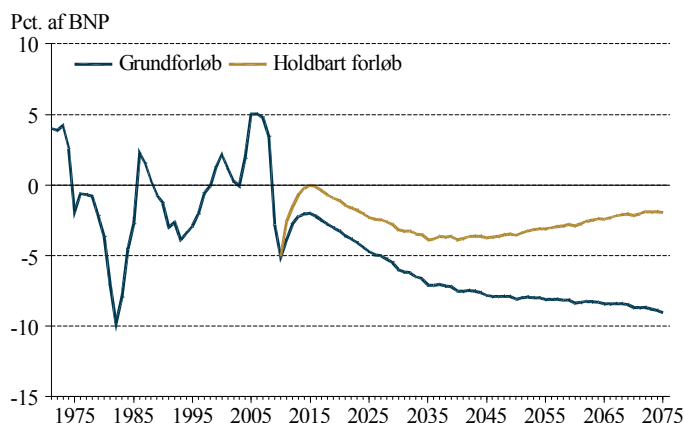
**... samt på langt sigt**

Kravet om forbedring af de offentlige finanser hænger herudover sammen med forventningen til den langsigtede udvikling i de offentlige udgifter og indtægter. Det langsigtede behov for forbedring stammer fra den demografiske udvikling, som gradvist – men forholdsvis hurtigt – vil føre til et stigende antal ældre og dermed højere udgifter til pensioner, pleje og sundhed. I kombination med udviklingen i arbejdsstyrken giver dette et fortsat stigende pres på de offentlige finanser frem mod 2050.

**Markante og permanente offentlige underskud i fremtiden**

Analyserne i kapitel III tager udgangspunkt i en finanspolitik, der er baseret på 2015-planen og senere vedtagne ændringer. Det er antaget, at skattestoppets nominalprincip fastholdes varigt, og det antages, at den udmeldte nulvækst i det offentlige forbrug i perioden 2011-13 implementeres. Derimod er konvergensprogrammets øvrige besparelser og uspecificerede reformkrav ikke indlagt. Med disse antagelser er finanspolitikken uholdbar, således at der er behov for en årlig forbedring af den primære offentlige saldo på 1,4 pct. af BNP for at sikre finanspolitisk holdbarhed. Fremskrivningen indebærer, at underskuddet på den offentlige saldo gradvis forværres fra knap 2 pct. af BNP i 2015 til 8 pct. af BNP i 2050. Hvis det hypotetisk antages, at finanspolitikken strammes med 1,4 pct. af BNP fra år 2011, hvorved finanspolitikken netop er holdbar, fås, at den offentlige saldo forbedres til balance i år 2015, hvorefter den gradvist forværres til et underskud på omkring 4 pct. af BNP fra 2035 til 2040. I hele perioden fra 2030-60 vil underskuddet være større end 3 pct. af BNP. Der er altså selv i dette hypotetiske, teknisk set holdbare forløb udsigt til et permanent strukturelt underskud – således at der efter 2015 ikke er udsigt til perioder med overskud på den offentlige saldo. I historisk perspektiv er et sådant forløb uset, jf. figur IV.1. Selvom det teknisk set er holdbart, vil et sådant forløb ikke være troværdigt, fordi det ikke vil kunne skabe den tillid hos de potentielle investorer i danske statsobligationer, der skal til for at undgå markante rentestigninger på statsgælden.

Figur IV.1 Offentlig saldo



Anm.: Grundforløbet er præsenteret i kapitel III. Det holdbare forløb er et hypotetisk forløb, hvor det antages at finanspolitikken i 2011 strammes, så finanspolitikken bliver netop holdbar. Stramningen udgør 1,4 pct. af BNP.

Kilde: ADAMs databank og egne beregninger på SMEC og DREAM.

### Historiske underskud hænger sammen med økonomiske kriser

Sammenlignes den fremtidige forventning til den offentlige saldo i tilfældet med en antaget holdbar finanspolitisk, som illustreret ved den øverst beliggende kurve i figur IV.1, med den historiske udvikling gennem de seneste 40 år, er der tale om en markant forværring. Den historiske periode er karakteriseret ved, at den offentlige saldo svinger omkring balance, selvom der er en tendens til, at perioderne med underskud er længere end perioderne med overskud. Begge de to langvarige perioder med underskud dækker en historisk periode med en betydelig økonomisk krise. Længste sammenhængende periode med underskud er perioden fra 1975 til 1985, som var karakteriseret ved langvarig økonomisk afmatning i forbindelse med såvel første som anden oliekrise. De offentlige underskud toppede i 1982 med 10 pct. af BNP. I den efterfølgende periode med underskud fra 1989 til 1997 var økonomien også ramt af et markant tilbageslag frem mod 1993, hvor ledigheden toppede med ca. 12 pct. af arbejdsstyrken. De offentlige underskuds andel af BNP begrænsede sig under dette tilbageslag til knap 4 pct. af BNP.

**Risici ved et holdbart forløb med store årlige underskud**

De historiske erfaringer er således, at perioder med store offentlige underskud har været betinget af konkrete og dybe, men dog midlertidige økonomiske kriser. Det understreger de betydelige risici, der vil være ved at planlægge en fremtidig udvikling med permanente strukturelle underskud på op til omkring 4 pct. af BNP, som i det skitserede holdbare forløb, hvor der er set bort fra virkningen af eventuelle økonomiske tilbageslag. Der er tre typer af risici. For det første vil den underliggende finanspolitik i den ovenfor definerede betydning være utroværdig: En så lang sammenhængende periode med så betydelige underskud og dermed følgende opbygning af statsgæld vil have en rentedrivende effekt, der gør finansieringen af de offentlige underskud samt refinansieringen af den offentlige gæld dyrere. Dette kan starte en ond spiral, hvor underskud føder højere renter, som igen skaber større underskud osv. For det andet kan de store underskud lægge kraftige restriktioner på mulighederne for gennem finanspolitikken at afdæmpe virkningerne af fremtidige økonomiske tilbageslag. Specielt vil det være svært at påvirke det private forbrug og de private investeringer i opadgående retning, idet aktørerne vil forvente fremtidige finanspolitiske stramninger. Endelig for det tredje kan forløbet føre til, at Nationalbanken må stramme pengepolitikken for gennem renteforhøjelser at forsvare fastkurspolitikken i en situation, hvor såvel den offentlige som den private sektor i en lang periode har opsparingsunderskud, og der derfor kommer en gradvis, men markant stigning i udlandsgælden.

**En holdbar finanspolitik er ikke nødvendigvis troværdig**

Som følge af disse risici kan en sund finanspolitisk plan ikke baseres på et forløb med den viste udvikling i de offentlige underskud. Selvom forløbet teknisk set er holdbart, er det samtidig utroværdigt og indebærer derfor så store risici, at det må vurderes som ikke overlevelsedygtigt.

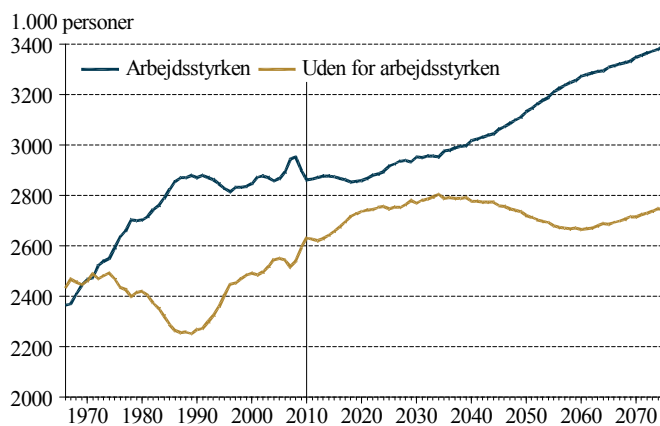
**Fra demografisk medvind til demografisk modvind**

**Underskuddet hænger sammen med demografisk "modvind"**

Årsagen til, at den fremskrevne fremtidige udvikling i den offentlige saldo afviger så markant fra den historiske udvikling, er de underliggende ændringer i befolkningens sammensætning, som vender fra at være gunstige til at være ugunstige i disse år. Arbejdsstyrken voksede markant fra

starten af 1960'erne og frem til omkring 1990. Dette skyldtes både, at de generationer, som i denne periode kom ind på arbejdsmarkedet, var større end de generationer, der nåede tilbagetrækningsalderen, og at kvindernes erhvervsfrekvens var kraftigt stigende. Begge komponenter i væksten i arbejdsstyrken aftog frem mod 1990, og arbejdsstyrken har været forholdsvis konstant i perioden fra 1990 frem til i dag. Samtidig faldt antallet af personer uden for arbejdsstyrken markant fra midten af 1970'erne og frem til starten af 1990'erne. Denne udvikling skyldes først og fremmest et lavere antal børn og den stigende erhvervsfrekvens for kvinder. Fra starten af 1990'erne er antallet af børn steget igen, samtidig med at en markant stigning i restlevetiden for personer over 60 år har ført til et stigende antal ældre, jf. figur IV.2.

Figur IV.2 Personer i og uden for arbejdsstyrken



Anm.: Den lodrette streg angiver overgang til fremskrivningsårene.

Kilde: ADAMs databank og DREAMs befolkningsfremskrivning.

**Gunstig historisk befolkningsudvikling anvendt til at udbygge den offentlige sektor**

Denne historiske udvikling bevirkede, at der i hele perioden fra 1960 til 1990 var en underliggende tendens til stigning i de offentlige indtægter som følge af den stadigt stigende arbejdsstyrke. Da der samtidig var en tendens til, at antallet af personer uden for arbejdsstyrken var faldende, kunne man øge niveauet for den offentlige service og for overfør-

selsindkomst til den enkelte ud over den almindelige indkomstudvikling, uden at det førte til forværringer af den offentlige saldo. I de seneste 20 år er denne demografiske medvind aftaget, men økonomien har fortsat været begunstiget af befolkningens alderssammensætning med et relativt stort antal personer i arbejdsstyrken i forhold til antallet af personer udenfor. Herudover er udviklingen i den offentlige økonomi i de seneste 20 år blevet ekstraordinært – og midlertidigt – understøttet af indtægterne fra olie- og gasproduktionen i Nordsøen.

**Demografi og levetid giver strukturel forværring i de kommende år**

Fremadrettet vender billedet markant. I de kommende år forventes olie- og gasproduktionen i den danske del af Nordsøen gradvist at aftage, og samtidig vil de generationer, der i de næste 20 til 25 år trækker sig ud af arbejdsmarkedet, være større, end de der kommer ind. Det fører isoleret set til et stort fald i arbejdsstyrken og en stigning i antallet af pensionister. Fra 2019 modvirkes disse tendenser af de opreguleringer af efterløns- og pensionsaldrene, der følger af velfærdsaftalen fra 2006. Den underliggende stigning i antallet af pensionister forstærkes af, at de seneste 15 års meget positive udvikling i restlevetiden for personer over 60 år ventes at fortsætte. Den forventede pensionsperiode er således siden 1995 steget med 3 år for mænd og godt 2 år for kvinder. Ifølge DREAMs befolkningsfremskrivning vil den forventede pensionsperiode for mænd, der går på efterløn som 60-årige, være vokset fra 17,7 år i 1995 til 22,1 år i 2019. For kvinder er den forventede pensionsperiode vokset fra 21,5 år i 1995 til 24,6 år i 2019. Der er således fire underliggende komponenter, der fremadrettet forværrer den offentlige økonomi: Et underliggende fald i arbejdsstyrken, et stigende antal pensionister, en betydelig stigning i den forventede levetid for den enkelte pensionist, og endelig aftagende indtægter fra olie- og gasproduktionen.

**Velfærdsaftalens virkninger kommer for sent – udsigt til en lang periode med underskud**

For at tage højde for den del af finansieringsproblemet, der vedrører stigningen i levetiden, vedtog Folketinget i 2006 velfærdsaftalen. Velfærdsaftalen indebærer en gradvis forøgelse af efterlønsalderen i perioden 2019-22 og en tilsvarende stigning i folkepensionsalderen 5 år efter. Herudover indebærer aftalen, at efterløns- og pensionsalderen skal følge med stigningen i restlevetiden for en 60-årig,



således at en person, der går på efterløn først mulige år (dvs. som 60-årig med de nuværende regler), kan se frem til en pensionsperiode på 19½ år. Da den gennemsnitlige forventede pensionsperiode for mænd og kvinder er 23,4 år i 2019, hvor forøgelsen af pensionsalderen starter, er de to års stigning i efterlønsalderen frem til 2022 langt fra tilstrækkeligt til at reducere den forventede pensionsalder til det langsigtede niveau. Aftalen indebærer derfor, at pensionsalderen kan forøges hvert 5. år, med virkning fra 2025 (for efterlønsalderen og 5 år senere for folkepensionsalderen), dog maksimalt med 1 år ad gangen, jf. også afsnit III.2. På grund af denne forsinkelse er den forventede pensionsperiode først nede på det langsigtede niveau på 19½ år omkring 2045 til 2050. Alle de generationer, som går på pension mellem 2005 og 2045, har således en længere forventet pensionsperiode end de, der går på pension efter 2045. Ud over spørgsmålet, om denne fordeling af byrderne er retfærdig, bidrager dette til, at der vil være underskud i en lang periode fremover.

**Først efter 2050 forbedres strukturerne i forhold til i dag**

Velfærdsaftalens indeksering af tilbagetrækningsalderen bidrager gradvist til en forøget arbejdsstyrke og en begrænsning af stigningen i antallet af pensionister efter 2019. Det er imidlertid først omkring 2050, at forholdet mellem personer i arbejdsstyrken og personer uden for arbejdsstyrken kan forventes at være tilbage på det nuværende niveau. Der vil således være en periode på 40 år, hvor det demografiske pres på den offentlige finansiering er større end i dag. Selv hvis udgangspunktet er balance på det offentlige budget, vil denne demografiske udvikling isoleret set indebære en tendens til stigende strukturelt underskud på de offentlige finanser. Det er denne underliggende befolkningsudvikling, som giver anledning til den gradvise forværring af den offentlige saldo i det holdbare forløb i figur IV.1.

**Langsigtet holdbarhed er en nødvendig, men ikke tilstrækkelig forudsætning**

Indekseringen af pensionsalderen til udviklingen i restlevetiden for en 60-årig betyder med de anvendte beregningsforudsætninger, at der på langt sigt vil ske en forøgelse af antallet af personer i arbejdsstyrken relativt til antallet af personer uden for arbejdsstyrken. Dette indebærer en langsigtet, underliggende tendens til gradvis forbedring af den

strukturelle offentlige saldo. Det er imidlertid først efter 2050, at arbejdsstyrken har samme størrelse relativt til dem udenfor arbejdsmarkedet som i dag. På grund af denne kombination af de meget sene effekter af velfærdsaftalen og den demografiske udvikling er den forventede udvikling i de offentlige finanser på meget langt sigt væsentligt mere positiv end udviklingen i de kommende 30 til 40 år. Det er derfor teknisk muligt at opnå finanspolitisk holdbarhed selv med udsigt til betydelige offentlige underskud i en meget lang periode. Selvom man således beregningsteknisk kan pege på, at fremtidige primære overskud efter 2050 vil være tilstrækkelige til at servicere den gæld, som opbygges i de kommende årtier, er det overordentlig tvivlsomt, at dette vil have tilstrækkelig troværdighed i forhold til borgerne og de finansielle markeder. Langsigtet finanspolitisk holdbarhed kan derfor ikke stå alene, men må suppleres med tiltag, som forbedrer den strukturelle saldo på kort og mellemlang sigt, således at det planlagte forløb også bliver troværdigt og dermed overlevelsedygtigt.<sup>1</sup>

- 1) Det er blevet foreslået, at "løse" det aktuelle budgetproblem ved at fremrykke beskatningen af pensionsindkomst fra udbetalings- til indbetalingstidspunktet. Det ville aktuelt kunne forøge skatteindtægterne, men ville gradvist over en lang årrække føre til, at skattebetalingerne blev lavere, end de ellers ville have været. En sådan ændring ville indebære en endnu større omfordeling fra fremtidige generationer til nuværende, fordi tanken netop er, at det kan erstatte nuværende finanspolitiske stramninger eller strukturændringer. Hertil kommer, at de eksisterende pensionsbeskatningsregler kan ses som en indirekte opsparingsbaseret af de fremtidige offentlige udgifter til ældre, fordi de ældres egne skattebetalinger fra pensionsbeskatningen kommer samtidig med disse generationers større træk på de offentlige kasser. Der er derfor en tendens til, at både udgifter til og indtægter fra ældre ændres som følge af generationernes størrelse, hvilket stabiliserer effekten på den offentlige saldo af befolkningsændringer.

### IV.3 Rammer til sikring af overlevelsesdygtige finanspolitiske planer

#### **Rammer for finanspolitikken bør begrænse underskud**

For at sikre, at en finanspolitisk plan ikke kun er holdbar, men også troværdig, bør det sikres, at de rammer, som gælder for fastlæggelsen af finanspolitikken, lægger begrænsninger på den planlagte langsigtede udvikling i de offentlige underskud.

#### **EU lægger rammer for finanspolitikken**

De nuværende rammer for de finanspolitiske planer i Danmark udgøres af de mellemlistede planer og det konvergensprogram, som Danmark skal udarbejde i henhold til EU's Stabilitets- og vækstpagt. EU's regelsæt indebærer bl.a., at der under normale omstændigheder ikke må være et underskud, der er større end 3 pct. af BNP, og at den offentlige bruttogæld ikke må overstige 60 pct. af BNP. EU's regler foreskriver, at Danmark årligt udarbejder et såkaldt konvergensprogram, der beskriver, hvorledes den økonomiske politik planlægges tilrettelagt. Ud over målene for den faktiske saldo indebærer EU-reglerne også, at Danmark – i lighed med de øvrige EU-lande – skal planlægge efter, at der på mellemlangt sigt højst er et underskud på den strukturelle saldo på ½ pct. af BNP. Stort set alle lande har fået – eller forventes at få – påbud om at forbedre deres offentlige finanser i perioden fra 2010 til 2013, jf. bl.a. afsnit I.2.

#### **3 pct. underskud og 5 pct. vækst i nominelt BNP giver 60 pct. i gæld**

Der er naturligvis en sammenhæng mellem de årlige offentlige underskud og den fremtidige offentlige gæld. Stabilitets- og vækstpagtens grænser bør således ikke ses uafhængigt af hinanden. Uafhængigt af landets initiale gæld vil et land, som hvert år har et underskud på 3 pct. af BNP, med tiden gradvist nærme sig en offentlig gæld på 60 pct. af BNP, hvis landets nominelle BNP vokser med 5 pct. om året. Dette vil eksempelvis være tilfældet ved en inflation på 2 pct. og en realvækstrate på 3 pct.

#### **Lavere BNP-vækst gør det sværere at holde gældsmålet**

Resultatet er ikke uafhængigt af væksten i BNP, og jo lavere BNP-væksten er, jo mindre underskud kan der tillades, hvis gældsgrænsen på 60 pct. skal overholdes. Hvis f.eks. realvækstraten i BNP er 2 pct., vil konstante årlige underskud på 2,4 pct. af BNP føre til, at gælden gradvist går mod 60 pct. af BNP. De relativt lave forventede reale

vækstrater i de kommende år gør det således vanskeligere for landene at overholde gældskriteriet, selv hvis de årlige underskud holdes på et begrænset niveau.

**EU-krav begrænser underskud, men ...**

Kravene til den offentlige saldo og gæld er en del af ØMU-konstruktionen, men gælder for alle EU-lande. Begrænsningerne på de offentlige underskud og de procedurer, der er implementeret omkring overvågningen heraf, inkl. de årlige stabilitets- og konvergensprogrammer, kan opfattes som et forsøg på at styrke den generelle tillid til euroen. Stabilitets- og vækstpacten skal således opfattes som kommissionens og ministerrådets instrument til at forhindre, at underskud og gæld i de enkelte lande udvikler sig på en måde, som er uhensigtsmæssig for fællesskabet. Kravene til den offentlige saldo indebærer således udelukkende begrænsninger på underskuddets størrelse, men ikke krav om konsolidering – dvs. overskud – i perioder med højkonjunktur eller gunstige demografiske forhold. Denne asymmetri indebærer blandt andet, at Stabilitets- og vækstpactens krav ikke i sig selv eliminerer risikoen for, at finanspolitikken bliver for ekspansiv under en højkonjunktur, ligesom den ikke giver garanti for, at der er tilstrækkeligt rum for lempelser i tilfælde af en langvarig lavkonjunktur. At forhindre for ekspansiv finanspolitik i højkonjunktoren er hermed i høj grad et nationalt anliggende. Den aktuelle udvikling i en række lande, herunder Danmark, illustrerer, at dette ikke altid lykkes.

**... det er landenes eget ansvar at sikre hensigtsmæssig finanspolitik**

Det er, som nævnt, landenes eget ansvar at sikre, at finanspolitikken tilrettelægges, så den – inden for Stabilitets- og vækstpactens grænser – er mest hensigtsmæssig for landets borgere. Det indebærer for det første, at det er det enkelte land, som skal sikre, at finanspolitikken bliver strammet tilstrækkeligt under en højkonjunktur. For det andet er det også det enkelte lands ansvar at sikre en hensigtsmæssig fordeling mellem generationer.

**Omfordeling mellem generationer**

Den aktuelle problemstilling for Danmark, hvor et teknisk set holdbart forløb kan indeholde en langvarig gældsopbygning over et halvt århundrede, kan ses som konsekvensen af en række konkrete beslutninger, der omfordeler til fordel for

de nuværende generationer. Der skal her nævnes tre konkrete forhold, der påvirker balancen mellem generationerne.

**Demografisk medvind og olieindtægter førte ikke til formue**

For det første er hverken den meget betydelige demografiske medvind, som Danmark har oplevet, eller de ekstraordinære olie- og gasindtægter blevet brugt til at sikre en offentlig formue, der er stor nok til afgørende at lette finansieringen af de offentlige udgifter i den kommende periode med et underliggende tendens til fald i arbejdsstyrken. I de seneste år frem til krisen har de offentlige overskud ført til en vis konsolidering, men dette har kun været tilstrækkeligt til at bringe den offentlige nettogæld til nul. Konsolideringen har ikke været stor nok til at forhindre udsigten til mange år med underskud, stigende gæld og voksende rentebyrde.

**Forsinkede effekter af velfærdsaftale fører til øget gæld**

For det andet betyder velfærdsaftalens meget forsinkede forøgelse af pensionsaldrerne, at de nuværende generationer både får en kortere periode på arbejdsmarkedet og en længere periode som tilbagetrukket end fremtidige generationer. Det betyder, at fremtidige generationer gennem deres længere andel af livet på arbejdsmarkedet finansierer de nuværende generationers (for) tidlige tilbagetrækning. Begge dele trækker i retning af, at de offentlige underskud, der er i det holdbare forløb, bliver både længerevarende og større, end de ville have været i et forløb, hvor det alene var forskelle i generationernes størrelse, der var årsag til udsvingene i saldoen.

**Fremtidige generationer må bidrage mere**

Det tredje og sidste element, der bidrager til, at de store underskud kan finansieres på langt sigt, er, at velfærdsaftalen og de beregningsforudsætninger, som er lagt til grund for effekterne af aftalen, indebærer, at fremtidige generationer vil have en stadigt stigende andel af livet på arbejdsmarkedet. Den meget betydelige forskel i behandlingen af nutidige og fremtidige generationer er med til at mindske troværdigheden af det holdbare forløb, og forskellen mellem generationer indebærer en risiko for, at forløbet ikke bliver

realiseret, fordi den fremtidige stigning i tilbagetrækningsalderen ikke realiseres.<sup>2</sup>

**Demografisk udfordring i alle lande**

Alle landene i EU står alle over for en demografisk udvikling, som svarer til den danske, dvs. en udvikling, hvor befolkningens sammensætning hidtil har været gunstig med store generationer i arbejdsstyrken, mens sammensætningen i fremtiden bliver ugunstig med små generationer i arbejdsstyrken. Landene burde derfor – ud fra ønsket om konstant skattetryk og konstante overførselsindkomster – have været i en konsolideringsfase, dvs. i en periode, hvor de havde strukturelle offentlige overskud. Det har imidlertid ikke været tilfældet. Tværtimod har de fleste øvrige europæiske lande været karakteriseret ved at have endnu større tendens til, at underskuddene dominerer. Det er imidlertid ikke nogen hjælp for Danmark, at problemerne er endnu større i en række andre lande, snarere tværtimod. Meget dybe underskudsproblemer i andre lande vil kunne føre til en politik i de ramte lande og en ustabilitet internationalt, som også er til skade for dansk økonomi.

**EU-krav bliver bindende for lande, som ikke gennemfører pensionsreformer**

Befolkningsudviklingen betyder, at alle de europæiske lande i fravær af stigende tilbagetrækningsalder kan se frem til en permanent stigning i den andel af befolkningen, som er uden for arbejdsstyrken. De lande, som ikke i tilstrækkeligt omfang gennem eksempelvis pensionsreformer har taget højde for denne gradvise, men forholdsvis hastige strukturelle forværring af de offentlige finanser, vil kunne imødesee problemer med at opfylde Stabilitets- og vækstpagtens krav til de offentlige underskud selv i fravær af kommende lavkonjunkturer.

- 2) Indekseringen af efterlønsalderen i 2025 og de efterfølgende indekseringer skal vedtages i Folketinget 10 år forud for det tidspunkt, hvor indekseringen finder sted.

**Begrænsninger på det stabiliseringspolitiske råderum**

**EU-regler er ikke på autopilot**

**De finansielle markeder "hjælper" også på disciplinen ...**

**... men Stabilitets- og vækstpagtens regler bør håndhæves for at undgå markedets reaktioner**

Fraværet af strukturelle tilpasninger har sammen med styrken i det aktuelle tilbageslag betydet, at stort set alle EU-lande overskrider 3 pct. grænsen for de faktiske underskud i enten 2009 eller 2010 eller begge år. Det har ført til, at mange EU-lande foretager opstramninger af den økonomiske politik allerede fra 2010 til trods for den aktuelle konjunktursituation, og yderligere stramninger planlægges i de følgende år. Det skyldes bl.a., at landene har modtaget henstilling herom fra EU. Stabilitets- og vækstpagten indebærer, at ministerrådet efter en konkret vurdering – og efter indstilling fra EU-Kommissionen – kan vælge at komme med en henstilling til et land om at bringe underskuddet ned inden for en given tidsfrist, hvis det aktuelle underskud er uforholdsmæssigt stort (overskridelse af 3 pct. reglen). Da der er tale om en konkret vurdering, er det uklart, i hvilket omfang velspecificerede og dermed troværdige reformer, der styrker de offentlige finanser på længere sigt, kan mindske kravene til konsolidering på kort sigt. Praksis omkring henstillingerne har imidlertid været, at der er blevet lagt stor vægt på udviklingen på saldoen på relativt kort sigt, idet henstillingerne typisk har anbefalet en given forbedring af den strukturelle saldo frem imod 2013 eller 2014.

Det er ikke kun EU-reglerne, der lægger en begrænsning på udviklingen i de offentlige finanser. Som nævnt kan store offentlige underskud med hurtig gældsopbygning til følge føre til, at private investorer er mindre villige til at placere deres formue i det pågældende lands statsobligationer. Det fører til en renteforøgelse på de pågældende statsobligationer, som giver øgede finansieringsomkostninger og derfor endnu hastigere stigning i gælden. Den aktuelle situation i Grækenland og en række andre EU-lande med store underskud illustrerer, at lande med store og uholdbare underskud straffes i form af højere renter, jf. også denne rapports afsnit I.2.

Reaktionerne fra de finansielle markeder og forventningerne til disse må som udgangspunkt opfattes som befordrende for en stabilitetsorienteret finanspolitik og derfor som hensigtsmæssige, men de kan også bygge på mindre fundamentale årsager. Den grundlæggende årsag hertil er, at det er vanskeligt at fastlægge et objektive mål for de offentlige

finansers underliggende troværdighed. Risikoen for at blive ramt uforskyldt af en reaktion fra investorer, som ikke ønsker at holde landets statsobligationer, må dog vurderes at være væsentligt mindre for lande med begrænsede offentlige underskud og begrænset offentlig gæld. Stabilitets- og vækstpagtens kriterier kan derfor ses som et vigtigt redskab til at holde "orden i de offentlige finanser" og dermed forhindre uønskede reaktioner fra de finansielle markeder. Den seneste tids udvikling på markederne for en række sydeuropæiske landes statsobligationer bekræfter nødvendigheden af at sikre strammere håndhævelse af Stabilitets- og vækstpagtens bestemmelser. I lyset af de beskrevne strukturelle problemer, som de fleste europæiske lande står over for, kan presset for en lempelse af Stabilitets- og vækstpagtens bestemmelser blive betydeligt. Det anbefales, at Danmark i denne situation arbejder for at fastholde og evt. udvide Kommissionens og ministerrådets kompetence til at udstede henstillinger til omlægninger af de enkelte landes finanspolitik, hvis denne er i konflikt med Stabilitets- og vækstpagtens bestemmelser. Danmark bør videre arbejde for, at der på EU-niveau udarbejdes budgetkrav, der i højere grad tilskynder landene til konsolidering i opgangstider.

#### **IV.4 Rammer for finanspolitik i Danmark**

##### **Finanslov og kommuneaftaler**

Den danske finanspolitik for et givet år fastlægges med vedtagelsen af finansloven i slutningen af året før, men et væsentligt element, nemlig de kommunale og regionale rammer, er i praksis fastlagt i forbindelse med forhandlingerne mellem regeringen og de kommunale og regionale organisationer kort før sommerferien. Det er dog flere gange set, at der er vedtaget og implementeret ændringer i den økonomiske politik på andre tidspunkter, hvis Folketinget vurderer, at der er behov for det. I løbet af den seneste krise er der flere sådanne eksempler på justeringer af den økonomiske politik. Også vedtagelsen af forårspakken i 2004 var et eksempel på et indgreb, der ikke blev foretaget i forbindelse med finanslovsvedtagelsen, og som delvis var stabiliseringspolitisk begrundet.



**Kommunale budgetter overholder typisk ikke aftalerne ...**

Kommuneaftalerne fastlægger de økonomiske rammer for kommunerne. Aftalerne indeholder således typisk målsætninger for de kommunale udgifter til forbrug og investeringer og for den kommunale skatteudskrivning. Da aftalerne indgås mellem regeringen og kommunerne (hhv. regionerne) under ét, er det ofte vanskeligt at sikre overholdelse af aftalerne. Dette skyldes især, at der ikke er nogen klare sanktionsmuligheder i relation til den enkelte kommune.<sup>3</sup>

**... og regnskaber overholder typisk ikke budgetter**

De seneste mange år har summen af de enkelte kommuners budgetter oversteget den ramme, som har været aftalt mellem kommuner og regering. Hertil kommer, at kommunerne samlet set oftest overskrider budgetterne. Selvom ændringer i de økonomiske forhold i løbet af året kan bidrage til at forklare overskridelserne, er det således oplagt, at rammerne for det kommunale aftalesystem ikke er tilstrækkeligt stramme til at styre den samlede kommunale økonomi.

**Vedvarende store overskridelser for det samlede offentlige forbrug**

De kommunale overskridelser af de aftalte udgiftsrammer er en væsentlig del af baggrunden for, at de samlede udgifter til offentligt forbrug uden undtagelse har overskredet det af Finansministeriet forventede hvert år i de seneste 10 år. I gennemsnit over de seneste 10 år har de samlede udgifter til offentligt forbrug oversteget det ventede med mere end 7<sup>3</sup>/<sub>4</sub> mia. kr. om året, jf. figur IV.3a. Tilsvarende har realvæksten i det offentlige forbrug i gennemsnit oversteget det ventede med 0,9 pct. point, jf. figur IV.3b. Med en gennemsnitlig forventet vækstrate på 0,8 pct. er der tale om en realiseret vækstrate, der er mere end dobbelt så stor som den forventede. Selvom overskridelser af udgifts- og vækstmålene kan

- 3) Finansministeren har fra 2009 mulighed for at tilbageholde op til 1 mia. kr. af det statslige tilskud til kommunerne, hvis kommunerne tilsammen budgetterer med flere udgifter end aftalt. Dette giver dog kun begrænset tilskyndelse til den enkelte kommune, da straffen deles af alle kommuner. Hvis de kommunale skatter hæves i forhold til det aftalte, straffes kommunerne både kollektivt og individuelt. De kommuner, der hæver skatten permanent, får reduceret deres statstilskud med 75 pct. af det ekstra skatteprovenu første år og 50 pct. af provenuet andet år. Den del af det samlede kommunale merprovenu, som ikke inddrives via individuel modregning, tages fra kommunernes samlede statstilskud. Kommunerne under ét mister derfor hele merprovenuet, hvis de øger skatterne mere end aftalt.

være et resultat af ændrede prioriteringer – dvs. eksplicitte beslutninger om at øge udgifterne i forbindelse med et konkret tiltag – er der oplagt også tale om ikke planlagte stigninger.

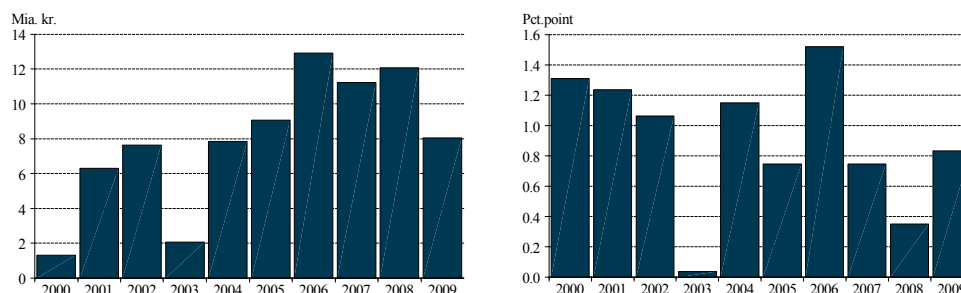
**Behov for nye instrumenter til styring af de offentlige udgifter**

Den manglende styring af de offentlige udgifter er et problem både for den kortsigtede og den langsigtede finanspolitik. Der synes således oplagt at være behov for nye instrumenter, der dels kan sikre mod en systematisk opdrift i udgifterne, dels kan bidrage til en bedre styring af finanspolitikken i relation til at påvirke konjunkturerne.

**Anbefaling: Omsættelige kommunale udgiftskvoter**

Formandskabet har tidligere foreslået omsættelige kommunale udgiftskvoter, jf. senest *Dansk Økonomi, forår 2008*. Selvom der kan være praktiske udfordringer med implementeringen af et sådant system, er en fordel, at omsættelige udgiftskvoter vil indebære forstærkede incitamenter for alle kommuner til at bidrage til overholdelsen af den samlede udgiftsramme, samtidig med at systemet tillader en vis fleksibilitet i fordelingen af udgiftsrammer mellem kommunerne.

Figur IV.3a Merudgifter til off. forbrug    Figur IV.3b Mervækst i off. forbrug



Anm.: Figurerne sammenholder de senest tilgængelige data for udgifterne til offentligt forbrug hhv. realvæksten i samme med den forventede værdi i Økonomisk Oversigt/Økonomisk Redegørelse (ØR) fra maj måned året før. Søjlen for 2000 i den første figur angiver eksempelvis de senest opgjorte nationalregnskabsdata for udgifterne til offentligt forbrug minus den forudsagte værdi for samme i ØR fra maj 1999. Når der ikke er en simpel sammenhæng mellem overskridelserne målt i kr. og målt som realvækst, skyldes det, at der i det pågældende års ØR kan være skønnet forkert på deflatoren for offentligt forbrug i nationalregnskabet.

Kilde: Finansministeriet, *Økonomisk Redegørelse*, diverse årgange, Økonomiministeriet, *Økonomisk Oversigt*, diverse årgange, ADAMs databank og egne beregninger.

**Anbefaling:  
Indfør konjunktur-  
afhængigt  
incitament til  
kommunale  
investeringer**

Som en anden del af reguleringen af kommunernes udgifter bør det overvejes at indføre en konjunkturrelateret statslig afgift/subsidium på kommunale investeringer. I højkonjunkturer, hvor der er behov for at stramme finanspolitikken, skal afgiften være relativt høj, mens der kan være et statsligt subsidium i lavkonjunkturer. Subsidiet/afgiften for det følgende år kan fastlægges i forbindelse med indgåelsen af de kommunale aftaler, idet der bør være en mulighed for at ændre på satsen, hvis konjunktursituationen ændrer sig mærkbart. En konjunkturafhængig afgift vil give kommunerne incitament til at udskyde investeringer i højkonjunkturer og fremskynde dem i lavkonjunkturer. Det nuværende system med anlægs- og lånerammer har vist sig at være et meget upræcist system at styre de kommunale investeringer med.

**Anbefaling:  
Undersøg svenske  
erfaringer med  
flerårige udgifts-  
rammer**

Som et alternativ eller supplement til de nuværende kommuneaftaler bør det undersøges nærmere, om erfaringerne med det svenske system med flerårige udgiftsrammer giver anledning til at indføre noget lignende i Danmark. I boks IV.1 er der en kort beskrivelse af det svenske system.

**Nedton mål for  
realvæksten i det  
offentlige forbrug**

Under alle omstændigheder bør nominelle udgiftsmål erstatte de mål for realvæksten i det offentlige forbrug, som ligger til grund for den nuværende udgiftspolitik. Som følge af vanskeligheder med at skønne over prisudviklingen for de offentlige forbrugsudgifter anbefales det, at dette mål nedtones eller helt udgår. I forhold til den kortsigtede finanspolitik er beregninger af finanseffekten et langt mere relevant mål, og i forhold til den langsigtede finanspolitik er det ikke den reale vækst, men udgiftsvæksten i forhold til den generelle vækst i økonomien, der er afgørende.

Den svenske finanspolitiske styring er bygget op omkring et rammeværk, hvor hovedelementerne består af et overskudsmål og et nominelt udgiftsloft. Rammeværket er indført for at styrke den finanspolitiske disciplin og for at modvirke et underliggende pres for udgiftsførøgelser. Rammeværket blev indført efter en periode i slutningen af 1980'erne og starten af 1990'erne, hvor en løs styring af de offentlige finanser bidrog til, at det offentlige budgetoverskud faldt fra 5 pct. af BNP til -11 pct. på bare fire år.

*Overskudsmålet* specificerer, at den offentlige sektors overskud skal være én pct. af BNP over en konjunkturcyklus. Overskudsreglen er bl.a. motiveret ud fra hensyn til den langsigtede holdbarhed af de offentlige finanser samt for at sikre stabiliseringspolitiske handlemuligheder i perioder med lavkonjunktur (herunder også at overholde Stabilitets- og vækstpagtens underskudsregel).

Rammeværket består også af et rullende *udgiftsloft*, hvor Riksdagen tre år i forvejen bestemmer et loft for de nominelle offentlige udgifter eksklusive renter. Udgiftsloftet sættes højere end de planlagte udgifter for at skabe plads til uforudsete udgifter. Systemet er et led i en "top-down" procedure, hvor der forud for budgetteringsfasen specificeres et mål for ex-post udfaldet (de endelige udgifter) i stedet for eksempelvis et ex-ante budgetmål. Dette kan medvirke til større disciplin i budgetteringen og derigennem forøget finanspolitisk troværdighed.

Jo større del af de offentlige udgifter, der indgår i det anvendte udgiftsbegreb, jo mere forbedres den samlede troværdighed om finanspolitikken. Omvendt kan der være udgiftsområder, hvor der ønskes en vis fleksibilitet, eksempelvis i relation til de automatiske stabilisatorer. Nogle udgifter er lovbundne (f.eks. pensioner). Hvis disse udgifter indgår under loftet, kræver en ekstra stigning i disse udgifter, at der bliver skåret i de øvrige udgifter. Herved indgår disse udgiftstyper i højere grad i den politiske prioritering. I Sverige indgår pensioner og arbejdsløshedskompensation eksempelvis i det udgiftsbegreb, der er underlagt et loft. Offentlige investeringer har en særstatus, men er dog ikke udeladt fra loftet.

Der findes også et udgiftsloft i Finland. Den finske styring adskiller sig fra den svenske, bl.a. ved, at pensioner er udeladt fra udgiftsloftet. Loftet i Finland defineres i reale termer for 4 år ad gangen. Generelt søges i det finske system at holde de cykliske komponenter ude af det udgiftsbegreb, der er underlagt et udgiftsloft.

*Boksen er baseret på Ljungman, Gösta: Expenditure Ceilings – A Survey. IMF Working Paper 08/282 og Svensk Finanspolitik – Finanspolitiska rådets rapport 2008.*

## **Anbefalinger til målsætninger i en 2020-plan**

Formandskabet er meget positivt indstillet over for en fortsættelse af den tradition med udarbejdelse af mellemfristede planer, som gennem de seneste 10-15 år er udviklet i Danmark. En fremtidig 2020-plan bør videreudvikle traditionen med at opstille målbare pejlemærker og målsætninger – og bør i højere grad end de hidtidige planer indbygge mekanismer, som giver mulighed for at korrigere eventuelle overskridelser af målsætningerne i et givet år med ændringer i målsætningerne for de efterfølgende år. Nedenstående sammenfatter anbefalingerne til pejlemærker og målsætninger i en kommende plan:

- Planen bør indeholde målsætninger for udviklingen i den strukturelle offentlige saldo inden for planens løbetid. Planen skal sikre finanspolitisk holdbarhed og specificere, hvor stor en del af tilpasningen der skal finde sted inden planens slutår, og hvor stor en del der skal finde sted ved konkrete tilpasninger i velfærdssystemet efter planens slutår (f.eks. ved ændringer i pensionsaldre)
- Herudover bør planen opstille pejlemærker, der sikrer, at den langsigtede profil for den strukturelle offentlige saldo er troværdig og i overensstemmelse med EU-reglerne
- Det eksisterende pejlemærke for det offentlige forbrugsandel af BNP bør kombineres med nominelle udgiftsmål, og der bør indføres en mekanisme, der indebærer en årlig justering af udgiftsmålene, således at det sikres, at udgiftsandelen nås
- Krav til strukturelle reformer bør være specificerede således, at det anvises, hvilke instrumenter der tænkes anvendt
- Krav til besparelser på det offentlige forbrug eller andre udgiftsområder bør være specificerede således, at det anvises, hvilke instrumenter der tænkes anvendt
- Potentielt udgiftskrævende målsætninger og finansieringen heraf bør klart fremgå. Dette gælder eksempelvis målsætninger på uddannelsesområdet eller klima- og energiområdet, hvor det hidtil har været uklart, hvilke instrumenter der tænkes anvendt.

## **IV.5 Elementer i en overlevelsesdygtig finanspolitik**

### **Konkrete bud på indholdet i en kommende mellemfristet plan**

En ny 2020-plan bør tage udgangspunkt i ovenstående punkter vedrørende målsætninger og pejlemærker og bør indeholde en konkretisering af de midler, som skal anvendes. I det følgende argumenteres for en række konkrete anbefalinger til den mellemfristede og langsigtede finanspolitik, som baseres på de målsætninger og pejlemærker, som tænkes indeholdt i planen

### **Årets underskud overgås kun af underskud i 1980-82**

I den aktuelle situation betyder en høj offentlig forbrugs-vækst, skattelettelser og kombinationen af automatisk og diskretionær finanspolitik, at det faktiske offentlige underskud i 2010 forventes at blive omkring 5 pct. af BNP, hvilket er et historisk stort underskud, som kun er overgået i kriseårene 1980-82.

### **Både reformer og traditionel finanspolitisk stramning er nødvendige**

Det store underskud og den fremadrettede strukturelle forværring af de offentlige finanser som følge af den demografiske udvikling og de faldende indtægter fra olie- og gasproduktionen i Nordsøen er tilsammen en meget stor udfordring. Det er nødvendigt både at gennemføre en traditionel finanspolitisk stramning i form af lavere udgifter og/eller øgede skatter og samtidig gennemføre mærkbare reformer, som øger arbejdsudbuddet på kortere sigt. I modsat fald vil der være fortsatte store offentlige underskud i de kommende mange år, og finanspolitikken vil dermed ikke være hverken holdbar eller troværdig.

### **Begrænsning af væksten i det offentlige forbrug**

### **Kommunale overskridelser af aftalerne skal stoppes**

Som en del af den finanspolitiske stramning er det nødvendigt at standse det seneste tiårs markante vækst i det offentlige forbrugs andel af BNP. I fraværet af markante skattestigninger er det ikke muligt at sikre en holdbar og troværdig udvikling i de offentlige finanser, hvis ikke denne stigning i det offentlige forbrugs andel af BNP bringes til ophør. Styringen af de faktiske udgifter i forhold til budgetter og aftaler skal derfor være helt anderledes stram i de kommende år, end tilfældet har været i det seneste tiår. I det følgende tages udgangspunkt i, at det offentlige forbrugs

andel af strukturelt BNP frem mod 2020 bringes tilbage på 2007-niveau, dvs. til niveauet inden krisen. Det indebærer, at sigtepunktet for 2020 er et historisk højt niveau for det offentlige forbrugs andel af BNP på 27 pct. Frem til 2010 er det offentlige forbrugs andel af BNP imidlertid steget til et så exceptionelt højt niveau, at det kræver en realvækst tæt på nul – dvs. samlet et uændret offentligt varekøb og uændret offentlig beskæftigelse – i hele perioden fra 2011 til 2020 at nå målet om 27 pct., når udgangsforløbets antagelser om den fremtidige vækst lægges til grund.<sup>4</sup>

**Hvis budgetterne overskrides, skal der strammes andre steder**

En fastholdelse af niveauet for det reale offentlige forbrug helt frem til 2020 kan, de historiske erfaringer taget i betragtning, vise sig vanskelig at realisere, selvom pejlemærket på de 27 pct. af BNP er relativt højt historisk set. I det omfang målet ikke kan realiseres, skal andre elementer af finanspolitikken strammes for at opnå den nødvendige forbedring af saldoen. Der kunne eksempelvis være tale om skattestigninger.

**Store underskud på strukturel saldo selv ved nulvækst til 2020**

Opfyldelse af målsætningen om en offentlig forbrugsandel af BNP på 27 pct. i 2020 indebærer en varig tendens til forbedring af den offentlige saldo. Opbremningen i det offentlige forbrug er tilstrækkelig til at fastholde et offentligt underskud på omkring 2 pct. af BNP frem til 2020. Herefter betyder den demografisk betingede strukturelle forværring i kombination med antagelsen om, at det reale offentlige forbrug (pr. person i en given alder) følger væksten i produktiviteten fra 2021, at den offentlige saldo gradvist forværres mod et niveau på 4-5 pct. af BNP i midten af århundredet, jf. figur IV.4. Der er således fortsat et markant strukturelt problem, som ikke bliver løst ved forlængelsen af perioden med nulvækst frem til 2020. Den langsommere udvikling i det offentlige forbrug giver dog et betydende bidrag til at løse det langsigtede finanspolitiske

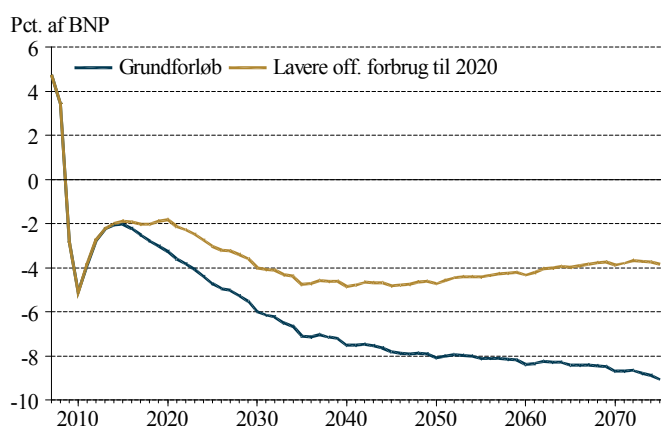
4) I den seneste langfristede fremskrivning fra DØR, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2007*, udgjorde det offentlige forbrug 27 pct. af BNP i 2020. Når der nu kræves en markant opbremsning i udgifterne for at fastholde dette niveau, skyldes det både, at det offentlige forbrug er steget kraftigt i den mellemliggende periode, og at det forventede niveau for BNP i 2020 er lavere i nærværende fremskrivning.

holdbarhedsproblem, idet holdbarheden forbedres med mere end 1 pct. af BNP, således at det tilbageværende holdbarhedsproblem er i størrelsesordenen ¼ pct. af BNP.

**Besparelser ikke tilstrækkelige til at sikre troværdighed**

Beregningsen viser, at givet udgiftsandelen bringes ned på 27 pct. af BNP, så skal der kun en begrænset yderligere permanent finanspolitisk stramning til at sikre holdbarheden. Udsigten til store og fortsat stigende underskud frem mod 2040 betyder imidlertid, at en holdbar finanspolitik ikke er tilstrækkeligt til at være troværdig. Det er derfor vigtigt, at der gennemføres yderligere tiltag, der kan forbedre den offentlige saldo i perioden fra 2020 til 2040.

Figur IV.4 Samlet offentlig saldo



Anm.: I forløbet med lavere offentligt forbrug antages det, at udgifterne til det offentlige forbrug gennem en real vækst nær nul bringes ned på 27 pct. af BNP. I grundforløbet udgør udgiftsandelen ca. 28¼ pct. af BNP.

Kilde: Beregninger på DREAM.

### Strukturreformer

**Reformer er nødvendige for at begrænse faldet i saldoen**

Årsagen til den markante forværring af den offentlige saldo i perioden frem mod 2040, selv med den antagne stramme styring af det offentlige forbrug, skal først og fremmest findes i periodens forøgede antal personer, som er trukket fra arbejdsmarkedet. Det er derfor oplagt, at struk-



turreformer på arbejdsmarkedet, som gennemføres hurtigt, vil bidrage til at afhjælpe problemet med store underskud i de kommende årtier. Der er en række mulige strukturelle indgreb, som kan trække i retning af at forhindre forværringen i den offentlige saldo frem mod 2040. For det første kan en fremrykning af velfærdsaftalens reguleringer af efterløns- og pensionsaldrene bidrage til, at forøgelsen af tilbagetrækningsalderen kommer hurtigere og i højere grad i takt med stigningen i restlevetiden for en 60-årig, end velfærdsaftalen i den nuværende form lægger op til. En sådan ren fremrykning af velfærdsaftalens indfasning vil imidlertid ikke være tilstrækkelig til at forhindre tendensen til gradvis, men markant forværring af den offentlige saldo frem mod 2040. Det er derfor undersøgt, hvordan en fremrykning af velfærdsaftalen kombineret med en betydelig styrkelse af dens indhold, hvor længden af efterlønsperioden reduceres, vil påvirke tidsprofilen for den offentlige saldo, jf. også afsnit III.7, hvor effekten af den reducerede efterløn sammenlignes med effekten af en fuld afvikling.

### **Reduktion i efterlønsperioden**

Konkret analyseres en reform, hvor efterlønsalderen fra 2012 til 2015 hæves med et halvt år pr. år, så den fra 2015 er 62 år. Med en pensionsalder på 65 år på dette tidspunkt vil efterlønsperioden være tre år. Fra 2019 til 2022 hæves efterlønsalderen i overensstemmelse med velfærdsaftalen yderligere med to år til en efterlønsalder på 64 år. Pensionsalderen hæves parallelt efterfølgende, så efterlønsperioden hele tiden er på tre år for alle. Fra 2025 reguleres pensionsalderen løbende med restlevetiden for en 60-årig som foreskrevet i velfærdsaftalen, og efterlønsalderen justeres, så efterlønsperioden altid er på tre år. Ifølge denne reform bevares efterlønnen som en retsbetinget ydelse, men efterlønsperioden forkortes til tre år med indfasning fra 2012. I alle andre henseender følges eksisterende ordninger og velfærdsaftalen. Herunder antages, at modregningen af egen pension i efterlønnen pågår de to første efterlønsår. Den reducerede efterlønsperiode indebærer, at arbejdsstyrken øges med omkring 50.000 personer (afhængigt af de aktuelle efterløns-generationers størrelse), og den giver anledning til en permanent forbedring af den primære offentlige saldo på knap ½ pct. af BNP.

## **Dagpengereform**

Ud over reform af efterlønnen kan også en arbejdsmarkedsreform bidrage til at øge beskæftigelsen og forbedre den strukturelle saldo. Arbejdsmarkedskommissionens forslag om at reducere dagpengeperioden til 2 år med mulighed for forlængelse af perioden med op til 2 gange et halvt år i en situation med høj ledighed er et eksempel på en reform af denne type. Tilsvarende har formandskabet tidligere vurderet, at en reduktion i dagpengeperioden fra 4 til 2½ år vil kunne give 15.000-20.000 færre dagpengemodtagere, jf. *Dansk Økonomi forår 2008*. I den konkrete beregning i dette kapitel er det antaget, at en arbejdsmarkedsreform fører til en reduktion af den strukturelle ledighed på 0,5 pct.point, svarende til en forøget beskæftigelse på ca. 14.000 personer. Dette giver en permanent forbedring af den primære offentlige saldo på ca. 0,3 pct. af BNP.

## **Kortere efterløn og dagpengereform svarer næsten til konvergensprogrammets kravforløb**

Kombinationen af reduktionen af efterlønsperioden og reduktionen af dagpengeperioden giver tilsammen en forbedring af den primære offentlige saldo på omkring 0,8 pct. af BNP (eller ca. 14 mia. kr.) og er således kun lidt mindre end konvergensprogrammets mål om forbedringer på 18 mia. kr. svarende til ca. 1 pct. af BNP.<sup>5</sup> De to reformer kan således ses som eksempler på en konkret udmøntning af konvergensprogrammets reformer og besparelser på overførslerne.

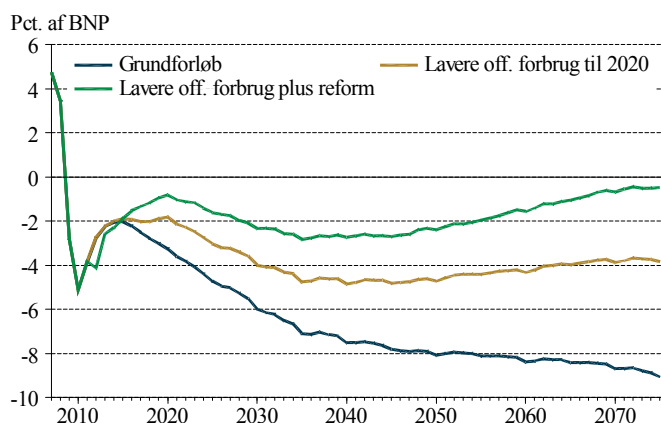
## **Finanspolitisk stramning og reformer giver fortsat store offentlige underskud**

Hvis disse strukturreformer kombineres med en realisering af 27 pct. målsætningen for det offentlige forbrugs andel af BNP i 2020, vil det sikre en udvikling på den offentlige saldo, som betyder, at finanspolitikken er svagt overholdbar med en positiv holdbarhedsindikator på 0,4 pct. af BNP. Derimod er saldoforløbet både på det korte sigt og frem mod 2040 karakteriseret af betydelige underskud, jf. figur IV.5. Med de beskrevne stramninger og reformer forbedres den offentlige saldo frem mod 2020 til et underskud på 0,8 pct. af BNP. De samlede stramninger og strukturreformer er således ikke nok til på kortere sigt at sikre strukturel ligevægt på de offentlige finanser, men de indebærer dog en

5) De 18 mia. fremkommer som summen af generelle besparelser på overførsler mv. på 11 mia. kr. og det uspecificerede reformkrav på 7 mia. kr. i konvergensprogrammet.

markant forbedring af saldoen frem til 2020. Derimod er de ikke tilstrækkelige til at forhindre en gradvis forværring af den offentlige saldo frem mod 2035, hvor det offentlige overskuds andel af BNP når sit laveste niveau, som er -2,8 pct.<sup>6</sup> Dette illustrerer, at selvom det er en af de finanspolitiske hovedudfordringer at sikre såvel langsigtet holdbarhed som markante saldoforbedringer på et kortere sigt frem mod 2015 og 2020, så ligger der en endnu større udfordring i at sikre en troværdig saldogprofil i et tidsperspektiv frem mod 2030-50.

Figur IV.5 Den offentlige saldo



Anm.: I forløbet med lavere offentligt forbrug plus reform antages, at der udover opnåelse af en udgiftsandel på 27 pct. af BNP i 2020 gennemføres en afkortning efterlønsperioden til 3 år og en arbejdsmarkedsreform, der sænker strukturledigheden med ½ pct. point.

Kilde: Beregninger på DREAM.

- 6) I afsnit III.6 er effekten af konvergensprogrammets besparelser og udspecificerede reformer beregnet i forhold til DØRs grundforløb. Denne beregning giver en væsentligt svagere saldoudvikling end beregningen i dette afsnit. Det skydes primært, at beregningen i afsnit III.6 har en langt mindre stramning i det offentlige forbrug, svarende til, at der "kun" er real nulvækst i perioden 2011-13, mens nærværende beregning er baseret på real nulvækst frem til 2020, således at det offentlige forbrugs andel af BNP bliver 27 pct. i dette år.

**Stramninger og reformer som antaget næppe nok til at sikre troværdigt forløb**

En traditionel stramning af finanspolitikken og strukturreformer i det betragtede omfang (som der også lægges op til i konvergensprogrammet) må anses for at udgøre en absolut minimumsforbedring af den offentlige saldo frem mod 2040. Det er yderst tvivlsomt, om et forløb, der indebærer, at det offentlige underskud er større end 2 pct. af BNP fra omkring 2030 til 2055 vil blive opfattet som troværdigt. For det første vil der stort set ikke være råderum til at føre stabiliseringspolitik i forbindelse med et kommende økonomisk tilbageslag. Tværtimod vil et tilbageslag næsten uundgåeligt give anledning til en automatisk budgetreaktion, som overstiger forskellen mellem den viste strukturelle saldo og Stabilitets- og vækstpaktens 3 pct.'s grænse. For det andet er der risiko for, at aktørerne på de finansielle markeder vil reagere negativt på så lange perioder med så forholdsvis store underskud på det offentlige budget med alvorlige rentestigninger og heraf følgende finansieringsproblemer til følge.<sup>7</sup>

**Skattestoppet**

**Skatter kan også hensigtsmæssigt inddrages i en troværdig finanspolitisk plan**

De hidtil analyserede tiltag er som nævnt næppe tilstrækkelige til at sikre et troværdigt forløb. Det er naturligt som et næste skridt at inddrage øgede statslige indtægter som en del af den løsning, der kan sikre troværdigheden af finanspolitikken. Der er i afsnit III.7 peget på ikke-implementerede elementer i Skattekommissionens forslag, som med fordel kan inddrages i en finanspolitisk plan. Herudover kan hensynet til indretningen af en hensigtsmæssig klima- og energipolitik tale for en forøget anvendelse af afgifter til at opnå Danmarks CO<sub>2</sub>-reduktionsforpligtelser i den ikke-kvoteomfattede del af økonomien. En tredje mulighed kan være indførelse af kørselsafgifter til begrænsning af køproblemer og øvrige eksterne effekter ud over klimaef-

7) Et forløb med fuld afskaffelse af efterlønnen i stedet for en reduktion af efterlønsperioden til 3 år vil indebære, at det offentlige underskud reduceres til ½ pct. af BNP i 2020 og til 2 pct. i 2035. Forløbet vil indebære, at finanspolitikken er "overholdbar" med 0,8 pct. af BNP. Selv i dette forløb er det tvivlsomt, om der vil være tilstrækkeligt råderum til fremtidig finanspolitisk stabilisering ved et økonomisk tilbageslag.

fekter (f.eks. i form af gener og ulykker) som følge af det betydelige trafikomfang.

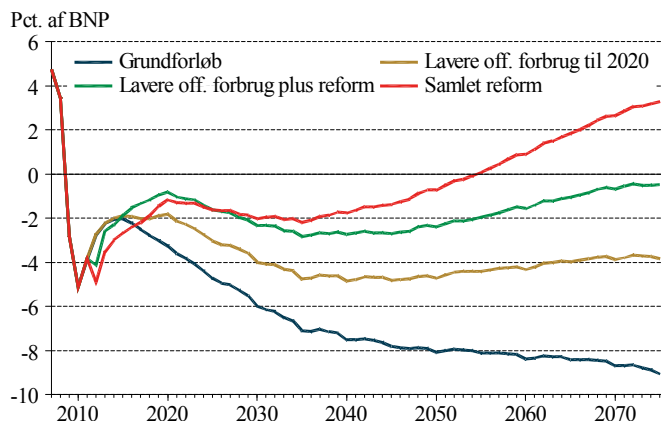
**Skattestoppets nominalprincip bør ophæves**

Det er herudover velkendt, at skattestoppets nominalprincip leder til en u hensigtsmæssig udhuling af skattegrundlaget over tid. Det skyldes dels fastfrysningen af en række nominelle afgifter, dels den nominelle fastfrysning af ejendomsværdiskatten. Sidstnævnte fører til en stadigt større, u hensigtsmæssig favorisering af opsparing i bolig frem for andre aktiver. Hertil kommer, at skattestoppets fastlåsning af de nominelle boligskatter har fjernet den hensigtsmæssige stabilisering af boligpriserne, som en fast skatteprocent – og dermed lavere skatter ved lavere huspriser og omvendt – kunne have medført. Beregninger i afsnit III.7 viser, at ophævelse af skattestoppets nominalprincip kan give en holdbarhedsforbedring på 1,2 pct. af BNP.

**Gradvis stigende skatteindtægter modvirker tendensen til forværring af offentlig saldo**

En ophævelse af nominalprincippet vil betyde, at den effektive skattesats på boliger fremadrettet holdes fast, således at nominelle stigninger i boligpriserne ikke leder til reelt faldende skatteindtægter. På grund af den underliggende tendens til inflation på 2 pct. om året og en tendens til, at den relative pris på boliger stiger som følge af stigende grundpriser i takt med velstandsudviklingen, vil skatteprovenu fra såvel boligskatter som de indekserede afgifter gradvist blive højere, end hvis skattestoppets nominalprincip bliver fastholdt. Da det i grundforløbet er forudsat, at skattestoppet er permanent, vil en ophævelse af nominalprincippet gradvist føre til højere og højere skatteindtægter i forhold til grundforløbet. Denne gradvise forhøjelse af indtægterne modvirker delvist den strukturelle forværring af den offentlige saldo, som finder sted frem mod 2040, jf. figur IV.6.

Figur IV.6 Den offentlige saldo



Anm.: I den samlede reform er det - udover forbrugsmålsætningen og reformerne – antaget, at skattestoppets nominalprincip ophæves i 2012.

Kilde: Beregninger på DREAM.

### Ophævelse af nominalprincippet giver huspriserfald ...

De beregningstekniske forudsætninger bag vurderingen af skattestoppet i denne beregning indebærer, at nuværende og fremtidige huskøbere i udgangspunktet forventer, at skattestoppet gælder i al fremtid. Den gradvise reduktion i den effektive ejendomsværdiskat er derfor indlejret i huspriserne og bidrager til relativt høje huspriser. Når nominalprincippet ophæves leder det ifølge beregninger med den langsigtede økonomiske model (DREAM), til et fald i huspriserne og dermed til et fald i husejernes formue. Dette forøger opsparringen og sænker derved det samlede forbrug – og dermed blandt andet momsindtægterne – i de første år efter ophævelsen af nominalprincippet. Derfor er der ifølge modellen på kort sigt en forværring af den offentlige saldo. I virkelighedens verden er det sandsynligvis ikke som i DREAM-modellen fuldt indlejret i huspriserne, at skattestoppet fortsætter uændret i al fremtid, og derfor vil faldet i huspriserne og den deraf følgende opsparringseffekt formentlig være mindre, end modelkørslen tilsiger. I så fald bliver den kortsigtede forværring af den offentlige saldo tilsvarende mindre.

**... og en tendens til stabilisering af den offentlige saldo**

Forløbet, som både indeholder en finanspolitisk stramning, der sikrer en offentlig forbrugsandel på 27 pct. af BNP i 2020, strukturreformer, der indebærer en reduktion i efterlønnen til 3 år og en reduktion i dagpengeperioden og en afskaffelse af skattestoppets nominalprincip, fører til, at finanspolitikken er "overholdbar" med 1,6 pct. af BNP, hvilket især skyldes meget betydelige overskud på meget langt sigt. På det mellemlange sigt sker der en stabilisering af de løbende underskud, så de holdes på et niveau mellem 1 pct. og 2 pct. af BNP fra 2020 til 2040. I henhold til figur IV.6 er prisen for denne stabilisering af saldoudviklingen en lidt svagere saldo frem mod 2020, end hvis nominalprincippet blev bevaret. Dette skyldes den ovennævnte huspris-effekt. Det vurderes imidlertid, at denne effekt er overvurderet i de konkrete modelberegninger. Den saldoudvikling, der vil følge af den samlede indsats, vil således ligge tæt på den grønne kurve frem til 2020, hvorefter den vil følge den røde i resten af forløbet i figur IV.6.

**De analyserede stramninger og reformer udgør minimumsstrategi for et troværdigt forløb**

Samlet betyder de betragtede markante finanspolitiske stramninger og reformer, at de offentlige underskud begrænses betydeligt, men de vil dog stadig i en lang periode frem til 2040 ligge i omegnen af 2 pct. af BNP. Dette illustrerer i høj grad konsolideringsbehovets voldsomme omfang. Den samlede pakke af finanspolitiske stramninger og strukturreformer må derfor formentlig betragtes som et absolut minimum for et troværdigt forløb, hvor mulighederne for at føre ekspansiv stabiliseringspolitik fremover vil være stærkt begrænsede. Den udførte analyse demonstrerer klart, at hverken vidtgående strukturreformer eller markante finanspolitiske stramninger kan undværes i en troværdig finanspolitik.

**Sammenfatning**

**Forværret udgangspunkt for den langsigtede vurdering ...**

I forhold til DØRs seneste langsigtede fremskrivning og vurdering fra 2007 af den langsigtede finanspolitik er der sket en markant ændring i karakteren af det langsigtede holdbarhedsproblem. De finanspolitiske problemer på kortere og mellemlangt sigt er væsentligt forværret. Det skyldes ikke mindst krisen og de medfølgende automatiske og diskretionære budgetreaktioner, som indebærer en mar-

kant højere offentlig gæld end den gældsudvikling, der lå til grund for 2007-fremskrivningen. Herudover er den primære offentlige saldo forværret blandt andet som følge af et markant højere offentligt forbrug. Tilsammen betyder disse elementer, at økonomiens udgangspunkt er svagere, og at der akkumuleres mere offentlig gæld end vurderet i 2007. Sammen med tendensen til gradvis forværring i den primære offentlige saldo som følge af den ændrede befolknings-sammensætning giver dette anledning til betydelige stigninger i det offentlige underskud frem mod 2040.

**... men ikke forværret finanspolitisk holdbarhed**

Den langsigtede finanspolitiske holdbarhed vurderes imidlertid at være stort set den samme som ved den seneste vurdering. Dette skyldes primært, at beregningsgrundlaget er ændret, således at den demografisk betingede stigning i sundhedsudgifterne er væsentligt reduceret som følge af antagelsen om "sund aldring", jf. analyserne i *Dansk Økonomi, efterår 2009*.

**Store og voksende underskud flytter fokus til genopretning af saldo**

Den forværrede finanspolitiske situation i udgangspunktet og de markante stigninger i underskuddene, som kan forventes frem mod 2040, giver anledning til et skift i fokus fra spørgsmålet om langsigtet finanspolitisk holdbarhed til spørgsmålet om at stabilisere udviklingen i de offentlige underskud på kort og mellemlangt sigt.

**Betydelig finanspolitisk stramning og reformer**

For at sikre den nødvendige stabilisering af den offentlige saldo kræves en kombination af en betydelig finanspolitisk stramning på kortere sigt og en gennemførelse af struktur-reformer, som indfases, så den samlede virkning opnås inden for en begrænset tidshorisont.

**Konkrete elementer til en minimumsreform i en 2020-plan**

Til illustration af de krav, som en holdbar og troværdig finanspolitik stiller til en fremtidig 2020-plan, er der i dette kapitel sammensat en reform, som giver et *minimumsniveau* for den finanspolitiske konsolidering, som 2020-planen skal indeholde. Som elementer i reformen indgår:



- En tilbagetrækningsreform, som nedbringer efterlønsperioden med mindst to år, så den fremover højst er på tre år, med indfasning fra 2012
- En arbejdsmarkedsreform med forkortet dagpengeperiode, der mindst er så vidtgående, at den nedbringer strukturløsheden med ½ pct.point, og som indfases hurtigt
- En ophævelse af skattestoppets nominalprincip fra 2012
- En stram finanspolitik med et pejlemærke for det offentlige forbrugs andel af BNP på 27 pct. i 2020

**Initiativerne skal gennemføres hurtigt**

En konkret reform indeholder nødvendigvis politiske prioriteringer, og der er visse muligheder for at justere ovenstående forslag i forskellige retninger og samtidig opnå omtrent samme finanspolitiske konsolideringseffekter, f.eks. at afskaffe efterlønnen helt og holde dagpengereglerne uændrede eller at lade dele af den stramme styring af det offentlige forbrug erstatte af skatteforhøjelser. Det helt afgørende er, at der besluttet konkrete initiativer, som allerede i de førstkommande år, men også varigt forbedrer den offentlige saldo markant, og som har en strukturel karakter, der modvirker den systematiske, demografisk betingede tendens til gradvis forværring af den offentlige saldo frem mod 2040.

**Reformen sikrer, at fremtidige stramninger bliver håndterlige**

Det skal understreges, at de elementer, der peges på, alene udgør et minimumsniveau for størrelsen af den samlede konsolidering, som er nødvendig frem til 2020. Det er tvivlsomt, om planens elementer er tilstrækkelige til at sikre, at finanspolitikken er troværdig på den anden side af 2020. De foreslåede indgreb indebærer imidlertid, at de justeringer i finanspolitikken, som bliver nødvendige efter 2020, har et omfang, der skulle være håndterligt.



## SKRIFTLIGE INDLÆG FRA DET ØKONOMISKE RÅDS MEDLEMMER

På de følgende sider er gengivet skriftlige indlæg fra medlemmer af Det Økonomiske Råd. Følgende medlemmer har ønsket at give skriftlige bidrag:

Økonomi- og Erhvervsministeriet  
Finansministeriet  
Kommunale organisationer  
Danmarks Nationalbank  
Dansk Arbejdsgiverforening  
Dansk Byggeri  
Landsorganisationen i Danmark  
Dansk Metal  
Akademikernes Centralorganisation  
Dansk Industri  
Håndværksrådet  
Landbrugsraadet  
Dansk Erhverv  
Finansrådet  
FTF – Hovedorganisation for offentligt og privat ansatte  
Arbejderbevægelsens Erhvervsråd  
Særlig sagkyndig Birgitte Sloth  
Særlig sagkyndig Torben M. Andersen  
Særlig sagkyndig Nina Smith

## Økonomi- og Erhvervsministeriet

Økonomi- og Erhvervsministeriet vil gerne kvittere for analyserne i vismændenes forårsrapport. Der er udarbejdet en nyttig og nøgtern analyse af de finanspolitiske udfordringer, som Danmark står overfor.

Vi er enige i formandskabets anbefalinger af, at konsolideringen af den offentlige økonomi skal påbegyndes i 2011. Det er helt nødvendigt med en genopretning af de offentlige finanser for at styrke troværdigheden om finanspolitikken og den faste kronekurs. Kravene i EU's Stabilitets- og Vækstpagt er på dette punkt helt entydige. Danmark er den 12. maj kommet ind i EU's procedure for uforholdsmæssigt store underskud, og det betyder, at Danmark (som minimum) skal gennemføre initiativer, der styrker den strukturelle offentlige saldo med 1½ pct. af BNP i løbet af 2011 til 2013.

Formandskabet anbefaler, at de påkrævede forbedringer af den offentlige saldo *både* sker via besparelser og reformer, som øger arbejdsudbuddet. I Genopretningsaftalen er der netop gennemført initiativer af denne art, blandt andet i form af en forkortelse af dagpengeperioden, der indføres over to år fra 1. juli i år. Reformen på dagpengeområdet skønnes isoleret set at styrke arbejdsudbuddet med ca. 14.000 personer. Genopretningsaftalen styrker den offentlige økonomi med 24 mia. kr. frem mod 2013 og indfrier den forventede henstilling fra EU. Genopretningsaftalen er således i tråd med formandskabets anbefalinger.

Formandskabet peger dog på, at der er behov for yderligere initiativer for at sikre, at finanspolitikken er holdbar på længere sigt. Selvom der er forskellig opfattelse af størrelsesordenen af dette behov, er Økonomi- og Erhvervsministeriet enig i, at der skal gennemføres yderligere struktur- og finanspolitiske tiltag for at sikre den langsigtede holdbarhed.

Det er også baggrunden for, at der i Genopretningsaftalen ligeledes indgår initiativer om til efteråret at gennemføre forhandlinger om førtidspensionsområdet og fremlægge forslag, der kan tilskynde de unge til at komme hurtigere gennem uddannelsessystemet. Det vil bidrage til at øge arbejdsudbuddet og dermed forbedre holdbarheden af de offentlige finanser.

Dansk økonomi står med to store udfordringer, som det også fremgår af rapporten. Udover den nødvendige konsolidering af den offentlige økonomi, skal dansk økonomi bringes tilbage på vækstsporet. Rapporten viser, at der er en betydelig udfordring med at få skabt tilstrækkelig økonomisk vækst i fremtiden i Danmark. I den forbindelse er en række forhold, herunder et styrket uddannelsesniveau, centrale for Danmarks vækstmuligheder på længere sigt. Formandskabet påpeger dog samtidig,

at et øget uddannelsesniveau ikke i sig selv er en sikker vej til at styrke de offentlige finansers holdbarhed.

En højere økonomisk vækst stiller krav til, at vi i Danmark får styrket den alt for lave produktivitetsudvikling. Det vil kræve et langt sejt træk, ikke mindst i danske virksomheder, men også fra det offentlige side, hvor forhold som styrket innovation, vækst i små- og mellemstore virksomheder, øget offentlig-privat samarbejde og konkurrence vil kunne bidrage. I den forbindelse finder Økonomi- og Erhvervsministeriet det positivt, at vismændenes næste rapport vil have fokus på vækst og produktivitet.

## **Finansministeriet**

DØR noterer, at finanspolitikken er meget ekspansiv i 2009 og 2010 bl.a. påvirket af en kraftigere stigning i det offentlige forbrug end planlagt, og den samlede lempelse skønnes således af Formandskabet at være på linje med deres tidligere anbefalinger. DØRs synspunkt omkring timingen – herunder at lempelsen i 2009 var for kraftig – kan diskuteres i lyset af det usædvanligt abrupte fald i produktion, efterspørgsel og tillid, samt at initiativerne i vidt omfang først har virkning sidst i 2009 og formentlig med stigende styrke i 2010. Det gælder bl.a. frigivelsen af SP og løftet i de offentlige investeringer.

Der er enighed om, at konsolidering af finanspolitikken bør påbegyndes i 2011 og i et omfang svarende til det, der er forudsat i *Konvergensprogram 2009*. Mulighederne for væsentlige justeringer af finanspolitikken, hvis væksten bliver svagere end ventet i DØRs prognose, er som udgangspunkt begrænsede, fordi underskuddet og de finanspolitiske udfordringer i forvejen er omfattende. Desuden er Danmark kommet ind i EUs procedure for uforholdsmæssigt store underskud, hvor der stilles særlige krav til finanspolitikken.

Det er positivt, at Formandskabet bakker klart op om reglerne i Stabilitets- og Vækstpagten. Det kunne i den forbindelse have været nyttigt at redegøre for de særlige krav og henstillinger, som gælder for de lande, der er i proceduren.

DØRs vækstforventninger for 2010 og 2011 under ét er overordnet set på linje med Finansministeriets, men profilen over de to år er noget anderledes. For 2011 forekommer DØRs vækstskøn pessimistiske, og det kan være svært at forstå, at vækstprofilen for Danmark skal afvige væsentligt fra de lande, Danmark eksporterer til. DØR venter således, at væksten går væsentligt op fra 2010 til 2011 i udlandet, selv om finanspolitikken også strammes her, mens den går markant ned i Danmark. DØR venter samtidig en kraftig stigning i væksten, herunder privatforbruget, i 2012, hvor

gennemslaget fra højere renter og stramminger af finanspolitikken samlet set må ventes at være større end i 2011. Navnlig væksten i privatforbruget kan forekomme lav i 2011, i lyset af den høje opsparing og de lave renter, og at den reale forbrugsbestemmende indkomst samlet øges med 8½ pct. i årene 2010 og 2011.

Det er Finansministeriets vurdering, at væksten må ventes at stige i 2011, og at de lempelser, der er gennemført, samt faldet i renterne siden 2008 vil virke med stigende styrke i år og næste år. Dermed vil den økonomiske politik samlet set bidrage positivt til væksten i 2011, selv om konsolideringen til næste år isoleret set virker dæmpende. Genopretningsaftalen ændrer ikke billedet, idet virkningerne af de nye stramminger i 2011 modvirkes af, at der på den offentlige udgiftsside sker et skifte fra overførsler med lav aktivitetsvirkning til offentligt forbrug med højere kortsigtet aktivitetsvirkning.

Det er samtidig vurderingen, at opsvinget i stigende grad vil være selv bærende, dvs. især trukket af privat efterspørgsel. Det ser også ud til at være tilfældet i DØRs prognose, hvor den samlede efterspørgsel er justeret lidt op i 2011 i forhold til efterårsprognosen, selv om væksten i den offentlige efterspørgsel er reduceret som følge af den konsolidering, der blev annonceret i Konvergensprogram 2009. Det vækstbillede, som prognosen tegner, fremstår således mere robust end i efterårsprognosen – modsat det indtryk man får i forbindelse med omtalen af konsolideringens mulige væksthæmmende virkninger.

Hertil kommer, at forkortelsen af dagpengeperioden og ændringerne af reglerne for genoptjening, der indgår i genopretningsaftalen, må ventes at reducere den strukturelle ledighed og langtidsledigheden. Da ledigheden samtidig er steget mindre end ventet, er risikoen for, at krisen mere vedvarende reducerer beskæftigelsen, blevet dæmpet.

Det fremføres, at en forudsætning for en mindre stram finanspolitik er markante reformer, der styrker den underliggende stilling på de offentlige finanser. I den forbindelse bemærkes, at et af formålene med genopretningsplanen netop er at sikre bedre handlemuligheder senere, hvis der skulle blive brug for det. Ved at fastlægge en klar strategi for genopretning af finanserne baseret på konkrete tiltag øges sandsynligheden for at eventuelle, senere justeringer af finanspolitikken ikke modvirkes af svækket tillid og pres på renten.

DØRs vurdering af de offentlige finanser frem mod 2020 er mere negativ end i Konvergensprogrammet. Det skyldes ifølge rapporten primært, at væksten i BNP – og dermed det offentlige indtægtsgrundlag – er svagere frem mod 2020, mens realvæksten i det offentlige forbrug antages at svare til forløbet i Konvergensprogrammet.

Konkret forudsætter DØR således, at produktivitetsvæksten frem mod 2020 er lavere end i Konvergensprogrammet (men ikke i årene efter), og at det tager ca. 10 år, før konjunkturerne normaliseres, mod normalt 4-6 år (hvilket er antagelsen i Konvergensprogrammet). Det betyder, at det underskud, som DØR opgør i 2015, ikke er strukturelt, og det undersøges derfor reelt ikke, om det centrale mål i 2015-planen om *strukturel* balance i 2015 nås (eller hvad der skal til for at nå dette mål, givet de øvrige forudsætninger).

Det er imidlertid en central pointe, at muligheden for realvækst i de offentlige forbrugsudgifter afhænger af væksten i økonomien. Det er den grundlæggende antagelse, som Finansministeriets langsigtede fremskrivninger bygger på, og det fremgår i realiteten også af de beregninger, som foretages i rapporten. DØR når således frem til samme saldo som i Konvergensprogrammet i 2020 (dvs. et underskud på 1 pct. og ikke 3,3 pct. af BNP), når det forudsættes, at forbrugsudgifternes andel af (et lavere) BNP er som i Konvergensprogrammet, og de krav, der i øvrigt stilles til den økonomiske politik i Konvergensprogrammet, indfris.

Rapporten indeholder et omfattende og interessant kapitel om de langsigtede finanspolitiske udfordringer, hvor det bl.a. konkluderes, at finanspolitisk holdbarhed er en nødvendig, men ikke tilstrækkelig betingelse for en troværdig økonomisk politik. Det er på linje med overvejelserne i Konvergensprogrammet og den overordnede strategi, hvor det primære mål netop er strukturel balance i 2015.

Kapitlet slår bl.a. fast, at flere fødsler ikke kan løse udfordringerne, og viser, at en stigning i arbejdstiden som følge af fx én mindre ferieuge om året (svarende til ca. 1 times længere arbejdstid pr. uge), ikke styrker finanserne med mere end 0,3 pct. af BNP (omkring 5 mia. kr.), medmindre antallet af offentligt ansatte samtidig reduceres, og virkningerne på satsreguleringen af overførslerne suspenderes.

Ifølge Finansministeriets beregninger er Genopretningspakken – inklusive forudsætningen om at nedbringe væksten i det offentlige forbrug fra 2011 til 2013 – tilstrækkelig til at indfri de ventede henstillinger fra EU og stort set sikre finanspolitisk holdbarhed, idet holdbarhedsindikatoren umiddelbart kan opgøres til ca. -0,1 pct. af BNP inklusive pakken. Samtidig vil pakken sikre op mod 85 pct. af den konsolidering, der skal til for at nå strukturel balance i 2015.

Når DØR indregner Genopretningspakken (i presse materialet), når de frem til at holdbarheden er -0,7 pct. af BNP. Det afspejler primært, at forbrugsudgifternes andel af BNP er større end i Konvergensprogrammet (bl.a. som følge af den svage økonomiske vækst og langsomme genopretning frem mod 2020), samt at man har indregnet nominalprincippet i skattestoppet også efter 2019 (hvilket svækker holdbarheden med ca. 0,9 pct. af BNP). Der gælder således:

- At DØR ville nå frem til, at holdbarhedskravet er (mere end) opfyldt i et forløb med Genopretningspakken, og hvor de offentlige forbrugsudgifters andel af BNP i 2020 svarer til forudsætningerne i Konvergensprogrammet.
- At DØR ville nå frem til, at holdbarhedskravet er (mere end) opfyldt i et forløb med Genopretningspakken, og hvor der anvendes samme beregningstekniske antagelser om skattepolitikken efter 2019 som i Konvergensprogrammet.
- At holdbarhedsindikatoren vil være på samme niveau som i DØRs ”minimumsplan” for en troværdig finanspolitik, hvis man 1) indregner de udestående reformkrav i Konvergensprogrammet (dvs. de krav der stilles ud over genopretningspakken), 2) antager at det offentlige forbrugs andel af BNP svarer til det forudsatte i Konvergensprogrammet i 2020 og i øvrigt indregner samme antagelser om skattepolitikken efter 2019, som i Konvergensprogrammet. Genopretningsaftalen med de nævnte antagelser om det offentlige forbrugs BNP-andel, skattestop og resterende reformkrav kan dermed siges i det store og hele at svare til DØRs minimumskrav.

Genopretningsplanen er vedtaget, efter redaktionen af DØR-rapporten er afsluttet, og møder en del af de anbefalinger, som rapporten lægger op til, herunder at dagpengeperioden forkortes til 2 år, og at der sættes navn på de konkrete tiltag, som skal indfri målene i Konvergensprogrammet.

Det er korrekt, at udgiftsstyring fremstår som en helt central – strukturpolitisk – udfordring. De finanspolitiske udfordringer kan således næppe håndteres, hvis det ikke lykkes at dæmpe væksten i udgifterne i forhold til de seneste 20-30 år. Aftalen om genopretning af dansk økonomi indebærer bl.a. en forhøjelse af det såkaldte betingede bloktilskud fra 1 mia. kr. til 3 mia. kr., som samtidig gøres betinget af, at såvel budgettet som den realiserede udgiftsvækst følger aftalerne. Derudover styrkes det individuelle element i den nuværende skattesanktionsmekanisme, og der tages initiativer til generelt at styrke budgetopfølgningen (halvårsregnskaber).

Der er både fordele og ulemper ved det svenske system med treårige nominelle lofter for de *statslige* udgifter (ekskl. renteudgifter). Blandt andet er den kommunale sektor ikke inkluderet i udgiftsloftet, men udelukkende de statslige bloktilskud til kommunerne, hvilket svækker mulighederne for at vurdere effektiviteten i en dansk sammenhæng. Samtidig er der i Sverige eksempler på, at loftet omgås, ligesom sandsynligheden for, at loftet overholdes, selv sagt beror på hvor højt det sættes. Temaet er nærmere gennemgået i Budgetredegerelse 2010.

I forhold til nominal styring gælder desuden, at der allerede er indført mål om, at forbrugsudgifterne kan udgøre op til 26½ pct. af (konjunkturrenset) BNP i 2015. Dertil kommer, at der *de facto* opereres med nominal styring af det offentlige for-



brug, når der foreligger vedtagne budgetter for stat, kommuner og regioner. Den aktuelle budgetopfølgning er således nominal. Det er desuden ikke, som anført i rapporten, skønnet over prisudviklingen, der har vist sig vanskeligt. Erfaringerne viser tydeligt, at det er den reale udvikling i det offentlige forbrug, der afviger fra det forudsatte, mens pris- og lønudviklingen indtil videre ikke har givet anledning til væsentlige styringsmæssige udfordringer. Realvæksten i det offentlige forbrug vil altid være et omdrejningspunkt i den praktiske finanspolitik, fordi realvækst netop måler, om der tilføres resurser, som giver mulighed for øget aktivitet.

## **Kommunale organisationer**

### **Styring af kommunernes økonomi**

KL er uenig i Vismændenes kritik af kommunerne for deres manglende evne til at styre budgetterne.

I rapporten kan man fx læse, at kommunerne med deres budgetter i mange år har overskredet den ramme, KL og regeringen har aftalt. Men i fire ud af de sidste fem år har regeringen og KL efter budgetternes vedtagelse drøftet situationen og været enige om, at kommunernes budgetter har været i overensstemmelse med den økonomiske aftale.

KL anerkender fuldt ud, at der i kommunernes regnskaber i 2009 var en stor overskridelse af budgetterne, og at der er grund til at finde veje til bedre budgetstyring både lokalt og centralt. En betydelig del af budgetoverskridelsen i 2009 finder sted på det specialiserede sociale område, hvor meget stærke kræfter øver en voldsom indflydelse på udgiftsudviklingen. Det spørgsmål indgik i sidste års økonomiaftale. En endnu større del af budgetskredet skyldes afholdelse af opsparede midler på institutionsniveau, der blev båndlagt i kommunerne i 2008, da der det år var pålagt kommunerne en regnskabssanktion af regeringen.

Det fremgår ikke af rapporten om der er korrigeret for, at Folketinget indfører ny lovgivning, eller når regeringen pludselig afsætter 300 mio. kr. til ældreområdet, som det skete i sidste års finanslovsaftale, hvilket fører til højere udgifter i kommunerne. Tilsvarende bliver de sociale sager meget dyrere, når Ankestyrelsen træffer afgørelser i klagesager, der hæver niveauet for, hvad kommunerne skal levere.

Hvis man ikke korrigerer for disse nye opgaver og ændringer i pris- og løn skønnene m.v. i løbet af året, så vil der pr. definition være en budgetoverskridelse, hvilket ikke afspejler et styringsproblem i kommunerne. Det er derfor en grov forenkling at give kommunerne hele skylden for, at udgifterne stiger. Og vismændenes forslag til,

hvordan udgifterne bedre kan styres, lider af flere åbenlyse ulemper i forhold til det nuværende aftalesystem, som indgås for kommunerne under ét.

Det nuværende aftalesystem, hvor aftaler indgås for alle kommuner under ét, giver en fleksibilitet, som både regeringen og kommunerne er godt tjent med i forhold til en centralistisk styring af de offentlige udgifter, som formandskabet lægger op til bl.a. ved at henvise til et tidligere fremført forslag om omsættelige udgiftsrettigheder.

Omsættelige udgiftsrettigheder vil i praksis kunne føre til, at fattige kommuner sælger ud af deres udgiftskvoter til mere velhavende kommuner, og dermed vil forskellene i serviceniveau bare blive udvidet. Og det er helt i modstrid med – de alt for mange – signaler om et ensartet serviceniveau, som udgår fra Christiansborg.

Derudover forekommer der en række praktiske problemer ud fra den betragtning, at stort set alle kommuner anvender overførselsadgang mellem årene for deres daginstitutioner, folkeskoler, plejehjem mv. Det er et sundt styringsprincip, som sikrer en hensigtsmæssig økonomisk adfærd hen over årene. Omsættelige udgiftsrettigheder kan umuliggøre anvendelse af dette styringsprincip, idet kommunerne ikke før i januar eller februar måned efter regnskabsåret ved, hvor meget de decentrale enheder rent faktisk har brugt af deres bevillinger.

#### **Konjunkturrelateret statslig afgift/subsidium på kommunale investeringer**

KL deler ikke Vismændenes forslag om at indføre konjunkturafhængige incitamenter til kommunale investeringer. Erfaringerne viser, at anlægsinvesteringer ikke er velegnet som kortsigtet konjunkturreddskab, da anlægsinvesteringer er kendetegnet ved blandt andet at have en lang planlægningsfase, som går forud for de faktiske investeringer.

Derudover finder KL forslaget unødvendigt, da staten allerede i dag har mulighed for at styre kommunernes investeringsomfang via de årlige økonomiske aftaler, hvor staten igennem årene har benyttet sig af at indføre et anlægsloft/anlægsstop overfor kommunerne når der har været et pres på bygge- og anlægsbranchen. Og omvendt i eksempelvis 2010, hvor regeringen via finanslovsforhandlingerne skabte yderligere finansieringsmuligheder til kommunale anlægsinvesteringer.

#### **Danmarks Nationalbank**

Det Økonomiske Råds prognose er i hovedsagen i overensstemmelse med vores opfattelse. Hvorvidt genopretningen af lagrene kommer i 2010 eller i 2011, er dog

vanskeligt at bedømme, men det vil få en virkning på BNP i det pågældende år. I øvrigt er Rådets vurdering af forbrugsstigningen lav i 2011.

Udviklingen i 2010 har vist, at markederne reagerer kraftigt over for lande med stor offentlig gæld. Danmark har i denne situation haft et godt udgangspunkt med en lav offentlig gæld. Det har sikret en lav rente for statsobligationer, således at belastningen af de offentlige budgetter er begrænset. Det er vigtigt at fastholde denne gunstige situation.

Derfor er det nødvendigt at nedbringe det offentlige underskud, som i 2010 forventes at nå op på over 5 pct. Herved undgås risici for renteudviklingen. Det er åbenbart, at den afdæmpning af det offentlige forbrug, som indgår i aftalen om genopretning af dansk økonomi, vil – set på baggrund af hidtidige erfaringer – være en betydelig udfordring.

Formandskabet har en vigtig pointe i, at en troværdig finanspolitik ikke blot kræver, at de offentlige udgifter er finansieret i det helt lange løb, men også at man undgår store budgetunderskud over længere perioder. Det er positivt, at denne vigtige pointe nu bliver trukket klart frem.

Under det forventede svage europæiske opsving vil behovet for en forbedring af Danmarks konkurrenceevne gennem lave lønstigninger og stærkere produktivitet accentueres med henblik på at sikre en positiv eksportudvikling.

Den finansielle krise vil føre til en række stramninger af den finansielle lovgivning. mens man i den foregående periode havde lempet på krav til kapital og buffere, vil der givet ske betydelige opstramninger på dette område. Som følge af den finansielle sektors internationale karakter er det væsentligt, at regulering får en international udbredelse som minimumsregler. I EU vil den blive gennemført ved direktiver.

Krisen har vist behov for likviditetskrav. De har hidtil ikke været internationalt reguleret, men nye foranstaltninger skulle mindske risikoen for de finansielle institutioner får likviditetsproblemer, som vi så i efteråret 2008.

## **Dansk Arbejdsgiverforening**

### **Konjunkturvurderingen**

Dansk økonomi vejrer morgenluft, men krisen har sat dybe spor og vi må ikke tro, vi endnu kan ånde lettet op. Danske virksomheders konkurrenceevne forværres fortsat, og det er svært for alvor at få gang i eksporten. Og det er eksporten, der er forudsætningen for at få sat tempo på væksten.

Forårets overenskomstforhandlinger afspejlede den alvorlige økonomiske situation og resulterede i historisk lave satsforhøjelser. Formandskabets prognoser viser os nu, at vores udenlandske konkurrenter fortsat matcher os, og at der derfor ikke er udsigt til deciderede forbedringer af konkurrenceevnen.

Formandskabet dokumenterer, at vi har haft stor glæde af udenlandsk arbejdskraft. De er blevet en væsentlig konjunkturmæssig buffer, som kommer hertil, når der er gang i hjulene, men søger andre steder hen, når der ikke længere er job til dem her i landet. Det er vigtigt, at vi ikke sætter unødvendige hindringer i vejen for deres adgang til det danske arbejdsmarked, og at vi arbejder for gode rammer for dem og deres familie, når de kommer hertil. Udenlandsk arbejdskraft vil være et væsentligt bidrag til vækst. Vores evne til at tiltrække arbejdstagere fra udlandet vil derfor være en af de største udfordringer for Danmark i de kommende årtier.

### **Langsigtet udvikling i de offentlige finanser**

Regeringen og oppositionen har fremlagt to oplæg med deres bud på, hvor der kan hentes 24 mia. kr. Men Formandskabet viser nu, at vores udfordringer er så massive, at det er et langt større beløb, der skal i spil, hvis vi vil sikre en udvikling i de offentlige finanser, der både er holdbar og troværdig. Det er ikke nok at arbejde en time mere om ugen. Der kræves snarere en time mere om dagen.

Der er udsigt til hårde år for dansk økonomi. Det offentlige forbrug er steget markant over de seneste mange år og har aldrig været større end nu.

Formandskabet påpeger, at den samlede styring af de offentlige udgifter er utilstrækkelig. Sammen med rapporten fra Lønkommissionen tegner der sig endvidere et billede af en dårligt fungerende offentlig sektor.

Derfor skal der nye styringsinstrumenter til, som også Formandskabet påpeger. Samtidig er der behov for at gøre løndannelsen mere fleksibel, så de offentlige arbejdspladser får incitament til at udvikle deres arbejdsformer. Derudover er der behov for at øge ledelsesrummet, så engagement og motivation hos den enkelte leder stiger. Det er alle nødvendige tiltag for at få den offentlige sektor effektiviseret.

Der er ingen tvivl om, at en nødvendighed for at komme videre, er en velkvalificeret arbejdsstyrke, men som Formandskabet også viser, så kan vi ikke bare uddanne os ud af problemerne. Der er endda en risiko for, at mere uddannelse ligefrem kan forværre holdbarhedsproblemerne, fordi uddannelse ikke øger erhvervsdeltagelsen særlig meget eller hvis de ekstra personer, der skal have en uddannelse, er ekstra dyre at uddanne.

Der er behov for vidtgående arbejdsmarkedsreformer og det skal ske hurtigt - jo før det gøres, jo mindre drastisk behøver indgrebene at være. Den dagpengereform regeringen lige har besluttet, er et første skridt i den rigtige retning, men langt fra nok, hvis vi ikke vil sætte tilliden til den danske økonomi over styr. Vi må have hele kataloget af muligheder på bordet.

## **Dansk Byggeri**

### **Konjunkturvurderingen**

Der er grundige og tankevækkende analyser i diskussionsoplægget. Selv om nogle af forudsætningerne er overhalet af regeringens genopretningsplan, ændrer det ikke ved hovedkonklusionerne.

Formandskabet skønner, at antallet af beskæftigede i byggeriet vil i løbet af 2010 blive reduceret til niveauet i 2004.

Det vil i så fald sige, at beskæftigelse i år vil falde til det niveau, der var før, konjunkturopsvinget satte ind. Dansk Byggeri vurderer imidlertid, at beskæftigelsen vil blive endnu lavere, idet beskæftigelsen vil falde til det samme lave niveau, som da virkningerne af kartoffelkuren kulminerede i 1993. Dansk Byggeri skønner, at der i 2010 vil være 15.000 færre beskæftigede ved bygge- og anlægsvirksomhed end i 2004. I 2010 er der således nedgang i aktiviteten ved alle tre hovedområder: nybyggeri, renovering og anlægsvirksomhed.

For så vidt angår 2011, forventer formandskabet, at investeringerne i boliger vil stige med 2,6 %, og at investeringerne i erhvervsbygninger vil stige med 11,1 %.

De to skøn er meget optimistiske. Det skyldes, at der stadigvæk er et meget stort udbud af boliger til salg i forhold til antallet af omsatte boliger, og det store udbud lægger pres på boligpriserne og reducerer nybyggeriets konkurrenceevne. Hertil kommer, at de mange ledige lokaler i bygningerne til erhverv reducerer behovet for nyt erhvervsbyggeri. Dansk Byggeri vurderer, at der ikke er udsigt til fremgang i det samlede nybyggeri i 2011.

Ifølge diskussionsoplægget stiger de offentlige investeringer med 20 % både i 2009 og i 2010, hvorefter der er et fald på 15 % i 2011. De meget høje vækstrater har endnu ikke medført nogen nævneværdig vækst i de offentlige investeringer i byggeri og anlæg. Ifølge Danmarks Statistik steg produktionsværdien af offentlige bygge- og anlægsarbejder i 2009 kun med 2,3 % i faste priser.

Det vil sige, at finanspolitikken har ikke været nær så ekspansiv, som mange tror, når det gælder de offentlige bygge- og anlægsarbejder.

Dansk Byggeri ønsker en kortlægning af de offentlige investeringer, så vi kan få belyst, hvad det er, som er stigende. Det vil sige, hvor meget af væksten i de faste nyinvesteringer, der er bygge- og anlægsarbejder, og hvor meget, der er investeringer på de andre områder.

### **Den finansielle sektor**

Dansk Byggeri vurderer, at der med udgangspunkt i en professionel kreditvurdering ikke er grundlag for at inddæmme muligheden for, at man kan opnå fleksibel og individuel finansiering af boligforbedringer og nybyggeri.

I tilfælde af, at de danske rentetilpasningslån bliver afskaffet, vil de formentlig blive afløst af andre former for variabelt forrentede lån, som ikke nødvendigvis vil have den samme sikkerhed som de hidtidige realkreditlån, men derimod vil kunne indebære en højere finansiell risiko og dermed være dyrere end de velkendte realkreditlån. Dansk Byggeri er ikke enig med formandskabet om, at en afskaffelse af rentetilpasningslåne vil kunne være en ulempe for dansk økonomi.

### **Den langsigtede udvikling i de offentlige finanser**

Det er vigtigt, at regeringen iværksætter reformer, der sikrer, at finanspolitikken ikke alene er holdbar, men også troværdig. Dansk Byggeri anerkender de forslag til reformer, som er nævnt i diskussionsoplægget.

Med hensyn til ophævelsen af skattestoppets nominalprincip er det vigtigt, at den fremtidige beskatning af ejendomsværdien tager udgangspunkt i den pris, som man selv har betalt for boligen, og at beskatningen udelukkende bliver reguleret i overensstemmelse med den generelle pris- og lønudvikling. Ved denne ordning vil boligejerne kende den fremtidige reale boligskat ved tidspunktet for ejerskiftet. Det vil med andre ord sige, at beskatningen af ejendomsværdien ikke skal følge udviklingen i boligpriserne. Hermed er der ikke taget stilling til, hvordan overgangen fra det hidtidige beskatningsprincip til et nyt skal udformes.

Det hidtidige system med anlægs- og lånerammer har været meget upræcise redskaber til at styre de kommunale investeringer. På den baggrund foreslår formandskabet, at det bør overvejes at indføre et konjunkturafhængigt incitament til de kommunale investeringer i form af en konjunkturrelateret statslig afgift/subsidium.

Dansk Byggeri ser positivt på forslaget, men en sådan kontracyklisk foranstaltning forudsætter imidlertid nøje overvågning af udviklingen og grundige vurderinger af den forventede aktivitet samt rettidige indgreb. Det kan i praksis være vanskeligt at styre niveauet for den samlede aktivitet.

Dansk Byggeri anbefaler derfor, ligesom formandskabet, at det undersøges, om erfaringerne i Sverige med flerårige udgiftsrammer bør give anledning til at indføre noget tilsvarende i Danmark.

## **Landsorganisationen i Danmark**

### **Kapitel I. Konjunkturvurdering og økonomisk politik**

LO deler formandskabets vurdering af, at der må forventes en relativ lav vækst i økonomien i 2010 og de næste to år.

LO finder, at det er relativt lave lønskøn, som præsenteres i oplægget. Formandskabets prognose for udviklingen i løn og priser betyder, at reallønnen først stiger i 2012. LO forventer en vis lønglidning, eftersom produktionen igen er stigende. Samtidig er der lagt op til pæne produktivitetstigninger på 5,9 pct. i 2010 og 2,8 i 2011 og en lidt lavere stigning på 1,8 pct. i 2012.

Formandskabet påpeger selv, at konjunktursituationen taler for en fortsættelse af den lempelige finanspolitik. De langsigtede krav sættes først og der anbefales derfor en opstramning allerede i 2011. Med hensyn til banksektoren ligger Formandskabets anbefalinger på linje med LO's vurdering.

### **Finanspolitikken**

Formandskabet anfører, at konjunktursituationen taler for en fortsættelse af den lempelige finanspolitik for at understøtte det skrøbelige opsving. Dette forhold falder dog bort til fordel for hensynet til en konsolidering, der skal påbegyndes allerede i 2011. Det skulle ske med hensyn til de offentlige finanser på kort, mellemlangt og langt sigt.

LO er uforstående over for denne anbefaling. Fremskrivningerne i rapporten viser, at man allerede i 2012 opfylder kravene fra vækst og stabilitetspagten om underskud under 3 pct. af BNP. Det gælder endda også, hvis man førte en neutral finanspolitik i 2011. Danmark har samtidig en offentlig gæld og offentlige underskud langt under de fleste andre europæiske lande. Der er således intet, der tilsiger en meget hurtig opstramning.

I sidste rapport blev det anbefalet, at finanspolitikken skulle "stå på to ben". Dels kortsigtet, hvor den tilrettelægges ud fra den aktuelle konjunktursituation, og dels langsigtet, hvor fokus fastholdes på den finanspolitiske holdbarhed. De langsigtede udfordringer bør ikke blokere for en aktiv finanspolitik i en kraftig lavkonjunktur. Anbefalingerne i denne rapport er således i direkte modstrid med anbefalingerne i sidste rapport.

Formandskabets beregninger viser et outputgap på ca. -4 pct. i 2011. Et outputgap måler uligevægten i økonomien. Hvis outputgabet er negativt, betyder det, at økonomien har ledig kapacitet, hvorfor beskæftigelsen kan øges, uden at det vil skabe uholdbare løn- og prisstigninger. Beregningerne viser også, at outputgabet kun langsomt bevæger sig op mod 0 frem mod 2020.

Disse beregninger understøtter LO's synspunkt. Det er muligt at hæve beskæftigelsen og produktionen i dansk økonomi langt ud over det, der forudsættes i rapporten. Det vil sikre lavere ledighed, mindre udstødelse fra arbejdsmarkedet og dermed også højere vækst på længere sigt. Det vil derfor være en stor fejl at stramme finanspolitikken.

I rapporten præsenteres et alternativforløb, hvor der i stedet for en opstramning opereres med en neutral finanspolitik i 2011. Den viser, at arbejdsløsheden i tilfældet med en neutral finanspolitik vil stige til 138.000 personer i 2011 frem for de 148.000, som ellers er udgangspunktet for analysen. Der er således store gevinster forbundet med ikke at stramme de offentlige finanser i 2011. Selv med en alternativ lempeligere finanspolitik vil det offentlige underskud stadig ligge under vækst- og stabilitetspagtens krav om et underskud på maksimalt 3 pct.

Det vurderes ikke som sandsynligt, at en sådan politik vil medføre en højere rente, jf. også figur I.15, først ved underskud over 8 pct. af BNP begynder der at vise sig en tendens til højere rente i eurozonen. Den førte politik vil da kun belaste de offentlige finanser med 0,1 pct. af BNP – eller 2½ mia. kr. i 2012. Alligevel giver betragtningen om en meget lille risiko for en højere rente anledning til en anbefaling om ikke at følge dette finanspolitiske spor. Denne anbefaling virker overmåde inkonsistent – særligt i forhold til tidligere anbefalinger, hvor finanspolitikken skulle ”stå på to ben”.

I rapporten præsenteres tal for det offentlige forbrug, der i 2009 udgjorde 28 pct. af BNP. I 2015-planen er det forudsat at det offentlige forbrug skal udgøre 26½ pct. af BNP. Det anføres på denne baggrund, at det vil blive en stor udfordring at få bragt de offentlige finanser på ret køl.

Det er en meget uheldig udmelding fra Formandskabets side. I vurderingen bør det lægges til grund at BNP i 2009 faldt med ca. 5 pct., hvilket er hovedårsagen til den forholdsvis høje andel af offentligt forbrug i økonomien. Det er således ikke en konsekvens af en høj udgiftsvækst. Derudover det offentlige forbrug politisk bestemt, og bør fastsættes efter befolkningens efterspørgsel samt betalingsvillighed. Det kan ikke fastsættes af økonomer.



### **Strammere regulering af banksektoren**

Formandskabet lægger i rapporten op til en strammere regulering af finanssektoren. De påpeger, at bankerne arbejder på tværs af landegrænserne, og at der derfor er behov for internationale regler på området.

Der lægges i rapporten op til en opstramning i forholdet til kapitalgrundlaget og i forhold til likviditetskravene. Det skal ske med udgangspunkt i Basel-komiteens udspil. Denne politiske anbefaling er på linje med LO's holdninger

Formandskabet dokumenterer i rapporten, at anbefalingerne i Basel III rammer dansk realkreditobligationer. Der lægges således op til at realkreditinstitutterne skal have langt mere egenkapital end i dag. Det virker uhensigtsmæssigt givet, at realkreditinstitutternes risiko er langt mindre end bankernes. For det andet vil realkreditobligationer ikke tælle fuldt med i stærkt likvide aktiver, også selv om de er langt mere likvide end andre obligationer, der tælles med. Det gælder særligt udsatte statsobligationer. Derfor anbefales regeringen, at arbejde for at begge ovenstående forhold fjernes i forhold til det danske realkreditsystem.

LO er enig i dette synspunkt. Reglerne vil gøre det danske realkreditsystem unødigt dyre.

### **Fremskrivning til 2020**

Fremskrivningen af den danske økonomi tager udgangspunkt i konjunkturvurderingen frem til 2012 og er en mere eller mindre teknisk videreførelse af denne frem mod 2020.

Fremskrivningen viser et dystert forløb frem mod 2020, idet det forventes, at der hele vejen til 2020 er negativt *outputgap*, dvs. at økonomiens aktivitet er lavere end i en neutral konjunktursituation. Der er således tale om en meget langvarig lavkonjunktur.

LO mener, at forventningen om lavkonjunktur helt til 2020, allerede nu kan og bør imødegås med tiltag til at sikre væksten og derigennem øge beskæftigelsen, jf. også diskussionen ovenfor.

### **Rammer for finanspolitik i Danmark**

Formandskabet anbefaler en højere grad af konjunkturafhængighed i de kommunale investeringer gennem direkte økonomiske incitament. Staten skal således lægge en afgift på kommunale investeringer under højkonjunkturer, og et subsidie under lavkonjunkturer.

LO finder dette forslag interessant. I den nuværende krise har der været alt for stor fokus på skattelettelse, mens de offentlige investeringer kun har spillet en mindre rolle i konjunkturpolitikken. Det har betydet, at nedgangen i dansk økonomi har været større end nødvendigt. Offentlige investeringer er således et meget bedre og mere direkte instrument til at sikre vækst og beskæftigelse i en lavkonjunktur sammenlignet med skattelettelse.

### **Reformer til sikring af finanspolitisk holdbarhed**

Formandskabet afslutter dette kapitel med at præsentere en løsning af problemet med den manglende finanspolitiske holdbarhed. Løsningen indeholder fire elementer, der opfattes som en minimumsløsning, det drejer sig blandt andet om reduktioner i efterløn og dagpenge.

LO finder dette afsnit yderst problematisk, idet der ikke tages hensyn til andre effekter end holdbarhedsvirkningen – eksempelvis fordelingshensyn.

## **Dansk Metal**

### **Økonomisk politik**

Det er Dansk Metals opfattelse, at den økonomiske krise kommer til at sætte sine spor i dansk økonomi mange år frem.

Vismændenes prognoser viser, at arbejdsløsheden i 2011 vil nå 150.000 personer, hvilket er 10.000 flere, end ved prognosen fra 2009.

En høj ledighed er ensbetydende med høje udgifter til offentlige overførsler og kan, som Vismændene selv påpeger, blive utrolig dyrt for samfundet.

Derfor undrer det Metal, at Vismændene foreslår en brat opbremsning af økonomien.

De foreslår en nedsættelse af det offentlige forbrug med 14 mia. kr. frem til 2013, en 3,5 pct. stigning i bundskatten samt en forkortelse af dagpengeperioden til 2 år fra 2013.

Det er Dansk Metals vurdering, at det offentlige skal holde hånden under ledigheden ved at igangsætte flere offentlige investeringer, for det kan bedre betale sig at skabe arbejdspladser ved en statslig stimulering af økonomien, end at flere tusinde fuldtidsbeskæftigede skal gå passive på dagpenge eller kontanthjælp.

Desuden viser Vismændenes egne fremskrivninger jo, at man allerede i 2012 opfylder kravene fra EU om offentligt underskud, og Danmark har på nuværende tids-

punkt en gæld, der ligger under de fleste andre europæiske lande. Derfor ser Metal ikke nogen grund til en så stram finanspolitik.

### **Uddannelse**

Omfanget af Danmarks holdbarhedsproblem vil, ifølge prognosen, være 0,7 pct., når man medregner konsekvenserne af Genopretningsaftalen, hvilket betyder, at der skal findes 0,7 pct. af BNP hvert eneste år fra 2011.

Dansk Metal mener, at uddannelse er en helt essentiel del af den fremtidige beskæftigelsespolitik, der skal løse dette holdbarhedsproblem i dansk økonomi.

Uddannelse er en god og sikker investering, både for samfundet og for den enkelte dansker.

Uddannelse medfører dels en tættere og længere tilknytning til arbejdsmarkedet og dels en højere produktivitet og løn. Begge dele kan medvirke til færre udgifter til overførsler og bedre konkurrenceevne og vækst.

Derfor er Dansk Metal uenige i Vismændenes konklusion om, at uddannelse næppe er løsningen på fremtidens økonomiske problemer.

Metal mener, at det bliver helt nødvendigt, at Danmark når målsætningen fra Velfærdsaftalen om, at 95 pct. af en ungdomsårgang skal have en ungdoms-uddannelse, og at 50 pct. skal gennemføre en videregående uddannelse.

Det vil kunne betyde en forbedring af økonomien på 0,9 pct. af BNP, altså en større andel end holdbarhedsproblemet, ifølge Vismændene.

Der udover peger makroøkonomiske prognoser på, at fremtidens efterspørgsel efter uddannet arbejdskraft vil falde drastisk. og dermed bliver uddannelse endnu vigtigere, hvis ikke store dele af ungdomsårgangene skal ende på passiv forsørgelse.

## **Akademikernes Centralorganisation**

### **Vismandsrapport underspiller vigtigheden i at få øget uddannelsesniveaet i Danmark**

Rapporten fra Det Økonomisk Råd indeholder også denne gang en kompetent og interessant analyse af udfordringerne i dansk økonomi - både på det korte, mellem-lange og lange sigt. AC mener dog, at analysen vedr. uddannelsesniveaets betydning for de offentlige finanser ikke kommer hele vejen rundt. En øget uddannelsesindsats er ganske enkelt helt nødvendig, hvis udviklingen i de offentlige finanser

ikke skal forværres yderligere på langt sigt. Derfor savnes uddannelsesfokusset også i vismændenes oversigt over policy-forslag til at sikre balance på den offentlige saldo på 30 års sigt.

### **Temperaturen på dansk økonomi netop nu: Fremgang men stadig underskud på den offentlige saldo**

På den korte bane er det positive nyheder, at også vismændene finder belæg for, at Danmark er på vej til en normalisering af konjunktoren, særligt udtrykt gennem forventninger til stigende privatforbrug og styrket eksport frem mod 2012. Samtidig konstaterer vismændene, at der i samme periode forventes en betydelig reduktion i det offentlige underskud. Der er dog ikke udsigt til balance i de følgende år uden yderligere tiltag – regeringen og Dansk Folkepartis spareplan er imidlertid ikke medindregnet i prognosen.

Vismændene ser heller ikke tegn på, at ledighedskurven snarligt vil knække, om end ledigheden nu forventes at toppe på et lidt lavere niveau (ca. 150.000 personer) i 2011.

Med henblik på fortsat udvikling af den finanspolitiske værktøjskasse er det i øvrigt værd at bemærke, at vismændene peger på, at den stærkt diskuterede frigivelse af SP-midlerne faktisk har bidraget med et løft i BNP-udviklingen, samt at arbejdsstyrken i Danmark har vist sig væsentlig mere konjunkturfølsom end tidligere pga. større anvendelse og efterfølgende afskedigelse af udenlandsk arbejdskraft de seneste år. Arbejdskraftens frie bevægelighed i en globaliseret økonomi sætter altså nye udfordringer for prognosearbejdet vedr. beskæftigelse og ledighed.

### **Betydeligt holbarhedsproblem kalder på handling**

Vismandsrapporten er dog desværre stadig dyster læsning, når det kommer til den langsigtede udvikling i de offentlige finanser. Fremskrivninger viser et forløb, der er klart uholdbart og kalder på yderligere tiltag til at genoprette dansk økonomi.

Rapporten vurderer – ganske vist under optimistiske antagelser - at uddannelsesmålsætningen om, at 95 pct. af en ungdomsårgang skal tage en ungdomsuddannelse, og 50 pct. skal gennemføre en videregående uddannelse kan have en holdbarhedseffekt på 0,9 pct. af BNP. En indfrielse af uddannelsesmålsætningen giver altså samme holdbarhedseffekt som fx en afskaffelse af efterlønnen allerede fra 2013 eller andre ganske betydelige besparelser på det offentlige forbrug, om end indfrielse af uddannelsesmålsætningen ikke alene vil kunne sikre den langsigtede holdbarhed.

Vismændene understreger dog i samme åndedrag, at det forudsætter, at uddannelse skal øge erhvervsfrekvensen, ellers kan en stigende uddannelsesindsats i værste fald forværre holdbarhedsproblemet. Vismændenes forbehold for uddannelsesberegnin-

gen ender med, at indfrielsen af uddannelsesmålsætningen slet ikke tillægges vægt i rapportens anbefalingsafsnit om tiltag, der skal sikre den finansielle holdbarhed på lang sigt.

Denne nedtoning af uddannelsesniveaets betydning er ifølge AC ganske uheldig, da vismændenes beregninger ikke tager højde for, at hvis uddannelsesniveauet ikke hæves i Danmark, så vil Danmark miste konkurrencekraft og dermed også miste arbejdspladser med en forværring af de offentlige finanser til følge. Status quo for det danske uddannelsesniveau lægger altså ikke en bund under de offentlige finanser på lang sigt, tværtimod vil det betyde et massivt fald i beskæftigelsen. Beregninger viser, at der frem mod 2019 vil mangle ca. 105.000 personer med en videregående uddannelse sammenlignet med i dag, mens der vil være et overskud på ca. 90.000 ufaglærte og 35.000 personer med en gymnasial uddannelse som højeste uddannelse. Samtidig tegnes der en ny strukturel udfordring, hvor drengene tabes i uddannelsessystemet.

Der er således udvalgte områder, hvor det er meget vanskeligt at spare sig til bedre offentlige finanser. Højere uddannelsesniveau er en af de indsatsområder, hvor der selv i krisetider må tænkes offensivt i forhold til investeringer.

Derfor anbefaler AC – sammen med FTF – at der nedsættes et Uddannelsesforum, der kan udklække forslag til at skabe en mere sammenhængende politik for de videregående uddannelser. Blandt fokuspunkterne for Uddannelsesforum bør være:

- Etablering af en styrket sammenhæng mellem uddannelse og arbejdsmarked samtidig med, at uddannelsernes brede formål sikres
- Overgangen mellem de forskellige uddannelsesniveauer og uddannelsesstyper bør tilrettes, så det ikke forsinker og besværliggør fortsat uddannelse
- Unge uddannelsessøgende bør understøttes bedre i deres valg af videregående uddannelse
- Studerende, der overvejer helt at droppe ud af uddannelse, bør understøttes bedre og motiveres for fortsat studie
- Drengene/mændenes uddannelsespotentialer skal komme bedre i spil i forhold til de videregående uddannelser
- Taxametersystemet bør gentænkes i forhold til at sikre uddannelsernes kvalitet

### **Hurtigere gennemførelse af studierne er ikke nødvendigvis en fordel for den offentlige saldo**

I stedet for konstruktive anbefalinger om investeringer i uddannelsesniveauet forfalder vismændene til at gentage den efterhånden gamle travet om, at de unge skal hurtigere igennem studierne. Her savner vismandsrapporten desværre nuancer.

AC-undersøgelsen ”Det frie valg eller det frie fald?” viser, at der for en stor gruppe studerende tværtimod er en privatøkonomisk gevinst ved at forlænge den normerede studietid med 1-2 år for at gøre sig tilstrækkelig attraktiv mht. til den nødvendige praktiske ballast i CV’et. En mindre forlængelse af studietiden sikrer hurtigere job efterfølgende. Samtidig er de studerende særligt på kandidatoverbygningen en attraktiv arbejdskraft i diverse studiejob og er dermed et vigtigt bidrag til arbejdsstyrken.

En dækkende analyse af den samfundsmæssige værdi af hurtigere gennemførelstider må således også inkludere.

- Tabet i skatteindtægter og produktion fra de studerende, som får mindre tid til CV-opbygning sideløbende med studierne
- Det ekstra antal SU-klip, som vil blive udbetalt, da de studerende ikke i samme omfang vil vælge SU fra i den sidste del af studietiden, som det sker i dag qua de studerende har lønindkomst fra studiejob
- Den gennemsnitlig længere tid i dagpengesystemet per dimittend efter færdiggjorte studier i hvert fald som minimum i en overgangsfase, indtil arbejdsgiverne nedjusterer deres kvalifikationskrav til de nyuddannede

Indregnes disse faktorer bliver konklusionen, at der er langt mere at hente ved at øge incitamenterne til tidligere studiestart, herunder at sikre et mere kvalificeret ”første valg” af uddannelse, så forsinkelser p.g.a. afbrudt uddannelse reduceres i forhold til at gennemtvinge hurtigere studie gennemførelse.

## **Dansk Industri**

### **Overordnet**

DI hæfter sig overordnet ved, at rapporten peger på, at der er behov for en realvækst på nul i det offentlige forbrug indtil 2020. Kun sådan kan målsætningen om, at det offentlige forbrug skal udgøre 27 % af BNP, indfries. Det bør derfor også den være vigtigste økonomiske målsætning for enhver ansvarlig regering fremover.

### **Konjunkturvurdering**

DI tilslutter sig formandskabets syn på dansk og international økonomi. Vi er dog lidt mindre pessimistiske med hensyn til udviklingen i det private forbrug i 2011. Men uanset dette er vi enige i, at der er udsigt til tiltagende vækst i den private efterspørgsel, trods et negativt vækstbidrag fra det offentlige forbrug og de offentlige investeringer.

Dansk konkurrenceevne er svækket betydeligt. De netop overståede overenskomstforhandlinger foregik i høj grad på baggrund af den økonomiske krise, der gav et yderst begrænset råderum for omkostningsstigninger. På denne baggrund lykkedes det at indgå overenskomster, der giver grundlag for en forbedring af danske virksomheders konkurrenceevne, men den endelige lønudvikling afhænger også af, hvilke lønændringer der aftales ved de lokale lønforhandlinger.

I DI hæfter vi os ved, at formandskabet regner med stigninger i arbejdsomkostningerne i udlandet i år og næste år på 1,5 til 2 pct. på årsbasis. Det understreger, at der er et yderst beskedent råderum, hvis det skal lykkes at bruge overenskomstfornyelsen som afsæt for en forbedring af dansk konkurrenceevne.

For den internationale økonomi er det store problem de voldsomme underskud på de offentlige finanser, der begrænser væksten, især i Europa. Den græske krise understreger, at det kan være meget dyrt at miste den finanspolitiske troværdighed. Og mange lande står med betydelige behov for at konsolidere de offentlige finanser. Dette begrænser væksten på kort sigt, men fører forhåbentlig til reformer, der kan øge væksten på længere sigt.

Den danske finanspolitik er lempet meget betydeligt. Men som formandskabet påpeger, er en relativ stor del af lempelsen sket via et løft i det offentlige forbrug. Der er behov for op mod 10 år med nulvækst i det reale offentlige forbrug for at få bragt de offentlige finanser på ret køl.

DI tilslutter sig formandskabets anbefaling af, at det er hensigtsmæssigt at påbegynde konsolideringen af de offentlige finanser i 2011. Det er glædeligt, at der er vedtaget en dagpengereform, men der er brug for langt flere vækstskabende reformer og mekanismer, der kan sikre en mere afdæmpet udvikling i det offentlige forbrug.

### **Langsigtet udvikling i de offentlige finanser**

Ifølge formandskabets beregninger er finanspolitikken uholdbar. Der skal dermed strammes op. Men som formandskabet påpeger, så er holdbarhed næppe tilstrækkeligt til at sikre troværdighed om den førte politik. Når regeringens konvergensprogram regner med store underskud i mindst 40 år, er det ikke troværdigt. Og der er fortsat behov for finanspolitiske stramninger.

Ifølge rapporten bør der sikres nulvækst i det offentlige forbrug indtil 2020. DI er enig i dette synspunkt og mener, det er enhver ansvarlig regerings pligt at holde det offentlige forbrug i kort snor.

Desuden har vi brug for en række vækstfremmende reformer. Samtidig er der brug for en større prioritering og effektivisering i den offentlige sektor, så vi kan finansie-

re og prioritere offentlige investeringer i bl.a. uddannelse, forskning, energi og infrastruktur. Især er der behov for en langt mere effektiv styring af den kommunale sektor. Formandskabets forslag på dette område skal derfor hilses yderst velkomne.

Formandskabet bekræfter tidligere DI-analyser, der viser, at Danmark står over for lavvækst det kommende årti. Der er kun udsigt til en underliggende vækst på 1 pct. om året i de næste mange år. Med en sådan udvikling vil Danmark rutsje ned fra en 13. til en 18. plads på velstandsranlisten. Dette understreger behovet for vækstfremmende reformer.

I EU er der som påpeget af formandskabet behov for bedre muligheder for at gribe ind over for uholdbare offentlige underskud. Efter DI's opfattelse er der brug for sanktionsmuligheder, allerede før underskuddene viser sig. EU bør således kunne indføre sanktioner over for lande, der ikke i tilstrækkelig grad retter op på de offentlige finanser i gode tider. Det er for sent at sætte ind, når underskuddene først viser sig i dårligere tider.

## **Håndværksrådet**

Formandskabet forudser økonomisk vækst i Danmark i år og næste år. Det er trods alt opmuntrende ovenpå et dramatisk 2009, hvor samfundsøkonomien skrumpede næsten 5 pct.

Krisen udfordrer dog stadig virksomhederne til det yderste, og der er udover de allerede vedtagne og gennemførte krisetiltag også i den grad brug for reformer. Håndværksrådet er således enig med formandskabet i, at reformer er nødvendige. Reformen vil også give flere manøvre muligheder, når det gælder finanspolitikken, både på den korte og den lange bane.

Det må være en absolut topprioritet at få danske virksomheder op i gear igen. I en lang årrække er der sket en forværring af den danske lønkonkurrenceevne. Og der er ganske enkelt brug for, at virksomhederne bliver mere konkurrencedygtige.

Med hensyn til bygge- og anlægsbranchen ser vejrudsigten desværre noget mere dyster ud:

De offentlige investeringer falder med adskillige mia. til næste år.

Små og mellemstore virksomheder har ikke den likviditetsbuffer, som er nødvendig, hvilket gør dem særligt sårbare.



De private husholdninger har allerede fået barberet friværdierne, og der er risiko for yderligere rentestigninger, som vil dæmpe lysten og mulighederne for at bygge nyt, bygge om og foretage boligforbedringer.

Håndværksrådet finder derfor, at formandskabets forslag om et nyt konjunkturudjævnende instrument i de kommunale investeringer er interessant. Man kan altid diskutere, om det er den rigtige model, men tanken er god. Det er simpelthen nødvendigt at gøre det attraktivt for kommunerne at investere, når det er dårlige tider, og holde igen med investeringerne, når det er gode tider. På den måde får vi sikret en mere stabil efterspørgsel både i gode og dårlige tider, og kommunerne kan få lavet opgaverne billigere, hvis de investerer, når det er dårlige tider.

Som led i oprydningen på de finansielle markeder kan de helt korte rentetilpasningslån blive dyrere. En analyse, som er foretaget af Håndværksrådet i efteråret 2009, viste, at størstedelen af de små og mellemstore virksomheder har valgt rentetilpasningslåne fra og i stedet valgt de traditionelle fastforrentede lån. Det er dog vigtigt, at der for de små og mellemstore virksomheder fortsat findes et billigt alternativ til de fastforrentede realkreditlån, og derfor skal man fra dansk side gøre alt, hvad man kan, for at sikre rentetilpasningslåne herhjemme.

Formandskabet har en interessant pointe omkring arbejdsstyrken, nemlig at en stor del af den udenlandske arbejdskraft har forladt landet, siden finanskrisen satte ind. Til gengæld ser vi nu det problem, at de udenlandske virksomheder konkurrerer med de danske på ulige vilkår, hvor de hverken overholder skatte- og arbejdsmiljøregler eller løfter deres del af lærlingeforpligtelsen, som skal sikre den fremtidige faglærte arbejdskraft. Det er kort sagt unfair konkurrence.

Vi er som samfund nødt til at se mere på, hvordan vi sikrer en lige konkurrence, så de bedste virksomheder udfører opgaverne og ikke kun dem, som kan underbyde mest på løn og arbejdsvilkår.

Håndværksrådet synes, at det ville være spændende, hvis formandskabet ville analysere, hvor meget den ulige konkurrence fra udenlandske virksomheder koster for det danske samfund i form af manglende skatte- og momsindtægter samt tab af den fremtidige nødvendige faglige arbejdskraft, og hvad man kan gøre for at sikre fair konkurrencevilkår. Desuden kan det ikke udelukkes, at den lemfældige overholdelse af arbejdsmiljøreglerne fører til flere arbejdsulykker, som på tilsvarende vis belaster vores sundhedssystem.

## Landbrugsraadet

### Konjunkturvurdering

Landbrug & Fødevarer er grundlæggende enig i formandskabets vurdering af konjunkturudsigterne på kort og mellemlangt sigt. Dansk økonomi er ramt hårdt af det globale tilbageslag, hvilket har givet sig udslag i et par år med stærkt negativ vækst, et kraftigt fald i beskæftigelsen og en betydelig forværring af de offentlige finanser.

I lyset af den netop vedtagne ”GenopretningsPakke” og økonomiske data fra såvel Danmark som vores væsentligste eksportmarkeder er det dog L&F’s opfattelse, at rapporten tegner et lidt for dystert billede af tempoet for genopretningen, ligesom formandskabets skøn for eksportvæksten i 2011 og 2012 vurderes at være lidt for pessimistisk. Modsat er der grund til bekymring vedrørende mulighederne for at overholde den politiske målsætning om nulvækst i det offentlige forbrug. Men trods disse forbehold kan L&F overordnet set tilslutte sig rapportens vurdering af konjunkturudsigterne for dansk økonomi.

Med hensyn til sammensætningen af den økonomiske politik befinder Danmark sig i en vanskelig balancegang mellem på den ene side hensynet til den økonomiske vækst, der endnu ikke er selv bærende, på den anden side gældsætning med efterfølgende risiko for finansiel ustabilitet.

Regeringen og DF har med ”GenopretningsPakken” taget hul på budgetkonsolideringen af de offentlige finanser og strukturreformer. Også oppositonspartier har vist villighed til at gennemføre budgetforbedringer og strukturreformer. Flere af tiltagene harmonerer med formandskabets og Arbejdsmarkedskommissionens anbefalinger, og L&F vurderer disse initiativer positivt. Det gælder bl.a. udligning af dagpengeperioden til skandinavisk niveau, der forbedrer incitamentsstrukturen og afhjælper den fremtidige situation med mangel på arbejdskraft. Derved leveres et vigtigt bidrag til konsolideringen af de offentlige finanser, hvilket er en forudsætning for en stabil og positiv udvikling i dansk økonomi.

Målsætningen om nulvækst i det offentlige forbrug – optimalt set opnået gennem effektiviseringer - bidrager til konsolideringen. Det kan dog vise sig nødvendigt at revurdere aftalesystemet mellem stat og kommuner for at imødegå den naturlige opdrift i de offentlige udgifter, hvis nulvæksten skal realiseres. L&F ser positivt på formandskabets forslag om konjunkturafhængige incitamentter i forbindelse med kommunale investeringer, flerårige udgiftsrammer og nominelle udgiftsmål for at opnå den fornødne budgetdisciplin.

De svage økonomiske udsigter indikerer et stort behov for initiativer, der forbedrer vækst- og konkurrencebetingelserne i den private sektor. Igennem en årrække har

danske virksomheder mistet international konkurrencekraft på grund af danske lønstigninger, der har ligget højere end hos vores udenlandske handelspartnere, og som følge af at danske virksomheder er blevet pålagt særomkostninger. Samtidig har dansk erhvervsliv som helhed de senere år haft en relativt lav stigning i produktiviteten.

L&F finder det vigtigt, at der bliver foretaget en række tilpasninger, så isolerede danske konkurrenceevne-forringelser af administrativ art bliver fjernet. Det gælder f.eks. i forbindelse med bygge- og miljøgodkendelser.

Endvidere er det vigtigt, at den svage konjunkturperiode benyttes til at lade udbuds- og efterspørgselsdynamikken slå igennem på såvel det private som det offentlige arbejdsmarked, således at der kan blive foretaget de nødvendige tilpasninger i lønniveau og -struktur. Det vil i givet fald kunne styrke konkurrenceevnen, så Danmark står stærkere rustet til at kunne udnytte konjunkturfremgangen. Tilsvarende er der behov for et grundigt serviceeftersyn af danske eksportorienterede virksomheders meromkostninger i forhold til udenlandske konkurrenter.

Aktuelt har den danske økonomi oplevet en styrkelse af konkurrenceevnen som følge af en svækkelse af den effektive kronekurs. Den valutariske medvind er dog formodentlig af midlertidig karakter og gælder kun i forhold til lande uden for eurozonen. Det reducerer derfor ikke behovet for en langsigtet, holdbar forbedring af konkurrenceevnen.

Som udløber af den finansielle krise er der udsigt til strammere krav til de finansielle institutioner. Det indebærer skærpede krav til kapitaldækning og likviditetsberedskab. Konsekvensen kan blive højere omkostninger for de finansielle institutioner, ligesom det kan have konsekvenser for de korte rentetilpasningslån. Det kan medføre såvel strammere kreditvilkår som højere kreditomkostninger for boligejere og virksomhederne.

Realkreditmodellen medfører stabilitet for virksomhedernes finansiering, hvilket senest blev demonstreret under finanskrisen i 2008/9.

Hvis rentetilpasningslånene udgår, er der stor sandsynlighed for, at de bliver erstattet af andre variabelt forrentede finansielle produkter, som dels er dyrere for virksomhederne og dels hviler på et mere usikkert fundinggrundlag end realkreditobligationerne. De højere og mere usikre kreditomkostninger vil svække virksomhedernes internationale konkurrenceevne. Formandskabets konklusion om, at det vil virke finansielt stabiliserende, hvis rentetilpasningslånene bliver afskaffet er derfor fejlagtig, da lånene med stor sandsynlighed bliver erstattet af variabelt forrentede lån med

højere rente, mindst samme makroøkonomiske risici og større risiko for det finansielle system.

Eftersom den danske finansielle sektors effektivitet er af stor konkurrencemæssig betydning for de danske virksomheder, opfordrer L&F regeringen til aktivt at arbejde for at undgå internationale initiativer, der kan svække det danske realkreditsystem.

### **Langsigtet finanspolitisk holdbarhed**

Landbrug & Fødevarer noterer med tilfredshed, at rapporten giver den langsigtede finanspolitiske holdbarhed særlig opmærksomhed. Det er essentielt i forhold til, hvilke betingelser den fremtidige finanspolitik byder danske borgere og virksomheder, herunder den del der vedrører generelle erhvervsvilkår, niveauet for skatter/afgifter og velfærdsniveauet i det danske samfund.

Det er tillige af stor betydning i forhold til troværdigheden omkring den danske fastkurspolitik og dermed, om der kan skabes stabile rammer omkring den danske krone og sikres relativt stabile, lave danske renter.

Den dybe globale økonomiske krise har skabt store underskud på de offentlige finanser, som igen har medført en hastig gældsopbygning. L&F deler formandskabets billede af udfordringerne for dansk økonomi i forhold til at konsolidere de offentlige finanser og skabe langsigtet finanspolitisk holdbarhed.

Finanspolitikken og demografien vil i de kommende år lægge en dæmper på væksten i både Danmark og de fleste andre udviklede lande. I rapportens fremskrivning til 2020 forventes en gennemsnitlig vækst på under 1,5 pct. Den lave vækst forventes på trods af positive bidrag fra Vismændenes antagelse om en stigning i produktiviteten samt positive effekter fra den seneste skattereform og velfærdsforliget mv. Vismændenes vækstsikrighed ligger højere end OECD, der forventer en gennemsnitlig vækst omkring 1 pct. frem mod 2020.

L&F anser dette for et klart utilfredsstillende vækstbillede for dansk økonomi.

De dystre vækstudsigter stiller store krav til tilbageholdenhed i de offentlige udgifter, herunder begrænsning af antal personer på overførselsindkomster, så en større del af befolkningen i den arbejdsdygtige alder er til rådighed for arbejdsmarkedet. Alternativet er betydelige skattestigninger, hvilket L&F ikke anser for at være en farbar vej af hensyn til konkurrenceevnen, arbejdskraftudbuddet og hensynet til den generelle dynamik i samfundsøkonomien.

Som supplement til de tiltag, som rapporten anbefaler, er det derfor yderst relevant at tilføje langsigtet vækstsikring. En af udfordringerne er at skabe tilstrækkelig høj vækst, som udover at skabe velstand og velfærd kan bidrage med at genskabe balancen mellem udgifter og indtægter – en balance, der yderligere vanskeliggøres af betydelige demografiske ændringer i de kommende år.

For at imødegå denne strukturelle udfordring finder L&F det vigtigt, at der vedtages yderligere strukturreformer, der kan styrke det langsigtede vækstpotentiale. Reformene bør sigte på at styrke den private eksportorienterede sektors konkurrenceevne, højne arbejdsudbuddet og arbejdskraftens kvalifikationer samt forbedre de generelle erhvervsvilkår, så øgede indtægter kan aflaste behovet for offentlige besparelser eller skatteforhøjelser. I den sammenhæng vil det også være oplagt at arbejde på at opnå en senere tilbagetrækningsalder fra arbejdsmarkedet.

Som elementer i den økonomiske politik ser L&F bl.a. et behov for højere prioritering af uddannelse, forskning og innovation, der er essentielle områder for den fremtidige vækst.

Et område, der ligeledes bør sættes på, er øget samarbejde mellem den offentlige og den private sektor på udvalgte områder, hvor det kan fremme effektivitet og produktivitet. I den sammenhæng bør der kigges forudsigt på mulige samarbejdsområder.

Generelt bør der sideløbende fokuseres på såvel offentlige udgifter som vækstsikrende initiativer for at opnå den ønskede budgetkonsolidering og langsigtede holdbarhed i de offentlige finanser.

## **Dansk Erhverv**

### **1. Konjunkturvurderingen**

Dansk Erhverv deler Det økonomiske Råds formandskabs overordnede vurdering af konjunktursituationen. Tiden med negativ vækst er godt nok overstået. Men det er en spænd - og fortsat sårbar - økonomisk vending i dansk økonomi, vi er vidne til. Væksten er yderst beskedent.

Dansk Erhvervs vækstprognose ligger i underkanten af formandskabets økonomiske vækstsikring for indeværende år. I 1. kvartal skrumpede BNP med 0,4 pct. set i forhold til samme periode i 2009 – og der skal derfor nu vise sig vækstrater på 2,4% i alle de tre næste kvartaler for at indfri forventningen til en samlet økonomisk vækst på 1,7% i 2010.

Opsvinget er endnu ikke selv bærende. Familiernes forøgede rådighedsbeløb går i stigende grad til opsparing frem for forbrug. Også erhvervsinvesteringerne trækker væksten nedad. Der er fortsat overkapacitet og generel tilbageholdenhed i virksomhederne som følge af de usikre fremtidsudsigter. Adgangen til likviditet og risikovillig kapital er heller ikke normaliseret endnu.

Dansk Erhvervs seneste medlemsundersøgelse fra april 2010 viser imidlertid, at stemningen blandt virksomhederne er blevet markant forbedret sammenlignet med januar 2010. Nu forventer virksomhederne i servicesektoren øget omsætning gennem resten af 2010 sammenlignet med katastrofeåret 2009.

Servicesektoren har et stort potentiale som vækstsmotor i det danske samfund. Dette gælder også i forhold til den internationale handel og Danmarks eksport af såvel varer som tjenester.

Sammenlignet med de fleste andre EU-lande har Danmark – ikke mindst når det gælder 2011 – stadig nogle frihedsgrader til om nødvendigt at fastholde stimulans af økonomien og dermed sikre højere vækst, end landet ellers ville opnå.

Dansk Erhverv er bekymret over, at den isolerede virkning af finanspolitikken i 2011 ventes at trække BNP-væksten ned med 0,6 %-point.

Derfor er det vigtigt at tage meget nøje bestik af konjunkturbilledet i efteråret, inden man lægger sig endelig fast på finanseffekten for 2011. Der er risiko for, at man gør mere skade end gavn særligt på privatforbruget og dermed også aktiviteten i servicesektoren, hvis der allerede i 2011 trædes for hårdt på bremsen.

Dansk Erhverv anerkender, at den registrerede ledighed har overrasket positivt gennem hele 2010. Den kendsgerning må ikke skygge for den noget mere alvorlige, nemlig at den private beskæftigelse fortsætter sit fald.

Dansk Erhverv har således hæftet sig ved, at formandskabet, trods bedring i flere andre økonomiske parametre, har nedjusteret beskæftigelseskønnen siden efterårsrapporten: I efteråret 2009 forventedes et samlet fald i den private beskæftigelse på 183.000 fra 2008 til 2011. Det skøn er nu ændret til et nettotab af hele 205.000 private fuldtidsjob på de tre år 2008-2011. Og selvom nedjusteringen primært vedrører 2009, så er det jo et varigt privat jobtab, der gør den kommende økonomiske genopretningsopgave endnu større end ellers.

Dansk Erhverv er meget opmærksom på de kommende års udvikling i arbejdsstyrken. Demografien trækker ikke i retning af en større arbejdsstyrke. Dansk Erhverv er ligeledes forbeholdne overfor den meget optimistiske vurdering af produktivitets-

væksten i 2010, som fremgår af oplægget (+5,9%), selvom denne vurdering endda er lavere end Finansministeriets.

Dansk Erhverv ser det største positive vækstbidrag i øjeblikket fra eksporten. Med den faldende Eurokurs og en vis fremgang på de vigtigste danske eksportmarkeder, hvor især de oversøiske markeder vokser pænt, forventer vi i 2010 stærkere vækst i eksporten end formandskabets 1,9%.

## **2. Temaet om finanspolitisk holdbarhed**

Temakapitlet om finanspolitikens holdbarhed er dyster læsning, og ikke uventet foreslår formandskabet en markant hårdere kurs end både regeringens genopretningsplan og oppositionens ”En Fair Løsning”.

Det er derimod noget overraskende, at Det økonomiske Råds Formandskab analyserer spørgsmålet om finanspolitikens holdbarhed helt uafhængigt af væksten og velstandsskabelsen i samfundet i øvrigt.

Finanspolitikken er holdbar, hvis nutidsværdien af alle fremtidige skatteindtægter er lig med nutidsværdien af alle fremtidige udgifter og den initiale gæld, men som det fremhæves indtil flere steder i rapporten, så udelukker en holdbar finanspolitik ikke, at underskuds- og gældsforløbet kan komme i konflikt med EU's konvergenskrav eller føre til reaktioner fra de finansielle markeders side.

I moderne makroøkonomi bliver spørgsmålet om finanspolitikens holdbarhed ikke behandlet isoleret, men som en restriktion, der skal overholdes i et forløb, hvor målet er at maksimere den samlede velfærd for borgerne. Overholdelsen af EU's konvergenskrav ville være en anden restriktion, der skulle pålægges et sådant maksimeringsproblem.

Dansk Erhverv havde gerne set, at Det Økonomiske Råds formandskab havde holdt sig til denne traditionelle måde at analysere samfundsøkonomien på og dermed sat fokus på, hvordan vi skaber vækst og velstands frem for at analysere den finanspolitiske holdbarhed isoleret fra andre mål. Dansk Erhverv betragter det som en økonomisk set mere korrekt måde at analysere problemstillingen på, og en sådan traditionel makroøkonomisk analyse ville samtidig sikre, at de løsninger, der bringes i spil for at sikre finanspolitikens holdbarhed, ikke har en negativ effekt på den fremtidige velstandsskabelse.

Skatteforhøjelser er eksempelvis en dårlig løsning på finanspolitikens holdbarhedsproblem, idet de vil skade den fremtidige velstandsskabelse. Forslagene til forhøjelse af personskatterne både fra regeringens og oppositionens side ser vi på med skepsis fra Dansk Erhvervs side. Der kan være fornuft i at gøre op med nominal-

princippet i skattestoppet, som anført i rapporten, men kun såfremt det større provenu anvendes til at sænke andre og mere forvridende skatter. Dansk Erhverv havde gerne set, at Det økonomiske Råds formandskab havde haft større fokus på den økonomiske vækst og velstandsskabelse.

Dansk Erhverv er bekymret over den produktivitet- og vækstkrise, som dansk økonomi har befundet sig i de seneste to årtier, og det er efter vores opfattelse et langt større problem end finanspolitikens holdbarhedsproblem. Danmark er sakket agterud sammenlignet med andre OECD-lande, og på den konto er Danmark gået glip af store velstandsstigninger. Og det kræver langt mere omfattende reformer – også i skattepolitikken – hvis Danmark skal komme op blandt de 10 rigeste lande i OECD i 2020, som det er regeringens mål.

I den forbindelse er Dansk Erhverv af den opfattelse, at den beregningsmæssige antagelse om en permanent stigning i timeproduktiviteten på 2 procent om året er vel optimistisk. Den ligger i overkanten af de seneste tiårs produktivitetsudvikling og OECD's fremskrivninger, og bliver stigningen i timeproduktiviteten mindre, øges holdbarhedsproblemet.

Formandskabet beskriver meget præcist årsagerne til de aktuelle problemer med holdbarheden: Den offentlige sektor er i perioden 1991-2008 årligt vokset med 0,4 pct. mere end BNP, hvilket bl.a. skyldes, at kommunerne ofte overskrider de aftalte rammer for kommunernes økonomi. Det peger på, at det finanspolitiske holdbarhedsproblem primært skal løses med besparelser i de offentlige udgifter, og at der er behov for nye instrumenter til styring af kommunernes økonomi. Dansk Erhverv har i de seneste måneder publiceret en række analyser af effektivitetsgevinster i den offentlige sektor, der ville kunne løse holdbarhedsproblemet sammen med den foreslåede forkortelse af dagpengeperioden, uden at skære i velfærdsstatens kerneydelser.

I Dansk Erhverv er vi åbne over for at se nærmere på erhvervsstøtteordninger, såfremt midlerne anvendes til at forbedre de generelle rammevilkår for erhvervslivet. Lavere selskabsskatter står højt på ønskelisten, ligesom der er behov for at forbedre ”forskernatteordningen” for at fastholde højt kvalificeret udenlandsk arbejdskraft i mere end de første tre år.

Det er meget positivt, at regeringen med sin genopretningsplan lægger op til at halvere dagpengeperioden, men der er fortsat behov for reformer af tilbagetrækningsalderen. Det gælder især efterlønnen, men der er også behov for at give både førtidspensionen og fleksjobordningen et serviceeftersyn og øge indsatsen for at få unge hurtigere gennem uddannelsessystemet.



I det hele taget er der alt for mange i den arbejdsdygtige alder, der er på en eller anden form for overførselsindkomst. En ændring af satsreguleringen som oprindelig foreslået af regeringspartierne kunne både øge tilskyndelsen til at komme i beskæftigelse og bidrage til at løse det finanspolitiske holdbarhedsproblem.

En forøgelse af den ugentlige arbejdstid kan bidrage til at øge arbejdsudbuddet på sigt, og her er der specielt et potentiale i den offentlige sektor, hvor den ugentlige arbejdstid er kortere end de fleste steder i den private sektor. Hvis den ugentlige arbejdstid i den offentlige sektor kommer op på niveau med arbejdstiden i den private, vil det afhjælpe en stor del af problemet med afgang fra den offentlige sektor i de kommende år, og det øgede arbejdsudbud vil også forbedre den finanspolitiske holdbarhed, såfremt det ikke blot fører til en samlet set større offentlig beskæftigelse.

## **Finansrådet**

### **Konjunkturvurdering**

Finansrådet er overordnet enig i formandskabets vurdering af udsigterne for dansk økonomi. Dansk økonomi er blevet hårdt ramt af den internationale krise, og der er udsigt til et langsomt opsving.

Finansrådet er dog mere optimistisk med hensyn til væksten end formandskabet. Det begrundes særligt af de positive tendenser i de seneste beskæftigelses- og ledighedstal. Dermed vurderes formandskabets prognose for ledigheden i 2010 og 2011 at være for negativ. Finansrådet tror derfor også på et højere væksts-køn for privatforbrug og boligpriser. Dertil kommer, at effekten fra den lave rente – i hvert fald i de kommende år – fortsat vil bidrage betydeligt til at holde hånden under opsvinget. Det kan undre, at Danmark ifølge formandskabets vurdering er det eneste land, som har udsigt til et markant dyk i væksten fra 2010 til 2011.

Vi deler formandskabets vurdering af, at tiden er inde til finanspolitiske opstramninger og ikke yderligere ekspansive tiltag.

### **Den langsigtede udvikling i de offentlige finanser**

Finansrådet vil gerne kvittere for, at formandskabet kaster ekstra lys over udfordringerne for de offentlige finanser. Det er vigtigt ikke kun at fokusere på holdbarheden af finanserne, men også betydningen af tilrettelæggelsen af den årlige finanspolitik. Det nytter ikke, at økonomien er holdbar på lang sigt, hvis vejen derhen er brolagt med underskud, der ikke opfylder kravene i EU's Stabilitets- og Vækstpagt. Det er yderst vigtigt, at finanspolitikken hvert eneste år er troværdig af hensyn til de finansielle markeder. Bliver den utroværdig, risikerer vi stigende renter, og vi risikerer

dermed at havne i en gældspirale, som formandskabet også peger på. Erfaringerne fra den græske gældskrise er skræmmende eksempler. Et uholdbart stort underskud vil ligeledes stække muligheden for i fremtiden at stabilisere konjunkturerne med ekspansive finanspolitiske tiltag.

Fremskrivninger langt ude i fremtiden er næsten pr. definition forbundet med stor usikkerhed. Konklusionen i formandskabets diskussionsoplæg står dog lysende klar og uden for enhver diskussion: Dansk økonomi står over for store udfordringer, som der skal tages hånd om nu. Konklusionerne er i store træk de samme, som regeringens konvergensprogram nåede frem til. Det offentlige forbrug er steget for meget, og samtidig bliver der færre erhvervsaktive til at betale for, at stadig flere står uden for arbejdsmarkedet.

Finansrådet er enig i, at det vil kræve strukturelle reformer at få dansk økonomi tilbage på rette spor. Problemerne er af en så betydelig størrelsesorden, at det vil være uansvarligt at lade stå til. Regeringens forslag om en halvering af dagpengeperioden er et skridt i den rigtige retning. Men vi kommer ikke uden om en reform af efterlønsordningen. Finansrådet mener, at det havde været nyttigt med en saglig diskussion af, hvor stor en andel den offentlige sektor skal udgøre af samfundet, som kunne udgøre en platform for en politisk diskussion. Folketinget må hurtigst muligt fremlægge konkrete planer for, hvordan vi håndterer de langsigtede udfordringer – ikke kun på mellemlang sigt. Balance i 2015 er ikke endemålet men blot et skridt på vejen.

### **Bankerne og regulering**

Diskussionsoplægget giver en balanceret beskrivelse af forløbet omkring uroen på de finansielle markeder og vedtagelsen af bankpakkerne.

I forbindelse med beskrivelsen af reaktionen på de finansielle markeder kommenterer formandskabet på, at bankernes udlån er faldet markant gennem finanskrisen. Det skal dog ses i lyset af, at bankernes udlån i forvejen lå på et historisk højt niveau, og samtidig har realkreditinstitutterne øget deres udlån betragteligt. Den finansielle sektors samlede udlån til virksomheder og husholdninger er således højere i 2010 end nogensinde før. Det er i øvrigt værd at bemærke, at nedgangen i bankernes udlån til virksomheder er stoppet, og i 1. kvartal 2010 er steget med knap 2 pct., når der tages højde for sæsonudsving. Bankerne har således reageret på vendingen i økonomien og den stigende efterspørgsel efter lån i banken.

Finansrådet deler formandskabets opfattelse af, at bankpakkerne vil give et betydeligt milliardoverskud til staten. De danske banker har dermed selv ryddet op og betalt regningen for finanskrisen. Det skal erindres, når talen falder på nye bankskatter, oprettelse af en bankresolutionsfond mv. Det vil i så fald betyde, at de danske

banker skal betale regningen to gange. Disse omkostninger vil i et højt omfang blive lagt over på de danske bankkunder. Dertil kommer, at indskydergarantien hæves 1. oktober 2010 til 100.000 euro, og den såkaldte bankpakke III sikrer, at bankerne også fremover vil tage sig af nødlidende banker.

Formandskabet anfører, at staten havde opnået en større fortjeneste ved at indskyde aktiekapital i bankerne i stedet for hybrid kernekapital. Det er imidlertid ikke korrekt. Flere banker ville i denne situation have takket nej til rekapitaliseringen, hvorved tilpasningen ville være sket gennem lavere udlån til skade for såvel den økonomiske aktivitet som statskassen. Dertil kommer, at den hybride kernekapital indebærer en mere sikker indtægtskilde for staten.

Finansrådet er enig i, at det af konkurrencehensyn er vigtigt, at den kommende regulering af den finansielle sektor bliver vedtaget i internationalt regi. De danske banker er internationale virksomheder, som opererer på tværs af landegrænserne. Nationale særregler vil stille de danske banker dårligere i den internationale konkurrence til ulempe for de danske bankkunder. Udover bankerne vil danske nationale særregler også stille danske virksomheder hårdere i den internationale konkurrence. Især er de små og mellemstore virksomheder udsatte, da de typisk er mere afhængige af at få kredit i danske banker.

Diskussionsoplægget omtaler kun reguleringstiltag i regi af Basel. Det er vigtigt at huske på, at der også er tiltag på vej i andre fora, fx kapitalkravsdirektiver under EU. Samlet set forventer Finansrådet over 100 reguleringsmæssige tiltag inden udgangen af 2012.

Finansrådet vil gerne understrege formandskabets pointe: En bedre regulering af den finansielle sektor er ganske rigtigt vigtigt for den finansielle stabilitet, men kan på samme tid få store realøkonomiske konsekvenser. Finansrådet mener, at for stramme krav betyder, at renten vil stige og udlånet dermed falde. Det kan blive en alvorlig bremse på den fremgang, vi har oplevet i makroøkonomien siden sommeren sidste år. Højere rente og lavere udlån vil hæmme væksten i erhvervslivet samt udlånet til det private forbrug og boligformål. Netop i en tid, hvor opsvinget endnu er svagt, og de finansielle markeder ikke er tilbage på niveauet før Lehmann Brothers krak, er det vigtigt at være påpasselig med omfanget og timingen af de nye reguleringstiltag.

Bedre regulering er nødvendig – højere kapitalkrav, opbygning af en kapitalbuffer i opgangstider og en bedre likviditetsstyring er fornuftige tiltag, som vi støtter op om. Men de samlede krav må ikke lægge unødvendige restriktioner på bankernes mulighed for at låne penge ud.

Finansrådet deler formandskabets bekymringer vedrørende konsekvenserne for det danske realkreditsystem. En simpel gearingsregel baseret på det samlede udlån i forhold til egenkapitalen uden hensyn til risikovægtningen vil tvinge banker og realkreditinstitutter til at tage højere risiko.

Hvis realkreditobligationer ikke kan tælle med i likviditetsdækningen i samme omfang som i dag, vil det betyde lavere kurser og højere renter, hvilket igen vil ramme forbrugerne.

Finansrådet er til gengæld uforstående over for, at formandskabet ikke finder en afskaffelse af rentetilpasningslånene problematisk. Banker og andre institutionelle investorer holder i dag en høj andel af realkreditobligationer med en kort løbetid i deres likviditetsbeholdning. De korte rentetilpasningsobligationer er helt centrale i bankernes likviditetsstyring og kan ikke erstattes af lange fastforrentede obligationer, da risikoen for prisudsving på disse er for høj i likviditetssammenhæng. Bankernes store interesse for rentetilpasningsobligationerne er til gavn for den store andel af de danske boligejere, som har baseret deres lån på rentetilpasning, da det giver en meget attraktiv rente.

Derudover kan det undre, at formandskabet ikke gør opmærksom på, at rentetilpasningslånene har haft en betydelig automatisk stabiliserende effekt igennem finanskrisen. De lave korte renter har været gavnlige under lavkonjunkturen, da de har været med til at modvirke tilbageslaget. Pengepolitikken har således en langt stærkere effekt, når man tillader lån med variabel rente. Det er en fordel i konjunkturpolitikken i det omfang, at vores konjunktursituation flugter med konjunkturerne i Europa, hvilket den gør. En vigtig pointe i den forbindelse er, at pengepolitikken påvirker erhvervsliv og privatpersoner ens, når der er en ensartet finansieringsstruktur. Dermed bliver renteændringer både et mere præcist og virkningsfuldt instrument.

Endelig skal man ikke undervurdere effekten på huspriserne af en ændret finansieringsstruktur. Bedringen på boligmarkedet er som formandskabet konkluderer i høj grad en konsekvens af de lave renter. En højere rente som følge af ændret regulering risikerer at underminere denne vending.

## **FTF – Hovedorganisation for offentligt og privat ansatte**

Diskussionsoplægget til mødet i Det økonomiske Råd tegner et dystert billede af udfordringerne for dansk økonomi. FTF mener der bør findes brede løsninger og opfordrer regeringen til at indgå i et konstruktivt samarbejde med arbejdsmarkedets

parter. FTF er enig i, at skattestoppets nominalprincip bør ophæves og gør opmærksom på, at stramningen i den offentlige økonomi risikerer at svække opsvinget.

### **Dyster udsigt for dansk økonomi bør lægge op til fælles løsninger**

Det er et dystert billede formandskabet tegner af den danske økonomi og den finanspolitiske holdbarhed i mange år frem.

FTF er enig i, at dansk økonomi står i en alvorlig situation. Skattestoppet, de ufinansierede skattelettelser i 2005 og 2007 samt den globale finans- og økonomiske krise betyder, at udfordringerne er store og reformbehovet er reelt.

Der er i Danmark gode erfaringer med at store samfundsøkonomiske udfordringer søges løst i et konstruktivt partnerskab mellem Regering/Folketing og arbejdsmarkedets parter. Det er FTF's opfattelse, at situationens alvor tilsiger, at den model nu også bringes i anvendelse for at sikre et godt og holdbart fundament for en sammenhængende og afbalanceret krisestrategi. Det kan således ikke anbefales at gennemføre væsentlige reformer med stor betydning for arbejdsmarkedet med snævre folketingsflertal og uden samspil med arbejdsmarkedet. FTF medvirker gerne til at pege på løsninger også i forhold til reformer der kan medvirke til at øge arbejdsudbudet.

### **Øget arbejdsudbud skal ikke kun baseres på stramninger og nedskæringer**

Formandskabet har i diskussionsoplægget peget på en række tiltag som nødvendige for at sikre en holdbar og troværdig finanspolitik, herunder peges bl.a. på en forkortelse af dagpengeperioden. Regeringen har med aftalen med Dansk Folkeparti allerede foretaget en meget voldsom og hurtigtvirkende ændring af betingelserne for de lediges ret til dagpenge. Det sker dog uden en samtidig reel styrkelse af den aktive beskæftigelsespolitiske indsats med risiko for, at de centrale balancer mellem fleksibilitet og tryghed i den anerkendte flexicurity model forrykkes negativt. Det er efter FTF's vurdering ikke holdbart.

Formandskabet peger også på afskaffelse eller justering af efterlønnen. FTF har tidligere peget på, at en mere fleksibel brug af efterlønsordningen vil kunne bidrage positivt til et øget arbejdsudbud. FTF foreslår derfor, at mulighederne for at arbejde ved siden af efterlønnen markedsføres intensivt samtidig med, at der oprettes spydspidsprojekter for interesserede A-kasser og arbejdsgivere på mangelområder mod formidling af efterlønsmodtagere til deltid- og vikarstillinger og endelig, at der foretages justeringer i det eksisterende efterlønsregelsæt, med henblik på at fremme fleksibiliteten yderligere.

Derudover viser en ny FTF-analyse, at gennemsnitsalderen ved fuldførelse af videregående uddannelse er faldet med godt ½ år fra 2006 til 2008. Det giver et positivt bidrag til de offentlige finanser på ca. 2 mia. kr. Og udviklingen ser ud til at fortsæt-

te. Udfordringen er frafaldet og FTF skal anbefale, at der sættes målrette ind på det felt. Kan frafladet fx mindskes med 25 pct. på de erhvervsrettede videregående uddannelser vil det kunne øge udbuddet af uddannet arbejdskraft med 7.000 personer.

### **Ophævelse af skattestop**

FTF ser positivt på formandskabet forslag om ophævelse af skattestoppets nominal-princip. I realiteten vil en fastholdelse af dette princip betyde at der uddeles skattelettelser samtidig med at kravene til den offentlige sektors økonomi og forbrug strammes voldsomt. I det hele taget synes skattestoppet i høj grad at have været medvirkende til at udhule de offentlige finanser og dermed til at skabe det strukturelle finansieringsproblem, der nu viser sig på både kort og lang sigt.

### **Stram styring af offentlig økonomi**

Med den betydning den offentlige økonomi har i den samlede samfundsøkonomi er det naturligvis vigtigt, at også det offentlige forbrug styres og tilpasses behovet og samfundets økonomiske formåen. FTF er enig i, at alle muligheder for at udvikle og tilpasse den offentlige sektor skal afsøges med vægt på at øge effektiviteten og bedst muligt sikre kvaliteten i indsatsen inden for snævre økonomiske rammer. FTF mener at dog at man skal være meget opmærksom på om voldsomme stramninger i den offentlige økonomi kan svække det svage opsving, der i øjeblikket tegner sig for dansk økonomi.

## **Arbejderbevægelsens Erhvervsråd**

### **Konjunkturvurdering**

Arbejderbevægelsens Erhvervsråd er overordnet enig i Formandskabets vurdering af, at opsvinget er i gang, men også at der for perioden 2010-2012 bliver tale om et forkølet opsving. Der er fortsat stor usikkerhed omkring de økonomiske udsigter ikke mindst i lyset af de store finanspolitiske stramninger, der lægges op til i Danmark og i mange af vores vigtigste samhandelslande de kommende år.

### **Økonomisk politik**

AE noterer sig, at Formandskabet mener, at konjunktursituationen tilsiger, at man ikke bør stramme finanspolitikken i 2011 (side 125). AE anerkender behovet for konsolidering af de offentlige finanser, men mener man bør vente, til der er kommet ordentlig gang i væksten, og vi har set en tydelig vending på arbejdsmarkedet. En så stor opstramning af finanspolitikken, som der er lagt op til i 2011, risikerer at skade opsvinget.

AE anerkender, at regeringen ikke har kunnet styre det offentlige forbrug. Men at det offentlige forbrug som andel af BNP er så højt, skyldes hovedsageligt, at BNP er

faldet som følge af krisen, mere end det skyldes et stort overforbrug. AE anerkender også, at der er et holdbarhedsproblem, der kræver enten offentlige besparelser, øgede skatter (herunder afskaffelse af skattestoppet) eller reformer, der løfter arbejdsudbuddet. Reforme, der dels øger arbejdstiden, dels sikrer, at 2015-uddannelsesmålene gennemføres og som får de unge hurtigere gennem uddannelsessystemet, vil i modsætning til offentlige besparelser eller højere skatter ikke skade men derimod forbedre den fremtidige vækst og velstand.

AE er enig med Formandskabet i, at der skal langt mere markante ændringer til, før vi er i nærheden af at kunne tale om mistillid til den førte finanspolitik. Det danske finanspolitiske udgangspunkt er fortsat markant bedre end i stort set samtlige andre vestlige lande. Det må være den relative stilling, der er afgørende for en mulig mistillid med en risikopræmie på renten til følge, se f.eks. Adagna, Caselli og Lane (2007)<sup>1</sup>

Det er overraskende, at Formandskabet fokuserer ensidigt på risikoen fra de finansielle markeder og glemmer, at der også er en risiko for, at ledigheden bider sig fast på et for højt niveau og arbejdsstyrken på et for lavt niveau. En risiko, som Formandskabet tidligere har peget på.

### **Troværdighed af finanspolitik**

AE er enig i, at holdbarhed af de offentlige finanser ikke nødvendigvis er ensbetydende med, at finanspolitikken er troværdig – bl.a. over for de finansielle markeder. Der kan være reel risiko for, at lange perioder med store strukturelle budgetunderskud kan skabe mistillid til finanspolitikken og deraf følgende risiko for højere rente på den offentlige gæld.

I den forbindelse er det imidlertid værd at bemærke, at den offentlige sektor har et meget stort skjult skatteaktiv i pensionskasser mv. i form af udskudte skatter, fordi pensionsindbetalinger er fradragsberettigede på indbetalingstidspunktet, men beskattes på udbetalingstidspunktet. Princippet om, at opsparringen beskattes på udbetalingstidspunktet – og ikke indbetalingstidspunktet – har stor betydning for saldo-virkningen af pensionsopsparing, fordi beskatningen i gennemsnit foretages omkring 30 år efter indbetalingen. En øget synlighed af disse udskudte skatter kan være et middel til at sikre, at de udskudte skatter fuldt ud indgår i finansmarkedernes vurdering af finanspolitikkenes troværdighed.

En øget synlighed kan efter AEs vurdering være et mere retfærdigt element til at sikre troværdighed om finanspolitikken end Formandskabets forslag om at køre med

---

<sup>1</sup> Adagna, Caselli og Lane (2007): Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service: Some Estimates for OECD Countries (The B.E. Journal of Macroeconomics).

et overholdbart forløb. Formandskabets forslag indebærer, at der (holdbarhedsmæssigt) stilles unødvendigt store krav til de nulevende generationer til fordel for kommende generationer. Formandskabets model indebærer således, at vi ”lægger en stor check i børneværelset”.

AE er enig i, at der er behov for reformer, der kan styrke den finanspolitiske holdbarhed med i størrelsesorden 15 mia. kr. AE mener dog, at der er andre veje end at lade efterlønsmodtagere og langtidsledige holde for alene. AE anbefaler reformer i form af øget arbejdstid, hurtigere gennem uddannelse og et øget uddannelsesniveau.

AE vil gerne kvittere for, at Formandskabet synliggør prisen for skattestoppet, der er høj. AE er enig i, at de sidste rester af skattestoppet – nemlig det mest skadelige nominelle skattestop – bør afskaffes.

### **Holdbarhed og uddannelse**

AE er enig i, at det er relevant at indregne en positiv effekt på arbejdsstyrken ved en stigning i befolkningens uddannelsesniveau. Mange analyser har dokumenteret, at uddannelse har en positiv effekt på erhvervsdeltagelsen efter afslutningen af uddannelsen. AE er imidlertid ikke enig i, at uddannelse isoleret set vil reducere arbejdsstyrken på kort sigt (frem til 2037) med op til 20.000 i grundforløbet og først bidrage positivt til arbejdsstyrken efter 2037. Udgangspunktet må være, at en stigning i befolkningens uddannelsesniveau vil bidrage positivt til ændringer i arbejdsstyrken i alle de fremtidige år, hvor uddannelsesniveaet øges i grundforløbet (dvs. i alle år fra nu til ca. 2070), og gradvist aftage ind til befolkningens uddannelsesniveau er stabiliseret.

AE vil generelt gerne kvittere for analyserne om sammenhængen mellem uddannelse og holdbarhed. AE noterer sig, at Formandskabets beregninger viser, at det kun kræver en forholdsvis lille uddannelseseffekt på erhvervsfrekvenserne for at sikre, at uddannelsesinvesteringer kan bidrage svagt til at forbedre den finanspolitiske holdbarhed. Samtidig bemærkes, at ovennævnte beregninger kun inddrager uddannelseseffekten på erhvervsfrekvensen.

Et højere uddannelsesniveau kan ligeledes have positive effekter på arbejdstid, helbred, træk på helbredsrelaterede ydelser, kriminalitet mv., som også kan påvirke de offentlige finanser positivt. Dertil kommer, at produktivitetsstigninger, der skyldes højere uddannelsesniveau, ligeledes kan bidrage til en forbedring af holdbarheden – bl.a. afhængigt af gennemslaget på satsreguleringen, samt hvor stor en andel af de ekstra nyuddannede, der bliver ansat i den offentlige sektor. AE er enige med Formandskabet i, at det er vanskeligt empirisk at fastslå størrelsen af uddannelseseffekten med sikkerhed, men AEs vurdering er, at effekten er svagt positiv svarende til 0,15 pct. af BNP, svarende til +2½ mia. kr.



## Særlig sagkyndig Birgitte Sloth

Rapporten viser, at den danske økonomi er i en meget vanskelig situation. Den aktuelle lavkonjunktur udløst af finanskrisen er langt fra overstået, og ledigheden må forventes at stige i de nærmeste år. Samtidigt er råderummet for økonomisk politik begrænset af kravene i EU's Stabilitets- og Vækstpagt og af hensynet til at bevare troværdighed på de finansielle markeder. Økonomien kunne have været konsolideret mere i de forløbne år med højkonjunktur, "demografisk medvind" og ekstraordinære nordsøindtægter, men det er ikke sket, og nu er en stor del af råderummet opbrugt, og der er kun begrænset plads til yderligere finanspolitisk ekspansion. Den økonomiske situation er endvidere præget af meget stor usikkerhed. Specielt udviklingen i EU-landene, der har stor betydning for dansk økonomi, er stadig meget usikker, og der er en reel risiko for, at økonomien udvikler sig væsentlig mere ugunstigt end forudset i konjunkturvurderingen.

Hvis det sker, kan det – trods det begrænsede råderum – *på kort sigt* være hensigtsmæssigt med yderligere lempelse af finanspolitikken. Specielt er det vigtigt at være opmærksom på ledigheden, især for unge og nyuddannede, og at tilrettelægge den økonomiske politik således, at denne ikke stiger. Det er vigtigt, at der ikke udvikler sig langtidsledighed blandt unge og yngre, da det vil have store negative konsekvenser for arbejdsudbudet fra denne gruppe i lang tid fremover. Hvis ledigheden for unge og nyuddannede stiger, bør der gennemføres målrettede tiltag for at forbedre beskæftigelsen, eksempelvis yderligere offentlige bygge- og anlægsinvesteringer, flere lære- og elevpladser (i det offentlige eller ved yderligere tilskud til private virksomheder) og flere uddannelsespladser for eksempel på social- og sundhedsområdet. Genopretningsplanens nedsættelse af elevkompensationen i skolepraktik forekommer ikke hensigtsmæssig, hvis flest mulige unge skal fastholdes i uddannelse eller beskæftigelse, da det betyder, at det bliver forholdsvis (endnu) mere økonomisk attraktivt at modtage dagpenge eller kontanthjælp end at gennemføre en uddannelse som skolepraktik.

*På længere og lang sigt* er der behov for en stramning af finanspolitikken. Beregningerne i kapitel III viser klart, den nuværende politik ikke er holdbar, men vil føre til en accelererende offentlig gældssætning, også efter den aktuelle krise er overstået. Hertil kommer, at selv en holdbar politik kan implicere så store offentlige budgetunderskud, at der tabes troværdighed, og det bliver umuligt eller meget dyrt at finansiere den offentlige gæld, der opbygges. Store budgetunderskud er også i strid med Stabilitets- og Vækstpagten. For at opnå en troværdig og holdbar finanspolitik med balance mellem udgifter og indtægter er der brug for reformer der øger arbejdsudbudet, og for at begrænse de offentlige udgifter og opretholde et tilstrækkeligt skattetryk.

I forhold til målsætningen om *reformer* på arbejdsmarkedet udgør genopretningsplanens forkortelse af dagpengeperioden og de øvrige stramminger på dagpengeområdet et markant skridt i den rigtige retning. For at sikre at dette giver fuldt gennemslag på den strukturelle ledighed, er det vigtigt, at det ikke fører til ændringer i arbejdsmarkedets institutioner i form af længere opsigelsesvarsler eller lignende. I den sammenhæng havde det måske været hensigtsmæssigt, hvis man havde fulgt Arbejdsmarkedskommissionens model med mulighed for forlængelse af dagpengeperioden i situationer med særlig høj ledighed.

Der er fortsat behov for en efterlønsreform. En mulighed er den nedsættelse af efterlønsperioden, som er foreslået i afsnit IV.5., men en fuldstændig udfasning af ordningen vil have en endnu større effekt. I forbindelse med en efterlønsreform skal der tilbagebetales efterlønsbidrag til de årgange, hvis adgang til efterløn nedsættes eller bortfalder. Denne tilbagebetaling kan give en midlertidig stimulation af efterspørgslen på samme måde som frigivelsen af SP-opsparingen. Det er usikkert, hvor stor denne stimulation vil være, men formodentlig relativt mindre end ved frigivelsen af SP-opsparingen, da der er tale om betydeligt større beløb, og da de mest kreditbegrænsede husholdninger må forventes allerede at have fravalgt efterlønsordningen. Men en vis efterspørgselsstimulation må forventes, og det vil derfor være særdeles hensigtsmæssigt, at den nødvendige efterlønsreform gennemføres nu, hvor der er plads til og endda brug for en sådan stimulation.

Det *offentlig forbrug* er i de senere år steget voldsomt, og især det kommunale forbrug er vanskeligt at kontrollere. De kommunale budgetter overholder ikke altid de indgåede aftaler, og de faktiske udgifter overstiger budgetterne. Imidlertid er det næppe muligt at begrænse de kommunale og regionale udgifter blot ved strammere budgetregulering i form af omsættelige udgiftskvoter eller flerårige udgiftsrammer som foreslået i afsnit IV.4. Den øvrige regulering af kommunerne betyder, at en meget stor del af de kommunale budgetter i praksis er bundet og vanskelige at budgettere præcist. Det gælder eksempelvis udgifter på det specialiserede sociale område og til specialundervisning, hvor omfanget er reguleret af lovgivning og af praksis hos statslige ankeinstanser. Hertil kommer eksempelvis de administrative omkostninger på det sociale område og i arbejdsformidlingen, der følger af direkte af detaljeret statslig regulering af sagsbehandlingen med faste frister for samtaler med videre. Også regionernes økonomi vil i fremtiden blive vanskelig at styre, da en række udgifter bestemmes af borgernes behov, efterspørgsel og stigende tilbøjelighed til at søge offentligt finansieret behandling på privathospital, når behandlingsgarantien gør det muligt, jævnfør også *Dansk Økonomi efterår 2009*. Endelig vil der de næste mange år være et jævnt stigende demografisk pres på kommuner og regioners udgifter til behandling, pleje og omsorg for stadig flere ældre.

Hvis det offentlige forbrug skal begrænses og eksempelvis holdes på 27 % af BNP, er det nødvendigt, at kommuner og regioner får mulighed for at indskrænke deres service mærkbart. Genopretningsplanens besparelser på tolkebistand, nedsættelse af tilskud til høreapparater og afskaffelse af vederlagsfri kunstig befrugtning er småbitte skridt i denne retning. Men for at kunne kontrollere det offentlige forbrug, er det nødvendigt med langt mere omfattende initiativer, fx brugerbetaling på sundheds- og hjemmeplejeområdet og i forbindelse med personlige hjælpemidler.

*Skattestoppets* nominalprincip medfører løbende skattelettelser og bidrager dermed til holdbarhedsproblemet, især hvis det som forudsat i beregningerne fastholdes i sin nuværende form. Imidlertid forekommer det ikke troværdigt, at fremtidig økonomisk politik vil blive baseret på principper, der betyder, at skatten på de mest immobile skattekloder løbende udhules. Især ikke, da genopretningsplanens nedskæringer i børnefamilieydelsen og udvalgte overførsler allerede har gjort op med den målsætning om ”ro om familiernes økonomi”, der udgør skattestoppets politiske fundament. I øvrigt vil utroværdig finanspolitik med tilhørende usikkerhed om det fremtidige renteniveau kunne give betydeligt mere uro i mange familiers økonomi end selv omfattende skatteomlægninger. Nominalprincippet bør straks opgives, og fremtidige justeringer af skattesystemet tilrettelægges, så arbejdsudbudet stimuleres, hvilket vil understøtte finanspolitisk holdbarhed og fremme den økonomiske vækst.

Trods de store holdbarheds- og troværdighedsproblemer er det vigtigt, at finanspolitikken ikke udelukkende fokuserer på dette. Der skal også tages mest muligt hensyn til at sikre grundlaget for den fremtidige *økonomiske vækst*. Som beregningerne i afsnit III.4 viser, så bidrager produktivitetstilvækst ikke direkte til finanspolitisk holdbarhed, når såvel det offentlige forbrug som de fleste overførsler antages at vokse i samme takt som resten af økonomien. Men højere produktivitet og produktion er nødvendig for at sikre og helst udbygge velfærden i fremtiden, hvor der må forventes et øget pres fra global konkurrence og stigende råvarepriser. Det er vigtigt, at nødvendige finanspolitiske stramninger og reformer på såvel kort som lang skær under hensyn til vækst og produktivitet. Selvom beregningerne i afsnit III.5 viser, at uddannelse ikke eller kun i begrænset omfang bidrager til finanspolitisk holdbarhed, er de uddannelsespolitiske målsætninger stadig centrale. Nedskæringer på uddannelse eller for eksempel forskning eller infrastruktur kan afhjælpe den finanspolitiske holdbarhed, men det vil så være på bekostning af fremtidens velfærd, og bør derfor så vidt muligt undgås. I stedet bør nedskæringer rettes mod det løbende offentlige forbrug og indkomstoverførsler. I øvrigt vil et højt niveau for fremtidig produktion gøre det lettere at begrænse det offentlige forbrug og indkomstoverførslerne andel af BNP, og det kan herved indirekte bidrage til at løse holdbarhedsproblemerne.

## Særlig sagkyndig Torben M. Andersen

Rapporten tegner et billede af en økonomi i en svag men usikker opgang. Produktionen vil langsomt stige, og først senere vil dette blive fulgt af et fald i arbejdsløsheden. Som i en række andre lande er den finanspolitiske dagsorden ændret fra et spørgsmål om stabiliseringspolitik til et spørgsmål om konsolidering. Formandskabet pointerer, at den mest hensigtsmæssige strategi er at sikre finanspolitisk holdbarhed via reformer, hvilket også vil give et større spillerum for stabiliseringspolitikken på kort sigt. Denne strategi er ikke valgt, og derfor er de kortsigtede konsolideringsbehov større, end de ellers ville have været.

Mange lande er i en meget alvorlig finanspolitisk situation med store budgetunderskud og høj og stigende gæld. Selvom den akutte finanspolitiske krise i Europa tilsyneladende er afværget, er situationen fortsat meget alvorlig. Mange lande har eller vil gennemføre en finanspolitisk opstramning, som må forventes at få en afgørende effekt på konjunkturudviklingen. Det gælder i særlig grad for Europa, men også for USA udestår der store balanceproblemer. Store finanspolitiske stramninger vil have stor betydning for den internationale konjunkturudvikling og derfor også for Danmark. Fravær af finanspolitiske stramninger vil via finansiell uro også have en dæmpende effekt på konjunkturerne. Den finanspolitiske krise skaber derfor et stort usikkerhedsmoment i konjunkturvurderingen, og det er et spørgsmål, om de internationale konjunkturer i Europa og måske også USA vurderes for optimistisk. Der er således betydelig usikkerhed knyttet til vurderingen af konjunkturudviklingen med en risiko for, at det spæde opsving bliver bremset.

I rapporten er der flere steder påpeget usikkerhed knyttet til konjunktursituationen, og tonen i størstedelen af denne diskussion er, at risikoen primært er i den nedadgående retning. Det må tolkes på den måde, at den fremlagte prognose viser formandskabets vurdering af den mest sandsynlige udvikling og ikke den forventede udvikling. Dette rejser et mere generelt og principielt spørgsmål i relation til prognoser og usikkerhed. I lyset af finanskrisen har der internationalt været en diskussion om både analyserne og kommunikationen af den usikkerhed, der er knyttet til prognoser. I den aktuelle rapport fremgår usikkerhedsmomenter mere eller mindre eksplicit af teksten. Den underliggende usikkerhed kommer på den måde ikke tydeligt frem, og der er en risiko for, at prognosen tolkes for unuanceret. Det rejser spørgsmålet, om prognoserne og den tilknyttede usikkerhed kan præsenteres på en mere informativ måde.

I relation til finanspolitisk konsolidering er de finansielle markeders reaktion afgørende. Der henvises flere steder til denne mekanisme, men diskussionen af dette emne i afsnit I.2 er relativ sparsom. Dette er også uheldigt i relation til betydningen af dette spørgsmål for diskussionen af finanspolitisk holdbarhed i senere kapitler.

Meget af teksten er bygget op omkring figur 1.15, der i sig selv måske ikke er den mest overbevisende. Fjernes outlieren Grækenland, er det ikke klart, at der er nogen sammenhæng. Der er flere centrale spørgsmål knyttet til de finansielle markeders reaktioner på den finanspolitiske stilling. En er betydningen af offentlige budgetunderskud og gæld for det globale renteniveau. Med internationale kapitalmarkeder kan denne effekt være betydningsfuld. Herudover kan der være særlige risikopræmier knyttet til det enkelte land. Udviklingen den seneste tid omkring en række syd-europæiske lande har netop vist, at de finansielle markeder skelner mellem lande. Dette kan have en disciplinerende effekt. Nyere teoretiske og empiriske studier peger på gælden som den centrale variabel for troværdigheden og dermed rentereaktionen. Der er argumenter for, at renteeffekten af finanspolitiske problemer ikke nødvendigvis kommer gradvist men som et "spring" i renten, når en tærskel for gælden passerer. Ifølge nogle studier ligger det kritiske gælds niveau omkring 80-100 % af BNP. Det er dog selvsagt forbundet med stor usikkerhed på forhånd at fastlægge dette niveau for et givet land. Denne reaktion viser, at det er vigtigt i tide at gardere troværdigheden. Er den først tabt, kommer der en voldsom rentereaktion, der reelt betyder, at den økonomisk-politiske handlefrihed er låst. Efterfølgende vil det også tage lang tid igen at opbygge en troværdighed til finanspolitikken.

Tilpasning på arbejdsmarkedet viser et meget større fald i beskæftigelsen end stigningen i arbejdsløsheden. Der har således været en stor ændring i det registrerede arbejdsudbud. Denne arbejdsudbudsændring er knyttet til udenlandsk arbejdskraft, uddannelse og ledige uden rettighed til dagpenge eller mulighed for at modtage kontanthjælp. En indkredsning af størrelsen af disse komponenter er afgørende for at vurdere den reelle situation på arbejdsmarkedet, og er dermed også et vigtigt input for vurderingen af behovet for stabiliseringspolitik. Selvom spørgsmålet tages op i afsnit 1.6, savnes en mere dybtgående analyse af spørgsmålet og stillingtagen til, hvor stor det reelle ledighedsproblem er.

Denne rapport indeholder en række interessante og vigtige analyser af den finanspolitiske holdbarhed. Rapporten understreger, at det er centralt ikke alene at vurdere holdbarhedsindikatoren, men også den underliggende budgetprofil. Holdbarhed kan sikres på mange måde, men dette er kun en nødvendig betingelse for en troværdig finanspolitik. Forløb med systematiske budgetunderskud over flere tiår efterfulgt af år med overskud i en fjernere fremtid kan være holdbare i teknisk forstand (se f.eks. figur IV.1 ), men vil ikke nødvendigvis være troværdige.

Dette gælder både i forhold til den tiltro, de finansielle markeder knytter til udviklingen, men også i forhold til den sårbarhed i en stabiliseringspolitik disse forløb kan indebære. I en situation med stigende gældsopbygning og strukturelle budgetunderskud kan spillerummet for en aktiv stabiliseringspolitik i en lavkonjunktur være begrænset. En hensigtsmæssig profil for de offentlige finanser er derfor, at den

strukturelle budgetsaldo ikke udviser systematiske underskud inden for en overskuelig horisont af 15-20 år. At basere den aktuelle politik på en profil med systematiske budgetunderskud modsvaret af overskud i en fjern fremtid vil være et meget risikabelt grundlag for den økonomiske politik.

På den baggrund havde det været ønskeligt, om rapporten havde været mere tydelig med henblik på at afdække, hvilke ændringer i den økonomiske politik eller reformer der skal til for at sikre en budgetprofil med "tæt på balance" over en rimelig økonomiskpolitisk planlægningsperiode. Rapporten har en række eksperimenter og følsomhedsanalyser, men få konkrete anvisninger på tiltag til løsning af dette fundamentale problem.

I kapitlerne om holdbarhed nævnes spørgsmål om troværdig som argument i flere sammenhænge. Flere steder er det dog uklart, præcist hvilke faktorer, der er afgørende for troværdigheden. I den sammenhæng savnes en mere systematisk rapportering af profilen for gældsniveauet i de forskellige scenarier og reformmuligheder, der analyseres. Selvom gældsudviklingen er implicit afspejlet i forholdet mellem primær og totalbudgetsaldo, vil det være af stor pædagogisk værdi, at rapportere gældsudviklingen, også fordi det er den variable, der er tættest knyttet til spørgsmål om troværdighed og sårbarhed.

Analyserne af finanspolitisk holdbarhed har flere centrale konklusioner. For det første er den eksisterende politik ikke finanspolitisk holdbar, og der udestår et behov for justering af politikken. For det andet vil en sikring af finanspolitisk holdbarhed ikke nødvendigvis give en acceptabel budgetprofil. Endelig er der et stort behov for en meget stram udgiftsstyring – især i fravær af strukturreform. Formandskabet rejser i kapitel IV en række punkter i forhold til at sikre bedre rammer for styringen af finanspolitikken. Både erfaringerne fra de senere år og de fremadrettede udfordringer understreger vigtigheden af at etablere mere stramme rammer for styringen af finanspolitikken.

### **Særlig sagkyndig Nina Smith**

Den aktuelle konjunktursituation må vurderes som overordentlig usikker. Selvom der også i de seneste rapporter har været tale om stor usikkerhed, synes situationen lige nu endnu mere labil og kan pege både mod et gryende opsving og et fornyet dyk, for eksempel afledt af nye vanskeligheder på de internationale finansielle markeder. Hvis den positive udvikling fortsætter og formandskabets prognose om en positiv vækstudvikling på knap 2% i 2010 holder, er det rimeligt at reducere den ekspansive effekt af finanspolitikken i 2011 til et neutralt niveau. Hvis der imidlertid kommer et tilbageslag i den internationale og danske økonomi, vil der blive be-

hov for igen at lempe finanspolitikken, fordi en længere periode med voksende ledighed for alvor vil betyde en marginalisering af de svagere grupper på arbejdsmarkedet, herunder specielt unge nyuddannede.

Ovenstående strategi fordrer, at der er et finanspolitisk manøvrerum. Problemet er, at dette manøvrerum begynder at indsnævres. Som meget klart påpeget af formandskabet afhænger de finanspolitiske manøvrer muligheder meget af, hvor hurtigt og hvor store reformer, der gennemføres med henblik på at skabe finanspolitisk holdbarhed på mellemlangt og langt sigt. En optimal strategi for den økonomiske politik er hurtigst muligt at gennemføre nogle af de reformer, der igennem de senere år er foreslået af diverse kommissioner og af formandskabet, således at usikkerhederne med hensyn til den internationale konjunkturudvikling kan tackles med en passende dosering af finanspolitikken uden at være begrænset af hensynet at undgå en for stor gældsopbygning. Den nyligt vedtagne reduktion af dagpengeperioden, udgør et skridt i denne retning, men er - som det påpeges i formandskabets beregninger - slet ikke tilstrækkeligt til at sikre langsigtet holdbarhed på de offentlige finanser.

Med 'genopretningspakken' er der stræbt efter at skabe hurtig balance på de offentlige budgetter, primært gennem en meget stram finanspolitik, herunder en stærk opbremsning af (væksten i) det offentlige forbrug allerede fra 2011. Alternativt kunne der vælges en mere offensiv økonomisk politik, der via betydelige arbejdsmarkedsreformer øger arbejdsudbuddet i løbet af de kommende år og giver basis for en højere økonomisk vækst. Begge strategier indeholder store udfordringer. På den ene side er en målsætning om at reducere det offentlige forbrugs andel af BNP vanskelig, uanset at niveauet de seneste år er vokset kraftigt. En række faktorer, herunder aldring, velstandseffekter, udvikling i enhedsomkostninger mv. trækker alle i retning af at øge det offentlige forbrug også i fremtiden. På den anden side er befolkningens ønsker til øget fritid også veldokumenterede. Valget mellem de to strategier repræsenterer grundlæggende forskellige politiske valg, men begge veje er principielt mulige, fordi Danmark er et af de europæiske lande, som har det stærkeste finanspolitiske udgangspunkt.

I rapporten gennemføres nye beregninger af den finanspolitiske holdbarhed og der argumenteres for, at kravet til 'finanspolitisk holdbarhed' i fremtiden bør suppleres med krav til den 'finanspolitiske troværdighed', hvilket i lyset af bl.a. den seneste tids erfaringer fra Sydeuropa forekommer særdeles relevant. Det er en meget vigtig pointe, at timingen af over- eller underskud også er vigtigt, fordi lange perioder med gældsopbygning kan bringe troværdigheden af finanspolitikken i fare, uanset om finanspolitikken på langt sigt er holdbar. Derudover kan der generelt være grund til at benytte en vis disciplin med hensyn til brugen af begrebet finanspolitisk holdbarhed, således at der ikke indlægges mange fremtidige uspecificerede og usikre forbedringer af de offentlige budgetter.

Der foreslås i kapitel IV at indføre konjunkturafhængige incitamenter på og subsidi-er til kommunale investeringer, således at de offentlige investeringsudgifter i højere grad bliver konjunkturmedløbende. Tilsvarende foreslås nominelle udgiftsmål og flerårige udgiftsrammer som i Sverige for at sikre bedre styringsmuligheder for det offentlige forbrug. Generelt vil det være ønskeligt at overveje nye instrumenter, som kan forbedre styringsmulighederne på både kort og mellemlangt sigt, men også in-strumenter, som robustgør de offentlige finanser på langt sigt. Indeksering af folke-pensionsalderen er et godt eksempel på et sådan tiltag, som har meget stor betydning for den langsigtede finanspolitiske holdbarhed. En ophævelse af nominalprincippet i ejendomsbeskatningen og andre afgifter ville tilsvarende forøge holdbarheden. Men også tiltag, der robustgør de offentlige udgifter til forbrug bør fremmes. En omlæg-ning og forøgelse af brugerbetalingen på offentlige serviceydelser er et vigtigt in-strument til at styre den fremtidige adfærd og efterspørgsel, som ville gøre det langt lettere for kommunerne at overholde deres udgiftsbudgetter.

Kapitel IV indeholder en analyse af betydningen af øget uddannelse for den finans-politiske holdbarhed. Det er uden for diskussion, at i det omfang et øget uddannel-sniveau øger væksten via produktiviteten, vil det ikke afhjælpe de langsigtede finanspolitiske holdbarhedsproblemer i synderligt, fordi overførselsindkomsterne reguleres med lønudviklingen. Kun hvis erhvervs- frekvenserne øges som en direkte følge af et øget uddannelsesniveau er der en effekt på den finanspolitiske holdbar-hed som den beregnes i DREAM. Mere uddannelse er således ikke som de korrekt angives i rapporten en *tilstrækkelig* betingelse for at løse de langsigtede holdbar-hedsproblemer. Det udelukker selvsagt ikke, at mere uddannelse er en *nødvendig* betingelse for en holdbar fremtidig økonomisk udvikling, fordi der internationalt satses meget stærkt på at højne befolkningernes uddannelsesniveau i mange lande, ikke mindst uden for Europa. Hvis Danmark skal fastholde sin position blandt nogle af verden rigeste lande er investeringer i både kvantitet og kvalitet af uddannelses-systemet derfor et afgørende element. Tilsvarende gælder, at fordelingspolitiske målsætninger om en relativt lige indkomstfordeling stiller store krav til bredden i uddannelsessystemet. Målsætningerne om 95% og 50% af en ungdomsårgang får henholdsvis en ungdomsuddannelse og en videregående uddannelse er derfor gode og ambitiøse mål, som der ikke bør slækkes på. Det udelukker naturligvis ikke, at man i fremtiden kan overveje, om en del af finansieringen på de længstvarende ud-dannelser, hvor forholdet mellem det privatøkonomiske og det samfundsøkonomi-ske afkast er højest, delvis bør overtages af dem, der selv har størst gavn af investe-ringerne, nemlig de fremtidige kandidater med disse uddannelser.



## Summary

This is an English Summary of the report for the Danish Economic Council, *Dansk Økonomi, forår 2010* (spring 2010, in Danish only, henceforth referred to as The Report). The Report focuses on the fiscal challenges that the Danish economy faces in the short, medium and long run.

At the end of 2008 and during part of 2009 the global economy experienced one of the most severe recessions for many years. World trade fell 20 percent in the closing stages of 2008 and most countries experienced negative growth rates. Danish production fell almost 5 percent in 2009, and private employment has decreased by around 175,000 since the business cycle peaked.

In response to the crisis, Denmark, along with many other countries, reacted by expanding monetary as well as fiscal policy. These measures helped counteract the negative effects on the economy of the slow down. However, the fiscal expansion, in combination with the cyclically induced budget responses, has resulted in large public deficits. In Denmark a surplus of more than 5 percent of GDP during the upswing was transformed into a deficit of about the same size in 2010.

The expansive policies have led to large public deficits in many economies, not least in Europe where many countries have violated the Stability and Growth Pact, which states that public deficits must not exceed 3 percent of GDP. The size and acceleration of the deficits led to substantial turmoil in the financial markets. The turmoil hit the Greek economy particularly hard, but other countries with large public deficits have suffered as well. The large deficits raised fears that some of the hardest hit countries might not be able to meet their debt obligations. This fear resulted in a significant increase in interest rates on treasury bonds in Greece and other countries. The financial turmoil has since been dampened considerably following establishment of the EU Stabilisation Plan and by the agreements reached with the EU and the IMF, which makes substantial loans to countries in financial crisis, on condition that they imple-

ment wide ranging budgetary improvements. The turmoil served to show how important fiscal credibility is, and how fatal the consequences can be if fiscal policy is not perceived to be credible.

Even though the worst part of the crisis seems to have passed, many countries now face the immediate need to consolidate their public budgets. The necessary economic tightening will slow down the speed of the recovery and it is therefore expected that the normalization of the economic situation will take several years for most European countries, including Denmark. It is assessed that production and employment in Denmark will not return to their normal levels before 2015.

The analyses in The Report reveal that the Danish economy is facing large challenges. The trajectory of the public budget deficit to 2020 is projected to be worse than forecast in the Danish government's convergence programme. The need to restrain public expenditure, in the absence of significant reforms or tax increases, is, therefore, more severe than anticipated in the convergence programme. This is partly due to the expectation that the return to normal economic conditions will be slow and, as shown in The Report, partly due to the fact that the underlying growth in productivity is likely to be lower than previously expected. A lower growth rate in productivity implies that real public consumption must increase at a correspondingly lower pace in order to maintain a given development in public consumption relative to the total economy.

The large deficits have increased long-term fiscal challenges. The long-term challenge is to ensure that future generations can maintain a welfare state of the same size relative to the total economy as that of the present generations. The demographic development implies that the generations that will be leaving the labour market in future decades will be larger than those entering it.

As part of the welfare reforms adopted by parliament in 2006, the retirement age in Denmark will be gradually raised and this will reduce some of the pressure on the

public finances. However, the part of the welfare reform that deals with the retirement age will not be implemented until 2019. Moreover, the analyses in The Report reveal that in order to secure the long-term sustainability of the public finances, further measures will be needed.

While a sustainable fiscal policy is necessary, it is not sufficient to secure an appropriate and credible development in public finances. A development which is, in a technical sense, sustainable does not necessarily ensure that annual public deficits will be reduced sufficiently. The projections in this report show that sustainable development could be consistent with a period of around 30 years of public deficits in excess of 3 percent of GDP. Not only would this violate the EU Stability and Growth Pact, but financial markets would be likely to perceive this as non-credible. Deficits of this size for so many years induce a risk of public debt being financed by higher interest rates. This would lead to larger deficits that may induce even higher interest rates on public debt, thereby creating a vicious spiral.

The demographic trend will tend to induce large public deficits for a long time to come. In order to ensure a credible budgetary trajectory, it is necessary to reduce the size of these deficits substantially. This will require significant restraint in public expenditure combined with comprehensive labour market reforms and changes in the retirement system. Without these measures, considerable tax increases cannot be avoided.

The rest of this summary is divided into the following subjects:

- The Danish Economy, cf. Chapter I in the Danish Report.
- Recommendations regarding economic policy in the short run.
- The medium- and long-run projections, cf. Chapters II and III.
- Policy recommendations for planning sustainable and credible fiscal policy in the medium and long run, including a brief presentation of some elements that could be a part of a future 2020 plan, cf. chapter IV.

## **Chapter I: The Danish economy**

The forecast for the Danish economy presented in Chapter I of the Report is for growth slightly above the trend growth rate in 2010 and the years that follow. It is expected that growth will be around 1¾ percent in 2010, which is about ½ a percentage point higher than expected in *Dansk Økonomi, efterår 2009 (autumn 2009)*.

The higher than expected growth rate is partly due to the expectation of higher than anticipated export growth, but is also due to the effects of the expansionary fiscal policy in 2010. The fiscal expansion consists mainly of increases in public investment and lower taxes coming into effect following the tax reform in 2009. The tax cuts increase disposable income thereby stimulating private consumption. Private consumption had already started to increase in late 2009, which is partly due to the release of the Special Pensions Savings. Furthermore, house prices ceased falling in the second half of 2009 and this contributed to higher private consumption as well. The stabilisation of house prices is the result of the very low short-term interest rates, including low interest rates on short-term adjustable-rate loans. It is also expected that low interest rates will continue to support house prices in 2011, but the combination of uncertainty regarding the future state of the economy and

the prospect of interest rate rises will tend to drag down house prices. Consequently, it is expected that house prices will remain almost unchanged over the coming years.

An expected tightening of the fiscal stance will drag down economic growth in 2011. In accordance with the convergence programme of the Danish government it is assumed that growth in real public consumption will be zero in the period 2011-13. What's more, public investment will be reduced from the relatively high level seen in 2010. Finally, the phasing-in of the revenue elements of the tax reform will have a negative effect on economic growth. Overall, fiscal policy is forecast to drag down economic growth by 0.6 of a percentage point in 2011.

As a result of a tighter fiscal policy, economic growth is expected to fall to around 1 percent in 2011. An increasing consumption ratio, increasing investments and higher export growth will help counteract the effects of the tighter fiscal policy in 2011, but these factors will not be enough to completely neutralize the negative effects on the growth rate.

The improved state of the economy is expected to lead to the consumption ratio increasing further in 2012, while at the same time growth in investment and exports is expected to gain strength. Fiscal policy is also expected to be less counteractive in 2012, and economic growth is therefore expected to increase to around 1¾ percent.

According to this forecast, growth in production in 2010 and 2011 will not be enough to ensure an increase in employment. On the contrary, employment is expected to fall, though by a moderate rate. This is partly due to the expectation of relatively high growth rates in productivity following a couple of years of very small productivity gains. As a consequence of the expectation of falling employment, unemployment is expected to increase further. However, as a result of better growth prospects and the surprisingly positive development in unemployment in the beginning of 2010, the increase in unemployment is now expected to be significantly lower than predicted in autumn 2009. It is now

expected that the number of unemployed will peak at around 150,000 in 2011.

The increase in unemployment has been moderate despite the fact that employment has decreased by about 175,000 people since the peak. The reason for this apparent paradox is that the labour force has turned out to be more sensitive to the business cycle fluctuations than expected. Part of the explanation for the reduced labour force is that a considerable amount of foreign labour has left Denmark. Another possible part of the explanation is that there has been significant increases in the number of unemployed who are not insured and therefore not entitled to receive economic assistance. These persons are not counted as a part of the official labour force.

The development in the labour market has led to a significant drop in wage increases. It is expected that annual wage increases will be around 2-2¼ percent in 2010-12, which is markedly lower than in recent years. However, wage increases abroad are forecast to be even lower and this will lead to a deterioration in Danish wage competitiveness, except in 2010 where a weakened currency is having a positive effect on competitiveness.

The normalisation of the economic situation combined with the fiscal tightening will reduce the public budget deficit markedly. This year the public deficit is expected to be around 5 percent of GDP, but in 2012, it is expected to be down to 2 ¾ percent, bringing Denmark into compliance with the EU Stability and Growth Pact. However, without any further measures there is no prospect of the public budget being balanced in the following years, cf. chapter II and III.

The central figures of the forecast can be seen from table 1.

Table 1 Short-term outlook for the Danish economy

	Current	Percent	Percentage change, volume				
	prices	of GDP					
	DKK bn.						
	2009	2009	2008	2009	2010	2011	2012
Private consumption	817.4	49.3	-0.3	-4.6	2.0	1.6	3.1
Public consumption	492.1	29.7	1.6	2.5	0.7	0.0	0.0
Gross fixed capital formation	312.1	18.8	-4.5	-13.6	-0.8	2.8	4.1
consisting of:							
Residential investments	84.9	5.1	-14.2	-16.8	-5.5	2.6	4.3
Business fixed investments	191.6	10.9	-0.2	-13.8	-5.0	6.8	5.9
Public investments	35.7	2.2	-2.9	20.1	20.0	-15.0	-5.5
Stockbuilding <sup>a)</sup>	-19.1	-1.2	0.3	-2.0	1.5	0.1	0.0
Total domestic demand	1,602.6	96.6	-0.5	-6.3	2.3	1.4	2.3
Exports of goods and services	784.2	47.2	2.4	-10.4	1.6	2.5	3.1
Imports of goods and services	727.0	43.8	3.3	-13.2	2.9	3.3	4.5
GDP	1,659.7	100.0	-0.9	-4.9	1.7	1.1	1.7
<b>Key indicators</b>							
Consumer prices, percentage change <sup>b)</sup>			3.2	1.3	2.3	2.0	1.9
Unemployment, percent <sup>c)</sup>			1.8	3.4	4.3	5.2	5.0
Current account, DKK bn.			38.0	66.3	59.4	55.0	47.5
Current account, percent of GDP			2.2	4.0	3.4	3.1	2.6
General government financial balance, DKK bn.			59.8	-46.7	-88.3	-69.5	-51.4
General government fin. balance, per cent of GDP			3.4	-2.8	-5.1	-3.9	-2.8
Hourly wage costs, percentage change			4.2	2.9	2.3	2.0	2.3
Terms of trade, percentage change			1.2	-0.7	1.0	0.8	0.1

a) The percentage changes are calculated as real change in stock building relative to GDP in the previous year.

b) Implicit private consumption deflator.

c) Percentage of the total labour force. National definition.

Source: Statistics Denmark, National Accounts and own estimates.

## Policy recommendations

The fiscal expansion has been considerable in Denmark, consisting primarily of increases in public consumption, bringing forward public investments, tax cuts that are underfinanced in the short run and the release of the Special Pension Savings. The contribution of the fiscal stimulus to growth was almost 1½ percentage points in 2009; this excludes the contribution from the release of the Special Pension Savings, which is estimated to be around ¼ of a percentage point. It is expected that fiscal policy will further stimulate the economy in 2010 by ¾ of a percentage point. Thus, since 2008 fiscal policy will have contributed a 2½ percent increase in GDP. The total expansion in 2010 is therefore in line with the recommendations put forward by the chairmanship in *Dansk Økonomi, forår 2009* (spring 2009) and *Dansk Økonomi, efterår 2009* (autumn 2009). However, in two central areas the chairmanship's recommendations have not been followed; namely in the timing and composition of the fiscal expansion and by ignoring the recommended structural reforms.

Compared to the recommendations of the chairmanship, a large part of the fiscal expansion was carried out in 2009 when unemployment was still relatively low. Moreover, a large part of the expansion consisted of increases in public consumption, which in 2009 was around 28 percent of structural GDP. Consequently, public consumption exceeded the benchmark set out in the Danish government's so-called 2015 Plan for the medium-term public finances (26½ percent of structural GDP). By 2009 public consumption was at a historically high level of 29 percent of actual GDP. The calculations presented in chapter II of The Report illustrate that, with realistic assumptions about, e.g., productivity growth, up to 10 years of zero growth in real public consumption may be needed in order to bring the public share down to the 2007 level (27 percent of structural GDP). Past experience with controlling public expenditure shows that it will be very hard to bring it down enough to meet the requirements.



The other area where the recommendations from the chairmanship have not been adopted is the question of structural reforms. In *Dansk Økonomi, forår 2009* (spring 2009) the chairmanship recommended a two-sided strategy where the short-run expansion was complemented by extensive structural reforms in order to secure sustainable development of the public finances. However, the Danish Government has not initiated such reforms.

The combination of the lack of reform and the fact that a large part of the expansion has been achieved through increases in public consumption has increased the fiscal challenges significantly. Even though the business cycle situation in itself calls for continued fiscal expansion in 2011, it is recommended that fiscal consolidation begins in 2011, and that the extent should be similar to the one in the Danish government's convergence programme.

However, should the economic outlook for 2011 deteriorate relative to the one put out in this forecast, fiscal policy ought to be reconsidered when finally deciding upon next year's economic framework. It is essential, though, that a less tight fiscal policy is complemented by the adoption of structural reforms that will improve the underlying structural balance, see the recommendations in chapter IV of the Report.

The extent and consequences of the financial crisis have led to international pressure to tighten the rules for banks. The Basel Committee, organised under the central banks' bank, Bank for International Settlements, has prepared the existing Basel II rules and the latest response from the Basel Committee will probably also form the basis for the following changes of rules: capital requirements are expected to be tightened and new liquidity rules for banks are likely to be introduced. The financial crisis has shown that governments need to provide guarantees and capital when banks are in trouble. The chairmanship assesses that tighter rules are appropriate even though this tightening will lead to a more costly capital structure in the financial sector. The purpose of tighter rules is to reduce the risk of governments again having to supply funds for banks.

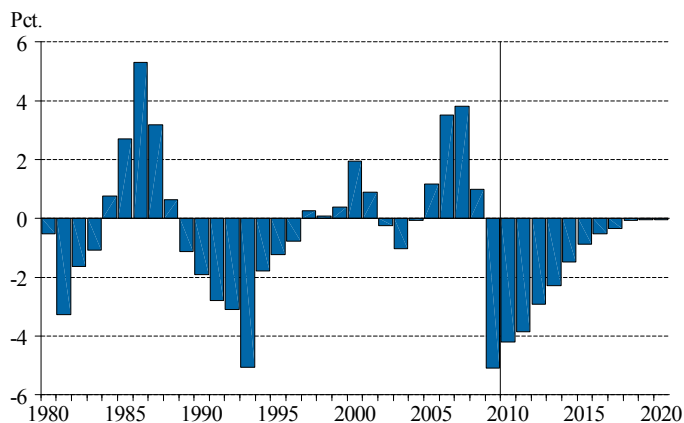
The implementation of tighter rules may affect the Danish mortgage sector through the effect on short-term adjustable rate loans. These loans, in their current structure, are not essential for the Danish housing-finance system. As short-term adjustable rate loans can contribute to macroeconomic instability, it would not necessarily be a disadvantage for the Danish economy if households were forced to replace a part of the adjustable rate loans with more stable loans (e.g. fixed-rate loans).

### **Chapters II and III: Medium and long run projections**

In chapter II of The Report, a projection for the development of the Danish economy up to 2020 is presented, while chapter III presents an even longer-term projection. The focus of the projections is on the development in public finances.

The projections are based on the assumption that the normalisation of the business cycle that is expected to begin during 2010-12 (the forecasting period in chapter I) continues over the period towards 2020. However, the cyclical imbalance is so large that the business cycle situation is not expected to be fully normalised for several years, cf. figure A.

Figure A Output gap in the medium term projection



Note: Output gap denotes the difference between actual/expected production and (GDP) and its structural level.

Source: Statistics Denmark, National Accounts and own estimates.

The projection to 2020 is based on the assumption that real public consumption is held constant in the period 2011-13. After which the growth in real public consumption is assumed to be the same as in the 2015 Plan. Due to a technical assumption, this also applies to the period 2015-20. This is similar to the assumption in the convergence programme on growth in real public consumption. The unspecified elements in the convergence programme consisting of public savings (including a lowering of transfers by DKK 11 billion) and structural reforms (which improve the budget balance by DKK 7 billion) are, however, not included in the present projection.<sup>1</sup>

In this medium-term projection the forecast for the public budget deficit is considerably worse than in the government's convergence programme. In 2020 the public budget balance is about 2 percent of GDP lower than in the convergence programme. In particular, there are three reasons why this projection contains a worse outlook for public balances.

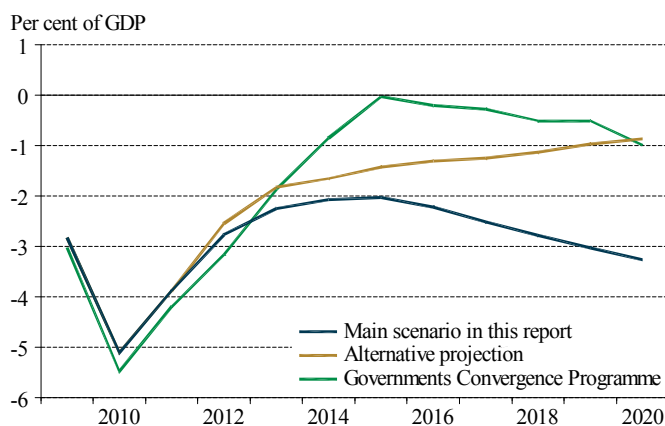
1) The Danish government put forward an initiative after the editorial deadline that specifies savings of DKK 11 billion. The initiative contains a nominal freeze of transfers and tax brackets in 2011 and 2012.

The first one is that this projection contains a slower than initially forecast normalisation of the business cycle situation. This leads to larger deficits towards 2020 and thus to larger debt and interest expenses. Second, the unspecified elements in the convergence programme (lower transfers and structural reforms) are not included. Finally, the underlying growth in GDP in this projection is about  $\frac{1}{2}$  a percentage point lower than assumed in the convergence programme. This implies that, for a given growth rate in public consumption, public consumption as a share of GDP will be higher. In this projection public consumption amounts to about  $28\frac{1}{2}$  percent of GDP in 2020 compared to the 27 percent level forecast in the convergence programme.

The importance of the two latter differences is illustrated by an alternative projection. In this alternative projection the unspecified elements (lower transfers and structural reforms) in the convergence programme are included while at the same time it is assumed that public consumption gradually adapts to the same percent level of GDP as in the convergence programme. This eliminates the most important effect of the different assumptions about the underlying productivity growth. The requirement that public consumption as a share of GDP equals the share in the convergence programme is assumed to be achieved by a longer period with very low growth rates in real public consumption. Hence, it is assumed that real public consumption only grows at 0.1 percent each year over the period 2014-20, compared with growth rates between  $\frac{3}{4}$  and  $1\frac{1}{4}$  percent in the basic projection (and in the convergence programme).

The developments in public budget balances according to the convergence programme, this medium-term projection and the alternative projection (with lower growth in public consumption) are shown in figure B.

Figure B Public budget balances



Note: In the alternative projection it is assumed that the Convergence Programme's unspecified cuts and reforms (that improve the budget by 18 billion DKK) are implemented, and that public consumption is reduced to the same level as in the Convergence Programme (that is 27 percent of GDP as opposed to the main scenario's 28¼ percent).

Source: *Denmark's Convergence Programme 2009* and own estimates.

The figure shows that public budget balances in this projection will be almost identical to that in the convergence programme if the unspecified elements are included, and it is assumed that public consumption amounts to 27 percent of GDP in 2020. However, the development towards 2020 is much worse in this projection even though all the requirements from the convergence programme are incorporated. This is partly due to the slower normalisation of the business cycle and partly due to the assumption that the increase in structural employment, which follows from the structural reforms, is only gradually translated into an increase in actual employment.

The calculations show that it might be very difficult to attain the government's goal of a balanced budget in 2015. According to the calculations, this would require a faster normalisation of the business cycle than expected in this projection and the structural reforms should have their full impact in 2015. In addition, the calculations indicate that the requirement for the development in the share of public

consumption relative to total GDP is crucial. With the assumptions about underlying productivity growth in this projection, 9-10 years of zero growth in real public consumption are necessary, compared to a period of three years in the convergence programme. Given that there have only been five years with growth in real public consumption of less than a  $\frac{1}{4}$  percent in the last 40 years, holding growth rates at zero for 9-10 years would seem to be a very difficult challenge.

Chapter III of The Report presents a long-term projection of the Danish economy, which builds upon the medium-term projection to 2020 presented in chapter II. The long-term projection period is the 21<sup>st</sup> century, although the period up to 2040 is particularly emphasized. The projection has been made using the so-called DREAM model, which is a computable general equilibrium model for the Danish economy.

An appropriate long-term economic policy should ensure fiscal sustainability. That is, it should ensure that current public services and other public expenditure can be maintained at an unchanged level into the future without increasing taxes, and without public debt exploding.

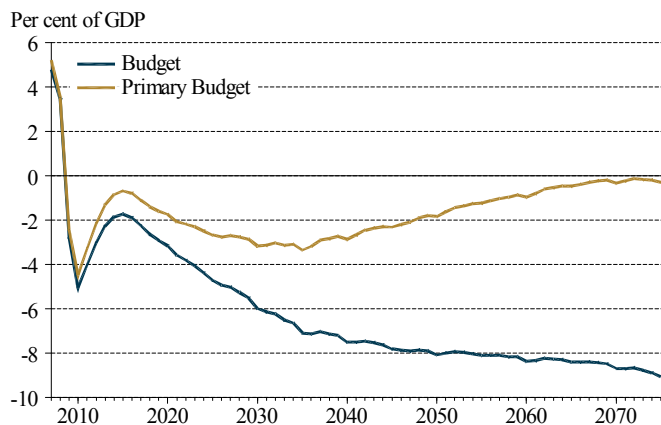
However, it is not sufficient to establish fiscal sustainability. The trajectory of the public budget also has to be credible. In principle, a sustainable fiscal policy may involve large levels of public debt for a very long period of time. This may not only be incompatible with the EU's Stability and Growth Pact requirement that public deficits must not exceed 3 percent of GDP, but it is also very unlikely to be perceived as a credible trajectory by financial markets. Large deficits for very long periods involve a substantial risk that additional risk premiums will have to be paid, thereby increasing the cost of financing the public debt. This would imply even bigger losses that could raise interest rates on public debt even further and create a vicious spiral. Hence, a credible fiscal policy must also ensure that annual public deficits are moderate.

According to the long-term projection, the labour force will shrink by about 3 percent during the next decade. Thereaf-

ter, the labour force will grow gradually throughout the projection period. This is primarily attributable to the 2006 Welfare Agreement (“velfærdsaftalen”) under which the retirement age from 2019 onwards will be indexed to the increasing life expectancy. Because of the expected continued growth in productivity, the living standards of the population are expected to grow considerably. GDP per capita is expected to have doubled by around 2050.

The projection also forecasts a worsening of the public budget that starts in 2015 and continues throughout the projection period, as shown in figure C. This is partly because of demographic trends over the coming decades, but is also a result of the low starting point of the Danish economy. The trajectory of the public budget deficit implies that Denmark would be in clear violation of the EU’s Stability and Growth Pact and would undoubtedly lead to such marked increases in the interest rate on Danish government bonds that this scenario rules itself out.

*Figure C Public budget balances over the projection period*



Note: The primary budget is equal to the actual budget minus net interest expenditure. When the actual budget deficit is larger than the primary budget deficit, net public debt and, consequently, interest expenditure are positive.

Source: DREAM calculations.

Moreover, the projection suggests that Danish fiscal policy is unsustainable by an amount of 1.4 percent of GDP, which corresponds to about DKK 25 billion in current prices and wage levels. This implies that the public budget must be permanently improved by 1.4 percent of GDP in order to ensure sustainability.

As the current fiscal policy is unsustainable according to the projections, the budget must be improved. To improve fiscal sustainability it will be necessary to introduce measures that increase revenue or decrease expenditure. Revenue-increasing measures could include tax reforms that result in a net surplus, or reforms that effectively increase the labour force, whereas expenditure can be lowered by reducing public consumption and/or public transfers. Chapter III of The Report illustrates a series of measures that individually or in combination could improve the public budget such that fiscal policy becomes sustainable. Table B provides an overview of the consequences of some of these measures. Obviously, there are many other ways to improve the public budget.



*Table B Selected budget-improving actions*

	<b>Improvement of SI</b>	<b>Permanent annual improvement</b>	<b>Improvement of government budget in 2040</b>
	Percent of GDP	DKK billions	Percent of GDP
Reduction of government spending by 1.5 percent from 2021	1.4	25	3.0
Adjusting all transfers by the CPI for eight years from 2021	1.5	27	3.1
Abolition of the voluntary early retirement pension scheme from 2013	0.9	16	2.5
Abolition of voluntary early retirement pension scheme from 2019	0.8	14	1.7
Reduction of the voluntary early retirement pension scheme period to three years from 2013	0.5	9	1.7
Reduction of structural unemployment by 0.7 percentage points from 2021	0.3	6	0.8
Increase lower tax rate by 3½ percentage points from 2021	1.4	25	2.7
Abolition of the nominal tax freeze cap from 2021	0.9	16	0.1
Abolition of the nominal tax freeze cap from 2012	1.2	21	0.9
<b>Base scenario</b>	<b>1.4</b>		<b>7.5</b>

Note: SI = sustainability indicator. Billions are in 2010 prices.

Source: DREAM calculations.

The analyses reveal that a permanent reduction in public spending of 1.5 percent of GDP will improve sustainability by 1.4 percentage points, which exactly ensures sustainability. However, this improvement in sustainability is not sufficient to ensure that the public budget meets the requirements of the EU's Stability and Growth Pact in the long term. The improvement of the public budget by 3 percent of GDP in 2040 is far from enough to fulfil the EU requirement of a deficit of no more than 0.5 a percent of GDP.

A broadly similar improvement in sustainability can be achieved by increasing the lower tax rate by 3½ percentage points, or by adjusting all transfers by the inflation rate rather than by the wage growth rate for eight years.

Moreover, full abolition of the Danish voluntary early retirement pension scheme can improve sustainability by about 0.9 of a percentage point, if the inflow to the scheme stops in 2013. This corresponds to a permanent improvement in the public budget of about DKK 16 billion. A reduction in the length of the voluntary early retirement pension scheme period from 5 to 3 years would improve sustainability by around 0.5 percent of GDP.

A reform of the unemployment benefit scheme that reduces structural unemployment by 0.7 percentage points, or about 20,000 persons, would improve fiscal sustainability by 0.3 percent. Such a reform could, for example, include a shortening of the period in which the unemployed are entitled to receive benefits.

Finally, table B shows that removing the nominal cap on the so-called Danish tax freeze from 2012 would improve sustainability by 1.2 percentage points, while removal from 2021 would improve sustainability by only 0.9 percentage points. By freezing some taxes and duties in DKK, including property taxes, inflation gradually erodes real revenue.

Increasing participation in higher education has also been proposed as a way to improve public finances. However, its effect on sustainability is associated with great uncertainty.

If the effect of education on labour market participation is limited, or if the marginal individuals who complete an education are more expensive to educate than those who already have an education, then sustainability can actually be worsened due to the additional effort.

A common feature of all the analyses outlined above is that they do not prevent significant public deficits in the medium run. Hence, the projections show that sustainability is not a sufficient condition to ensure a credible trajectory for the public budget. A necessary condition for a credible long-term economic policy is to improve the development of the public budget significantly.

#### **Chapter IV: A sustainable and credible fiscal policy**

This chapter of The Report contains a discussion of the principles and framework for the preparation of the fiscal policy in the short-, medium- and long-run term. The objective is to describe the fundamental principles for a future 2020 plan and to give an insight into some of the elements that are required to make fiscal policy both sustainable and credible.

The EU Stability and Growth Pact requires the budget deficit to be no higher than 3 percent of GDP and the public debt to be less than 60 percent. The credibility of economic policy is strengthened by the fact that the Pact holds deficits under a certain size and requires approximately balanced budgets in the long run. Large deficits which have developed within a short time period or which could be permanent could increase the interest rate on public debt. Even though the present turmoil hitting Greek bonds must not be overestimated, it does emphasize the importance of the credibility of a state's ability and commitment to fulfilling its debt obligations. Mistrust in a country's commitment to fulfilling its obligations, whether there is reason for this or not, may lead to a substantially higher interest rate and start vicious circles of larger deficits and even higher interest rates.

The Stability and Growth Pact requires the actual deficit to be less than 3 percent and the implication is that countries have to keep public finances in balance or in surplus. This is especially true for a country like Denmark with large automatic stabilizing budget reactions. Therefore, if the government wants to use fiscal policy to stabilize the economy, public finances must be healthy.

The projections forecast increasing pressure on the public finances until 2040 due to demographic factors. The estimates in chapter III show that it will be very difficult to prevent several decades with substantial deficits. Even technically sustainable projections exhibit deficits larger than 3 percent of GDP from 2030 to 2060. This is far from being in line with the requirement of balanced budgets. One of the causes of the predicted long term deficits is the demographic factors that imply that a larger than usual proportion of the population will retire from the labour market up to 2040. Chapter III illustrates that the accumulation of deficits builds up a large debt, and that interest payments increase public deficits. The situation with a larger labour force and fewer retirees that applied in previous decades was not utilized to accumulate public net wealth that could have financed the future retirement of the large generations, which means the economy faces the prospect of major deficits in the coming decades. Public expenditure has generally been too high compared to tax income and it still is.

The Growth and Stability Pact does not include incentives to establish and retain public surpluses in good times, no matter whether the cause of the good times is high growth or favourable demographic situations. It is a task, on the national level, to secure the necessary positive stance in good times.

Fiscal policy in Denmark is determined in two steps, where the first step is the agreement between the local and the central governments on the local governments' expenditure. The second step is the budget. Even though the tax freeze may have contributed to a reduction in the growth of public spending, it is concluded that control of public expenditure

has been insufficient and it has been the norm to systematically exceed the planned and agreed budgets. There is a need for new instruments. It is recommended that the central Government introduces taxes and subsidies to regulate the local governments' investments. When economic conditions deteriorate the local governments could receive a subsidy but when growth is high they would have to pay a tax. Further, it is recommended that the Government introduce tradable local government "expenditure rights" limiting the local governments' expenditure to the number of "rights".

The Swedish experience with such local government budget constraints over several years seems to be positive, and should be investigated as a possible inspiration for the introduction of similar instruments in Denmark. Nominal expenditure goals should replace the current system that targets real growth in public expenditure. Real growth is not an appropriate target, because there is considerable uncertainty about the price of public consumption. In the short run it is much more efficient to use the growth contribution from fiscal policy as an instrument in the fiscal policy.

Short-term fiscal policy must be conducted within the framework of long-term policy. Denmark has a good tradition of preparing medium-term plans. These plans ensure a longer-term focus for the public finances and have contributed to the fact that Denmark is, despite everything, in a better position than most other EU countries.

A future 2020 plan must develop the tradition further and introduce measurable milestones and targets:

- The plan must contain targets for the trajectory of the cyclically adjusted budget to 2020.
- The plan must ensure fiscal sustainability and specify how much of the adjustment should take place within the time frame of the plan, and how much should take place afterwards.
- The plan must set milestones to make certain that the long-run profile of the structural budget is credible and in accordance with the EU regulations. Fiscal sustainability is not sufficient.
- The existing milestones for the size of public consumption relative to GDP must be kept. The annual targets for the real growth of public consumption must be substituted by nominal targets which are adjusted to ensure that the proportion used for consumption is not exceeded.
- The plan must introduce ways of sanctioning those who exceed the targets to ensure they consequently meet their targets in future.
- The plan must contain a specified list of structural reforms and savings.
- The plan must take account of expensive goals and ways of financing these. This could be the goals for educational attainment or the emission of green house gases.

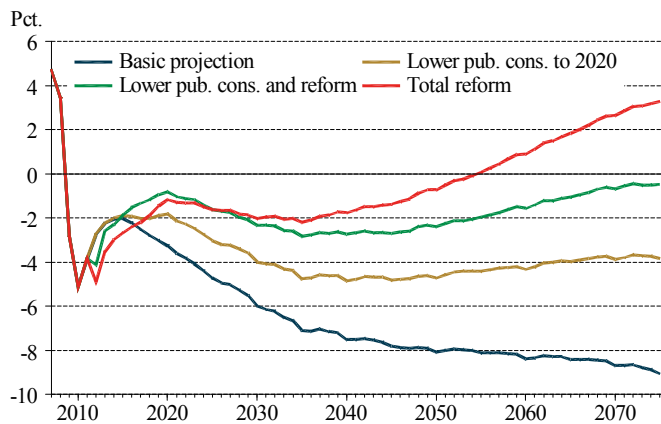
The chairmanship assesses that it is necessary to implement a plan containing traditional cuts in public expenditure and/or higher taxes and at the same time introduce wide ranging reforms aimed at increasing the supply of labour. Without such fiscal tightening and the implementation of the reforms, many years of large public deficits must be expected, and the development of the budget is clearly neither sustainable nor credible.

To illustrate the elements necessary for a plan which is both sustainable and credible, an example showing the minimum required level of fiscal consolidation for the

2020 plan has been calculated. The elements of the plan are the following and they are illustrated in figure D.

- A reform of the early retirement system which reduces the maximum period to three years, to be phased in from 2012.
- A labour market reform reducing the length of unemployment benefit entitlements such that the structural level of unemployment is reduced by ½ a percentage point.
- Abolition of the nominal tax freeze from 2012.
- A tight fiscal policy with a milestone for public consumption to be reduced to a maximum of 27 percent of GDP by 2020.

*Figure D Public budget balances*



Note: The blue curve is the basic projection in chapter III.  
 The brown curve builds on top of the blue curve but also includes the effects of limiting public consumption expenditure to 27 percent of GDP by 2020.  
 The green curve further includes a reduction in the early retirement scheme to a maximum of 3 years and the effect of labour market reforms that reduce the structural level of unemployment ½ a percentage point.  
 The red curve finally also includes abolition of the nominal tax freeze. The red curve illustrates the consequences for the budget if the total minimum plan is introduced.

Source: Own calculations.

The calculations and the figure illustrate that there would be a considerable budget deficit for the next 40-50 years even if all four elements of the plan were introduced. In the short run the budget is expected to approach balance, but even when the deficit is at its lowest structural level, it is expected to be between 1 to 2 percent of GDP. This underlines the fact that there may be a need for further improvements in the budget within the next 5-10 years.

It also illustrates that a combination of a tight fiscal stance up to 2020 and reforms would only reduce the long term trajectory of the budget deficits to a little less than 3 percent. Abolition of the nominal tax freeze would reduce the deficit further to around 2 percent at the time that the demographic burden reaches its maximum.

The plan leads to a fiscal policy outcome which is “over-sustainable” - with a surplus of 1.6 percent of GDP. The reason for the surplus is a substantial improvement in the structural budget in the very long run, and despite the eventual surplus, there is a budget deficit of 1 to 2 percent of GDP for a very long time.

Reforms must necessarily contain political priorities and there are various possibilities for adjusting the plan and still reaching the same fiscal consolidation. One example is to abolish the voluntary early retirement pension scheme fully and leave the labour market regulations unchanged or to choose an increase in taxation rather than limiting public consumption further. The essential thing is to introduce initiatives that improve the budget both in 2011 and in the long run. Furthermore, the plan must improve the structural deficit and partly prevent the systematic demographic development from deteriorating the budget before 2040.

It must be stressed that the plan is only a minimum of what must be introduced before 2020. It is not clear whether the plan is enough to ensure that fiscal policy would be credible after 2020. The suggested initiatives imply that the adjustments in fiscal policy that may be necessary after 2020 are limited to a manageable size.