

## KAPITEL III

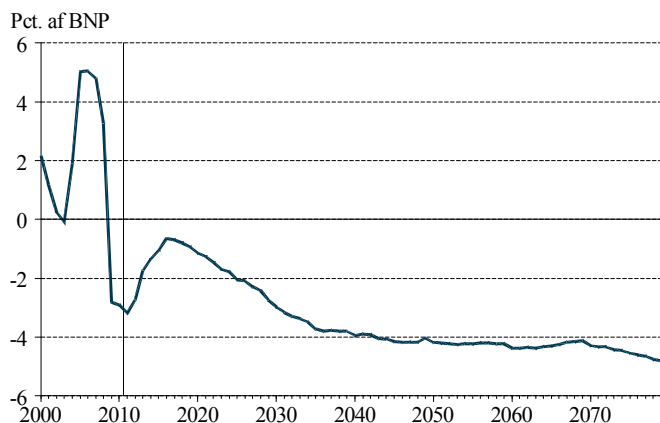
# FINANSPOLITIKKENS HOLDBARHED OG TROVÆRDIGHED

### III.1 Indledning

#### Udsigt til store offentlige underskud i fravær af tiltag

Den aktuelle økonomisk-politiske debat handler i høj grad om udfordringerne for de offentlige finanser – for i fravær af tiltag er der udsigt til store underskud på den offentlige saldo, så langt øjet rækker, jf. figur III.1. Regeringen fremlagde i april et udspil til en kommende 2020-plan, hvor det centrale mål er balance på de offentlige finanser i 2020. I maj 2011 er der indgået forlig i Folketinget, bl.a. om en tilbagetrækningsreform, som giver et væsentligt bidrag til at forbedre de offentlige finanser. I dette kapitel ses nærmere på de finanspolitiske udfordringer.

Figur III.1 Offentlig saldo



Anm.: Den lodrette streg markerer overgang til fremskrivningsperiode. Den nyligt aftalte tilbagetrækningsreform – og andre elementer i en kommende 2020-plan – er ikke indarbejdet i fremskrivningen.

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

Kapitlet er færdigredigeret den 18. maj 2011.

**Finanspolitikken er uholdbar**

I kapitlet præsenteres en fremskrivning af de fremtidige finanspolitiske udfordringer. Allerede vedtagne finanspolitik er lagt til grund for fremskrivningen, herunder genopretningsaftalen. Ikke-vedtagne tiltag og målsætninger uden angivne midler er ikke medregnet, og aftalerne indgået i maj 2011 om bl.a. tilbagetrækning er heller ikke medtaget. Fremskrivningen viser, at finanspolitikken ikke er holdbar. Holdbarhedsproblemet er beregnet til 0,5 pct. af BNP, svarende til at den offentlige saldo hvert år i al fremtid skal forbedres med et beløb på ca. 9 mia. kr. i dagens prisniveau.

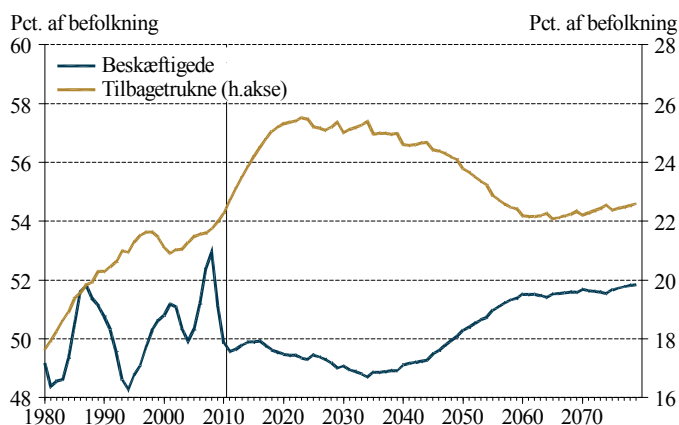
**Underskud på godt 1 pct. af BNP i 2020 i fravær af tiltag**

Det offentlige underskud i 2020 skønnes at være godt 1 pct. af BNP i fravær af tiltag, hvilket er på linje med regeringens skøn på 24 mia. kr. En forbedring af de offentlige finanser, som er stor nok til præcis at sikre den langsigtede finanspolitiske holdbarhed, er dermed ikke tilstrækkelig til at skabe balance på de offentlige finanser i 2020. Dette illustrerer, at regeringens krav om en forbedring på 24 mia. kr. (ud over de 23 mia., der er aftalt med genopretningsaftalen) for at skabe balance i 2020 er et skrapere krav end holdbarhed.

**Demografi bag udviklingen på de offentlige finanser**

Udfordringerne for dansk økonomi kan illustreres ved at se på den andel af befolkningen, der er i beskæftigelse hhv. varigt tilbagetrukket fra arbejdsmarkedet på efterløn, førtids- eller folkepension, jf. figur III.2. Omkring halvdelen af befolkningen har været i beskæftigelse fra 1980 til i dag, dog med betydelige udsving som følge af konjunkturerne. Efter 2015 ventes beskæftigelsesandelen at falde frem til midten af 2030'erne. Dette sker til trods for, at det er antaget, at tilbagetrækningsaldrene øges som planlagt i velfærdsaftalen. Faldet i antallet af beskæftigede som andel af befolkningen skyldes, at både andelen og antallet af ældre øges markant i denne periode. Andelen af tilbagetrukne stiger således meget kraftigt frem til ca. 2025, hvorefter den antagne kraftige indeksering af tilbagetrækningsaldrene giver anledning til et gradvist fald i andelen af befolkningen, der er pensionister eller på efterløn. I perioden ca. 2025-40 svarer faldet i beskæftigelsesandelen omtrent til faldet i andelen af pensionister mv., men på lang sigt trækker både faldet i andelen af pensionister mv. og stigningen i beskæftigelsesandelen i retning af en underliggende forbedring af de offentlige finanser.

Figur III.2 Beskæftigede og tilbagetrukne



Anm.: I figuren er tilbagetrukne fra arbejdsmarkedet personer på førtidspension, efterløn, overgangsydelse eller folkepension.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, DREAM's befolknings- og arbejdsstyrkefremskrivning samt egne beregninger.

### Faldende nordsøindtægter og skattestop

Ud over den demografiske udvikling er der særligt to andre forhold, der trækker i retning af at forværre den offentlige saldo de kommende år. Den ene er udhulingen af provenuet fra en række punktafgifter og ejendomsværdiskatten som følge af skattestoppets nominalprincip, og den anden er, at indtægterne fra beskatningen af nordsøressourcerne gradvist aftager i takt med udtømmningen af olie- og naturgasressourcerne i Nordsøen. Provenuet fra nordsøbeskatningen udgjorde over 2 pct. af BNP i rekordåret 2008 og forsvinder helt i løbet af de kommende 50 år.

### Antagelser kan vise sig at være for optimistiske ...

Fremskrivningen bygger på en lang række antagelser, der i sagens natur er usikre. En række af antagelserne må opfattes som relativt optimistiske. Fremskrivningen bygger blandt andet på, at den historiske tendens til faldende arbejdstid ophører. Det antages også, at den historiske tendens til, at de offentlige udgifter vokser hurtigere end svarende til uændret servicestandard pr. bruger, ophører. Desuden ses i fremskrivningen bort fra, at der vil ske en udhuling af provenuet fra energiafgifterne, hvis den historiske tendens til fald i energiintensiteten fortsætter.

**... hvilket vil betyde, at udfordringerne reelt er større end ½ pct. af BNP**

Selvom der også er antagelser, der trækker den anden vej, må antagelserne bag fremskrivningen samlet set vurderes at være optimistiske. Hvis der indlægges andre, og måske mere realistiske, forudsætninger, vil den finanspolitiske udfordring være væsentligt større end den nævnte manglende holdbarhed på ½ pct. af BNP.

**Planlagte reformer forbedrer holdbarheden ...**

Velfærdsaftalen fra 2006 indebærer, at det forventede antal år på efterløn og folkepension på sigt vil være konstant på et niveau, der er mærkbart lavere end i dag, jf. også kapitel II. Dermed vil fremtidens generationer blive dårligere stillet end de personer, der trækker sig tilbage nu og i de kommende 10-20 år. Tilbagetrækningsforliget, der blev indgået i maj 2011, indebærer – udover en reduktion i efterlønsperioden fra fem til tre år – en fremrykning af den stigning i folkepensionsalderen, der er aftalt i forbindelse med velfærdsaftalen. De aftalte ændringer i tilbagetrækningsalderne bidrager til at gøre finanspolitikken mere holdbar. Gennemføres ændringerne, vil det også bidrage til at mindske de troværdighedsproblemer, der lå i velfærdsforligets planlagte, men langsomme og ikke endeligt vedtagne stigninger i tilbagetrækningsalderen.

**... og øger troværdigheden**

**Stor gældsopbygning kan være problematisk**

Usikkerheden om forudsætningerne bag fremskrivningen, herunder usikkerheden om hvorvidt fremtidens politikere er villige til at gennemføre de planlagte ændringer i tilbagetrækningsalderen, betyder, at det ikke nødvendigvis er nok at sigte efter en finanspolitik, der “på papiret” er holdbar. Dette skal også ses i lyset af, at en given udvikling på den offentlige saldo teknisk set godt kan være holdbar, men samtidig føre til betydelig gældsopbygning. Holdbarhed indebærer blot, at gælden på lang sigt skal udgøre en konstant andel af BNP, men kravet om holdbarhed siger ikke noget om, hvilket niveau gælden når. Det er vanskeligt at sige præcis, hvornår en gæld bliver “for stor” (eller hvor stort det løbende underskud må være i en given periode), men det er sandsynligt, at der opstår troværdighedsproblemer, hvis der er udsigt til, at gælden stiger “for meget”. Sådanne troværdighedsproblemer kan slå ud i stigende renter på statsgælden, og en bekymring om dette kan begrunde, at det vælges at planlægge efter en strammere udvikling end den, som holdbarhed tilsiger.

**Indhold af kapitlet**      Kapitlet indledes i afsnit III.2 med en præsentation af en langsigtet fremskrivning for dansk økonomi med fokus på udviklingen i de offentlige finanser. I afsnit III.3 diskuteres en række problemstillinger i relation til holdbarhed og troværdighed. I afsnittet illustreres blandt andet konsekvensen af – ud over kravet om holdbarhed – at stille et krav om, at gælden på lang sigt ikke må stige for meget. I afsnittet diskuteres også andre muligheder for at forbedre saldoprofilen i forhold til et forløb, der kun lever op til kravet om holdbarhed. I afsnit III.4 præsenteres en række modelberegninger, der illustrerer effekten af at gennemføre tiltag, som forbedrer udviklingen på de offentlige finanser gennem besparelser på de offentlige udgifter, højere skatter eller reformer. Endelig indeholder afsnit III.5 en opsamling og anbefalinger.

### III.2 Udviklingen på de offentlige finanser

**Fremskrivning med fokus på de offentlige finanser**

I dette afsnit præsenteres en fremskrivning af den real-økonomiske udvikling og udviklingen på de offentlige finanser. De centrale forudsætninger bag fremskrivningen er nævnt i boks III.1. I afsnittet beskrives først de real-økonomiske forudsætninger bag fremskrivningen, hvorefter der ses nærmere på udviklingen på de offentlige finanser. Udviklingen frem til 2020 er beskrevet mest detaljeret, mens der videre frem er mest fokus på den samlede saldo-udvikling. Til sidst i afsnittet redegøres først kort for de væsentligste ændringer i forhold til seneste fremskrivning til 2020 i *Dansk Økonomi, efterår 2010* og seneste holdbarhedsberegning i *Dansk Økonomi, forår 2010*. Endelig sammenlignes nærværende fremskrivning med den fremskrivning, som ligger til grund for regeringens udspil til en 2020-plan, jf. Finansministeriet (2011).

*Boks III.1 Forudsætninger bag fremskrivningen*

Fremskrivningen af den realøkonomiske udvikling og udviklingen på de offentlige finanser frem til 2020 er udarbejdet med De Økonomiske Råds makroøkonometriske model SMEC og er en forlængelse af konjunkturvurderingen i kapitel I. Den generelle ligevægtsmodel DREAM er anvendt til at beregne udviklingen derefter samt holdbarheden af de offentlige finanser. Beregning af holdbarhed er beskrevet i boks III.2. Frem til 2020 er det sikret, at der er samme saldoforløb i de to fremskrivninger med SMEC og DREAM, og desuden er der tilstræbt samme udvikling i bl.a. BNP, ledighed, forbrugs- og investeringskvote.

*Centrale forudsætninger:*

- Fremskrivning af arbejdsstyrke og antallet af personer på indkomstoversførsler bygger på DREAM's befolkningsfremskrivning fra 2010, jf. Hansen og Stephensen (2010). Det er forudsat, at velfærdsforligets aftalte stigninger i efterløns- og folkepensionsalder fra 2019 samt efterfølgende indeksering gennemføres, jf. også tabel II.2 i kapitel II. Udviklingen i den strukturelle arbejdsstyrke er grundlæggende beregnet under antagelse af konstante erhvervsfrekvenser fordelt på alder, køn, herkomst og uddannelse. Effekten af højere uddannelsesniveau antages dog ikke at slå fuldt igennem på arbejdsmarkedstilknytningen, men kun med  $\frac{1}{3}$ . Antallet af førtidspensionister er beregnet under antagelse af konstante tilgangsfrekvenser. Efterlønsfremskrivningen er beskrevet i kapitel II
- Den strukturelle ledighed er forudsat at være  $3\frac{1}{2}$  pct. af den strukturelle arbejdsstyrke, svarende til ca. 100.000 personer
- Den underliggende timeproduktivitetsvækst i de private byerhverv forudsættes at være  $1\frac{1}{2}$  pct. om året
- Væksten i det reale offentlige forbrug er omtrent nul i 2011-13 og følger fra 2014 det demografiske træk, hvor der tages højde for forventet sund aldring i form af år-til-død korrektion
- Allerede vedtagen finanspolitik er indregnet, herunder skattereformen (Forårspakke 2.0) og genopretningsaftalen. Ikke-vedtagne tiltag og målsætninger uden angivne midler er ikke medregnet, f.eks. regeringens uddannelses- og klimamålsætning. Aftalerne indgået i maj 2011 om tilbagetrækning og øvrige elementer til den kommende 2020-plan er heller ikke medtaget
- Skattestoppets nominalprincip videreføres til år 2100
- I beregningen af finanspolitisk holdbarhed anvendes en vækstkorrigeret realrente på  $1\frac{1}{2}$  pct.

**Strukturel vækst  
på ca. 1¼ pct. årligt**

Den underliggende vækst i økonomien skønnes at være omkring 1¼ pct. om året frem til 2020, jf. tabel III.1. Produktionen er grundlæggende bestemt af produktivitetsudviklingen og den arbejdsstyrke, der er til rådighed. Fremskrivningen af den strukturelle arbejdsstyrke ud fra befolkningsudviklingen og en forudsætning om konstante erhvervsfrekvenser peger på en omtrent uændret strukturel beskæftigelse. Samtidig ventes et fald i den gennemsnitlige arbejdstid, hvilket hænger sammen med, at der kommer en større andel af ældre i arbejdsstyrken. Det er antaget, at timeproduktiviteten i de private byerhverv, som står for omkring ⅔ af den samlede produktion, stiger 1½ pct. om året. Væksten i resten af økonomien holdes bl.a. nede af faldende olie- og naturgasproduktion i Nordsøen samt af den nationalregnskabsmæssige antagelse om, at der ikke er produktivitetsvækst i den offentlige produktion.

Tabel III.1 Realøkonomisk udvikling

	2005	2010	2015	2020
		----- Pct. p.a. <sup>a)</sup> -----		
Strukturelt BNP		1,2	1,1	1,3
BNP		0,1	1,8	1,4
BVT i private byerhverv		0,5	2,8	1,7
Timeproduktivitet i private byerhverv		0,7	2,0	1,5
		----- 1.000 pers. -----		
Strukturel arbejdsstyrke	2.884	2.919	2.916	2.921
Arbejdsstyrke	2.868	2.878	2.906	2.921
Beskæftigelse	2.727	2.764	2.804	2.819

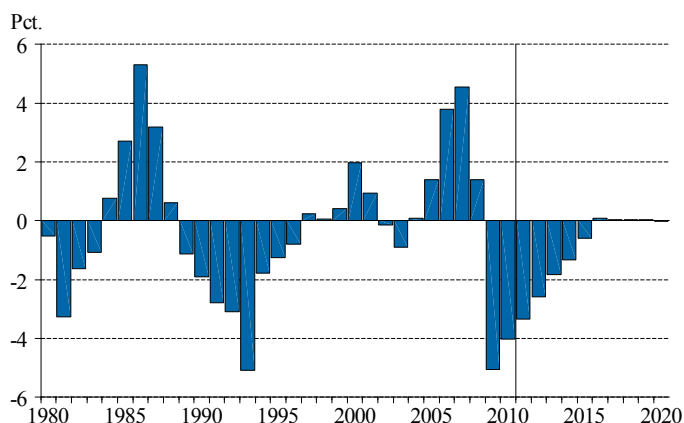
a) Gennemsnitlig årlig vækst i perioden 2005-10, 2010-15 hhv. 2015-20.

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

**Konjunktur-normalisering giver lidt højere vækst til 2015**

Produktionen i 2010 skønnes at ligge omkring 4 pct. under produktionsniveauet i en normal konjunktursituation, jf. figur III.3. Derfor ventes BNP at stige noget mere end den underliggende vækstrate de kommende år. Konjunktursituationen forventes normaliseret omkring 2015, og derefter vokser BNP med den underliggende vækstrate. Som beskrevet i kapitel I er der udsigt til en forholdsvis langsom konjunkturnormalisering. Dette skal ses i lyset af betydelige finanspolitiske opstramninger i både Danmark og udlandet. Desuden ventes inflationspresset at give anledning til en hurtigere normalisering af pengepolitikken, end konjunktursituationen umiddelbart tilsiger.

Figur III.3 Output gap



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

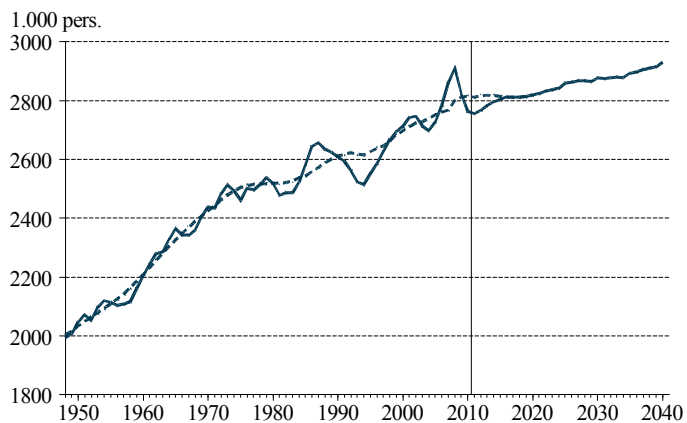
**Historisk stort fald i beskæftigelsen genoprettes kun delvist**

Historisk har der været en stigende tendens i beskæftigelsen fra omkring 2 mio. beskæftigede i slutningen af 1940'erne. Dette skyldes både befolkningsvækst og kvindernes indtog på arbejdsmarkedet. Fra midten af 1990'erne er beskæftigelsen steget næsten uafbrudt frem til 2008, hvor der var 2,9 mio. beskæftigede ud af en befolkning på 5,5 mio. personer. Før den nuværende krise var den største og længste tilbagegang i beskæftigelsen fra 1987 til 1994, hvor beskæftigelsen blev reduceret med næsten 150.000 personer. I det nuværende tilbageslag blev beskæftigelsen ligeledes reduceret med ca. 150.000 personer, men det skete i løbet af bare to år



fra 2008 til 2010. Fra midten af 1990'erne kom der efter tilbageslaget en betydelig stigning i beskæftigelsen på næsten 400.000 personer gennem de efterfølgende ca. 15 år. Det skønnes, at beskæftigelsen aktuelt er omkring 50.000 personer lavere end det strukturelle niveau, og dette beskæftigelses gap ventes lukket i løbet af de kommende omkring fem år. Ud over denne konjunkturalisering er der denne gang desværre ikke udsigt til en yderligere stigning i beskæftigelsen. Dette skyldes, at den underliggende udvikling i arbejdsstyrken – og dermed i beskæftigelsen – er omtrent flad i en årrække, da den demografiske udvikling indebærer, at flere ældre forlader arbejdsmarkedet i disse år. Først når velfærdsforligets forhøjelser af tilbagetrækningsalderen slår igennem, er der udsigt til egentlig stigende beskæftigelse. Fra 2018 til 2040 vil beskæftigelsen ifølge fremskrivningen stige med ca. 120.000 personer, og først omkring 2040 når beskæftigelsen tilbage på rekordniveauet i 2008, jf. figur III.4.

Figur III.4 Beskæftigelsen



Ann.: Den stiplede kurve viser den beregnede strukturelle beskæftigelse. Efter ca. 2015 forudsættes beskæftigelsen at være på det strukturelle niveau.

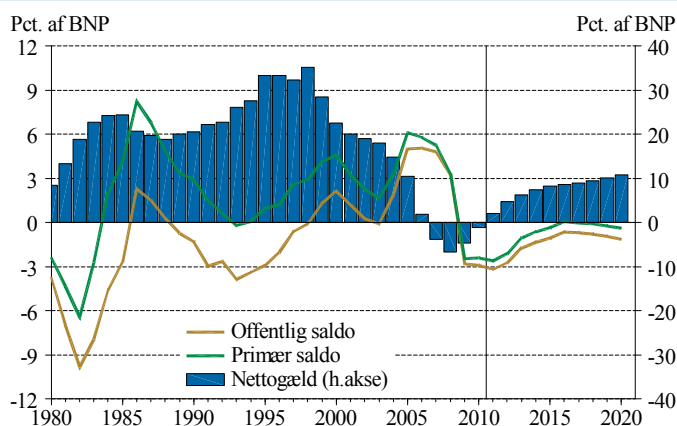
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, DREAM's arbejdsstyrkefremskrivning samt egne beregninger.

**Forbedring af offentlig saldo de førstkomende år**

Underskuddet på de offentlige finanser er på omkring 3 pct. af BNP i disse år, jf. figur III.5. En betydelig del af dette underskud skyldes krisen, hvor det kraftige fald i produktion og beskæftigelse reducerede de offentlige indtægter fra skatter og afgifter samt øgede udgifterne til aktivering, dagpenge og kontanthjælp. Samtidig er der ført en ekspansiv finanspolitik for at modvirke konsekvenserne af krisen. Underskuddet vil derfor mindskes i takt med normaliseringen af konjunktursituationen de kommende år og som følge af opstramningerne af finanspolitikken med genopretningsaftalen fra foråret 2010. Forbedringen skønnes at indebære en reduktion i underskuddet på den offentlige saldo til ca. ¾ pct. af BNP i løbet af de kommende ca. fem år. Forbedringen af de offentlige finanser er desværre kortvarig, og fremskrivningen indebærer et underskud på den offentlige saldo på godt 1 pct. af BNP i 2020, jf. tabel III.2.

**Underskud på godt 1 pct. i 2020**

Figur III.5 Offentlig saldo og nettogæld



Anm.: Forskellen mellem primær og faktisk saldo er de offentlige nettorenteindtægter. Det er antaget, at ændringen i den offentlige formue i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo.

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

Tabel III.2 Offentlige finanser

	1980	1990	2000	2010	2020
	----- Pct. af BNP -----				
Indtægter	47,6	51,5	53,4	52,4	51,3
Indkomstskat	22,0	24,4	24,2	23,1	22,8
Afgifter	17,4	16,5	16,9	16,7	17,4
Selskabsskat	1,4	1,8	3,5	3,3	3,7
Pensionsafkastskat	0,0	1,5	1,0	2,4	1,1
Øvrige indtægter	6,8	7,3	7,7	6,8	6,3
Udgifter	50,0	48,5	48,8	54,8	51,7
Offentligt forbrug	27,1	25,1	25,1	29,4	27,6
Offentlige investeringer	3,1	1,7	1,7	2,2	1,9
Indkomstoverførsler	15,6	17,1	16,4	17,3	16,9
Øvrige udgifter	4,2	4,6	5,5	5,9	5,4
Primær saldo	-2,3	3,0	4,6	-2,4	-0,4
Nettorenteindtægter	-1,3	-4,3	-2,4	-0,5	-0,7
Offentlig saldo	-3,7	-1,3	2,2	-2,9	-1,1
ØMU-gæld	44,6	63,1	52,4	43,6	42,1
	----- 1.000 pers. -----				
Folkepensionister	681	704	688	873	1.101
Efterlønsmodtagere	54	97	156	124	87
Førtidspensionister	168	241	259	238	253
Ledige	184	263	136	114	102

Anm.: Indkomstskat er slusksatter vedr. personlig og skattepligtig indkomst og andre personlige indkomstskatter (skat på udbetalt kapitalpension mv.) samt arbejdsmarkedsbidrag. Afgifter er ekskl. told og subsidier. Selskabsskat er inkl. al beskatning af nordsøressourcerne. Øvrige indtægter er bl.a. ejendomsværdiskat, a-kasse- og efterlønsbidrag og offentlige afskrivninger. De fleste indkomstoverførsler blev bruttoficeret i 1994, hvilket både øgede udgiften til indkomstoverførsler og indkomstskatterne. Øvrige udgifter er bl.a. subsidier og EU-bidrag. Det er antaget, at ændringen i den offentlige formue i fremskrivningsperioden er lig den offentlige sektors saldo.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, DREAM's befolknings- og arbejdsstyrkefremskrivning samt egne beregninger.

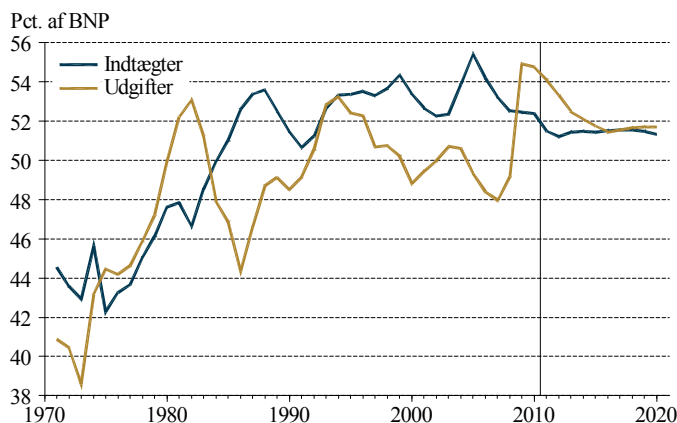
**Nettorenteudgift på ca. ¾ pct. af BNP**

De fortsatte underskud betyder, at den offentlige nettogæld øges. I 2007-10 var der en beskedent offentlig nettoformue, mens der i 2020 ventes at være en offentlig nettogæld på over 10 pct. af BNP. Den offentlige bruttogæld (ØMUGælden) udgør aktuelt omkring 45 pct. af BNP. I de seneste ti år forud for krisen lå bruttogælden ca. 30 pct. af BNP over nettogælden. I 2008-09 blev bruttogælden øget med knap 150 mia. kr., mens nettogælden var omtrent uændret. Dette hænger bl.a. sammen med finansieringen af de statslige bankpakker. Frem mod 2020 indebærer fremskrivningen en gradvis tilbagevenden til, at bruttogælden ligger omkring 30 pct. af BNP over nettogælden. Dermed er bruttogælden som andel af BNP omtrent uændret fra 2010 til 2020 trods stigningen i nettogælden. Selv i årene med positiv offentlig nettoformue var der negative nettorenteindtægter, da der ikke nødvendigvis er samme forrentning af aktiverne og passiverne. Denne forskel i forrentning indebærer, at der historisk har været en merrente set i forhold til statsobligationsrenten i den implicite nettoforrentning af nettoformuen. I fremskrivningen forudsættes nettoforrentningen at svare til den 10-årige statsobligationsrente, som antages at stige fra 2,9 pct. i 2010 til 4¾ pct. i løbet af de kommende år, plus et tillæg på 2½ pct.point i tråd med den historiske merrente. Gældsudviklingen indebærer en offentlig nettorenteudgift på ca. ¾ pct. af BNP i 2020.

**Primært underskud på knap ½ pct. i 2020**

Den primære offentlige saldo ventes at komme omtrent i balance omkring 2016, hvorefter den igen forværres til et underskud på knap ½ pct. af BNP i 2020. Forbedringen i de førstkommande år kommer især fra en reduktion af udgifterne, mens den efterfølgende beskedne forværring både skyldes en lille stigning i udgifterne og et lille fald i indtægterne. De offentlige indtægter skønnes at være omtrent konstante i årene 2014-20, hvor de udgør i størrelsesordenen 51½ pct. af BNP. Set i et historisk perspektiv er der tale om et relativt lavt indtægtsniveau, og ikke siden starten af 1990'erne har indtægterne udgjort en mindre andel af BNP. Udgiftsniveauet ventes kraftigt reduceret fra det historisk høje niveau på 55 pct. af BNP i 2009 til at udgøre ca. 51½ pct. af BNP omkring 2016, jf. figur III.6.

Figur III.6 Offentlige indtægter og udgifter



Anm.: Indtægter og udgifter er ekskl. rentebetalinger. Den primære saldo er indtægterne minus udgifterne.

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

### Indkomstskat er vigtigste indtægtskilde

Den væsentligste indtægtskilde for den offentlige sektor er indkomstbeskatningen, som udgør næsten halvdelen af de offentlige indtægter. Fra midten af 1990'erne er indkomstskatteprovenuet blevet gradvist reduceret, bl.a. som følge af en række skattereformer. De kommende år sker der en vis skattestramning i form af finansieringen af skattereformen (Forårspakke 2.0) samt elementer i genopretningsaftalen. Udviklingen i indkomstskattegrundlaget (og dermed provenuet) hænger desuden tæt sammen med forudsætningen om, at lønkvoten antages at blive normaliseret fra det meget høje niveau i 2009, hvilket sænker skattegrundlaget. Provenuet fra indkomstskat skønnes på denne baggrund at være ca.  $\frac{1}{4}$  pct. af BNP lavere i 2020 end i 2010.

### Afgiftsprovenuet øges pga. konjunktur-normalisering og skattereform

Provenuet fra afgifter skønnes at udgøre knap  $17\frac{1}{2}$  pct. af BNP i 2020, hvilket er en stigning på ca.  $\frac{3}{4}$  pct.point fra 2010. Stigningen kommer først og fremmest fra konjunktur-normaliseringen af det private forbrug. Desuden er et betydeligt finansieringselement i skattereformen øgede afgifter på energi, biler og usunde varer. Der er langt fra en en-til-en sammenhæng mellem udviklingen i det private forbrug og det samlede afgiftsprovenu. For det første varierer afgiftsbelastningen betragteligt mellem de forskellige grupper af

varer. Eksempelvis er bilkøb og energiforbrug hårdt beskattet, mens serviceydelser er langt mindre afgiftsbelagt. For det andet er også bl.a. boliginvesteringer, offentligt forbrug og offentlige investeringer afgiftsbelagt. Frem mod 2020 ventes energiforbrug at udgøre en faldende andel af BNP, jf. *Økonomi og miljø 2010*, mens serviceydelser forventes at fortsætte med at udgøre en stigende andel af det private forbrug. Disse tendenser mindsker alt andet lige provenuet fra afgifter som andel af BNP.

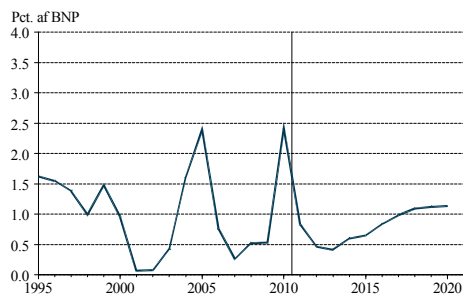
**Store udsving i  
PAL-skatten**

Provenuet fra pensionsafkastbeskatningen (PAL-skatten) er stærkt varierende fra år til år, da det afhænger af udviklingen i renter og aktiekurser mv., muligheden for at fremføre underskud samt pensionskassernes konkrete placeringer. I 2010 var provenuet historisk højt og udgjorde ca. 2½ pct. af BNP. Den antagne stigning i renten i de kommende år indebærer, at der i en periode antages at være et lavere afkast end normalt. I fremskrivningen forudsættes pensionsafkastet derefter gradvist at stige til et antaget normalafkast af pensionsformuen på knap 5½ pct. inkl. kursgevinster. Den demografiske udvikling trækker i retning af, at udbetalingerne stiger hurtigere end indbetalingerne de kommende mange år, hvilket dæmper stigningen i pensionsformuen. På denne baggrund skønnes provenuet fra PAL-skatten at udgøre godt 1 pct. af BNP i 2020, jf. figur III.7a.

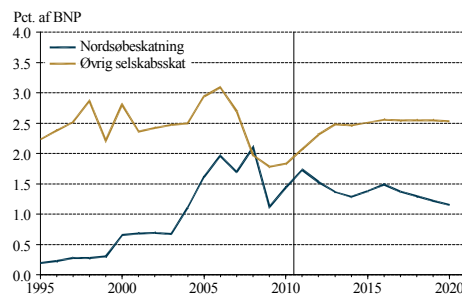
**Indtægterne  
reduceres pga.  
faldende  
nordsøproduktion**

Der er ligeledes store udsving i provenuet fra selskabs-skatten. Godt ⅓ af provenuet hidrører fra produktionen af olie og naturgas i Nordsøen. Den aktuelt høje oliepris giver anledning til et højt provenu, mens den underliggende tendens er et faldende provenu i takt med lavere produktion af olie og naturgas. Dette vil især blive tydeligt efter 2020. Den samlede nordsøbeskatning indbragte i alt et provenu på omkring 1½ pct. af BNP i 2010, og provenuet ventes at udgøre ca. 1¾ pct. af BNP i år. Derefter skønnes provenuet at blive reduceret til ca. 1¼ pct. af BNP i 2020. Selskabs-skatten fra øvrige virksomheder skønnes at udgøre omkring 2½ pct. af BNP, når konjunktursituationen er normaliseret, jf. figur III.7b.

Figur III.7a PAL-skat



Figur III.7b Selskabsskat



Anm.: Nordsøbeskatningen omfatter kulbrinteafgift, selskabsskat fra kulbrinteskattepligtige selskaber, rørledningsafgift (til og med 2012) og overskudsdeling (jordrente). "Øvrig selskabsskat" er selskabsskatteprovenuet fra ikke-kulbrinteskattepligtige selskaber.

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

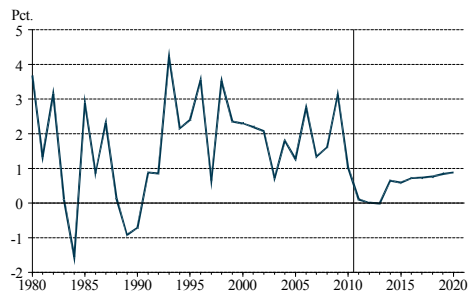
### Faldende indtægt fra ejendomsværdiskat mv.

De øvrige offentlige indtægter ventes under ét at blive reduceret med ca.  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP fra 2010 til 2020. Det skyldes bl.a., at provenuet fra ejendomsværdiskatten reduceres som følge af skattestoppets nominalprincip. De samlede offentlige indtægter forventes dermed at være omkring 1 pct. af BNP lavere i 2020 end i 2010.

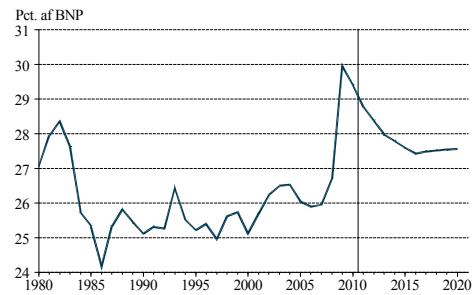
### Faldende udgifter skyldes hovedsageligt offentligt forbrug

De offentlige udgifter ventes fra 2010 at blive reduceret med ca. 3 pct. af BNP til at udgøre ca.  $51\frac{3}{4}$  pct. af BNP i 2020. Det største bidrag til faldet i udgifterne kommer fra den forudsatte udvikling i det offentlige forbrug. I 2011-13 er det reale offentlige forbrug forudsat at være omtrent konstant, som angivet i genopretningsaftalen. Derefter antages realvæksten at være bestemt af det demografiske træk på offentlig service, hvilket indebærer en stigning på i gennemsnit ca.  $\frac{3}{4}$  pct. om året i perioden 2014-20, jf. figur III.8a. Dermed forudsættes en markant lavere vækst i det offentlige forbrug end tidligere. Eksempelvis steg det reale offentlige forbrug i gennemsnit med godt  $1\frac{3}{4}$  pct. om året i perioden 2000 til 2010. Udgiften til offentligt forbrug ventes at udgøre ca.  $27\frac{1}{2}$  pct. af BNP fra 2015 til 2020. Trods reduktionen fra 30 pct. af BNP i 2009 er det en høj udgiftsandel i historisk perspektiv, jf. figur III.8b.

Figur III.8a Offentligt forbrug, realvækst



Figur III.8b Offentligt forbrug, udgiftsandel



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

**Færre efterlønsmodtagere, men mange flere pensionister**

Som beskrevet i kapitel II ventes antallet af efterlønsmodtagere at fortsætte de seneste års faldende tendens. I 2020 forventes således næsten 40.000 færre på efterløn end i 2010, hvilket reducerer udgifterne til efterløn med knap ½ pct. af BNP fra 2010 til 2020. På den anden side forventes en stigning i antallet af førtidspensionister og især i antallet af personer, der modtager folkepension. Den ventede stigning på ca. 225.000 folkepensionister øger udgifterne med ca. 1 pct. af BNP fra 2010 til 2020. Endelig forventes udgifterne til dagpenge og kontanthjælp at blive reduceret i takt med den ventede normalisering på arbejdsmarkedet de kommende år. Samlet set skønnes udgifterne til indkomstoverførsler at falde svagt til at udgøre omkring 17 pct. af BNP i 2020.

**Normalisering af udgifterne til offentlige investeringer mv.**

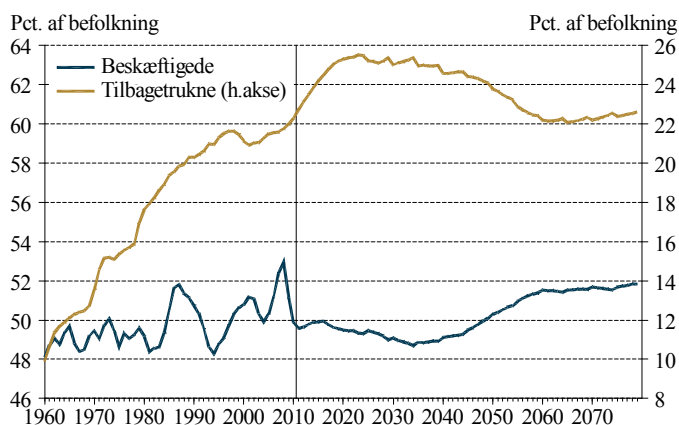
De øvrige offentlige udgifter ventes reduceret med ca. ¾ pct. af BNP fra 2010 til 2020. De offentlige investeringer er aktuelt på et ganske højt niveau som følge af den krisemodvirkende finanspolitik, og investeringsniveauet ventes reduceret de kommende år fra det nuværende niveau på ca. 2¼ pct. af BNP til godt 1¾ pct. af BNP. Udgiften til offentlige subsidier, herunder aktivering og løntilskud, blev øget betydeligt i 2009-10, og der forudsættes en gradvis normalisering. En række mindre udgiftsposter ventes ligeledes normaliseret de kommende år.



### Udvikling efter 2020 afhænger af forholdet mellem beskæftigelse og tilbagetrukne

Udviklingen på de offentlige finanser efter 2020 er i fremskrivningen hovedsageligt bestemt af udviklingen i arbejdsstyrken og i antallet af overførselsmodtagere. Udfordringerne for dansk økonomi kan dermed illustreres ved at se på den andel af befolkningen, der er i beskæftigelse, hhv. den andel, der er varigt tilbagetrukket fra arbejdsmarkedet på efterløn, førtids- eller folkepension, jf. figur III.9.

Figur III.9 Beskæftigede og tilbagetrukne



Anm.: Tilbagetrukne fra arbejdsmarkedet er folke-, førtids- og invalidepensionister, efterlønsmodtagere samt personer på overgangsydelse.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, DREAM's befolknings- og arbejdsstyrkefremskrivning samt egne beregninger.

### Demografisk modvind ca. 15 år endnu

Beskæftigelsen udgjorde ca. 49 pct. af befolkningen fra 1960 frem til midten af 1990'erne. Som følge af konjunkturerne har der dog været betydelige udsving i beskæftigelsen. Den lange fremgang i dansk økonomi fra midten af 1990'erne til toppen af højkonjunkturerne i 2008 øgede beskæftigelsesandelen til 53 pct., hvorefter det kraftige tilbageslag på bare 3 år reducerede andelen til under 50 pct. i 2010. I løbet af de kommende ca. 25 år betyder den demografiske udvikling, at beskæftigelsesandelen reduceres yderligere til ca. 48 $\frac{3}{4}$  pct. Samtidig stiger andelen af pensionister og efterlønsmodtagere meget kraftigt frem til ca. 2025, hvorefter velfærdsforligets indeksering af tilbage-

trækningsalderen bidrager til at vende udviklingen. I perioden ca. 2025-40 svarer faldet i beskæftigelsesandelen omtrent til faldet i andelen af tilbagetrukne. Derefter kommer en periode, hvor både beskæftigelsen og andelen, der er på offentligt finansieret tilbagetrækning, trækker i retning af en positiv udvikling på de offentlige finanser.

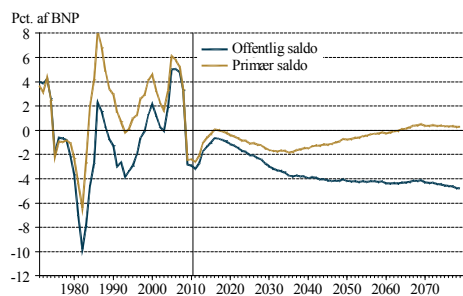
**Fortsat forværring af de offentlige finanser efter 2020**

Med den ventede udvikling i arbejdsstyrken og antallet af overførselsmodtagere samt de finanspolitiske forudsætninger i øvrigt vil den offentlige saldo ekskl. renteudgifter fortsætte forværringen efter 2020. Fra omkring 2035 vendes udviklingen, idet en stigende beskæftigelsesandel og faldet i andelen af pensionister mv. trækker i retning af en gradvis forbedring af den primære saldo. Som følge af stigende rentebetalinger på den offentlige gæld vil den offentlige saldo imidlertid fortsætte forværringen, så langt øjet rækker. Underskuddet skønnes at overstige 3 pct. af BNP fra omkring 2030 og vil fortsat stige derefter. Den offentlige nettogæld vil dermed øges fra omkring 0 i 2010 til ca. 10 pct. af BNP i 2020, vil passere 50 pct. omkring 2040, og omkring 2070 vil nettogælden udgøre over 100 pct. af BNP og fortsætte med at stige, jf. figur III.10.

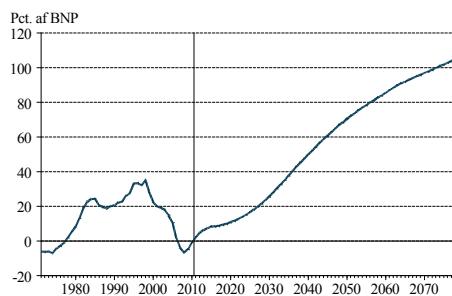
**Holdbarhedsproblemet er ½ pct. af BNP**

Den forventede udvikling indebærer, at de offentlige finanser ikke er holdbare. Holdbarhedsproblemet er beregnet til 0,5 pct. af BNP, svarende til 9 mia. kr. i dagens prisniveau. Dette betyder, at den primære saldo skal forbedres med 0,5 pct. af BNP fra nu af og i al evighed for at skabe holdbarhed på de offentlige finanser, jf. boks III.2.

Figur III.10a Offentlig saldo



Figur III.10b Nettogæld



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

*Boks III.2 Holdbarhedsberegning*

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

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

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

Holdbarhedsindikatoren udtrykker, hvor meget der mangler i en permanent forbedring af den primære saldo (målt i pct. af BNP) hvert år i al uendelighed for at sikre, at nutidsværdien af de fremtidige primære overskud (inkl. denne forbedring) netop svarer til den initiale gæld. Nettogælden er omtrent 0 i 2010, hvilket vil sige, at der fra nu af i gennemsnit skal være balance på den primære saldo, for at finanspolitikken er holdbar. Der er tale om et vægtet gennemsnit, hvor fremtidige over/underskud indgår med mindre og mindre vægt som følge af diskonteringen.

En negativ værdi af HBI indikerer, at der er et holdbarhedsproblem, og en positiv værdi af HBI peger på, at finanspolitikken er overholdbar.

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

Holdbarhed af de offentlige finanser indebærer, at den offentlige gæld vil stabiliseres, men et vilkårligt gælds niveau kan være foreneligt med holdbarhed. Det resulterende gælds niveau kan derfor vise sig at være så stort, at det vil give anledning til øgede finansieringsomkostninger på gælden i forhold til den konstante rente, som forudsættes i beregningen. Pålægges en restriktion om, hvor stor gælden må blive, kan det indebære krav om en strammere finanspolitik end finanspolitisk holdbarhed. I afsnit III.3 diskuteres begreberne holdbarhed og troværdighed i forbindelse med finanspolitikken nærmere.

**Konsoliderings-  
behovet kan være  
større, end  
holdbarheds-  
beregningen  
indikerer**

Den præsenterede fremskrivning er naturligvis forbundet med betydelig usikkerhed. Hvis eksempelvis arbejdsstyrkeudviklingen viser sig at være overvurderet, vil det forværre de offentlige finanser. Historisk har der været en betydelig mervækst i de offentlige serviceudgifter i forhold til, hvad den rene demografiske udvikling ville tilsige. I fremskrivningen antages det, at denne mervækst stoppes. Endvidere er der lagt til grund for fremskrivningen, at velfærdsforligets aftalte stigninger af tilbagetrækningsalderen rent faktisk bliver gennemført, herunder den planlagte levetidsindeksering. Det følgende afsnit III.3 diskuterer, hvorvidt konsolideringsbehovet reelt er større end indikeret ved den beregnede størrelse af holdbarhedsproblemet.

**Ændringer i forhold til seneste DØR-fremskrivninger**

**Samme  
holdbarheds-  
problem som i  
efteråret**

I *Dansk Økonomi, efterår 2010* blev der præsenteret en mellemfristet fremskrivning til 2020, mens den seneste offentliggjorte holdbarhedsberegning er fra *Dansk Økonomi, forår 2010*. Holdbarhedsberegningen fra foråret 2010 viste et holdbarhedsproblem på 1,4 pct. af BNP. Baseres holdbarhedsberegningen alternativt på forløbet frem til 2020 i *Dansk Økonomi, efterår 2010* forlænget med samme antagelser som i holdbarhedsberegningen fra foråret 2010, reduceres holdbarhedsproblemet til på 0,6 pct. af BNP. Forbedringen af holdbarheden fra foråret til efteråret kan overordnet set forklares ved, at skønnet for den primære saldo blev opjusteret med ca.  $\frac{3}{4}$  pct. af BNP i 2020, hvilket hovedsageligt skyldes indarbejdelse af genopretningsaftalen. Den nuværende beregning indebærer, som nævnt, et holdbarhedsproblem på 0,5 pct. af BNP. Dermed er vurderingen af holdbarhedsproblemet omtrent det samme som i efteråret. Den nye beregning bygger imidlertid på et mere positivt skøn for underskuddet på den primære saldo i 2020 og en mindre gunstig udvikling på den lange bane. Gældsopbygningen kommer dermed senere i den nye fremskrivning, men nettogælden ventes både i nærværende fremskrivning og i beregningen baseret på *Dansk Økonomi, efterår 2010* at udgøre ca. 120 pct. af BNP omkring 2080.

**Mindre offentligt underskud i 2020 på den primære saldo ...**

**... men lidt anderledes profil**

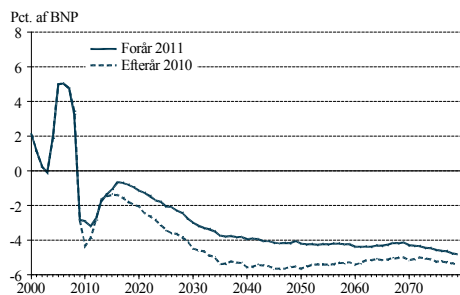
Vurderingen af de offentlige finanser frem til 2020 er som netop nævnt lidt mere positiv end i *Dansk Økonomi, efterår 2010*. I forhold til seneste fremskrivning er skønnet over underskuddet på den primære saldo i 2020 således nedjusteret til ca. ½ pct. af BNP, hvor der i seneste fremskrivning blev skønnet et primært underskud på ca. 1 pct. af BNP, jf. figur III.11. Forskellen i vurderingen af den primære saldo indsnævres imidlertid efterfølgende, og på meget lang sigt er den primære saldo i den nye fremskrivning faktisk lidt dårligere end i den fra efteråret 2010. For holdbarhedsberegningen er det niveauet for den primære saldo, der er afgørende. Når holdbarhedsproblemet kun er blevet lidt mindre i den nye beregning til trods for den synlige forbedring af den primære saldo de første omkring 40 år, skyldes det blandt andet, at den anvendte vækstkorrigerede realrente er sænket ½ pct.point i forhold til antagelsen i efteråret. Det betyder, at den relativt positive saldoudvikling på lang sigt nu vejer mindre end i efteråret, hvilket alt andet lige trækker i retning af dårligere holdbarhed.<sup>1</sup>

**Samlet saldo er også forbedret**

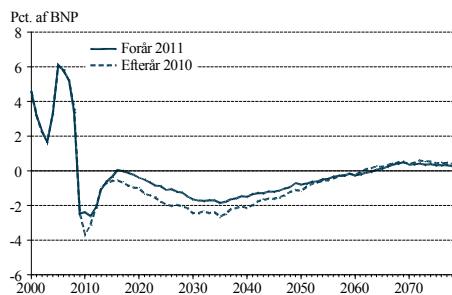
Nedjusteringen er lidt større for den faktiske saldo, da skønnet for de offentlige nettorenteudgifter er nedjusteret med godt ¼ pct. af BNP. I 2020 er skønnet for underskuddet på den offentlige saldo dermed ændret fra ca. 2 pct. til ca. 1 pct. af BNP. De lavere renteudgifter skyldes hovedsageligt en nedjustering af den forventede implicite forrentning af nettogælden.

- 1) Den højere vækstkorrigerede realrente fremkommer som følge af, at antagelsen om den underliggende vækst i DREAM-fremskrivningen sat ned fra 2 pct. om året til 1½ pct., mens den nominelle rente fortsat antages at være 4¾ pct. Antagelsen om lavere vækst bidrager isoleret set til en bedre udvikling i den primære saldo. Givet udviklingen på den primære saldo fører den lavere vækst og dermed højere vækstkorrigerede realrente imidlertid til en dårligere holdbarhed, fordi den relativt positive udvikling i fremtiden vægtes mindre.

Figur III.11a Offentlig saldo



Figur III.11b Primær saldo



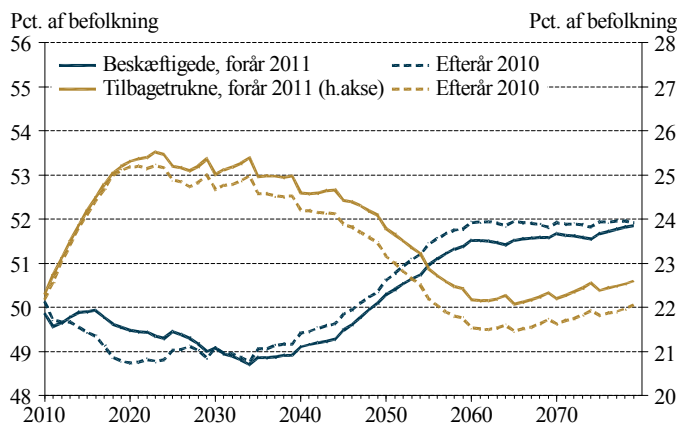
Anm.: Fremskrivningen fra efteråret 2010 omfattede kun perioden frem til 2020. I figurene er denne fremskrivning forlænget med de samme forudsætninger som i holdbarhedsberegningen fra foråret 2010.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Dansk Økonomi, forår 2010* og *efterår 2010* samt egne beregninger.

### Ny fremskrivning af arbejdsstyrke og efterlønnere

Bag den forholdsvis beskedne opjustering af den primære saldo frem til 2020 ligger en række ændringer, der delvist ophæver hinanden. Af størst betydning er en ny fremskrivning af arbejdsstyrken og personer på indkomstoverførsler, hvor udviklingen i beskæftigelsen frem mod 2020 nu vurderes mere positivt end i forrige fremskrivning, jf. figur III.12. Til grund for arbejdsstyrkefremskrivningen ligger en ny befolkningsfremskrivning fra DREAM med større befolkningsstigning, primært som følge af øget nettoindvandring. Nettoindvandringen opvejer delvist den negative virkning af, at generationerne, der trækker sig tilbage, er større end de generationer, som kommer ind på arbejdsmarkedet. Desuden er den antagne effekt på arbejdsstyrken af øget uddannelsesniveau ændret inspireret af analyserne fra Finansministeriet, jf. Søgaard (2011). Konsekvensen er højere arbejdsstyrke på kort sigt og lidt lavere på længere sigt. Samtidig er afgrænsningen af arbejdsstyrken i DREAM's fremskrivning ændret til også at omfatte beskæftigede førtids- og folkepensionister, og stigningen i antallet af ældre giver dermed et større bidrag til arbejdsstyrken fra denne gruppe. De ældre generationer har imidlertid langt lavere gennemsnitlig arbejdstid end arbejdsstyrken som helhed. Derfor indebærer skiftet til at medregne beskæftigede pensionister i arbejdsstyrken nu et fald i den gennemsnitlige arbejdstid i fremskrivningen.

Figur III.12 Beskæftigede og tilbagetrukne



Anm.: Se anmærkning til figur III.11.

Kilde: *Dansk Økonomi, forår 2010 og efterår 2010* samt egne beregninger.

### Færre efterlønsmodtagere og flere førtids- og folkepensionister

Antallet af efterlønsmodtagere er blevet nedrevideret med ca. 20.000 personer i 2020 i forhold til seneste fremskrivning, jf. kapitel II. I den anden retning trækker, at antallet af folkepensionister er opjusteret med ca. 20.000 personer i 2020 som følge af den nye befolkningsfremskrivning. Desuden er skønnet over antal førtidspensionister opjusteret med ca. 15.000 personer i 2020. Opjusteringen er foretaget i lyset af, at førtidspension i de senere år i større omfang er blevet tilkendt yngre personer. Samlet set er andelen på offentligt finansieret tilbagetrækning dermed øget i forholdt vurderingen i efteråret 2010. Antallet af pensionister mv. er også hævet på lang sigt, selvom det lavere skøn over antallet af efterlønsmodtagere trækker i den anden retning.

### Strukturelt BNP er opjusteret ca. 1¼ pct. i 2020

Den strukturelle arbejdsstyrke er opjusteret med ca. 2 pct. i 2020 i forhold til vurderingen i *Dansk Økonomi, efterår 2010*, og den gennemsnitlige arbejdstid er nedjusteret med ca. ¾ pct.<sup>2</sup> På denne baggrund er niveauet for strukturelt

2) Nedjusteringen af den gennemsnitlige arbejdstid hænger – som nævnt – sammen med, at beskæftigede pensionister nu medregnes i arbejdsstyrken, hvorved en del af opjusteringen af arbejdsstyrken modvirkes af lavere arbejdstid.

BNP opjusteret med ca. 1¼ pct. i 2020 i forhold til seneste fremskrivning. De offentlige indtægter som andel af BNP er i store træk uafhængige af ændringer i niveauet for den strukturelle produktion. På udgiftssiden er der derimod en effekt af et højere BNP-niveau (en såkaldt “nævner-effekt”). Eksempelvis følger udgiften til indkomstoverførsler antallet af modtagere, og udgifterne vil dermed udgøre en mindre andel af BNP, hvis niveauet for BNP øges, f.eks. som følge af større arbejdsstyrke. Det reale offentlige forbrug er lidt lavere i nærværende fremskrivning, da der er indregnet en effekt af sund aldring allerede fra 2014, hvor korrektionen i den tidligere fremskrivning først blev foretaget efter 2020. Sammen med et højere BNP-niveau indebærer det, at udgiftsandelen skønnes at udgøre godt 27½ pct. af BNP i 2020, hvor udgifterne til offentligt forbrug i den seneste fremskrivning udgjorde godt 28 pct. af BNP. Den lavere udgiftsandel for det offentlige forbrug kan dermed isoleret set forklare hele ændringen i skønnet for den primære saldo.

**Saldoprofilen er mere jævn**

Samlet set skønnes udviklingen på den primære saldo frem til omkring 2035 at være mere positiv end i den tidligere fremskrivning, mens der i årene efter 2050 er en mere negativ udvikling. I den tidligere fremskrivning forventedes der et overskud på den primære saldo fra omkring 2060, mens der i den nye fremskrivning er udsigt til omtrent balance på den primære saldo fra omkring 2070. Saldoprofilen er dermed blevet lidt mere jævn, og tendensen til “hængekøje” med store underskud på den mellemlange bane og overskud på den helt lange bane er mindsket. Dette skyldes for det første, at de finanspolitiske opstramninger med genopretningsaftalen (som var indregnet i efteråret 2010, men ikke i foråret 2010) giver et bedre udgangspunkt, og for det andet er den ventede beskæftigelsesudvikling mere jævn.



### Sammenligning med regeringens grundfremskrivning

#### **Regeringens udspil til 2020-plan**

Regeringen fremlagde i april 2011 et udspil til en kommende 2020-plan, som redegør for regeringens vurdering af de fremtidige finanspolitiske udfordringer, og som indeholder konkrete forslag til reformer, der kan sikre en langsigtsholdbar udvikling på de offentlige finanser. Forslagene i udspillet har dannet grundlag for de efterfølgende politiske forhandlinger, hvor der blev indgået forlig i maj 2011 på en række centrale områder, jf. boks III.3. Som grundlag for udspillet ligger en grundfremskrivning fra Finansministeriet, der viser udviklingen på de offentlige finanser med indregning af genopretningsaftalen, men uden yderligere tiltag. Overordnet set ligner Finansministeriets fremskrivning i høj grad den fremskrivning, der er præsenteret i nærværende afsnit.

#### **Stort set samme realøkonomiske forudsætninger**

Der er overordnet set samme realøkonomiske forudsætninger i fremskrivningen præsenteret tidligere i afsnittet (DØR) og i Finansministeriets grundfremskrivning uden reformtiltag, jf. tabel III.3. BNP ventes at stige med godt 1½ pct. om året i gennemsnit fra 2010 til 2020 i begge fremskrivninger. Frem til 2020 er forudsætningerne om den strukturelle udvikling også stort set ens med en forventet vækst i strukturelt BNP på ca. 1¼ pct. om året. Bag den strukturelle vækst ligger bl.a. en fælles antagelse om, at produktivitetsvæksten i de private byerhverv er 1½ pct. om året.

*Boks III.3 Reformpakken 2020 og efterfølgende forlig i maj 2011*

Regeringen fremlagde i april 2011 et udspil til en kommende 2020-plan "Reformpakken 2020", jf. Finansministeriet (2011). Regeringens overordnede målsætning i den nye plan er strukturel balance på de offentlige finanser i 2020. Finansministeriet skønner, at der uden nye tiltag vil være et underskud på omkring 1¼ pct. af BNP i 2020, svarende til ca. 23 mia. kr. (i 2011-niveau). Den samlede udfordring angives til 47 mia. kr., hvoraf de aftalte opstramminger i genopretningsaftalen giver ca. 24 mia. kr. Efter 2020 er der ifølge Finansministeriets fremskrivning udsigt til en lang årrække med tiltagende offentlige underskud, og først fra omkring 2060 ventes overskud på den primære saldo. Regeringen beregner holdbarheden af grundforløbet til -0,4 pct. af BNP. Reformpakken indeholder en række målsætninger og reformforslag. Ifølge Finansministeriets beregninger ville de foreslåede reformer bringe saldoen i 0 i 2020. Samtidig ville finanspolitikken være mere end holdbar, idet holdbarhedsindikatoren er beregnet til 0,5 pct. af BNP i reformforløbet. I maj 2011 er der indgået forlig i Folketinget på en række af områderne ("To streger under facit").

*Regeringens målsætninger, jf. Reformpakken 2020:*

- Den (strukturelle) saldo skal være 0 i 2020
- Offentlige udgifter ekskl. renteudgifter må højst udgøre 50 pct. af BNP i 2020, og udgifterne til offentligt forbrug må højst udgøre 27 pct. af BNP i 2020
- Skattestoppet skal fastholdes

*Aftaler indgået i maj 2011:*

- Tilbagetrækningsreform, som bl.a. indeholder en nedsættelse af efterlønsperioden fra fem til tre år og en fremrykning af velfærdsforligets stigning i folkepensionsalderen, jf. kapitel II. Regeringen vurderer, at reformen vil bidrage med 18 mia. kr. i 2020
- Øvrige aftaler som ifølge regeringens vurdering vil bidrage med en nettofinansiering på ca. 5 mia. kr. i 2020. Aftalerne omfatter bl.a. reformer af fleksjob og SU, besparelser i forsvaret og lavere EU-bidrag
- Bedre udgiftsstyring med udgiftslofter for stat, kommuner og regioner, jf. diskussionen i kapitel I

Tabel III.3 Sammenligning af fremskrivninger

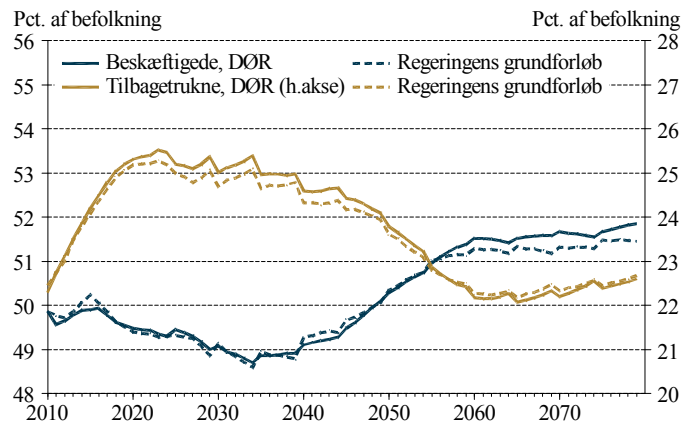
	DØR forår 2011	Regeringens grundforløb
	--- Årlig vækst i gns. 2011-20 ---	
BNP	1,6	1,6
Strukturel BNP	1,2	1,3
	----- 1.000 pers. i 2020 -----	
Strukturel arbejdsstyrke	2.921	2.913
	----- Pct. af BNP i 2020 -----	
Offentlige indtægter	51,3	51,2
Offentlige udgifter	51,7	51,6
heraf offentligt forbrug	27,6	27,7
Primær saldo	-0,4	-0,4
Offentlig saldo	-1,1	-1,2
ØMU-gæld	42,1	46,0
	----- Pct. af BNP -----	
Holdbarhedsindikator	-0,5	-0,4

Kilde: Finansministeriet (2011) og egne beregninger.

**Finansministeriet  
forudsætter  
uddannelses-  
målsætning nået**

Den strukturelle arbejdsstyrke er omtrent konstant fra 2010 til 2020 i nærværende fremskrivning, mens Finansministeriet venter et fald på ca. 15.000 personer. En væsentlig forklaring på denne forskel er, at det i Finansministeriets beregning forudsættes, at uddannelsesmålsætningen overholdes. Frem til 2020 indebærer denne forudsætning, at der er flere under uddannelse (og dermed færre i arbejdsstyrken), mens arbejdsstyrken på længere sigt øges som følge af det forudsatte højere uddannelsesniveau. Da Finansministeriet på den anden side har en mere optimistisk vurdering af niveauet for den strukturelle arbejdsstyrke i 2010 end i nærværende fremskrivning, er vurderingen af niveauet for den strukturelle arbejdsstyrke i 2020 stort set ens i de to fremskrivninger. På den lange bane er der i fravær af nye tiltag omtrent enighed om såvel beskæftigelsesudviklingen som antallet af personer på efterløn, førtids- og folkepension, jf. figur III.13.

Figur III.13 Beskæftigede og tilbagetrukne



Anm.: Se anmærkning til figur III.11.

Kilde: Finansministeriet (2011) og egne beregninger.

**Primært underskud på knap ½ pct. i 2020**

Frem til 2020 har Finansministeriet omtrent samme vurdering af udviklingen på de offentlige finanser i fravær af nye tiltag som vurderet i dette kapitels fremskrivning. For den primære saldo skønnes underskuddet i 2020 at blive knap ½ pct. af BNP i begge fremskrivninger

**Udgiftsmål nås ikke uden tiltag**

I udspillet opstiller regeringen mål for størrelsen af de offentlige udgifter. I 2020 må de samlede offentlige udgifter ekskl. rentebetalinger højst udgøre 50 pct. af BNP, og udgiften til offentligt forbrug må højst udgøre 27 pct. af BNP i 2020. Disse mål er hverken opfyldt ifølge nærværende fremskrivning eller i regeringens grundfremskrivning, da de samlede udgifter udgør godt 51½ pct. af BNP, og udgiftsandelen for det offentlige forbrug er ca. 27¾ pct.

**Samme holdbarhedsproblem**

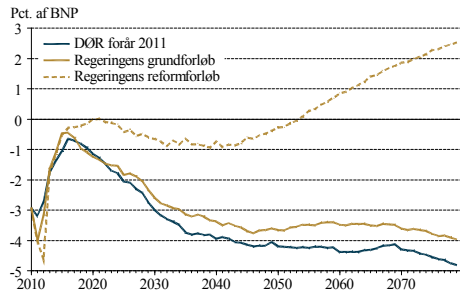
Finansministeriet har beregnet holdbarhedsproblemet til 0,4 pct. af BNP, hvilket er omtrent samme vurdering som i nærværende fremskrivning, hvor holdbarhedsproblemet beregnes til 0,5 pct. af BNP. Udgangspunktet fra 2020 er, som nævnt, omtrent det samme med et skønnet underskud på den primære saldo på knap ½ pct. af BNP. Finansministeriet forventer imidlertid en lidt mere positiv udvikling på den primære saldo efter 2020 og de efterfølgende 40-50 år, jf. figur III.14, hvilket er baggrunden for den lidt bedre

holdbarhed i Finansministeriets forløb. Den lidt mere positive udvikling på den primære saldo i Finansministeriets fremskrivning indebærer også et mindre underskud på den faktiske saldo efter 2020. Dette indebærer en langsommere gældsopbygning end i nærværende fremskrivning. Omkring 2070 er den offentlige nettogæld ca. 100 pct. af BNP i nærværende fremskrivning mod ca. 70 pct. i Finansministeriets grundfremskrivning.

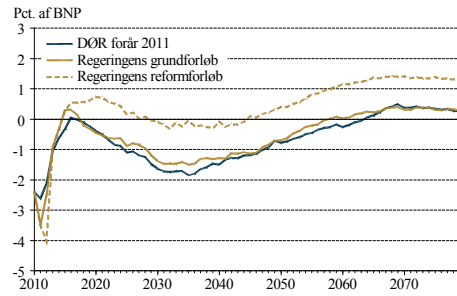
**Men med forskellige forudsætninger**

Selvom vurderingen af holdbarhedsproblemet er omtrent den samme, er der på den lange bane tale om forskellige forudsætninger, som i store træk ophæver hinanden. En forskel, der trækker i retning af, at regeringens grundfremskrivning er mere positiv, er, at det i Finansministeriets beregninger forudsættes, at skattestoppets nominalprincip ophæves fra 2020 (eller at der løbende vedtages initiativer, som fylder finansieringshullet). Nominalprincippet videreføres derimod i nærværende fremskrivning, da det er regeringens erklærede politik, og der ikke er anvist finansieringsinstrumenter til at modvirke udhulingen af provenuet fra afgifter og ejendomsværdiskat mv. Omvendt er regeringens vurdering af effekten af sund aldring mindre positiv end den, der er lagt til grund for nærværende fremskrivning. En anden forskel, der trækker i retning af, at regeringens grundfremskrivning er mere negativ, er, at Finansministeriet lægger et fortsat fald i energiintensiteten efter 2020 til grund for fremskrivningen – og dermed et faldende energiafgifts-provenu. En yderligere forskel, som indebærer en mere negativ vurdering i Finansministeriets fremskrivning, er renteforudsætningerne. I nærværende fremskrivning anvendes en lavere nominel rente, og dermed tillægges de primære overskud, der kommer på meget lang sigt, større værdi, end det er tilfældet i Finansministeriets beregning.

Figur III.14a Offentlig saldo



Figur III.14b Primær saldo



Anm.: I figurene er vist regeringens reformforløb, som er udspillet inkl. foreslåede reformer – ikke de endelige forlig.

Kilde: Finansministeriet (2011) og egne beregninger.

**Offentligt underskud overstiger 3 pct. af BNP – men ikke over 1 pct. i reformforløbet**

I begge fremskrivningerne kommer underskuddet på den offentlige saldo over EU's underskudsgrænse på 3 pct. af BNP og forbliver for altid på den forkerte side af grænsen. I nærværende fremskrivning ventes det at ske omkring 2030, og i regeringens grundfremskrivning ca. fem år senere. Ifølge Finansministeriets beregninger af effekten af regeringens reformudspil, så ville reformerne indebære, at der opnås balance på den offentlige saldo i 2020, og at underskuddet på den offentlige saldo ikke overstiger 1 pct. af BNP i tiden efter. Finanspolitikken ville være overholdbar med en holdbarhedsindikator på 0,5 pct. af BNP.

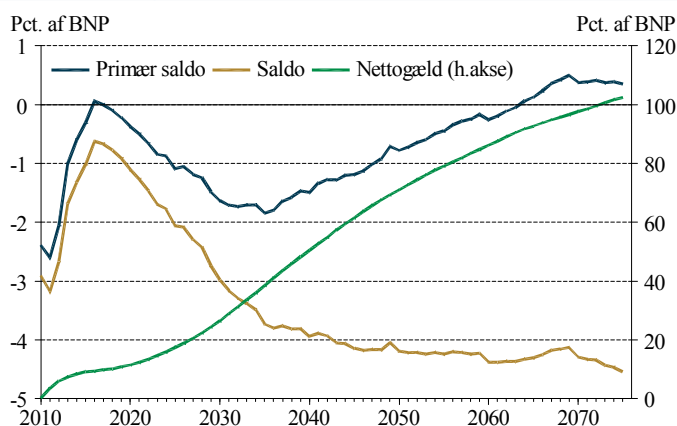
### III.3 Holdbarhed og troværdighed

**Holdbare finanser kræver årlig forbedring på 9 mia. kr.**

Det foregående afsnit har vist, at der er flere alvorlige udfordringer for de offentlige finanser. Således er finanspolitikken med de anvendte beregningsforudsætninger ikke holdbar. Det betyder, at den offentlige gældskvote i fravær af nye initiativer, der kan forbedre saldoen, vil fortsætte med at vokse permanent. Som nævnt i afsnit III.2 vurderes selve holdbarhedsproblemet at være på 0,5 pct. af BNP eller 9 mia. kr. om året i nutidskroner. Det indebærer en hængeskøjle i den primære saldo, som fra 2016 frem mod 2035 forværres uafbrudt, hvorefter den igen gradvis forbedres, jf. figur III.15. Da finanspolitikken ikke er holdbar i dette

forløb, forværres saldoen nærmest uafbrudt fra 2016 og frem, samtidig med at gælden vokser ud over alle grænser.

Figur III.15 Grundforløb



Anm.: Grundforløbet viser den forventede udvikling med uændret politik. Forløbet er nærmere beskrevet i afsnit III.2.

Kilde: Beregninger på DREAM.

### Risici i fremskrivningen

Holdbarhedsproblemet i grundforløbet på 0,5 pct. af BNP er mindre end vurderet i tidligere vismandsrapporter, blandt andet på grund af ændringer i den økonomiske politik. Som nævnt tidligere er der imidlertid meget stor usikkerhed forbundet med sådanne langsigtede fremskrivninger, og udviklingen kan derfor nemt gå væsentligt anderledes end forudsat. Der er altså væsentlige risici forbundet med flere af de antagelser, der ligger til grund for beregningerne. Disse risici forstærkes af, at profilen for de fremtidige offentlige finanser er sådan, at vi under alle omstændigheder ifølge fremskrivningen har en række dårlige år med stigende underskud på den primære saldo foran os indtil en gang i 2030'erne. Først derefter kan vi se frem til en periode med en gradvis forbedring.

**Alvorlige konsekvenser, hvis indekseringen fra velfærdsaftalen ophæves**

En type usikkerhed drejer sig om den planlagte indeksering af tilbagetrækningsaldrerne ifølge velfærdsaftalen. Det antages i fremskrivningen, at efterløns- og folkepensionsalderen stiger i takt med de antagne stigninger i levetiden, sådan som reglerne i velfærdsaftalen foreskriver, jf. kapitel II. Det er imidlertid tænkeligt, at et politisk flertal på et senere tidspunkt vil beslutte, at indekseringen alligevel ikke skal gennemføres som planlagt. Hvis en sådan beslutning ikke ledsages af tilsvarende saldoforbedringer på anden vis, vil det få alvorlige konsekvenser for den finanspolitiske holdbarhed.<sup>3</sup>

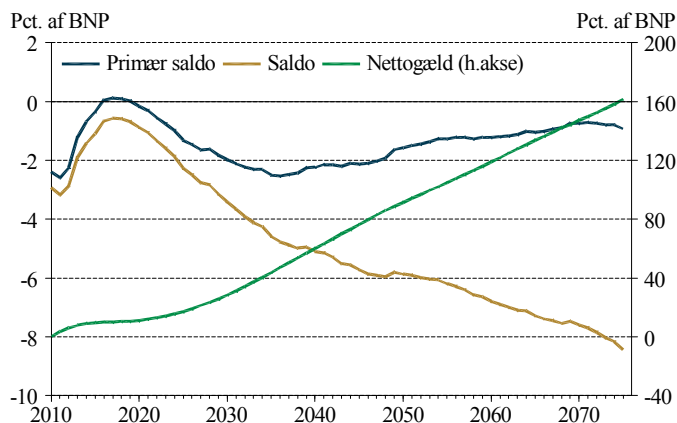
**Konstant andel af livet på arbejdsmarkedet forværrer holdbarheden markant**

Reguleringen af tilbagetrækningsalderen, som den er planlagt i velfærdsaftalen, sigter mod, at det forventede antal år på efterløn og folkepension holdes konstant på et givet niveau. Dette indebærer, at den andel af livet, som en person kan forvente at leve efter tilbagetrækning fra arbejdsmarkedet, vil falde, hvis levetiden stiger, sådan som det forventes og antages i fremskrivningen. I kapitel II præsenteres derfor et alternativt forløb, hvor tilbagetrækningsalderen i fremtiden fastsættes sådan, at *andelen* af livet på arbejdsmarkedet holdes konstant. I forhold til sigtepunktet i velfærdsaftalen indebærer dette, at tilbagetrækningsalderen vokser langsommere. I den alternative fremskrivning antages konkret, at den forventede andel holdes konstant på det niveau, der er gældende i 2010. Denne antagelse, der på ethvert givet tidspunkt i fremtiden indebærer en højere tilbagetrækningsalder end i grundforløbet, indebærer en markant forværring af de offentlige finanser, jf. figur III.16. Figuren viser, at underskuddet i 2050 med de givne forudsætninger vil have nået et niveau på 6 pct. af BNP, eller næsten 2 pct.point mere end i grundforløbet, og nettogælden bliver større end BNP kort efter 2050. Den primære saldo opnår i dette forløb aldrig at blive positiv efter 2020. Holdbarhedsproblemet i forløbet er beregnet til 1,7 pct. af BNP.

- 3) Det i maj 2011 indgåede forlig om tilbagetrækning indebærer omvendt en ændring i forhold til det planlagte, der trækker i retning af en forbedring af saldoudviklingen. Dermed forbedres finanspolitikens holdbarhed, og en del af det troværdighedsproblem, som diskuteres i dette afsnit, reduceres. Effekten af tilbagetrækningsaftalen for udviklingen i den offentlige saldo illustreres i det næste afsnit.



Figur III.16 Konstant andel af livet på arbejdsmarkedet



Anm.: I forløbet antages, at andelen af livet, der kan forventes på arbejdsmarkedet, holdes konstant på det aktuelle niveau. Dette indebærer en langsommere stigning i tilbagetrækningsalderen end det, der følger af velfærdsaftalen. Holdbarhedsindikatoren i dette forløb er -1,7 pct. af BNP.

Kilde: Beregninger på DREAM.

### Mervækst i offentligt forbrug forværrer holdbarheden

Et andet område, hvor forudsætningerne bag fremskrivningen kan vise sig at være for optimistiske, er udviklingen i det offentlige forbrug. Historisk har der været en tendens til, at det offentlige forbrug pr. bruger er steget mere end produktiviteten. Det kan forklares som en velstandseffekt: I takt med, at befolkningen bliver rigere, vil efterspørgslen efter de ydelser, som leveres af det offentlige, stige kraftigere end efterspørgslen efter andre ydelser. Da grundforløbet måler, hvor store udfordringerne er, hvis man fastholder den nuværende finanspolitik fremadrettet, medregnes en sådan historisk trend til relativt mere gavmilde offentlige ydelser ikke. I det omfang, fremtidens politikere lader forbrugsudgifterne pr. bruger stige hurtigere end produktiviteten i den private sektor, vil det imidlertid forøge finansieringsbehovet for de offentlige finanser yderligere. Fremtidens prioriteringsproblemer stiger dermed. Effekten af at fastholde den historiske tendens til offentligt merforbrug i 20 år er tidligere blevet opgjort til en forværring af holdbarheden på 1 pct.point, jf. De Økonomiske Råd (forår 2010).

**Mange andre usikkerhedsfaktorer**

Også andre usikkerhedsmomenter kan påvirke størrelsen af de kommende udfordringer. Tilsvarende velstandspresset på udgiftssiden kan der tænkes et pres fra indtægtssiden. Det kan eksempelvis ske, hvis den øgede fremtidige velstand medfører, at fremtidens ældre vælger at trække sig tilbage fra arbejdsmarkedet for egne midler, før de når den officielle tilbagetrækningsalder, eller hvis den årlige arbejdstid falder. En lang række andre forhold kan potentielt betyde meget for de offentlige finanser, og udviklingen kan blive både bedre og dårligere end antaget i grundforløbet. Det drejer sig eksempelvis om antagelserne om den demografiske udvikling, integrationen af indvandrere og efterkommere, konsekvenserne af ændrede miljøforanstaltninger og ændret energiefterspørgsel samt ændringerne i den private sektors op- og nedsparring.<sup>4</sup>

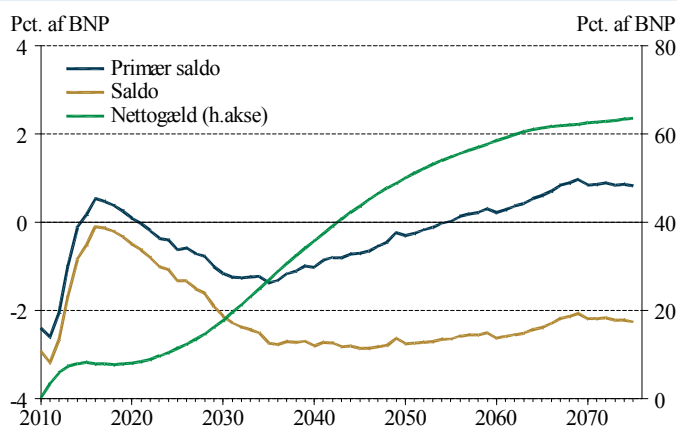
**Selv i et holdbart forløb vil gældskvoten stige kraftigt**

Der er således en betydelig usikkerhed om, hvor stort det reelle holdbarhedsproblem er. En anden og selvstændig problemstilling drejer sig om den tidsmæssige fordeling af de fremtidige indtægter og udgifter. I den anvendte fremskrivning har de en sådan profil, at selvom man hypotetisk løste holdbarhedsproblemet ved en permanent forbedring af den primære saldo svarende til holdbarhedsproblemet størrelse, ville det medføre ret betydelige underskud i en årrække. Dermed vil der blive opbygget en betydelig gæld, selvom gældskvoten i et sådant holdbart forløb vil stabilisere sig på lang sigt. Det kan ses af figur III.17, hvor den primære og faktiske saldo i et sådant hypotetisk holdbart forløb er indtegnet. Det antages i det hypotetisk, holdbare

- 4) Et punkt, hvor antagelserne bag fremskrivningen kan vise sig at være til den negative side i relation til den offentlige saldo, er antagelsen vedrørende reguleringen af overførslerne. Det antages i fremskrivningen, at overførselsindkomsterne følger lønudviklingen 100 pct., selvom den konkrete udformning af reglerne medfører, at satsreguleringen generelt er en anelse mindre end udviklingen i timelønnen. Det skyldes blandt andet forskydningen mellem arbejdere og funktionærer, jf. De Økonomiske Råd (forår 2010). Der antages dermed implicit, at beslutningstagerne i det lange løb vil sørge for at fastholde den nuværende indkomstfordeling mellem lønmodtagere og overførselsindkomstmodtagere ved jævnlige engangsløft i overførslerne. I det omfang, dette ikke sker, vil de offentlige finanser udvikle sig mere positivt end i det præsenterede grundforløb. De Økonomiske Råd (forår 2010) beregnede denne forskel til at udgøre 1,3 pct. af BNP.

forløb, at den primære saldo fra og med 2014 permanent forbedres med  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP i forhold til grundforløbet. Det medfører et forløb, hvor den faktiske (strukturelle) saldo i en årrække fra ca. 2035 til 2060 vil udvise et underskud på over  $2\frac{1}{2}$  pct. af BNP. I den tilsvarende periode udgør underskuddet omkring 4 pct. af BNP. Når underskuddet forbedres mere end svarende til den antagne forbedring af den primære saldo, skyldes det, at gælden og dermed renteudgifterne vokser langsommere. Nettogælden når således i det holdbare forløb kun et niveau på knap 65 pct. af BNP i 2075, hvor nettogælden i grundforløbet var omkring 100 pct. af BNP. Skønmæssigt svarer en nettogæld på 65 pct. af BNP til en ØMU-gæld på ca. 95 pct. af BNP, jf. nedenfor.

Figur III.17 Hypotetisk holdbart forløb

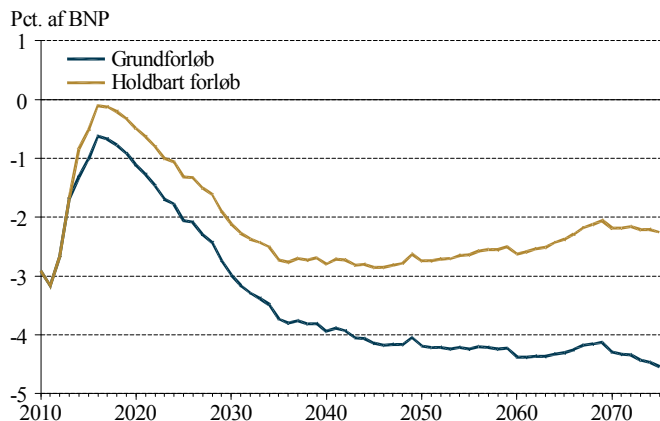


Anm.: Beregningen illustrerer et forløb, hvor den primære offentlige saldo forbedres med  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP fra 2014, sådan at forløbet netop er holdbart.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

I figur III.18 ses det, hvordan saldoforskellen mellem grundforløbet og det hypotetisk holdbare forløb vokser over tid på grund af forskellen i rentebyrden. Som nævnt skyldes den voksende forskel, at gælden og dermed rentebetalingerne er mindre i det hypotetisk holdbare forløb.

Figur III.18 Saldo i grundforløb og holdbart forløb



Anm.: Se anmærkning til figur III.15 og figur III.17.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

**Før investorer med mangelfuld information kan gæld og saldo være vigtige nøgletal**

Hvis der på de finansielle markeder er fuldt kendskab til de forudsætninger, der ligger bag et holdbart forløb som det viste i figur III.17, og der er fuld tillid til, at forudsætningerne vil holde i praksis, ville en udvikling med en midlertidigt stor gældsopbygning ikke give anledning til problemer, fordi alle aktørerne så ville stole på, at de kommende rentebetalinger vil kunne finansieres af de større fremtidige primære overskud, der kommer efter 2050. I praksis er begge disse forudsætninger imidlertid tvivlsomme. Der ligger overordentlig mange indviklede og usikre beregninger bag en langsigtet fremskrivning som den nærværende, som indebærer antagelser om udviklingen i blandt andet levealder, fertilitet, ind- og udvandring, erhvervsfrekvenser, olieudvinding i Nordsøen, pensionsformuer, privat op- og nedsparing, træk på det offentlige forbrug mv. mange årtier frem i tiden. Det er dermed meget informationskrævende at skulle vurdere realismen i sådan et forløb. Investorer, der skal overveje, om danske statsobligationer er et attraktivt værdipapir, kan derfor formodes i praksis at lægge større vægt på enkle nøgletal som den offentlige gælds størrelse. Dermed får selve gældsprofilens udvikling (og dermed også udviklingen i den offentlige saldo, som giver et fingerpeg om den fremtidige gælds-

udvikling) selvstændig betydning for de offentlige financers troværdighed, selv i et holdbart forløb.

**Velinformerede investorer kan opfatte antagelserne som for optimistiske**

Udviklingen kan imidlertid også blive opfattet som utroværdig af investorer med et detaljeret kendskab til de offentlige finanser og eksisterende holdbarhedsberegninger. Dette vil være velbegrunder, hvis de vurderer, at de anvendte forudsætninger er for optimistiske. Der er som nævnt betydelig usikkerhed om mange antagelser, men antagelser omkring den fremtidige politik har en særlig betydning her. Det er eksempelvis ikke oplagt, at man har fuld tiltro til, at den fremtidige indeksering af tilbagetrækningsaldrene gennemføres som planlagt i velfærdsaftalen. For sådanne investorer er det ikke udviklingen i gælden eller den faktiske saldo i sig selv, der er problematisk, men en manglende tillid til, at fremtidens beslutningstagere vil gennemføre de reformer, som nutidens beslutningstagere ikke er villige til at gennemføre. Her er altså tale om et troværdighedsproblem af en anden karakter end det ovenstående.

**Generelt usikker empiri om troværdighed**

Der eksisterer forskellige empiriske studier af sammenhængen mellem udviklingen i de offentlige finanser og renten på statsobligationer. De kan opfattes som indikatorer for, hvornår de finansielle markeder begynder at fornemme en solvensrisiko ved at købe de pågældende obligationer, og dermed som indikatorer for statens finansielle troværdighed (i den første betydning af ordet ovenfor). Nogle undersøgelser har fokuseret på (evt. forventede) ændringer i den offentlige saldo, mens andre fokuserer på ændringer i offentlig gæld. De to begreber hænger sammen via regeringens intertemporale budgetbetingelse: Underskud medfører højere gæld, og højere gæld medfører større risiko for en statsbankerot, jf. bl.a. diskussionen i Laubach (2009). Generelt er det dog svært at måle sådan en sammenhæng med nogen væsentlig sikkerhed og præcision, idet mistillid til et lands offentlige finanser kan skyldes mange andre forhold end lige udviklingen i gælden og saldoen. Derfor bør de nævnte resultater tages med et væsentligt forbehold.

**Empiriske tegn på  
tærskelværdi for  
gældskvoter på  
65-100 pct.**

Mange undersøgelser tyder på, at effekten af stigende gæld er ikke-lineær og afhænger af, hvor stor den offentlige gæld er i forvejen. Égert (2010) finder, at de lange statsobligationsrenter i G7-landene eksklusive Japan begynder at stige, når den offentlige gæld overstiger ca. 75 pct. af BNP. Ardagna mfl. (2007) finder, at det bruttogælds niveau, der er afgørende for effekten på renten, ligger på omkring 65 pct. af BNP. Modelberegninger af Bi og Leeper (2010) kommer frem til en tærskelværdi på 85 pct. af BNP i en kalibreret model for Sverige. Faini (2006) finder ingen signifikant virkning af ændringer i bruttogælden for ØMU-landene generelt, mens en stigning i gælden for lande, der i forvejen har en offentlig bruttogæld, som er større end BNP, har en signifikant virkning.

**Nettogæld mest  
præcist udtryk,  
men ØMU-gæld  
nok mere brugt  
internationalt**

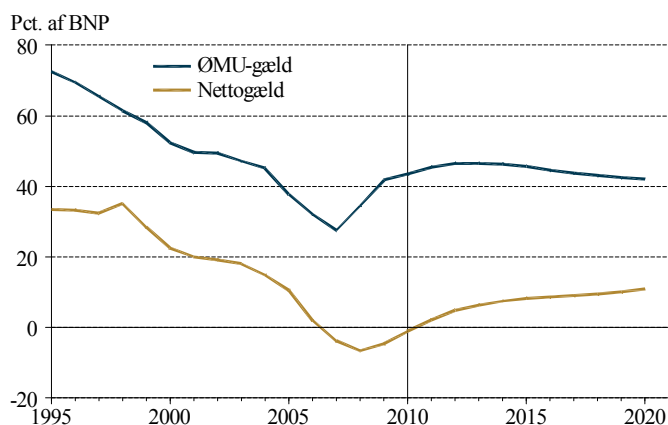
En selvstændig problemstilling, når man skal forsøge at sammenholde denne empiri med beregningerne i dette kapitel, er, hvordan den danske ØMU-gæld vil udvikle sig i forhold til den offentlige sektors nettogæld, som er det gældsbegreb, der indgår i modelberegningerne. Nettogælden opgør alle den offentlige sektors finansielle aktiver og passiver. ØMU-gælden er derimod et bruttogælds begreb, hvor en række offentlige aktiver ikke er medregnet. Det gælder således indeståender på statens konto i Nationalbanken og Den Sociale Pensionsfonds beholdning af real-kredit- og indeksobligationer. Desuden er der nogle andre forskelle. Således opgøres ØMU-gælden til nominel værdi, mens nettogælden opgøres til kursværdi. Nettogælden er det gælds begreb, som er relevant for spørgsmålet om de offentlige finansers holdbarhed. Da ØMU-gælden opgøres efter fælles standardiserede retningslinjer i de forskellige EU-lande, er det imidlertid denne, der anvendes i internationale sammenligninger, og man må forestille sig, at det i højere grad er denne gælds størrelse, som de finansielle markeder vil tage bestik efter.

**Forskellen på  
nettogæld og ØMU-  
gæld antages at  
være på 30 pct. i  
2020**

Inden finanskrisen udgjorde forskellen på ØMU-gælden og den offentlige nettogæld stabilt ca. 30 pct. af BNP, jf. figur III.19. I løbet af 2008 og 2009 voksede forskellen til godt 45 pct. af BNP. Det skyldes blandt andet finansieringen af de statslige bankpakker og større opkøb af realkreditobligationer i Den Sociale Pensionsfond. I hvert fald en del af

denne balanceoppustning må forventes at blive rullet tilbage i de kommende år. I fremskrivningen præsenteret i kapitel I og afsnit III.2 er det i årene frem til 2020 beregningsteknisk antaget, at den årlige forøgelse af begge gældsposter svarer til underskuddet på den offentlige saldo, sådan at ØMU-gælden i kr. forøges med det samme beløb som nettogælden. Dette medfører, at forskellen målt som BNP-andel igen indsnævres til ca. 30 pct. af BNP i 2020.

Figur III.19 Nettogæld og ØMU-gæld indtil 2020



Anm.: I fremskrivningen er det antaget, at den årlige forøgelse af begge gældsposter svarer til underskuddet på den offentlige saldo, sådan at ØMU-gælden i kr. forøges med det samme beløb som nettogælden. Den lodrette streg angiver overgang til fremskrivning.

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

### ØMU-gæld på 95 pct. af BNP i et holdbart forløb

I det ovenfor omtalte hypotetiske forløb, hvor finanspolitikken netop er holdbar på lang sigt, stiger nettogælden som nævnt til ca. 65 pct. af BNP. Under antagelse af, at ØMU-gælden også efter 2020 vil overstige nettogælden med en størrelsesorden på 30 pct. af BNP, svarer dette til, at ØMU-gælden i dette forløb på lang sigt vil stabilisere sig på et niveau på omkring 95 pct. af BNP.

**Svært at identificere grænse – og umuligt sikkert at udtale sig om konsekvensen af overskridelse**

Som nævnt kan det næppe definitivt fastslås, hvornår gælden bliver så stor, at de finansielle markeder mister tilliden til det pågældende lands statsobligationer. I en konkret situation må det også formodes at afhænge af en lang række andre faktorer som f.eks. situationen for sammenlignelige landes finanser og statsgæld og vurderinger af, i hvor høj grad der er tale om en midlertidig situation for det pågældende land. Hvis gælden overskrider den kritiske grænse, er det sandsynligt, at aktørerne på de finansielle markeder vil kræve en ekstra risikopræmie, som vil indebære en højere rente. Da en højere rente i sig selv vil forværre saldoen og dermed gældsopbygningen, kan en sådan situation hurtigt komme ud af kontrol, hvis der ikke gennemføres markante tiltag til forbedring af den offentlige saldo, som kan bremse gældsopbygningen. Præcis hvordan de finansielle markeder vil reagere, vil uden tvivl afhænge af mange forhold, som gør det nærmest umuligt at gisne om den mulige konsekvens af at overskride gældsgrænsen. Med en gældskvotepå 100 pct. vil en stigning i renten på blot 1 pct.point medføre forøgede renteudgifter på 19 mia. kr. i nutidskroner, eller mere end en fuldstændig afskaffelse af efterlønnen vil give i statskassen.

**Grænser for gældskvoten på 30 og 50 pct. undersøges**

I det følgende illustreres derfor i stedet, hvad der skal til for at forhindre, at gælden overstiger en given gældsgrænse. Konkret beregnes to forløb, der adskiller sig ved grænsen for gældskvoten. I det ene tilfælde må nettogælden aldrig overstige 50 pct. af BNP, mens grænsen i det andet tilfælde sættes til 30 pct. af BNP, svarende til en ØMU-gældsgrænse på henholdsvis 80 og 60 pct. I begge tilfælde antages det, at den primære saldo forbedres permanent fra og med 2014 tilstrækkelig meget til, at det pågældende gældsloft aldrig overskrides. Den første (og højeste) grænse ligger nogenlunde midt i det interval, hvor der som nævnt empirisk er tegn på, at finansmarkederne begynder at reagere på gældskvoternes størrelse. Den anden grænse svarer til EU's Maastricht-kriterier og kan betragtes som en mere forsigtig tilgang. Her forsøger man at være på den sikre side, forstået på den måde, at gælden ikke når at blive faretruende stor, før politikerne får mulighed for at gribe ind, hvis f.eks. centrale forudsætninger begynder at skride. En pludselig

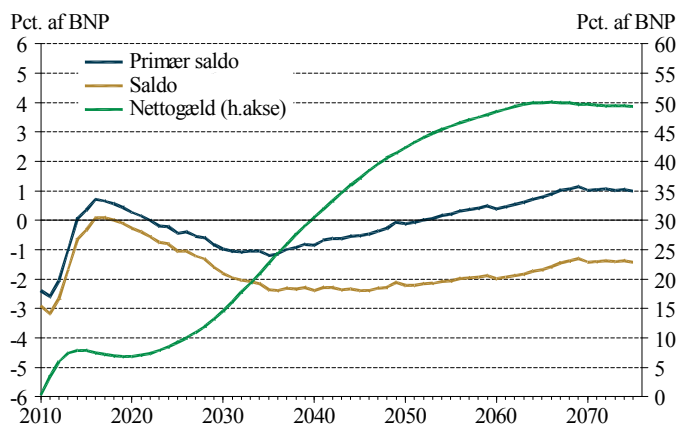


kraftig lavkonjunktur kan eksempelvis få gælden til at stige betydeligt i løbet af ganske få år.

**50 pct.  
gældsgrænse  
kræver forbedring  
på 13 mia. kr. årligt**

Hvis den restriktion, at nettogælden aldrig må overstige 50 pct. af BNP, skal nås ved hjælp af en permanent forbedring af den primære saldo fra og med 2014, er den krævede forbedring i forhold til grundforløbet på knap 0,7 pct. af BNP eller 13 mia. nutidskroner årligt. Det resulterende hypotetiske forløb er illustreret i figur III.20. Det strukturelle budgetunderskud er på godt 2 pct. af BNP i en årrække fra 2035 til 2045. Til sammenligning var underskuddet på omkring 3 pct. i det hypotetiske holdbare forløb og på omkring 4 pct. i grundforløbet. Toppunktet for gælden på 50 pct. nås under de givne forudsætninger mellem 2060 og 2070. Forløbet med en maksimal gældskvote er overholdbart, da strammningen fra 2014 antages at være på 0,7 pct. af BNP, selvom holdbarhedsproblemet kun er ½ pct. af BNP. Dette betyder, at gælden i dette forløb på lang sigt vil falde og efterhånden blive forvandlet til en stadig voksende formuekvote for den offentlige sektor. Alternativt kan der føres en mere lempelig finanspolitik efter 2060'erne, jf. nedenfor.

Figur III.20 Forløb med gældsgrænse på 50 pct.



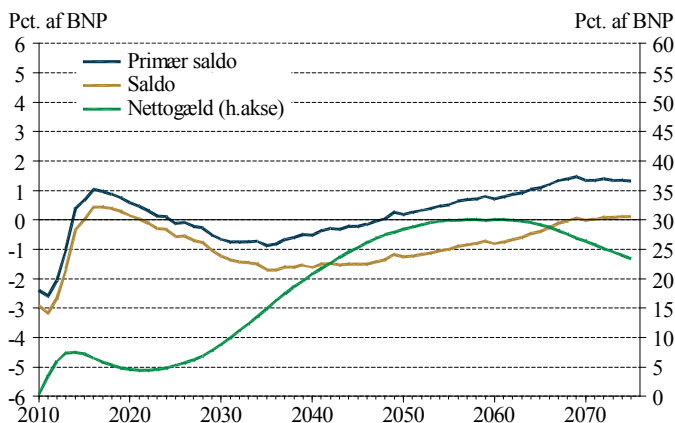
Anm.: Det antages, at den primære saldo fra 2014 permanent forbedres med 0,7 pct. af BNP i forhold til grundforløbet. Dette svarer netop til, at nettogældskvoten aldrig overstiger 50 pct. af BNP.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

**30 pct. gældsgrænse kræver forbedring på 19 mia. kr. årligt**

Hvis nettogælden aldrig må overstige 30 pct. af BNP, er den krævede årlige forbedring fra 2014 på 1 pct. af BNP eller 19 mia. kr. Kravet til en troværdig finanspolitik med denne fortolkning er altså dobbelt så stort som holdbarhedskravet. I dette forløb når gælden sit toppunkt mellem 2050 og 2060, jf. figur III.21. Underskuddet når kun op på omkring 1½ pct. af BNP i årene 2035-45, hvilket er under halvdelen af niveauet i grundforløbet. Som det fremgår af figuren, er de offentlige finanser i dette forløb ganske tæt på at være i balance i 2020, hvilket netop er det centrale mål i regeringens 2020-plan.

Figur III.21 Forløb med gældsgrænse på 30 pct.



Anm.: Det antages, at den primære saldo fra 2014 permanent forbedres med 1 pct. af BNP i forhold til grundforløbet præsenteret i afsnit III.2. Dette svarer til, at nettogældskvoten aldrig overstiger 30 pct. af BNP.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

**Forløbene med gældsgrænser er overholdbare ...**

Eksemplerne illustrerer, at permanente saldoforbedringer, der gennemføres for at sikre, at gælden med de givne forudsætninger i øvrigt ikke på noget tidspunkt overskrider en given grænse, indebærer, at finanspolitikken bliver overholdbar. Dette ses i graferne ved, at gælden begynder at falde efter et givet tidspunkt (langt) ude i fremtiden. Konsekvensen er, at der senere i århundredet opstår et finanspolitisk råderum, der kan bruges til enten at sænke skatterne på det tidspunkt eller øge de offentlige udgifter i forhold til udgangspunktet. Der vil altså på det tidspunkt være plads til at forværre den primære saldo, uden at finanspolitikken bliver uholdbar, eller gældskvoten overskrider det pågældende loft. Konsekvensen af at nedbringe underskuddene på mellemlang sigt og dermed begrænse gældsopbygningen til et lavere niveau, end hvad der skal til af hensyn til holdbarheden, er altså, at den primære saldoss tidsmæssige profil bliver forskubbet. I de viste forløb forbedres saldoen i de første ca. 50 år, hvorefter den i den fjerne fremtid kan forværres i de efterfølgende år i forhold til det hypotetiske holdbare forløb i figur III.17. Dette er et resultat af, at den offentlige saldo i udgangsforløbet har tendens til at udvikle sig relativt positivt efter 2050.

**... og flytter dermed reelt overskud fra den fjerne til den nærmere fremtid****Fremrykning af pensionskatter har været nævnt**

En sådan tidsmæssig forskydning af den langsigtede profil for den primære saldo kan foretages ved hjælp af mange forskellige instrumenter, som generelt vil påvirke fordelingen på tværs af generationer. En mulighed, der somme tider nævnes, og som principielt ikke påvirker den intergenerationelle fordeling, er en fremrykning af beskatningen af pensionsindkomst fra udbetalings- til indbetalings-tidspunktet. I dag er indbetalinger til pensionsopsparring fradragsberettigede, mens udbetalingerne fra pensionskonti omvendt beskattes. Dermed består en væsentlig del af alle pensionsformuer reelt af udskudt skattebetaling, som er et implicit aktiv for den offentlige sektor. Omlægges pensionsbeskatningen fremadrettet, således at indbetalinger beskattes på indbetalingstidspunktet, mens udbetalingerne til gengæld gøres skattefrie, vil den offentlige saldo blive mærkbart forbedret i en periode på 25-30 år. Dette vil formindskede gælden, samtidig med at omlægningen som udgangspunkt vil være neutral over for den enkelte pensionsopsparer, idet hans pensionsindkomst efter skat ikke vil ændre sig.

**Saldoneutralt på lang sigt, men permanent lavere gæld**

På kort sigt vil saldoforbedringen være betydelig. De samlede pensionsindbetalinger udgjorde således i 2009 godt 123 mia. kr. Fremadrettet forventes pensionsindbetalingerne at ligge på et niveau i størrelsesordenen 6 pct. af BNP. Den umiddelbare forbedring af den primære saldo i de første år vil efterhånden blive afløst af en forværring i forhold til grundforløbet. Forestiller man sig, at staten opsparer og forrenter de ekstra skatteindtægter med en forrentning svarende til forrentningen i det gennemsnitlige pensions-selskab, vil forværringen af den primære saldo på længere sigt nøjagtigt blive modsvaret af de ekstra renteindtægter. I denne situation vil nettovirkningen på den samlede saldo blive neutral på lang sigt. Nettogælden vil samtidig permanent være lavere, jf. boks III.4.

**Fare for, at politikerne fristes over evne**

En væsentlig indvending mod en sådan omlægning af pensionsbeskatningen er, at det meget store, men midlertidige overskud på de offentlige finanser kan friste befolkning og politikere til at bruge flere penge end ellers. I det nuværende system finder den faktiske pensionsbeskatning sted på det tidspunkt, hvor det offentlige har et relativt stort udgiftsbehov til bl.a. serviceudgifter (nemlig når en stor del af befolkningen er relativt gammel). Fremrykningen vil ændre på denne sammenhæng. Der er derfor en klar fare for, at omlægningen i sig selv vil øge de offentlige udgifter. Dette vil betyde, at pengene vil mangle på længere sigt, og den samlede effekt af omlægningen vil så være, at de offentlige finanser bliver mere uholdbare. En forudsætning for, at en sådan fremrykning af pensionsskatten ikke vil forværre holdbarheden, er derfor, at de ekstra skatteindtægter båndlægges, så de ikke kan bruges i utide, f.eks. via opbygningen af en konsolideringsfond i stil med den norske oliefond.

**Pensionsfremrykning hjælper ikke på holdbarheden**

Det bør understreges, at med de i boksen anvendte forudsætninger om skattesatser og afkast vil en fremrykning af pensionsbeskatningen ikke påvirke den finanspolitiske holdbarhed. En omlægning af pensionsbeskatningen vil dermed ikke bidrage til at løse holdbarhedsproblemet i dansk økonomi. Den vil blot forvandle et implicit offentligt aktiv i form af udskudt pensionskat til et eksplicit aktiv. I kraft af påvirkningen af den opgjorte offentlige saldo og gæld kan dette dermed formindske og eventuelt fjerne et

troværdighedsproblem ved at give tydeligere information til finansmarkederne om den reelle offentlige formue, men kun under forudsætning af, at finanspolitikken i udgangspunktet faktisk er langtidsholdbar. Konstruktionen vil ikke afhjælpe det problem, at der kan være aktører, som vurderer, at finanspolitikken er uholdbar i det hele taget, f.eks. fordi de ikke stoler på, at indekseringsreglerne fra velfærdsaftalen vil blive fulgt i praksis.

**Problematisk, hvis mulighed for udjævning af skattepligtig indkomst forsvinder**

Hvis fremrykningen af pensionsbeskatningen ikke er neutral, hvad angår den effektive skattesats for den enkelte skatteyder på ind- og udbetalingstidspunktet, vil den desuden medføre et andet problem. Det nuværende system for pensionsbeskatning giver nemlig en hensigtsmæssig mulighed for at udglatte indkomsten for skatteydere, hvis årlige indkomst er meget svingende. Hvis denne mulighed forsvinder, skaber det alt andet lige et problem for denne gruppe.

**Forskellige konsekvenser for fordelingen mellem generationer**

I det foregående er nævnt to forskellige principielt mulige måder til at fjerne det troværdighedsproblem, der kan opstå selv i et holdbart forløb som følge af, at der midlertidigt er store underskud på saldoen, og der dermed opbygges en meget stor offentlig gæld. Den ene er at forskyde den primære saldo via traditionelle saldoforbedringer (besparelser, skattestigninger eller tiltag, der forøger beskæftigelsen) i en periode på måske 40-50 år, som omvendt giver plads til tilsvarende saldoforringelser – i form af større offentlige udgifter og/eller skattelettelser – på lang sigt. Den anden er den nævnte fremrykning af pensionsbeskatningen. De to måder kan imidlertid have vidt forskellige konsekvenser for fordelingen mellem de forskellige generationer.

#### *Boks III.4 Omlægning af pensionsbeskatningen*

Den skattemæssige behandling af pensionsopsparing med fradrag for indbetalinger og beskatning på udbetalingstidspunktet betyder, at en stor del af den formue, der er opsparet i pensionselskaberne, repræsenterer fremtidige skattebetalinger.

En ændring af skattesystemet, så pensionsopsparing bliver beskattet på indbetalingstidspunktet, mod at udbetalingerne bliver skattefrie, vil føre til, at skattebetalingerne på fremtidige pensioner fremrykkes, således at skattebetalingerne kommer i de nærmest kommende år i stedet for at komme, når opsparerne får udbetalt deres pensioner i fremtiden. En sådan fremrykning af skattebetalingerne vil – alt andet lige – forbedre den offentlige sektors saldo i en periode på 25-30 år, dvs. frem til omkring 2040. Modsvaret til denne forbedring er, at den primære saldo forværres permanent som følge af den manglende skat af pensionsudbetalingerne efter 2040.

Hvis de offentlige udgifter ikke påvirkes af den ændrede beskatning, hvis der ikke sker ændringer i opsparingsadfærden, og hvis den offentlige sektor kan opnå samme forrentning af de ekstra skattebetalinger som et gennemsnitligt pensionselskab, bliver den finanspolitiske holdbarhed ikke påvirket af omlægningen.

Flytning af beskatningen fra udbetalings- til indbetalingstidspunktet giver anledning til samme pension efter skat, hvis der anvendes samme skatteprocent på indbetalingstidspunktet som på udbetalingstidspunktet (korrigeret for modregningen i det offentlige pensionstillæg mv.). Da den fremtidige indkomst ikke kendes, når indbetalingen foretages, kan det være vanskeligt at opnå dette i praksis. Selv uden hensyn til dette kan det tænkes, at pensionsopsparingen reduceres som følge af fremrykningen af beskatningen. Dette kan ske, hvis skatteudskydelsen i sig selv udgør en tilskyndelse til at spare op (f.eks. i forventning om en fremtidig skattelempelse). Hvis det er tilfældet, fører omlægningen til gradvist lavere nationalindkomst, og dermed også en forværret finanspolitisk holdbarhed, selvom de offentlige udgifter ikke ændres.

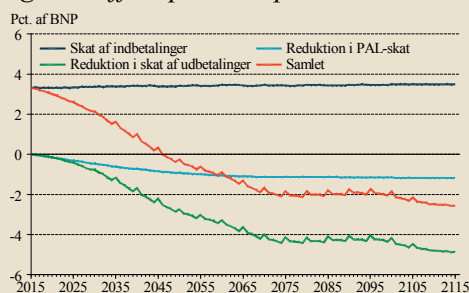
De mulige konsekvenser for de offentlige finanser fremgår af figur A og B. Hvis det antages, at omlægningen kan foretages uden at påvirke opsparingsadfærden, vil beskatningen af indbetalingerne føre til en indtægtsstigning fra 2015 på 56 mia. kr. (2010-niveau) eller godt 3 pct. af BNP, jf. den blå kurve i figur A. Denne stigning i skatteprovenuet vil være permanent, men gradvist vil stigningen blive modvirket af et lavere provenu fra pensionsafkastbeskatningen, jf. den brune kurve. Faldet i PAL-skatten sker, fordi den formue, der bringes til beskatning, nu kun er den akkumulerede værdi af indbetalingerne efter skat, mens det i det nuværende system er indbetalingerne før skat, der forrentes.

## Boks III.4 Omlægning af pensionsbeskatningen, fortsat

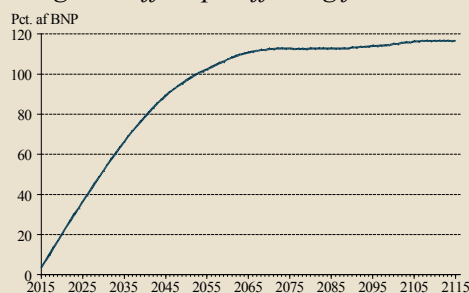
Endelig vil der være et gradvist voksende provenutab som følge af, at der ikke opkræves skat af pensionsudbetalinger, som er blevet beskattet på indbetalingstidspunktet, jf. den grønne kurve. Nettoeffekten af disse tre provenueffekter er, at den primære offentlige saldo efter at være blevet forbedret på kort sigt gradvist forværres til en permanent forværring på ca. 2½ pct. af BNP, som nås efter omkring 80 år, jf. den røde kurve i figur A.

Hvis den offentlige primære saldo i øvrigt er uændret – således at den forbedrede saldo ikke giver anledning til øgede udgifter eller reduceret beskatning – vil den offentlige sektor gradvis akkumulere en formue, som efter ca. 80 år er omkring 120 pct. af BNP større, end den ville have været uden skatteomlægning, jf. figur B. Renterne af denne formue kan dække forværringen af den primære saldo. Det er en forudsætning bag dette regnestykke, at forbedringen af den offentlige sektors saldo forrentes med samme rente, som kunne være opnået i pensionsselskaberne – dvs. med en rente, der er højere end statsobligationsrenten. Er dette ikke tilfældet, vil omlægningen af beskatningen føre til en holdbarhedsforværring, selv med uændrede offentlige udgifter og uændret opsparing.

Figur A Effekt på skatteprovenu



Figur B Effekt på offentlig formue



Anm.: Figurerne viser effekten på de offentlige finanser af at omlægge beskatningen af pensioner fra udbetalingstidspunktet til indbetalingstidspunktet.

**Ændret  
pensionsbeskatning  
påvirker i  
princippet ikke  
generations-  
fordelingen**

Pensionsskattereformen vil i princippet ikke ændre fordelingen i forhold til det rene holdbare forløb, fordi den ikke påvirker pensionsopsparernes skattebetalinger over deres samlede livsforløb. Traditionelle saldoforbedringer vil derimod give anledning til en ændret intergenerational fordelingsprofil, afhængigt af hvilket konkret instrument der anvendes til først at forbedre og i den fjernere fremtid

forværre den primære saldo. Hvis instrumentet eksempelvis er den almindelige indkomstskattesats, vil de nuværende skatteydere skulle betale mere i skat, mens fremtidens skatteydere slipper billigere. Hvis instrumentet er offentlige udgifter rettet mod enten de yngre årgange (f.eks. udgifter til undervisning, børnepasning eller børnefamilieydelse) eller ældre årgange (f.eks. udgifter til ældrepleje, folkepensionens størrelse eller ændringer i tilbagetrækningsalder), vil det være andre generationer, der bliver påvirket i positiv hhv. negativ retning.

**Mange forskellige forhold påvirker generationernes levevilkår**

Det vil således påvirke de økonomiske levevilkår blandt forskellige generationer, hvilket instrument man vælger til at adressere de finanspolitiske udfordringer. Det er svært objektivt at fastslå, hvordan fordelingen mellem generationer ideelt set bør være. Afvejningen af generationernes interesser over for hinanden bør dog naturligt tage hensyn til de levevilkår, som i øvrigt påvirker de forskellige generationer.

**Generationernes størrelse har betydning – især hvis der kræves "tæt på balance"**

Et forhold, der i et velfærdssystem som det danske har betydning for generationsfordelingen, er generationernes størrelse: Relativt små generationer vil alt andet lige få en relativt stor skattebyrde for at finansiere offentlige udgifter til børn, unge og ældre i de større omliggende generationer, hvis saldoen skal holdes tæt på balance. Men det er selvfølgelig ikke kun generationernes relative størrelse, der har betydning for den intergenerationelle fordeling. Generationerne påvirkes forskelligt af andre fænomener som konjunkturudsving, ændringer i den økonomiske politik, udviklingen i levetiden, miljøtilstanden osv. Af særlig stor betydning for den intergenerationelle fordeling er nok, at den vedvarende produktivitetsvækst i almindelighed må forventes at medføre, at yngre generationer systematisk bliver rigere end deres ældre forgængere. En anden dimension med betydning for den intergenerationelle balance er udviklingen i tilbagetrækningsalderen. Som nævnt indledningsvist i dette afsnit og diskuteret nærmere i kapitel II indebærer den konkrete udformning af indekseringen af tilbagetrækningsalderen, at fremtidens generationer får færre år på offentligt støttet tilbagetrækning end nutidens. Som nævnt kan der stilles spørgsmålstegn ved, om det er sandsynligt, at disse konkrete retningslinjer vil blive fulgt fremadrettet.

**Fremtidige generationer bliver rigere pga. vækst**

**Regler for tilbagetrækning favoriserer de nuværende generationer**



**Generations-  
konsekvenser  
naturligt element i  
den politiske  
vurdering af  
reformforslag**

Sammenfattende adskiller de forskellige ældre, yngre og kommende generationers livsvilkår sig på mange måder fra hinanden. Den måde, hvorpå de kommende finansieringsproblemer vil blive løst, vil også påvirke fordelingen mellem generationerne. Det er derfor et naturligt element i den politiske vurdering af de forskellige mulige tiltag til at forbedre de offentlige finanser at være opmærksom på, hvordan tiltagene påvirker den intergenerationelle fordeling.

### **III.4 Hvordan kan den offentlige saldo forbedres?**

**Tre veje til  
saldoforbedringer**

Som de foregående afsnit har demonstreret, er der i forhold til gældende politik behov for at forbedre de offentlige finanser fremover, både permanent af hensyn til den manglende holdbarhed og derudover mere midlertidigt af hensyn til at have en troværdig udvikling i gæld og saldo. Der er principielt tre forskellige veje til at forbedre de offentlige finanser. En mulighed er besparelser på de offentlige udgifter, dvs. indkomstoverførsler, subsidier, offentligt forbrug eller offentlige investeringer. En anden mulighed er at hæve skattesatserne. Endelig kan tiltag, der medfører en højere beskæftigelse, forbedre de offentlige finanser, idet de i sig selv medfører højere skatteindtægter og evt. lavere udgifter til indkomstoverførsler. Nogle tiltag vil være en kombination af flere af de tre mulige veje. En afskaffelse eller begrænsning af efterlønnen (en besparelse på overførselsindkomsterne) vil således også medføre større beskæftigelse og dermed øgede skatteindtægter. I det følgende præsenteres en række beregninger, der illustrerer de forskellige veje til at forbedre finanserne.

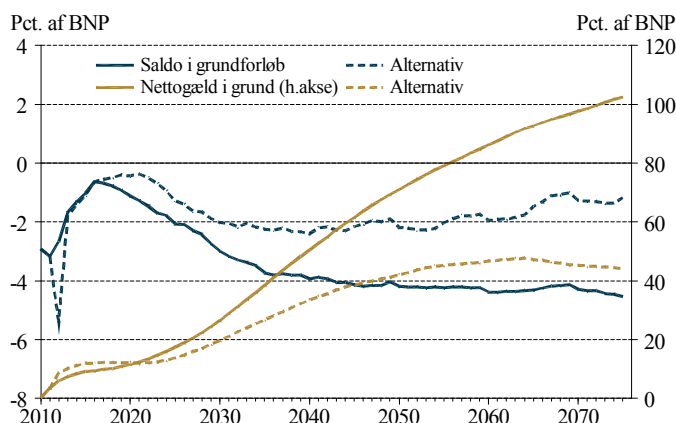
**Afskaffelse af  
efterlønnen vil gøre  
finanspolitikken  
holdbar**

En afskaffelse af efterlønnen vil forbedre de offentlige finanser mærkbart. Som en konkret illustration af effekterne af en markant tilbagetrækningsreform er de mulige effekter af regeringens oprindelige udspil til afskaffelse af efterlønnen beregnet ved hjælp af DREAM. Udspillet indebærer en gradvis udfasning af efterlønnen fra 2014, samtidig med, at velfærdsaftalens forhøjelse af folkepensionsalderen til 67 år fremrykkes, jf. også beskrivelsen i afsnit II.7. Beregningen viser, at holdbarheden forbedres med 0,6 pct. af BNP eller

12 mia. kr. årligt.<sup>5</sup> En afskaffelse af efterlønnen vil dermed godt og vel løse Danmarks holdbarhedsproblem, der som beskrevet i afsnit II.2 vurderes at udgøre 0,5 pct. af BNP. Reformudspillet indebærer, at underskuddet på de offentlige finanser vil blive mærkbart mindre end i grundforløbet, jf. figur III.22. I årene omkring 2020 er saldoen særligt påvirket af fremrykningen af folkepensionsalderen, mens denne del af tilbagetrækningsudspillet isoleret set ikke har betydning på længere sigt. Trods forbedringen vil saldoen stadig ligge tæt på -2 pct. af BNP i en årrække, og nettogælden når et toppunkt på godt 45 pct. af BNP i starten af 2060'erne i denne fremskrivning. Stigningen i gælden bliver mere end halveret i forhold til grundforløbet. Da eksperimentet indebærer en svag overholdbarhed, vil gælden endda begynde at falde på lang sigt.

- 5) Sidst i dette afsnit diskuteres konsekvenser af at tage højde for, at tilpasningen på arbejdsmarkedet formodentlig tager længere tid, end det forudsættes i denne modelberegning.

Figur III.22 Regeringens udspil til afskaffelse af efterlønnen og fremrykning af folkepensionsalder



Anm.: Beregningen viser den mulige effekt af gradvist at afskaffe efterlønnen og fremskynde forhøjelsen af folkepensionsalderen til 67 år ifølge regeringens udspil til 2020-plan fra april 2011. Alternativforløbet har en holdbarhedsindikator på 0,1 pct. af BNP. Det store underskud i 2012 i alternativforløbet skyldes tilbagebetaling af efterlønsbidrag i dette år.

Kilde: Beregninger på DREAM.

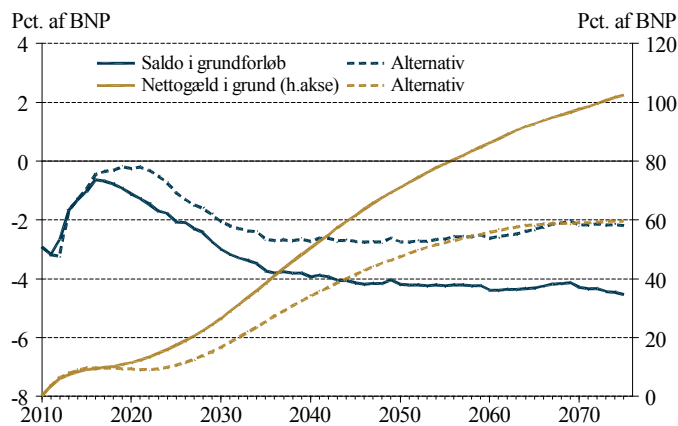
### Nyligt forlig om tre års efterløn er mindre vidtgående ...

En mindre vidtgående mulighed er at begrænse efterlønnen. Der er for nylig indgået et forlig, som i løbet af perioden 2014-23 dels reducerer efterlønsperioden til tre år, dels fremrykker stigningen i folkepensionsalderen til 67 år i forhold til det, der tidligere er blevet vedtaget i forbindelse med velfærdsaftalen, jf. kapitel II.

### ... og gør knap nok finanspolitikken holdbar

Denne reform beregnes i sig selv at forbedre holdbarheden med 0,4 pct. af BNP eller 8 mia. nutidskroner årligt. Det er dermed næsten nok til at skabe holdbarhed. Effekten på saldo og gæld kan ses i figur III.23. I 2020 forbedrer reformen saldoen med  $\frac{3}{4}$  pct. af BNP, og forskellen stiger med tiden, så forbedringen i 2040 eksempelvis er på over 1 pct. af BNP. Saldoen ligger dog stadig tæt på -3 pct. af BNP i en årrække. Nettogælden stiger igennem hele forløbet. Stigningen i gælden er dog klart mindre end i grundforløbet. I 2075 udgør nettogælden i alternativet ca. 60 pct. af BNP, mens gældskvoten er over 100 pct. i grundforløbet.

Figur III.23 Tre års efterløn og fremrykning af folkepensionsalder



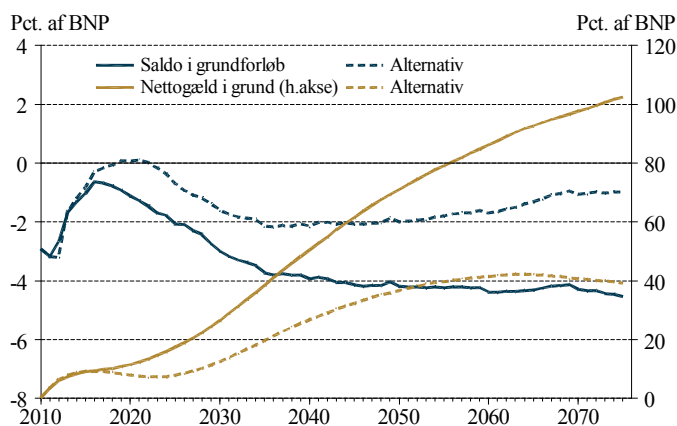
Anm.: Beregningen viser den mulige effekt af at forkorte efterlønsperioden fra fem til tre år og ændre pensionsmodregningsreglerne, som aftalt i forliget mellem regeringen, Dansk Folkeparti og Det Radikale Venstre i maj 2011. I beregningen er endvidere taget højde for den i forliget aftalte fremrykning af folkepensionsalderen. Alternativforløbet har en holdbarhedsindikator på -0,1 pct. af BNP.

Kilde: Beregninger på DREAM.

**Yderligere forbedringer på 5 mia. kr. gør forløbet holdbart**

Ud over det nævnte forlig om reduktion af efterlønsperioden blev der midt i maj også indgået et forlig om forskellige andre tiltag, der ifølge regeringens beregninger tilsammen vil forbedre saldoen med 5 mia. kr. i 2020. For at illustrere betydningen af en sådan saldoforbedring er der i figur III.24 vist et forløb, hvor der permanent er lagt 5 mia. nutidskroner, dvs. ca. ¼ pct. af BNP, til den primære saldo. Denne yderligere forbedring gør forløbet godt og vel holdbart. Saldoen udviser dog et underskud på lidt over 2 pct. i en årrække, og nettogælden når op på et niveau på godt 40 pct., inden den igen aftager.

Figur III.24 Tre års efterløn og fremrykning af folkepensionsalder samt saldoforbedring på 5 mia. kr.



Anm.: Beregningen viser den mulige effekt af at forkorte efterlønsperioden fra fem til tre år og ændre pensionsmodregningsreglerne, som aftalt i forliget mellem regeringen, Dansk Folkeparti og Det Radikale Venstre i maj 2011. I beregningen er endvidere taget højde for den i forliget aftalte fremrykning af folkepensionsalderen. Endelig er det antaget, at der gennemføres forbedringer af den primære saldo på 5 mia. kr. i 2011-niveau, gradvist indfaset fra 2012 til 2020. Alternativforløbet har en holdbarhedsindikator på 0,2 pct. af BNP.

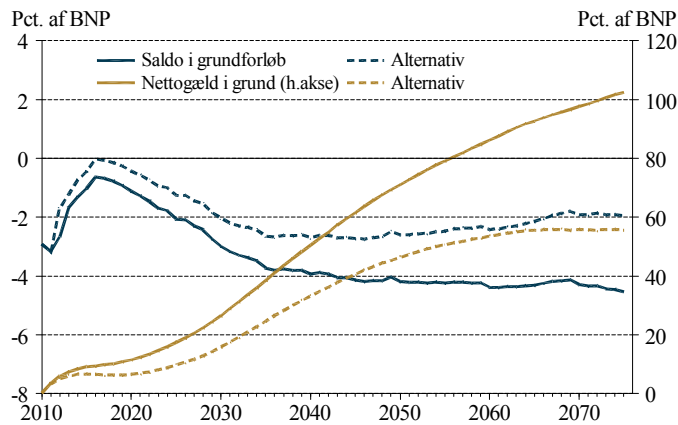
Kilde: DREAM og egne beregninger.

**Servicebesparelse på ½ pct. af BNP fra 2012 vil gøre finanspolitikken holdbar ...**

**... men give betydelig gældsopbygning**

Som nævnt eksisterer der adskillige veje til at forbedre saldoen. I figur III.25 illustreres virkningen af en permanent besparelse på det kollektive offentlige forbrug, dvs. udgifter til forsvar, centraladministration mv., af en størrelsesorden, som gør, at forløbet netop bliver holdbart. Det indebærer en besparelse på ½ pct. af BNP eller 9 mia. nutidskroner fra og med 2012. En sådan besparelse medfører et underskud på den strukturelle saldo, der i en længere periode fra 2035-60 overstiger 2½ pct. af BNP. På længere sigt bevæger den sig mod et niveau på omkring -2 pct. af BNP. Nettogælden stiger frem mod 2075 til et niveau på omkring 55 pct. af BNP. Dette forløb er pr. konstruktion holdbart, hvilket ses af, at gældskvoten er stabil på lang sigt. Det relativt høje niveau for nettogælden kan dog gøre, at forløbet alligevel ikke er troværdigt.

Figur III.25 Offentlig forbrugsbesparelse



Anm.: Beregningen viser den mulige effekt af at reducere det kollektive offentlige forbrug permanent med 0,5 pct. af BNP fra 2012. Alternativforløbet har en holdbarhedsindikator på 0,0 pct. af BNP.

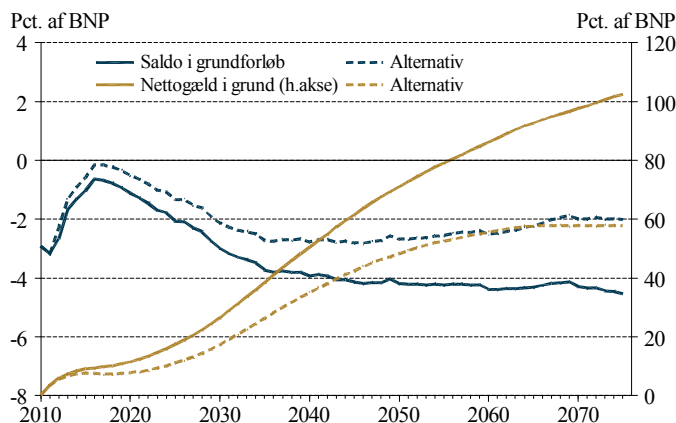
Kilde: Beregninger på DREAM.

**Holdbar  
bundskattestigning  
på godt  
1 pct.point ...**

**... vil give betydelig  
gældsopbygning**

De finanspolitiske problemer kan også løses ved hjælp af højere beskatning. Dette kan igen principielt ske ved mange forskellige skattetiltag, enten i form af generelle forhøjelser af indkomstskatten eller ved mere specifikke ændringer i skattesystemet. Hvis finanspolitikken netop skulle gøres holdbar ved hjælp af en stigning i bundskatten fra 2012, ville det kræve en stigning på godt 1 pct.point i bundskattesatsen. Konsekvenserne for den offentlige saldo og gældsudviklingen minder meget om det foregående eksperiment. Den primære saldo forbedres igen permanent med ca. ½ pct. af BNP, mens effekten på den samlede saldo øges gradvis i takt med, at renteudgifterne falder. Dette forløb er ligesom det forrige netop holdbart. Nettogælden vokser til 58 pct. af BNP i 2075, jf. figur III.26.

Figur III.26 Bundskattestigning



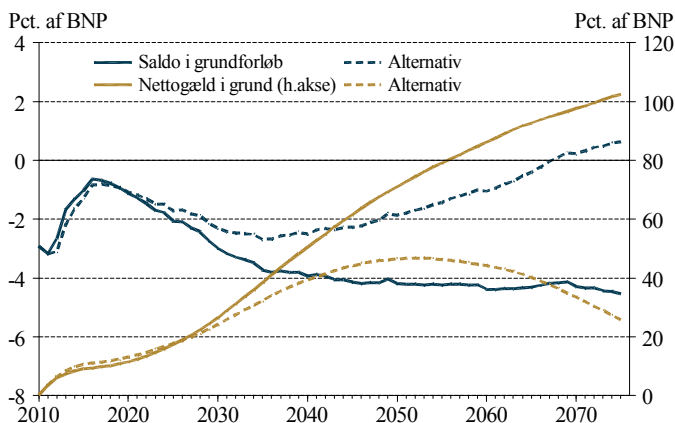
Anm.: Beregningen viser den mulige effekt af at øge bundskattesatsen permanent med 1,1 pct.point fra 2012. Alternativforløbet har en holdbarhedsindikator på 0,0 pct. af BNP.

Kilde: Beregninger på DREAM.

### Ophævelse af nominalprincip gør finanspolitikken mere end holdbar ...

Et eksempel på en mere målrettet ændring i skattesystemet er en ophævelse af skattestoppets nominalprincip. Ophæves nominalprincippet, vil provenuet fra ejendomsværdiskatter, ejerafgifter på biler og en række punktafgifter fremover ikke blive udhulet som følge af inflationen, sådan som det er tilfældet i grundforløbet. Samtidig vil det have forskellige afledte effekter på de øvrige indtægter og udgifter. I en DREAM-beregning vil en ophævelse af denne skatteudhuling fra og med 2012 forbedre den finanspolitiske holdbarhed med 1,3 pct. af BNP eller 25 mia. nutidskroner årligt. På kort sigt forværres saldoen dog en anelse i forhold til grundforløbet, jf. figur III.27. 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 opsparing som følge af, at finansiell placering af opsparede midler nu bliver mere attraktiv i forhold til boligkøb. På længere sigt giver det flere skatteindtægter pga. lavere rentefradrag. Denne opsparingseffekt er dermed medvirkende til den stigende saldoforbedring, der kommer over tid.

Figur III.27 Ophævelse af nominalprincippet



Anm.: Beregningen viser den mulige effekt af at ophæve skattestoppets nominalprincip fra 2012. Alternativforløbet har en holdbarhedsindikator på 0,8 pct. af BNP.

Kilde: Beregninger på DREAM.

**... men indebærer dog alligevel underskud på over 2 pct. af BNP i flere årtier**

Ophævelsen af nominalprincippet vil ifølge modelberegningerne gøre finanspolitikken overholdbar, sådan at der med de givne beregningsforudsætninger i øvrigt på længere sigt opstår et råderum til en mere gavmild finanspolitik. Ophævelsen af skattestoppets nominalprincip forhindrer imidlertid ikke, at den offentlige nettogæld vil nå op på over 45 pct. af BNP omkring 2055, hvor den topper, og at den strukturelle saldo vil udvise et underskud på over 2 pct. af BNP i perioden 2030-50. Den relativt store gældsopbygning i betragtning af den store holdbarhedsforbedring, som ophævelsen af nominalprincippet medfører, skyldes, at forbedringen på den primære saldo fra højere skatteindtægter er meget beskednen i starten og derefter vokser over tid. Den er dermed kraftigst i fremskrivningens sidste år. En ophævelse af skattestoppet syv år senere, altså fra 2019, ville ifølge DREAM medføre en holdbarhedsforbedring på 1 pct. af BNP. Konsekvensen af at vente disse syv år med at afskaffe nominalprincippet er, at nettogælden dermed når at vokse til et betydeligt højere niveau, nemlig 60 pct. af BNP, inden den igen vil aftage.



**Der eksisterer også en række andre mulige tiltag**

De her præsenterede tiltag er blot eksempler på forskellige former for forbedringer af den offentlige saldo. Der kan i princippet nævnes mange andre forskellige former for besparelser eller indtægtsstigninger. I De Økonomiske Råd (forår 2010) beregnes således konsekvenserne af alternative tiltag som mindre end fuld lønregulering af overførselsindkomsterne eller afskaffelse af boligsikring og boligydelse. Andre muligheder, der har været nævnt, er tiltag, der bringer studietiden ned for studerende, en gradvis stigning i skatten på ejerboliger op til det neutrale niveau eller besparelser på selektive erhvervsstøtteordninger, jf. De Økonomiske Råd (forår 2010). Skatteministeriet har skønnet, at der er forskellige ubrugte forslag fra Skattekommissionen, som kan indbringe godt 6 mia. kr. i varigt provenu, jf. Skatteministeriet (2009).

**Svært at anvise veje til øget arbejdstid**

Et forslag, der nævnes i debatten, er muligheden for at øge den effektive gennemsnitlige arbejdstid. I modsætning til de ovenfor nævnte forslag er det imidlertid vanskeligt at pege på konkrete instrumenter, der kan virkeliggøre en sådan stigning. Det skyldes, at arbejdstiden ikke er under direkte politisk kontrol, og at folk i høj grad arbejder det antal timer om ugen eller året, de selv ønsker. En hypotetisk stigning i den gennemsnitlige arbejdstid på en time om ugen er tidligere beregnet til at kunne forbedre den finanspolitiske holdbarhed med 0,8 pct. af BNP eller ca. 15 mia. nutidskroner årligt under forudsætning af, at overførselsindkomsterne ikke stiger sammen med de årlige lønindkomster (satsreguleringen afkobles), og antallet af offentligt ansatte reduceres proportionalt med stigningen i arbejdstiden, jf. De Økonomiske Råd (efterår 2010).

### **Sammenhæng mellem arbejdsudbud og beskæftigelse på kort og lang sigt**

**I DREAM slår ændringer i arbejdsudbuddet straks ud i øget beskæftigelse via lønpres**

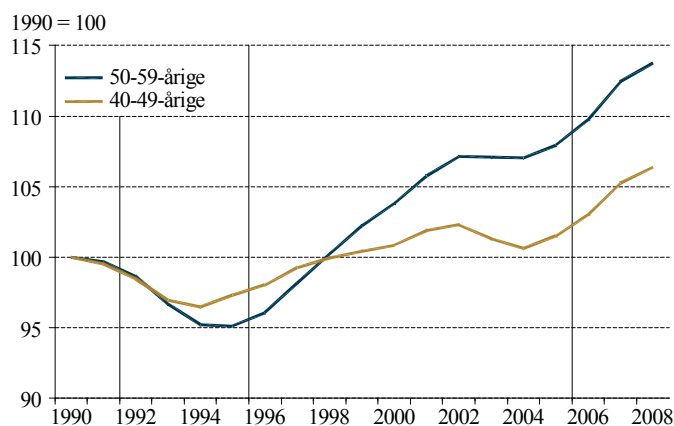
Et af de spørgsmål, der er blevet rejst i forbindelse med debatten om afskaffelse eller reduktion af efterlønnen, er, i hvilket omfang man kan regne med, at en stigning i arbejdsudbuddet vil slå ud i tilsvarende stigninger i beskæftigelsen, og hvor hurtigt det vil ske. De her præsenterede beregninger er alle foretaget med den makroøkonomiske model DREAM, der fokuserer på langsigtede strukturelle virkninger af ændringer i den økonomiske politik. Det antages i DREAM, at ændringer i arbejdsstyrken øjeblikkeligt slår ud i nogenlunde tilsvarende ændringer i beskæftigelsen, sådan at ledigheden forbliver på sit strukturelle niveau. Dette sker, fordi det antages, at reallønnen øjeblikkeligt tilpasser sig det ændrede forhold mellem udbud og efterspørgsel på arbejdsmarkedet. I den tidligere viste DREAM-beregning af effekten af en reduktion af efterlønsperioden til tre år er reallønnen i gennemsnit i 2012-40 knap ½ pct. lavere end i grundforløbet, og skiftet nedad i reallønnen indtræder stort set med det samme.

**Overgangsydelsen et eksempel på tæt sammenhæng mellem arbejdsudbud og beskæftigelse**

Forskellige vidnesbyrd kan understøtte den nære sammenhæng mellem arbejdsstyrke og beskæftigelse. I Danmark kan dette bl.a. illustreres ved hjælp af indførelsen og den efterfølgende afvikling af overgangsydelsen i midten af 1990'erne. Overgangsydelsen, der blev indført i 1992 med den hensigt at mindske arbejdsstyrken, gav langtidsledige mulighed for at blive fritaget for at stå til rådighed for arbejdsmarkedet, hvis de opfyldte en række objektive kriterier. I ordningens første to år omfattede den kun 55-59-årige, men fra 1994 blev den udvidet til også at omfatte de 50-54-årige. Allerede i 1996 blev tilgangen til overgangsydelsen dog lukket, sådan at ordningen blev udfaset frem til udgangen af 2006. I forbindelse med indførelsen af ordningen skete der et fald i beskæftigelsen blandt de 50-59-årige på trods af, at ordningen kun omfattede langtidsledige. Efter at tilgangen til ordningen blev lukket i 1996, skete der omvendt en stigning i beskæftigelsen for de 50-59-årige, jf. figur III.28. Stigningen i beskæftigelsen blandt de 50-59-årige var endda væsentligt større end blandt de 40-49-årige i samme periode. Der var således et tæt tidsmæssigt sammen-

fald mellem indførelsen og afviklingen af overgangsydelsen og udviklingen i beskæftigelsesfrekvenserne for de 50-59-årige.

Figur III.28 Overgangsydelse og beskæftigelsesfrekvenser



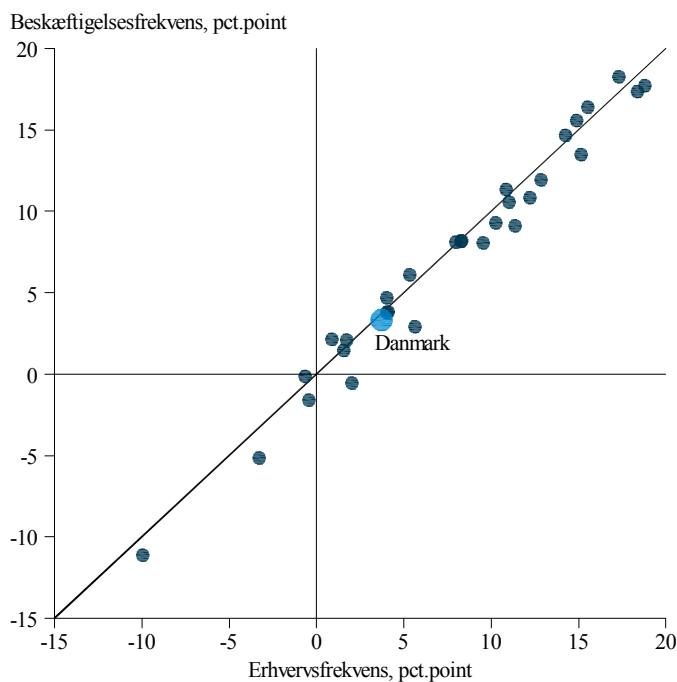
Anm.: Kurverne viser udviklingen i beskæftigelsesfrekvensen for 40-49-årige og 50-59-årige i forbindelse med indførelse og afvikling af overgangsydelsen.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

### Sammenhæng ses også på tværs af lande

Sammenhængen mellem arbejdsstyrke og beskæftigelse er også veldokumenteret, når man ser på et tværsnit af lande. Ændringen i erhvervs- og beskæftigelsesfrekvensen blandt de 55-64-årige fra 1999 til 2009 i en række OECD-lande ligger således meget tæt på 45-graders-linjen, jf. figur III.29. Dette kan tolkes sådan, at en ændring i arbejdsstyrken blandt de 55-64-årige på et overraskende kort sigt indebærer en nogenlunde tilsvarende ændring i beskæftigelsen i samme aldersgruppe i de pågældende lande. Man skal dog være opmærksom på, at sammenhængen også kan gå den anden vej, hvis f.eks. arbejdsmarkedsreformer først og fremmest gennemføres i tider med efterspørgselspres på arbejdsmarkedet.

Figur III.29 Ændring i erhvervs- og beskæftigelsesfrekvenser for 55-64-årige på tværs af OECD-lande, 1999-2009



Kilde: OECD Labour Force Statistics.

### Løntilpasning kan tage tid

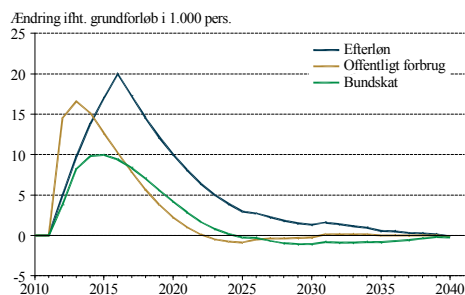
Estimationer i makroøkonometriske modeller af løntilpasningen på arbejdsmarkedet i perioder med ledighed tyder dog på, at tilpasningen foregår over flere år. I de hidtil præsenterede DREAM-beregninger af ændringer i efterlønnen forudsættes det, at de personer, som ellers ville modtage efterløn, i stedet overgår til arbejdsstyrken (bortset fra en andel, som overgår til andre overførselsindkomster som sygedagpenge og førtidspension), og at den større arbejdsstyrke umiddelbart øger beskæftigelsen som følge af øjeblikkelig løntilpasning. I makroøkonometriske modeller, hvor lønningerne ikke tilpasser sig øjeblikkeligt, vil reduktionen i antallet af efterlønsmodtagere på kort sigt give anledning til en stigning i ledigheden. Den højere ledighed vil dæmpe lønstigningerne og dermed gradvis øge virksomhedernes efterspørgsel efter arbejdskraft. De lavere lønnin-

ger gør, at danske varer kan produceres billigere, hvilket både øger eksporten og mindsker efterspørgslen efter importerede varer i forhold til danskproducerede varer. Samtidig bliver arbejdskraft billigere i forhold til kapital.

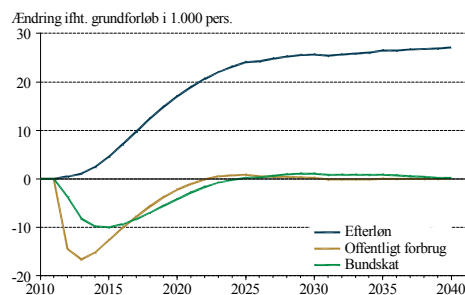
### Effekt på ledighed kan illustreres med SMEC-beregning

Den midlertidige virkning på ledigheden af en delvis afskaffelse af efterlønnen kan illustreres i den makroøkonometriske model SMEC, der blandt andet er konstrueret til at illustrere sådanne mere kortsigtede effekter. Her tages udgangspunkt i et hypotetisk eksperiment, hvor antallet af personer på efterløn fra 2012 gradvist nedsættes med ca. 30.000 personer, hvoraf 10 pct. antages at overgå til førtidspension, og resten indgår i arbejdsstyrken. Dermed øges arbejdsstyrken med knap 1 pct. Modelberegningen viser, at ledigheden øges med op til 20.000 personer på kort sigt. En konsekvens af den midlertidigt højere ledighed er, at lønstigningerne i en periode bliver mindre end ellers. Ifølge modelberegningerne kræver det en reallønsnedgang på ca. 2 pct. i forhold til grundforløbet, og det tager omkring 15 år, før stigningen i arbejdsstyrken fuldt ud har sat sig i en højere beskæftigelse, jf. figur III.30.

Figur III.30a Effekt på ledighed



Figur III.30b Effekt på beskæftigelse



Anm.: Figurerne viser effekten på ledighed hhv. beskæftigelse i tre alternativer set i forhold til grundforløbet. De tre alternativer indebærer omtrent samme forbedring af den primære saldo på mellemlang sigt, nemlig knap ½ pct. af BNP. Det første alternativ (blå kurver) er en delvis afskaffelse af efterlønnen, hvor antal efterlønsmodtagere gradvist reduceres med ca. 30.000 fra 2012. Det andet alternativ (brun) er et permanent lavere offentligt forbrug som følge af ca. 12.000 færre offentligt ansatte fra og med 2012. Det tredje alternativ (grøn) er en permanent forøgelse af bundskatten på godt 1 pct.point fra og med 2012. Arbejdsudbuddet er eksogent i SMEC, og det antages i overensstemmelse med det, at den højere skat ikke har effekter på arbejdsudbuddet.

Kilde: Egne beregninger med SMEC.

**Kontraktiv finanspolitik vil også øge ledigheden på kort sigt**

Det er imidlertid ikke kun reformer, der øger arbejdsudbuddet, der risikerer at øge ledigheden på kort sigt. Også traditionelle finanspolitiske tiltag, der har til hensigt at forbedre de offentlige finanser, vil føre til en stigning i ledigheden på kort sigt. Gennemføres en finanspolitisk opstramning i form af f.eks. lavere offentligt forbrug eller højere skatter, er der tale om en sædvanlig kontraktiv finanspolitik, som på kort sigt dæmper den økonomiske aktivitet. I modsætning til reformer, der øger arbejdsudbuddet, har traditionelle finanspolitiske tiltag ikke nogen permanent effekt på beskæftigelsen. De kortsigtede effekter på ledighed og beskæftigelse afhænger af, hvilket finanspolitisk instrument der anvendes.

**Opstramning med lavere offentligt forbrug har næsten samme ledighedseffekt**

Til illustration kan betragtes effekten af en traditionel finanspolitisk opstramning, der har omtrent samme effekt på mellemlang sigt på den primære saldo som den delvise afskaffelse af efterlønnen. Konkret ses på en stramning i form af permanent lavere offentligt forbrug som følge af ca. 12.000 færre offentligt ansatte fra og med 2012. Til sammenligning kan nævnes, at en sådan reduktion i den offentlige beskæftigelse kun er lidt større end den stigning, der fandt sted fra 2009 til 2010. Ifølge modelberegninger med SMEC giver det lavere offentlige forbrug anledning til en stigning i ledigheden på godt 15.000 personer på kort sigt. Spejlbilledet af den højere ledighed er et fald i beskæftigelsen. Kontraktiv finanspolitik har kun effekt på ledighed og beskæftigelse på kort sigt. Den højere ledighed presser lønstigningerne ned, og i løbet af nogle år vil dette føre til, at beskæftigelsen øges i de private erhverv, svarende til faldet i beskæftigelsen i den offentlige sektor.

**Skattestramning har mindre effekt på ledigheden**

Foretages den finanspolitiske opstramning alternativt ved at øge bundskatten så meget, at effekten på den primære saldo er omtrent den samme på mellemlang sigt som ovenstående to alternativer, viser modelberegningen, at effekten på ledigheden er mindre på kort sigt, men til gengæld lidt mere længerevarende end ved besparelsen på det offentlige forbrug. Generelt er der størst aktivitetspåvirkning af finanspolitiske stramninger i form af lavere offentligt forbrug og investeringer, da aktivitetsniveauet påvirkes direkte. Opstramninger i form af højere skatter eller lavere indkomstoverførsler har generelt en mindre aktivitetspåvirkning i

SMEC, da effekten er indirekte gennem lavere disponibel indkomst.

**Ledighedseffekt  
kan være  
overvurderet**

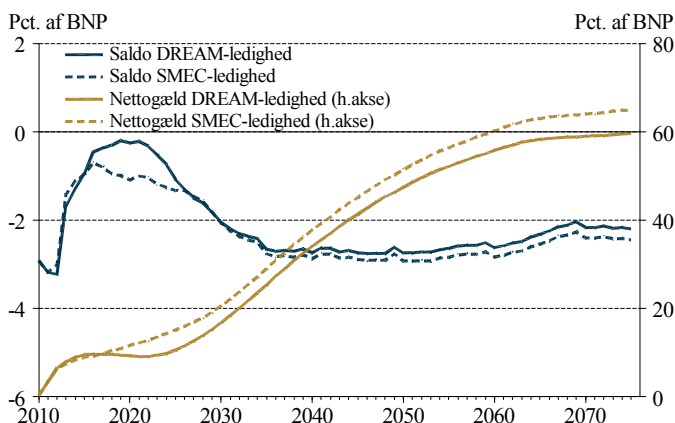
Størrelsen og varigheden af den ledighedsstigning, der fremkommer i modelberegningerne, afhænger af en række forhold. En af de centrale forudsætninger i modelberegningerne er størrelsen af prisfølsomheden i udenrigshandlen. Jo større prisfølsomhed, jo mindre reallønsnedgang skal der til for at øge beskæftigelsen. I SMEC er de estimerede eksportpriselasticiteter eksempelvis lavere end priselasticiteterne anvendt i DREAM. Hvor hurtigt beskæftigelsestilpasningen sker, afhænger desuden af, hvor kraftigt lønnen reagerer på ledighedsudviklingen. En anden betydningsfuld forskel mellem modelleringen i SMEC og DREAM er, at forbrugerne og virksomhederne i SMEC antages at reagere på den aktuelle indkomst og produktion, mens de antages at reagere på forventede værdier i DREAM. I tilfældet med delvis afskaffelse af efterløn vil beskæftigelsen – og dermed indkomsten og forbruget – stige på sigt. I DREAM antages det, at forbrugerne er klare over dette, og da de antages ikke at være kreditrationerede, vil de øge forbruget med det samme. En tilsvarende effekt gør sig gældende i relation til virksomhedernes investeringer. Hvis disse effekter – bare i et vist omfang – blev inddraget i SMEC-beregningen, ville det mindske stigningen i ledigheden på kort sigt som følge af efterlønsindgrebet.

**Holdbarheds-  
effekten af  
efterlønsafskaffelse  
praktisk taget den  
samme**

For at illustrere betydningen for de offentlige finanser af træghederne i tilpasningen af beskæftigelsen er den tidligere beskrevne beregning med DREAM af det nylige efterlønsforlig gennemført med den supplerende antagelse, at ledigheden følger udviklingen i ledigheden i en tilsvarende beregning udført ved hjælp af SMEC. Dette betyder, at ledigheden midlertidigt er højere end i den standard-DREAM-beregning, der ligger bag figur III.23. Forskellen på saldo og gæld i de to forløb fremgår af figur III.31. På kort sigt indebærer forløbet med højere ledighed, at saldoen ikke forbedres så meget. I 2020 er saldoen således ca.  $\frac{3}{4}$  pct. af BNP dårligere i forløbet med SMEC-ledighed (den stiplede blå kurve) end i det rene DREAM-forløb (den fuldt optrukne blå kurve). Hermed er der ifølge beregningen ikke nogen forbedring af den offentlige saldo i 2020 i forhold til

grundforløbet, når der tages højde for den midlertidigt højere ledighed. Forbedringen af saldoen i DREAM-forløbet er udtryk for, at den strukturelle saldo, der i modsætning til den faktiske saldo ikke påvirkes negativt af den midlertidigt højere ledighed, forbedres. På længere sigt indsnævres forskellen mellem de to forløb i takt med, at ledigheden i forløbet med SMEC-ledighed falder tilbage til det niveau, der er gældende i både grundforløb og DREAM-forløb. Forskellen på holdbarhedsindikatoren i de to forløb udgør 0,3 promille af BNP eller ca. 0,6 mia. nutidskroner årligt. De øvrige beregninger vist i dette afsnit af forskellige former for finanspolitiske opstramminger kan ligeledes indebære en marginal overvurdering af holdbarhedsforbedringen, da der ikke tages højde for den kortsigtede effekt på ledigheden.

Figur III.31 Tre års efterløn og fremrykning af forhøjet folkepensionsalder med forskellige antagelser om ledighed



Anm.: Beregningen viser effekten på saldo og gæld af efterlønsforliget fra maj 2011, hvis man henholdsvis regner med øjeblikkelig beskæftigelsestilpasning som i DREAM og med træghed i tilpasningen som i SMEC. Holdbarhedsindikatoren er i begge tilfælde -0,1 pct. af BNP.

Kilde: DREAM og egne beregninger.



Afslutningsvis bringes en tabel, der opsummerer hovedresultaterne i de forskellige eksperimenter, der har været omtalt i indværende afsnit, jf. tabel III.4.

**Tabel III.4** *Oversigt over beregninger af finanspolitiske tiltag*

	<b>HBI</b>	<b>HBI</b>	<b>Saldo i</b>	<b>Saldo i</b>	<b>Maksimal</b>
			<b>2020</b>	<b>2040</b>	<b>nettogæld</b>
	Pct. af BNP	Mia. kr.	Pct. af BNP	Pct. af BNP	Pct. af BNP
Grundforløb	-0,5	-9	-1,1	-3,9	103
Risikoscenarie	-1,7	-32	-0,9	-5,1	162
	-----		Ændringer	-----	
Afskaffelse af efterløn	0,6	12	0,7	1,5	-55
Efterløn reduceres til tre år	0,4	8	0,9	1,2	-43
Besparelse på offentligt forbrug	0,5	9	0,7	1,2	-47
1,1 pct.point højere bundskat	0,5	9	0,6	1,2	-45
Nominalprincip ophæves	1,3	25	0,0	1,4	-56
Nominalprincip ophæves fra 2019	1,0	20	-0,5	0,8	-43

Anm.: De nævnte eksperimenter er foretaget fra og med 2012, hvor intet andet er nævnt. Risikoscenariet er forløbet vist i figur III.16, hvor andelen af livet på arbejdsmarkedet holdes konstant for alle generationer fra 2010. HBI = holdbarhedsindikator. Milliardbeløb er udregnet i forhold til strukturelt BNP i 2011 på 1920 mia. kr. Maksimal nettogæld angiver den højeste gældskvote, der opstår i forløbet til og med 2075. For grundforløb og risikoscenarie er angivet niveauer. For øvrige eksperimenter angiver tallene ændringer i forhold til grundforløbet.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

### **III.5 Sammenfatning og anbefalinger**

**De finanspolitiske udfordringer er betydelige**

De finanspolitiske udfordringer er betydelige. Den demografiske udvikling indebærer, at der bliver stadig flere ældre, og arbejdsstyrken vil i de kommende 20-30 år blive reduceret i forhold til befolkningens samlede størrelse. Samtidig mindskes statens indtægter fra udvindingen af ressourcerne i Nordsøen. Der er derfor i fravær af reformer eller andre tiltag, som øger indtægterne eller reducerer udgifterne, udsigt til underskud på de offentlige finanser, så langt øjet rækker.

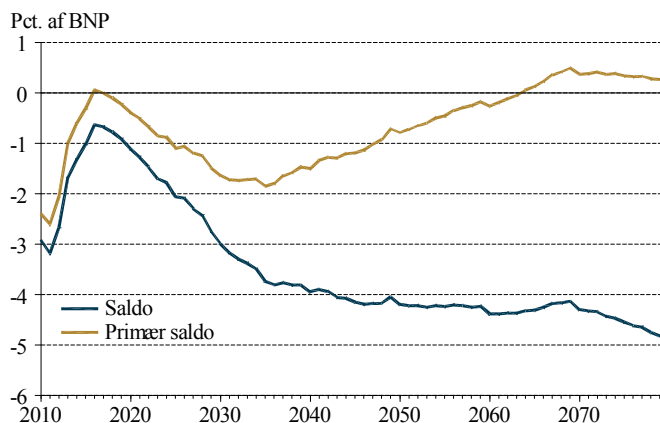
**Finanspolitikken er uholdbar**

Fremskrivningen præsenteret i afsnit III.2 indebærer, at underskuddet på de offentlige finanser reduceres fra omkring 3 pct. af BNP i 2011 til omkring 1 pct. af BNP i 2020, jf. figur III.32.<sup>6</sup> Forbedringen frem til 2020 skyldes dels de allerede planlagte opstramminger af finanspolitikken, der blandt andet er vedtaget i forbindelse med genopretningsaftalen, dels et bidrag fra normaliseringen af konjunktursituationen. Den underliggende udvikling på de offentlige finanser er imidlertid negativ, og i 2040 forventes underskuddet på de offentlige finanser at udgøre omkring 4 pct. af BNP. Fra omkring dette tidspunkt vender udviklingen i den primære saldo, dvs. den samlede saldo ekskl. renteudgifter. Det vedvarende underskud fører imidlertid til, at den offentlige nettogæld øges fra omkring 0 i 2010 til omkring 50 pct. af BNP i 2040, stigende til 100 pct. af BNP i 2070. Den stigende gæld indebærer en fortsat forværring af den samlede saldo, selvom den primære saldo forbedres på længere sigt. Samlet set er udviklingen på den offentlige saldo uholdbar. Konkret er holdbarhedsindikatoren beregnet til -0,5 pct. af BNP, svarende til at den offentlige saldo hvert år skal forbedres med 9 mia. kr. i 2011-niveau for at sikre en langsigtsholdbar udvikling på de offentlige finanser.

**Behov for forbedring på mindst ½ pct. af BNP**

- 6) Fremskrivningen bygger på den vedtagne politik og gældende regler. Dette betyder, at regeringens reformudspil og de efterfølgende aftaler om ændringer i tilbagetrækningsalderen mv. ikke er lagt til grund for fremskrivningen. I afsnit III.4 præsenteres dog beregninger af elementer af aftalerne, herunder forkortelsen af efterlønsperioden fra fem til tre år.

Figur III.32 Offentlig saldo



Anm.: Fremskrivningen bygger på den vedtagne politik og gældende regler. Dette betyder, at regeringens reformudspil og de efterfølgende aftaler om ændringer i tilbagetrækningsalderen mv. ikke ligger til grund for fremskrivningen.

Den primære saldo er den samlede saldo ekskl. renteudgifter.

Kilde: Egne beregninger.

**Fremskrivningen bygger på usikre forudsætninger – hvoraf en del er optimistiske**

Fremskrivningen er baseret på en række forudsætninger, der i sagens natur er meget usikre. Nogle af forudsætningerne må opfattes som relativt optimistiske. Fremskrivningen bygger eksempelvis på en forudsætning om, at sundhedsudgifterne stiger mindre, end de ville have gjort, hvis de aldersbetingede sundhedsudgifter forblev konstante (såkaldt "sund aldring"). En anden forudsætning er, at der ikke sker en udhuling af statens indtægter fra energi- og CO<sub>2</sub>-afgifter som følge af eksempelvis målsætningen om, at Danmark i 2050 skal være uafhængig af kul, olie og gas. En tredje forudsætning er, at den mervækst, der historisk har været i de offentlige serviceudgifter, ikke fortsætter. Det forudsættes også, at tendensen til fald i arbejdstiden ophører.

**Ophævelse af nominalprincippet forbedrer holdbarheden med ca. 1¼ pct. point af BNP**

Der er dog ikke alle forudsætninger, der trækker i positiv retning. En forudsætning, der indebærer en systematisk forværring af de offentlige finanser, er, at skattestoppets nominalprincip antages opretholdt i al fremtid. Nominalprincippet indebærer en u hensigtsmæssig udhuling af ikke mindst ejendomsværdiskatten. Ophæves skattestoppet, vil

udviklingen på de offentlige finanser forbedres så meget, at finanspolitikken bliver mere end holdbar. Konkret viser beregninger præsenteret i kapitlet, at en ophævelse af nominalprincippet fra 2012 vil forbedre holdbarheden med 1¼ pct.point. Hermed ændres holdbarheden fra -½ pct. af BNP i grundforløbet til +¾ pct. af BNP, svarende til en permanent forbedring af den offentlige saldo på omkring 25 mia. kr. i 2011-niveau.

**Velfærdsaftalens ændringer af pensionsalderen antages gennemført**

Fremskrivningen bygger på, at udviklingen i tilbagetrækningsalderen følger retningslinjerne i velfærdsaftalen fra 2006. Dette indebærer for det første, at efterløn- og folkepensionsalderen forøges med 2 år i perioden 2019-27. For det andet indeholder aftalen en indekseringsmekanisme, der indebærer, at tilbagetrækningsalderen fremover forøges i takt med den forventede stigning i levetiden. Endelig for det tredje er det i forbindelse med velfærdsaftalen fastlagt, at det forventede, maksimale antal år på efterløn og folkepension gradvist skal reduceres fra omkring 23 år i 2018 til 19½ år på lang sigt.

**Velfærdsaftalen bidrager positivt til holdbarheden**

Indekseringen af den laveste alder, hvorfra offentligt støttet tilbagetrækning kan finde sted, giver et meget stort bidrag til holdbarheden, og velfærdsaftalens indekseringsregel indebærer dermed, hvis den følges, at Danmark er væsentligt bedre stillet end de fleste andre lande i relation til den langsigtede udvikling på de offentlige finanser. Det er således særdeles positivt, at der med velfærdsaftalen er aftalt en konkret sigtelinje for den fremtidige tilbagetrækningsalder, som er robust over for ændringer i levetiden.

**Men troværdighed af visse elementer kan diskuteres**

Det er imidlertid to aspekter af velfærdsaftalens regulering af tilbagetrækningsalderen, der er kritiske, jf. også diskussionen i kapitel II. For det første indebærer den grundlæggende indekseringsregel, at den andel af livet, der kan forventes tilbragt på efterløn og folkepension, falder i takt med, at levetiden forventes at stige. For det andet indebærer den forsinkede tilpasning af tilbagetrækningsalderen, at fremtidens generationer stilles dårligere end nutidens, da det forventede antal år på efterløn og folkepension reduceres til 19½ på lang sigt. Forøgelser af pensionsaldrene ud over de 2 år, der gennemføres i perioden 2019-27, er endnu ikke

endeligt besluttet af Folketinget. I henhold til velfærdsaftalen skal ændringerne beslutes af Folketinget med 10 års varsel. Første gang, dette kan ske, er i 2015.

**Ikke givet at velfærdsaftalens stramninger vil blive gennemført**

Disse to forhold rejser et troværdighedsproblem, idet det ikke er givet, at fremtidens beslutningstagere vil være villige til at gennemføre tiltag med konsekvenser for fremtidens generationer, som nutidens politikere ikke er villige til at gennemføre med lignende konsekvenser for de nuværende generationer. Beregninger i kapitlet viser, at holdbarheden forværres med omkring 1¼ pct. af BNP, hvis pensionsaldrene i takt med udviklingen i levetiden justeres, så den forventede andel af livet, man skal tilbringe på arbejdsmarkedet, holdes konstant på det nuværende niveau. Samtidig viser beregninger i kapitel II, at hvis den finansielle holdbarhed skal sikres gennem en permanent forøgelse af efterlønsalderen, skal efterlønsalderen hæves til 64 år med virkning fra 2012 (og derefter reguleres med udviklingen i levetiden). Disse beregninger illustrerer, at de nuværende generationer stilles markant bedre end fremtidige generationer som følge af velfærdsaftalens sene ikrafttrædelse og i starten relativt langsomme forøgelse af tilbagetrækningsaldrene.

**Gælden vokser selv i et holdbart forløb**

De antagne reguleringer af tilbagetrækningsalderen indebærer, at den primære offentlige saldo udvikler sig relativt positivt på lang sigt, jf. også figur III.32. Denne forbedring er en del af baggrunden for, at holdbarhedsproblemet er forholdsvis begrænset. I kapitlet vises en hypotetisk beregning, hvor det beregningsteknisk antages, at den primære saldo fra og med 2012 permanent forbedres så meget, at der netop opnås holdbarhed. Da holdbarhedsproblemet i udgangspunktet udgør ½ pct. af BNP, skal den primære saldo netop forbedres med ½ pct. for at sikre holdbarhed. Holdbarhed indebærer blandt andet, at den offentlige gæld ikke bliver ved med at vokse på lang sigt. Kravet om holdbarhed siger imidlertid ikke noget om, på hvilket niveau den offentlige gæld stabiliseres. I det hypotetisk holdbare forløb stabiliseres ØMU-gælden på lang sigt på et niveau omkring 95 pct. af BNP.

**Stigning i gælden stiller spørgsmålstejn ved troværdigheden**

En stigning i gælden til 95 pct. af BNP er problematisk og stiller spørgsmålstejn ved finanspolitikens troværdighed – selvom den teknisk set gøres holdbar. For det første bygger fremskrivningen, som nævnt, på den usikre antagelse, at tilbagetrækningsmulighederne for fremtidens generationers forringes i forhold til de nuværende generationer. Hvis denne forringelse ikke gennemføres af fremtidens beslutningstagere, vil de offentlige finanser forringes, og gælden vil vokse endnu mere. Et sådant forløb vil være uholdbart. For det andet kan det selv med de givne forudsætninger være problematisk, at gælden vokser så meget. En dårlig saldoudvikling og dermed udsigt til stigninger i gælden kan føre til, at aktørerne på de finansielle markeder begynder at stille spørgsmålstejn ved den danske stats evne eller vilje til at servicere gælden, hvilket før eller siden vil føre til højere renter. Det er vanskeligt at fastlægge en kritisk grænse for gældens størrelse, men empiriske analyser refereret i kapitlet antyder, at der kan være en tærskelværdi for bruttogælden på måske 65-100 pct. af BNP.

**Troværdighed stiller større krav end holdbarhed**

Troværdighed er i Danmarks nuværende situation et stærkere krav end holdbarhed. Troværdighed kan tolkes som et krav om, at finanspolitikens holdbarhed ikke kun må baseres på overskud, der ligger langt ude i fremtiden, især ikke hvis overskuddene afhænger af tiltag, der ikke er besluttet endeligt endnu, og som, hvis de gennemføres, stiller fremtidens generationer ringere end nutidens.

**Grænse for gæld kan bidrage til troværdighed**

En måde at operationalisere begrebet “troværdighed” på er derfor at kræve, at den offentlige gæld ikke overstiger en given tærskelværdi (eller at underskuddet ikke må overstige en vis størrelse). I kapitlet vises en beregning, hvor det lægges til grund, at nettogælden ikke må overstige 30 pct. af BNP, svarende til en ØMU-gæld omkring 60 pct. Denne overgrænse kan synes arbitrær, men den er valgt, så der kun vurderes at være en lille sandsynlighed for, at gælden, f.eks. som følge et større økonomisk tilbageslag, stiger så meget, at gældskvoten kommer i karambolage med ovennævnte tærskelværdi på 65-100 pct. af BNP, vurderes at være lille. Beregningen viser, at en sådan begrænsning på gældens størrelse kan opfyldes med en forbedring af den offentlige saldo fra og med 2012 på 1 pct. af BNP. Kravet om en

troværdig finanspolitik er med denne fortolkning altså dobbelt så stort som holdbarhedskravet, der "kun" stiller krav om en forbedring på ½ pct. af BNP. I forløbet, hvor ØMU-gælden ikke overstiger 60 pct. af BNP, forbedres den offentlige saldo så meget, at underskuddet ikke kommer over 2 pct. af BNP. Forløbet indebærer, at de offentlige finanser netop er i balance i 2020. Dette er dog relativt tilfældigt, idet saldoen i et givet år i et sådant kravforløb afhænger af en lang række forhold, herunder både antagelser før og efter 2020. Det skal også understreges, at den valgte grænse for gælden er forsigtigt valgt. Samlet set illustrerer beregningen ikke desto mindre, at troværdighed af de offentlige finanser synes at være et strammere krav end holdbarhed.

**Ændret beskatning af pensioner kan principielt forbedre profilen for den offentlige saldo ...**

Der er mange muligheder for at forbedre profilen for den offentlige saldo. Afhængig af de konkrete tiltag vil en ændring af profilen for den offentlige saldo have realøkonomiske konsekvenser. Principielt er der også mulighed for at påvirke den tidsmæssige placering af de offentlige indtægter (og udgifter) på en sådan måde, at der ikke nødvendigvis opstår realøkonomiske konsekvenser. En sådan mulighed er at ændre på reglerne for pensionsbeskatningen. De nuværende regler giver fradrag på indbetalingstidspunktet og beskatter pensionsudbetalinger på udbetalings-tidspunktet. Den udskudte skattebetaling indebærer et stort implicit aktiv for den offentlige sektor. Hvis man ændrer skattereglerne, så fradragsretten for fremtidige pensionsindbetalinger fjernes (og udbetalingerne gøres skattefrie), vil den offentlige saldo blive markant forbedret i de kommende 30-40 år, mens der vil opstå en tilsvarende forværring af den primære saldo på længere sigt. Forbedringen de første år vil isoleret set bidrage til, at der kan opbygges en betydelig offentlig formue, som vil kunne modvirke tendensen til, at den samlede offentlige gæld vokser. En omlægning af pensionssystemet kan i den forstand gøre det implicitte aktiv, der ligger i den udskudte skat af pensioner, til et eksplicit aktiv, og dermed forbedre den offentlige sektors formuestilling. I princippet vil dette ikke påvirke den finanspolitiske holdbarhed.

**... og forhindre en "utroværdig" opbygning af gæld**

**Men en omlægning af pensionsbeskatningen risikerer at friste over evne**

En omlægning af pensionsbeskatningen er imidlertid ikke uproblematisk. En helt afgørende betingelse for, at en omlægning af pensionsbeskatningen ikke påvirker holdbarheden, er således, at de meget større skatteindtægter på kort og mellemlang sigt ikke fører til øgede offentlige udgifter eller skattelettelser. I det omfang beslutningstagerne fristes til at bruge en del af de øgede skatteindtægter, bliver resultatet af omlægningen en forværret holdbarhed. Det vurderes derfor, at de nuværende pensionsbeskatningsregler er mere hensigtsmæssige. Dette skal også ses i sammenhæng med, at de nuværende regler for pensionsbeskatning betyder, at skattebetalingerne kommer på det tidspunkt, hvor det offentlige har et relativt stort udgiftsbehov (nemlig når en stor del af befolkningen er relativt gammel). Samtidig giver fradragsmulighederne for pensionsindbetalinger mulighed for at udglatte indkomsten, hvis den årlige indkomst er meget svingende.

**Omlægningen kan ikke anbefales**

**Elementerne til en ny 2020-plan er lagt frem**

Regeringen fremlagde i april 2011 et reformudspil, der blandt andet indeholdt et forslag til en tilbagetrækningsreform. Udspillet dannede grundlag for forhandlinger, der efterfølgende mundede ud i forlig med flere af Folketingets partier. Dermed er elementerne til en ny 2020-plan til afløsning af 2015-planen lagt frem.

**Mellemfristede planer har spillet en positiv rolle ...**

Igennem de seneste mange år har der været en tradition for, at finanspolitikken er blevet tilrettelagt med udgangspunkt i mellemfristede planer. Det mellemfristede sigte har bidraget til at sikre en høj grad af fremsynethed i tilrettelæggelsen af finanspolitikken. De hidtidige planer har ikke været fulgt til punkt og prikke, men de har givet en god mulighed for løbende at vurdere, om finanspolitikken er på sporet. Generelt bør sådanne planer indeholde operationelle målsætninger, så der løbende kan følges op på graden af mål-opfyldelse. De bør også anvise konkrete instrumenter til at opnå disse mål. Et kritikpunkt mod de tidligere planer har været, at de i forskelligt omfang har bygget på uspecificerede reformkrav.

**... men der har været problemer med overholdelsen**

**2020-planens primære mål er balance i 2020**

Et centralt mål bag regeringens udspil og de indgåede aftaler er at skabe balance på de offentlige finanser i 2020. Aftalerne, der blandt andet indeholder en reduktion af



efterlønsperioden til tre år og en fremrykning af starttidspunktet for velfærdsaftalens forhøjelse af efterløns- og folkepensionsalderen til 2014, indebærer ifølge regeringens beregninger, at målet om balance i 2020 nås, og at finanspolitikken netop bliver holdbar. Overordnet set bekræftes dette af beregninger præsenteret i nærværende rapport kapitel II og III.

**Positivt, at der er konkrete tiltag**

Samlet set lever 2020-planen på mange punkter op til de kriterier, man bør stille til en mellemfristet plan, herunder ikke mindst at planen i langt højere grad end forgængerne er baseret på konkrete initiativer frem for uspecificerede reformkrav. Med aftalerne er der specificeret konkrete justeringer af efterløns- og pensionsaldrene, der bringer disse tættere på de langsigtede sigtelinjer for tilbagetrækningsalderen, end tilfældet er i velfærdsaftalen, hvor en relativt stor del af tilpasningen er overladt til fremtidig, endnu ikke endeligt besluttet "overindeksering". Samtidig er der indgået en aftale om at indføre flerårige udgiftsrammer, hvilket kan bidrage til at sikre overholdelsen af udgiftsmålne, jf. også omtalen i kapitel I. Et væsentligt usikkerhedspunkt er imidlertid indførelsen af seniorførtidspension. Tidligere er ordninger blevet indført, hvor antallet af deltagere på ordningerne langt oversteg forventningerne ved ordningens indførelse. Dette gælder konkret efterlønnen, orlovsordningerne, overgangsydelsen og indførelsen af fleksjob.

**Men beregningsforudsætningerne kan skride**

**Tre veje til holdbarhed og troværdighed: Besparelser, højere skatter og reformer**

Helt grundlæggende kan finanspolitikens holdbarhed og troværdighed styrkes ved at reducere udgifterne, øge skatterne eller gennemføre reformer, der øger arbejdsudbuddet. Netop fordi reformer, der øger arbejdsudbuddet, både forbedrer de offentlige finanser gennem lavere udgifter og højere indtægter, er det attraktivt at gå så langt som muligt ad reformvejen.

**Meget taler for en markant reform af efterlønnen, jf. også kapitel II**

Afvejningen mellem de tre veje til opnåelse af holdbarhed og troværdighed er naturligvis et politisk spørgsmål. Som diskuteret i kapitel II er der imidlertid flere gode argumenter for at gennemføre en markant reform af efterlønnen. For det første er det uhensigtsmæssigt at give indkomstoverførsler til raske mennesker i alderen 60-64 år på den betingelse, at

de ikke må arbejde. For det andet har udviklingen i levetiden ført til, at den forventede tid på efterløn og folkepension i dag er væsentlig højere, end den var i 1979, da efterlønnen blev indført. I 1979 kunne en 60-årig forvente at være på efterløn og folkepension i 19½ år, mens en person, der går på efterløn i 2018, kan forvente at være på offentligt finansieret tilbagetrækning i omkring 23 år (i fravær af reformer).

**Midlertidigt højere ledighed er en pris, der er svær at undgå**

Uanset om man vælger reformvejen eller besparelser på de offentlige udgifter eller højere skatter, vil der være velfærdsmæssige konsekvenser. Desværre kan hverken reformer eller andre tiltag, der forbedrer de offentlige finanser mærkbart, i praksis gennemføres, uden at det koster noget for nogen. Det er selvsagt et politisk valg, hvilke grupper i samfundet der primært skal bære omkostningerne ved at sikre holdbarhed (og troværdighed) i finanspolitikken. En af omkostningerne ved at gennemføre tiltag, der forbedrer den offentlige saldo, er, at de typisk fører til en midlertidig stigning i arbejdsløsheden. Dette gælder for en efterlønsreform, men det gælder også for en opstramning via besparelser eller højere skatter eller for forøgelser af arbejdsudbuddet via højere arbejdstid. Omkostningerne i form af midlertidigt højere arbejdsløshed er derfor i praksis under alle omstændigheder en af de omkostninger, der må betales for at sikre en holdbar og troværdig udvikling på de offentlige finanser.

**Forslag om efterlønsreform styrker troværdigheden**

En markant reform af efterlønnen, en stram udgiftsstyring og en ophævelse af skattestoppets nominalprincip udgør elementer i en hensigtsmæssig reformpakke, der vil kunne gøre finanspolitikken troværdig. De aftaler, der er indgået i foråret, indeholder to af disse tre elementer. Den reform af efterlønnen, der er indgået forlig om i foråret 2011, følger i vid udstrækning anbefalingerne i *Dansk Økonomi, forår 2010*. Tilbagetrækningsreformen indebærer et væsentligt bidrag til at gøre finanspolitikken troværdig, fordi efterløns- og pensionsaldrene i relativt høj grad tilnærmes de langsigtede mål, der sigtes efter, gennem konkret vedtagne og snarlige justeringer frem for gennem mere fjerne, endnu ikke besluttede indekseringer.

## Litteratur

Ardagna, S., F. Caselli og T. Lane (2007): Fiscal Discipline and the Cost of Public Debt Service: Some Estimates for OECD Countries. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 7 (1), s. 1-33.

Bi, H. og E.M. Leeper (2010): Sovereign debt risk premia and fiscal policy in Sweden. *Studier i finanspolitik 2010* nr. 3. Svenska Finanspolitiska Rådet, Stockholm.

De Økonomiske Råd (forår 2010): *Dansk Økonomi, forår 2010*.

De Økonomiske Råd (efterår 2010): *Dansk Økonomi, efterår 2010*.

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

Faini, R. (2006): Fiscal Policy and Interest Rates in Europe. *Economic Policy*, 47, s. 443-489.

Finansministeriet (2011): Reformpakken 2020 – Kontant sikring af Danmarks Velfærd. April 2011.

Hansen, M.F. og P. Stephensen (2010): Danmarks fremtidige befolkning. Befolkningsfremskrivning 2010. DREAM. November 2010.

Laubach, T. (2009): New Evidence on the Interest Rate Effects of Budget Deficits and Debt. *Journal of the European Economic Association*, 7(4), s. 858-885.

Skatteministeriet (2009): Svar på folketingsspørgsmål nr. 238 af 4. marts 2009.

Søgaard, J.E. (2011): Sammenhængen mellem uddannelse og erhvervsdeltagelse. Finansministeriet. Arbejdsrapport nr. 24/2011.