

## RESUME

Rapporten indeholder tre kapitler, der i bred forstand omhandler den økonomiske situation og de finanspolitiske udfordringer, som Europa og Danmark står over for.

### **Kapitel I: Konjunktur- vurdering**

Kapitel I indeholder en beskrivelse af den forventede økonomiske udvikling frem til 2020. Både i Danmark og mange andre lande er udsigterne tyngt af den svigtende tillid til de offentlige finanser i flere europæiske lande, og der er dermed udsigt til en usikker og formentlig ret langsom normalisering af konjunkturerne. I Danmark er der som et resultat af den forventede konjunkturnormalisering og de allerede besluttede finanspolitiske tiltag udsigt til en gradvis forbedring af de offentlige finanser frem mod 2020 med omtrent balance i 2020.

### **Kapitel II: Europæisk statsgældskrise**

I kapitel II ses nærmere på baggrunden for de statsgældsproblemer, der har ramt flere europæiske lande. I kapitlet redegøres også for de tiltag, der allerede er gennemført på EU-plan for at begrænse krisens omfang og modvirke fremtidige kriser. Tiltagene omfatter oprettelsen af den permanente krisefond ESM, finanspagten og en række andre initiativer. Genopretning af tilliden til de offentlige finanser er central for udviklingen i Europa de kommende år.

### **Kapitel III: Langsigtede finanspolitiske udfordringer**

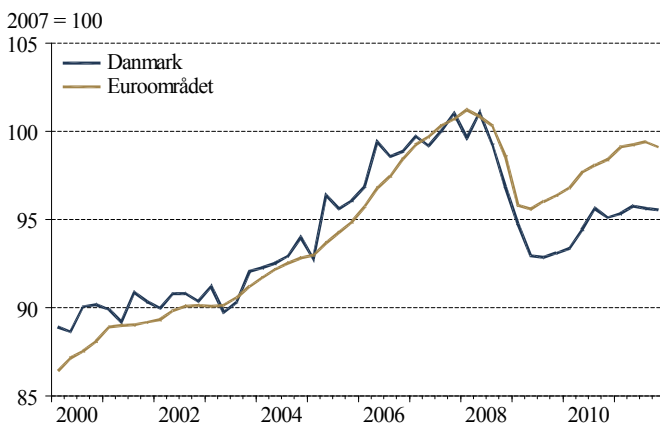
I kapitel III præsenteres en langsigtet fremskrivning af dansk økonomi med særligt fokus på udviklingen på de offentlige finanser. Fremskrivningen viser, at der i årene efter 2020 opstår betydelige underskud blandt andet som følge af den demografiske udvikling med flere ældre og udtømningen af ressourcerne i Nordsøen. Finanspolitikken vil under de givne forudsætninger være holdbar, men trods dette vil underskudsprofilen for de offentlige finanser være problematisk og klart i modstrid med kravet til den strukturelle saldo, som højst må udvise et underskud på  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP.

Resumeeet er færdigredigeret den 14. maj 2012.

### Statsgældskrisen har ramt den europæiske økonomi hårdt

Hverken dansk eller europæisk økonomi er for alvor kommet i gang igen oven på den finansielle krise, der ramte den globale økonomi i 2008. Produktionen i Danmark ligger på omtrent samme niveau som for halvandet år siden, og i euroområdet har væksten også været svag, jf. figur A. Europa er hårdt ramt af økonomisk stilstand, store offentlige underskud og den omfattende statsgældskrise. Husholdninger og virksomheder holder igen med forbrug og investeringer. Den lave forbrugs- og investeringslyst er blandt andet et resultat af de gennemførte finanspolitiske stramminger og af frygten for konsekvenserne af en yderligere eskalering af statsgældskrisen. Dette holder efterspørgslen nede og dæmper den vækst, der ellers kunne afhjælpe underskudsproblemerne i de udsatte lande. Det er lagt til grund for prognosen, der præsenteres i kapitel I, at der vil ske en gradvis, men langsom aftrapning af statsgældskrisen og dermed en langsom konjunkturalisering. Det er desværre forventeligt, at der undervejs vil kunne opstå midlertidige tilbageskridt.

Figur A BNP i Danmark og euroområdet



Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2011.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, og EcoWin.

### Risiko for fornyet tilbageslag

Opsvinget ventes at blive skrøbeligt, og der er en reel frygt for, at statsgældskrisen udvikler sig, så de i forvejen svage vækstudsigter svækkes yderligere. Den seneste udvikling i

bl.a. Grækenland med massiv folkelig modstand mod de planlagte opstramninger viser, at det kan blive overordentligt vanskeligt at få gennemført den nødvendige finanspolitiske konsolidering i flere udsatte europæiske lande. I yderste konsekvens kan det betyde, at der opstår statsbankerotter, og at det økonomiske tilbageslag forstærkes yderligere.

### **Finanspolitisk lempelse i Danmark i år**

I år ventes en noget kraftigere vækst i Danmark end i euroområdet, jf. tabel A. Dette skyldes blandt andet, at der er planlagt en finanspolitisk lempelse i Danmark med høj vækst i det offentlige forbrug og investeringer samt tilbagebetaling af efterlønsbidrag. Dertil kommer, at Danmark ikke er ramt af mistillid til statsfinanserne, som det er tilfældet i flere europæiske lande.

### **Store prisstigninger på boligmarkedet op til krisen er en del af baggrunden for tilbageslaget**

En medvirkende årsag til det store tilbageslag i Danmark var udviklingen på boligmarkedet. Frem til 2007 var der en meget kraftig vækst i boligpriserne, som blev afløst af et hurtigt fald. Det samme billede gør sig gældende for lande som Spanien og Irland, mens boligpriserne i Tyskland har haft en helt anderledes stabil udvikling, jf. figur B. Overophedning af boligmarkedet og andre makroøkonomiske ubalancer har vist sig at udgøre en trussel mod de offentlige finanser i flere lande.

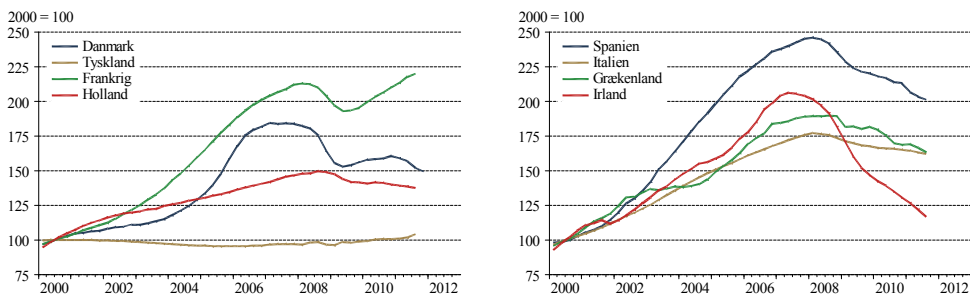
*Tabel A Prognosens hovedtal*

	2010	2011	2012	2013	2014
BNP-vækst (pct.) i euroområdet	1,9	1,7	-0,1	1,1	1,6
BNP-vækst (pct.) i Danmark	1,3	1,0	1,3	1,2	1,5
Offentlig saldo (mia. kr.)	-47	-35	-72	-44	-37
Betalingsbalance (mia. kr.)	97	116	80	62	57
Ledighed (1.000 pers.)	114	109	113	120	119
Beskæftigelsesændring (1.000 pers.)	-63	-10	-5	1	18
Stigning i lønomkostninger (pct.)	2,6	2,3	1,8	1,8	2,3
Inflation (pct.)	2,5	2,5	2,5	1,9	1,8

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

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

**Figur B Huspriser i Danmark og udvalgte eurolande**



Anm.: Seneste observation er 1. kvartal 2012 for Danmark og 4. kvartal 2011 for de øvrige lande.

Kilde: OECD, Danmarks Statistik, Statistikbanken.

**Konsolidering  
nødvendig for at  
genskabe tillid til  
offentlige finanser**

Langt de fleste europæiske lande har meget store offentlige underskud. Det økonomiske tilbageslag har indebåret en betydelig forværring af de offentlige finanser, dels i form af øgede udgifter til arbejdsløshedsunderstøttelse og lavere indtægter fra skatter og afgifter, dels som følge af diskretionære tiltag for at understøtte økonomierne, f.eks. i form af skattelettelser, øgede offentlige investeringer og kapitalindskud i banker. Danmark og de fleste andre EU-lande har derfor modtaget en EU-henstilling om at forbedre de offentlige finanser. Konsolideringen er i gang og ventes at fortsætte de kommende år. Konsolidering er nødvendig for at genskabe tilliden til de offentlige finanser, men de finanspolitiske stramminger hæmmer i sig selv væksten. Gennemføres den nødvendige konsolidering imidlertid ikke, er der en forøget risiko for et totalt tillidssammenbrud, hvor de økonomiske konsekvenser er uoverskuelige, men formentlig meget større.

**Store underskud  
før krisen – og  
systematiske brud  
på 3-pct.-grænsen**

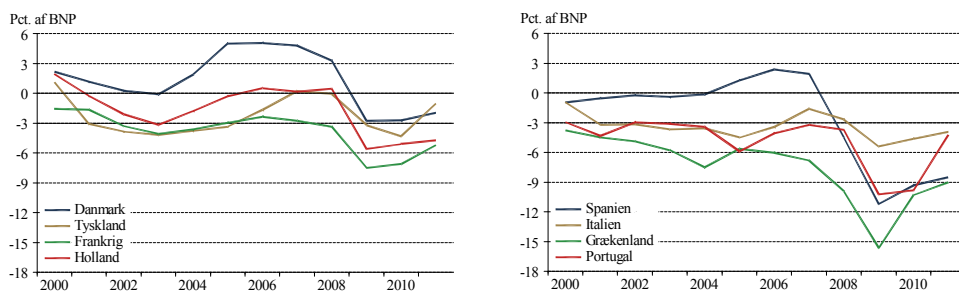
De store offentlige underskud skyldes ikke kun krisen. I mange europæiske lande blev de offentlige finanser over en længere årrække ikke tilstrækkeligt konsolideret frem til krisen satte ind i 2008, og mange lande havde trods generelt gode konjunkturer problemer med at overholde underskudsgrænsen på 3 pct. af BNP. Grækenland og Portugal brød mere eller mindre systematisk underskudsgrænsen op igennem 00'erne, men også lande som Italien, Tyskland og

Frankrig har brudt reglerne. Danmark har gennem hele perioden overholdt kravet, jf. figur C.

### Store gældsproblemer i euroområdet

Flere af EU-landene har i 00'erne ikke kun haft problemer med at overholde kravet om et offentligt underskud på højst 3 pct. af BNP, men overskred også kravet om en maksimal gældskvotepå 60 pct. af BNP allerede i 2000. Dette drejer sig bl.a. om Italien og Grækenland. Udviklingen på de offentlige finanser gennem 00'erne indebar, at gælden for euroområdet under ét steg fra ca. 70 pct. af BNP i 2000 til knap 90 pct. i 2011. Sidste år blev gældsloftet overskredet af adskillige lande, herunder også Tyskland og Frankrig, mens Danmark fortsat overholder kravet, jf. figur D.

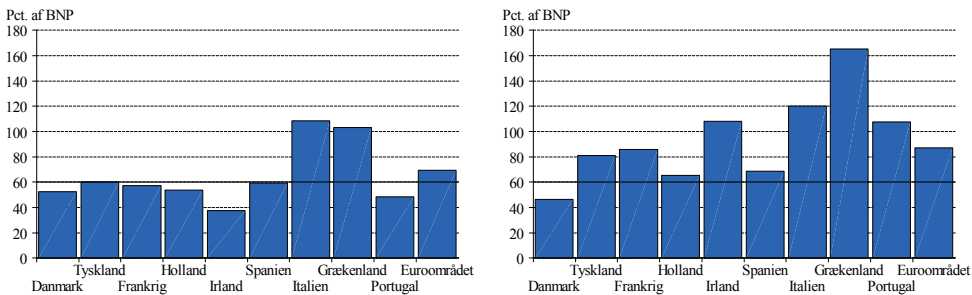
Figur C Offentlig saldo i Danmark og udvalgte eurolande



Anm.: Den vandrette linje angiver EU's underskudsgrænse på 3 pct. af BNP.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, Danmarks Statistik, Statistikbanken, og Eurostat.

**Figur D**      *Bruttogæld i 2000*      *Bruttogæld i 2011*



Anm.: Den vandrette linje angiver EU's gældsgrænse på 60 pct. af BNP. Eurostat tager forbehold for, at Grækenlands seneste indberetning af gæld er behæftet med stor usikkerhed.

Kilde: Eurostat.

**Underskud på 3 pct. i gode tider er udtryk for en for slap finanspolitik**

De systematiske problemer med at overholde grænserne for offentligt underskud og gæld er udtryk for, at de hidtidige regler i ØMU'en har været utilstrækkelige. Mange lande har haft underskud nær 3 pct. af BNP i perioder med normale eller gode konjunkturer. Dette er udtryk for en finanspolitik, der har været alt for slap, og det viser, at mange lande i en længere årrække var meget langt fra at overholde målet om omtrent balance på den strukturelle saldo. Det er samtidig bemærkelsesværdigt, at ingen lande blev idømt sanktioner for overtrædelse af underskudsgrænsen.

**Finanskrisen udløste statsgældskrisen**

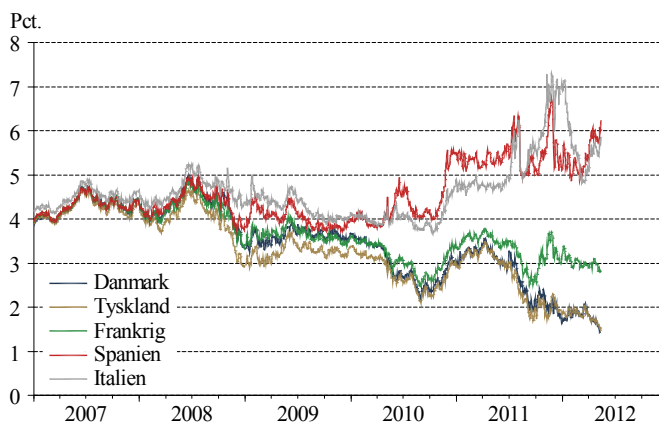
Den finansielle og økonomiske krise førte til en markant forværring af de i forvejen svage offentlige finanser. De store og stigende underskud fik i maj 2010 Grækenland til at anmode om lån fra de andre EU-lande og IMF, og snart efter fulgte nødlån til Irland og Portugal. Efter en periode med langsomt stigende tro på, at landene ville kunne ride stormen af, vendte krisestemningen tilbage hen over sommeren 2011. Renten på statspapirer steg igen voldsomt for de mest udsatte lande, og uroen ramte også lande som Spanien, Italien og i mindre omfang Frankrig. Den negative udvikling blev midlertidigt stoppet af en række initiativer fra de berørte lande selv samt initiativer og erklæringer fra EU i slutningen af 2011 og begyndelsen af 2012. For det enkelte berørte land drejer det sig om gennemførelsen af finanspolitiske opstramninger og reformer i overensstemmelse med henstillinger fra EU, mens der på EU-niveau

især er tale om fremrykningen af den permanente krisefond ESM, finanspolitiske initiativer i form af den såkaldte six-pack og finanspagten samt ECB's tildelinger af likviditet med lang løbetid. Nedskrivningen af den græske statsgæld i marts 2012 var i høj grad forventet blandt de finansielle aktører og dermed ikke i sig selv en begivenhed, som forværede tilliden i Europa.

### Fortsat høje rentespænd

Selv om EU-initiativerne har bidraget til at øge troen på, at Europa kan klare skærene, er rentespændet til Tyskland for en række lande fortsat meget højt. Dette gælder ikke bare for de mest berørte lande, såsom Grækenland og Portugal, men nok så bekymrende også Spanien og Italien. Her nærmer den 10-årige obligationsrente sig et niveau omkring 6 pct., hvilket er  $4\frac{1}{2}$  pct.point højere end i Tyskland (og Danmark). Også et land som Frankrig har en rente, der er mærkbart højere end Tysklands, jf. figur E.

Figur E Rente på 10-årige statsobligationer



Anm.: Seneste observation er medio maj 2012.

Kilde: EcoWin.

### Behov for yderligere nødlån bør håndteres af ESM

De høje rentespænd på statspapirer har henledt opmærksomheden på ECB's mulige rolle. Fra flere sider er der argumenteret for, at ECB bør reagere mere aktivt og systematisk anvende støtteopkøb af statsobligationer til at holde renterne på statspapirer nede. Med en sådan opkøbspolitik

kunne ECB principielt mindske sandsynligheden for negative gældsspiraler, hvor manglende tillid til de offentlige finanser forøger statspapirrenterne og gør det endnu sværere at servicere de offentlige gældsforpligtelser. Støtteopkøb svækker imidlertid landenes incitament til at konsolidere finanspolitikken. Et tilsvarende problem er knyttet til udlån via ESM, men her kan lånene betinges på gennemførelsen af finanspolitiske stramninger og strukturreformer i de udsatte lande. Samtidig har ESM-konstruktionen den fordel, at de grundlæggende omkostninger og risici ved at hjælpe lande med store statsfinansielle problemer er fuldt gennemskuelige. Den større gennemskuelighed og den eksplicite mulighed for at stille betingelser gør, at nødlånsprogrammer via ESM i den nuværende situation er at foretrække frem for mere systematiske støtteopkøb fra ECB's side.

**Nødvendigt med stramninger og reformer i de hårdest ramte lande**

De offentlige underskud er i mange lande uholdbart store. I de hårdest ramte lande er det derfor tvingende nødvendigt at gennemføre tiltag, der kan forbedre de offentlige finanser og genoprette tilliden. Den underliggende stilling på de offentlige finanser er som følge af uansvarlig finanspolitik og manglende vilje til at gennemføre reformer i de gode år så dårlig, at det ikke er muligt at gennemføre en traditionel vækststimulerende finanspolitik – uanset konjunktursituationen, der er præget af svag efterspørgsel, høj ledighed og i mange lande meget høj ungdomsarbejdsløshed. I mange lande er de statsfinansielle problemer så store, at der reelt ikke er et alternativ til reformer og en meget stram finanspolitisk linje.

**Lempelse i Tyskland m.fl. er kun indirekte støtte til de ramte lande**

IMF har anbefalet, at lande med relativt solide offentlige finanser og store private opsparingsoverskud, herunder Tyskland og Danmark, bør føre en mindre stram finanspolitik. En lempeligere finanspolitik i disse lande kunne øge væksten i euroområdet og dermed give en indirekte hjælp til de hårdest ramte lande gennem øgede eksportmuligheder. En langsommere konsolidering i de mest velpolstrede lande kan være en del af en samlet strategi for at få Europa ud af krisen, men aktivitetseffekten vil primært berøre de lande, der lemper finanspolitikken – og kun indirekte og i beskedent omfang lande som f.eks. Grækenland, Italien, Spanien og Portugal.



**Alternativ:  
Omfordeling af  
EU-støtte til  
udsatte lande**

En mere direkte mulighed for at fremme væksten i de udsatte europæiske lande kunne være midlertidigt at kanalisere en større del af EU-midlerne fra strukturfonde mv. til de hårdest ramte lande – eller midlertidigt at øge de til rådighed værende midler. Øgede EU-midler kan bidrage til, at samfundsøkonomisk gavnlige investeringer kan gennemføres i en situation, hvor de aktuelle statsfinansielle problemer vanskeliggør den sædvanlige finansiering. EU-midlerne bør naturligvis kun anvendes på projekter, der er samfundsøkonomisk lønsomme. Større bidrag fra lande, hvor konjunktursituationen er relativt god, til fordel for lande, der aktuelt har problemer, vil kunne sikre, at aktivitetsvirkningen kommer der, hvor der ud fra et stabiliseringspolitisk synspunkt er mest brug for den, dvs. i Sydeuropa. Konjunkturudviklingen er bestemt ikke ens i landene i euroområdet, og med en fælles pengepolitik kan der være behov for forskellig finanspolitik. En omfordeling af midler ud fra konjunkturmæssige hensyn har dog en række vanskelige praktiske og politiske aspekter, som de nuværende europæiske rammer formentlig ikke er optimeret til at håndtere.

**EU-forslag om skat  
på finansielle  
transaktioner er  
ikke en god idé**

En måde at skaffe flere midler til en øget finanspolitisk indsats på EU-niveau kunne være at indføre en skat på finansielle transaktioner. EU-Kommissionen har konkret fremlagt et forslag om dette. Det vurderes imidlertid ikke at være hensigtsmæssigt at indføre en sådan skat. En skat på finansielle transaktioner betales i første omgang af finansielle institutioner, men i sidste ende vil skatten i vid udstrækning blive båret af virksomheder og husholdninger via højere finansieringsomkostninger, som påvirker investeringer, opsparing og dermed BNP negativt. En særskat på finansielle transaktioner bør kun indføres, hvis der kan påpeges uønskede sideeffekter knyttet til de finansielle transaktioner som sådan. Som udgangspunkt er mange handler og dermed en stor omsætning positivt, fordi de øger likviditeten og dermed effektiviteten på markederne, men der kan også være finansielle transaktioner, der virker destabiliserende og potentielt boble-dannende. Teoretisk er det således ikke oplagt, om en transaktionsskat vil virke stabiliserende eller destabiliserende, men empirisk er der ikke fundet belæg for, at mange transaktioner øger ustabiliteten på de finansielle markeder, snarere tværtimod.

**Den finansielle sektors nuværende momsfrigørelse bør håndteres via en skat på lønsum (og overnormal profit)**

Hvis man på europæisk plan ønsker at øge skatteprovenuet gennem en højere beskatning af den finansielle sektor, bør denne i første omgang sigte på at kompensere for den nuværende momsfrigørelse, der gælder for de fleste finansielle tjenesteydelser på EU-plan. Til dette formål er en afgift på lønsum (og evt. overnormal profit) i den finansielle sektor velegnet. Den danske lønsumsafgift, der er en skat, som kun få europæiske lande aktuelt har, kan eksempelvis bruges som model. Behovet for at begrænse risikofyldt adfærd i den finansielle sektor håndteres bedre via kapital- og likviditetskrav mv. end via en finansiell transaktionsskat.

**Holdbarhed af offentlige finanser er en mangelvare i euroområdet**

I EU-samarbejdet er der stor fokus på nødvendigheden af at sikre en troværdig udvikling på de offentlige finanser, om end med begrænset succes. En troværdig udvikling på et lands offentlige finanser betyder, at landets kreditorer har tillid til, at landet kan (og vil) betale renter og afdrag på dets gæld. I sidste ende er det afgørende, at de offentlige finanser er holdbare, dvs. at indtægterne matcher udgifterne på lang sigt, og at gælden dermed ikke vedblivende vokser i forhold til indtægtsgrundlaget (produktionen). Derved vil landet som udgangspunkt være i stand til at betale renter og afdrag på dets lån og undgå at gå statsbankerot. Det er derfor vigtigt, at de enkelte landes finanspolitik er holdbar – hvilket langt fra er tilfældet i øjeblikket. EU-Kommissionen beregner jævnligt relativt simple mål for den finanspolitiske holdbarhed, og de viser, at der er store problemer med holdbarheden. De seneste beregninger viser, at de offentlige finanser i euroområdet under ét skal forbedres med ikke mindre end 6,4 pct. af BNP for at skabe holdbarhed. Et af de lande, der har mest uholdbare offentlige finanser, er Spanien, hvor der udestår en permanent forbedring på 12,0 pct. af BNP, mens udfordringen for Tyskland og Frankrig er 5,0 hhv. 5,5 pct. af BNP. Danmark skiller sig positivt ud i denne sammenhæng, jf. senere.

**Stabilitets- og konvergensprogrammer bør an vise vej til holdbarhed**

De store holdbarhedsproblemer i EU viser, at det ikke kun er den kortsigtede situation, der er problematisk. Der er et klart behov for at øge fokus på løsningen af de langsigtede problemer. Det vil derfor være hensigtsmæssigt, hvis landene blev pålagt at angive i de årlige stabilitets- og konvergensprogrammer, hvordan de vil opnå holdbar finanspolitik.

Krav om løbende og veldokumenterede holdbarhedsberegninger vil ideelt set øge den finanspolitiske disciplin i de enkelte lande. I Danmark har der gennem mange år været fokus på de langsigtede udfordringer, som er søgt håndteret med udarbejdelse af mellem- og langsigtede planer. Denne opmærksomhed har givetvis bidraget til at få gennemført de nødvendige reformer for at skabe finanspolitisk holdbarhed i dansk økonomi.

### **Mistillid kan være selvopfyldende**

Finanspolitisk holdbarhed er imidlertid ingen garanti for, at der ikke kan opstå mistillid til de offentlige finanser. Relativt store underskud og stigende gæld på kort sigt kan stille spørgsmålstejn ved landets evne eller villighed til at servicere gælden – uanset om de store underskud i en holdbarhedsmæssig sammenhæng måske modsvares af en bedre udvikling på længere sigt. Begynder tilliden til de offentlige finanser at svigte, vil det typisk føre til højere renter, hvilket forværrer de offentlige finanser yderligere. Højere renter kan således indebære, at finanspolitikken bliver uholdbar. En svigtende tillid kan dermed blive selvforstærkende, og landet kan ende i en negativ gældsspiral – selv om der i udgangspunktet var tale om en holdbar situation. Problemet med skift i forventningerne er særligt stort for lande, der i udgangspunktet har høj gæld.

### **EU-krav: Gæld højst 60 pct. og underskud højst 3 pct. af BNP**

Maastricht-traktaten samt stabilitets- og vækstpagten udstikker de grundlæggende retningslinjer for finanspolitikken for EU-landene: Underskuddet på de offentlige finanser må ikke overstige 3 pct. af BNP, og den offentlige bruttogæld må ikke udgøre mere end 60 pct. af BNP. I princippet implicerer opfyldelsen af et krav om en maksimal gældskvot, at finanspolitikken er holdbar. Ved at supplere gældskravet med en underskudsgrænse opnås et hurtigere signal, hvis de offentlige finanser er på vej i den gale retning. Kravene om saldo og gæld er suppleret med landespecifikke mellemfristede mål for den strukturelle saldo, som for Danmarks vedkommende indebærer et maksimalt strukturelt underskud på ½ pct. af BNP.

### **Finanspolitiske tiltag skal øge troværdigheden**

EU-landene har i løbet af efteråret 2011 og foråret 2012 gennemført en række finanspolitiske initiativer for at øge troværdigheden omkring finanspolitikken i EU-landene. To

af initiativerne er den såkaldte six-pack og finanspagten. Tiltagene indebærer en række elementer, der skal styrke overholdelsen af de grundlæggende krav til udviklingen i de offentlige finanser.

**Finanspagt har øget fokus på underliggende udvikling**

Finanspagten indebærer et øget fokus på den underliggende stilling på de offentlige finanser. Som et led i finanspagten skal de enkelte lande i deres nationale lovgivning indføre kravet til den strukturelle saldo og en finanspolitisk korrektionsmekanisme. Dette betyder, at der skal fremlægges en plan for, hvordan der skabes forbedring af de offentlige finanser i tilfælde af, at det strukturelle underskud ser ud til at blive for stort et år. Alle EU-lande på nær Storbritannien og Tjekkiet har erklæret, at de vil tilslutte sig finanspagten.

**Større vægt på strukturel saldo**

Med finanspagten og de øvrige nyligt vedtagne tiltag kommer den underliggende stilling på de offentlige finanser i form af den beregnede strukturelle saldo til at få en mere fremtrædende rolle. Den strukturelle saldo fremkommer ved at rense den faktiske offentlige saldo for bidrag fra konjunkturudsving og eventuelt andre midlertidige forhold. Udviklingen på den strukturelle saldo er tættere koblet til den langsigtede udvikling på de offentlige finanser og dermed holdbarheden end den faktiske saldo, som påvirkes af konjunkturudsving og andre midlertidige forhold. Den strukturelle saldo må højst udvise et underskud på  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP (for de fleste lande), med mindre særlige forhold gør sig gældende, eksempelvis et alvorligt økonomisk tilbageslag.

**Krav til strukturel saldo bør sikre overskud i gode tider**

Overholdelse af kravet om et strukturelt underskud på højst  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP vil indebære, at der i økonomisk gode tider vil være et overskud på den faktiske saldo. Det vil også betyde, at der vil være plads til, at de automatiske stabilisatorer slår fuldt igennem i dårlige tider. Det vil dermed normalt ikke være nødvendigt at stramme finanspolitikken under et konjunkturtilbageslag for at undgå at overskride underskudsgrænsen på 3 pct. Reglerne tillader, at kravet til den faktiske og strukturelle saldo kan afviges i ekstraordinære tilfælde, f.eks. et kraftigt konjunkturtilbageslag. Hvis finanspolitikken er tilrettelagt, så den i udgangspunktet netop overholder kravet til den strukturelle saldo, er der

imidlertid ikke plads til aktive lempelser i tilfælde, der ikke opfattes som ekstraordinære. Ønskes rum for en mere aktivistisk finanspolitisk linje, må finanspolitikken tilrettelægges med udgangspunkt i en målsætning om strukturel balance eller overskud. Hvorvidt det er ønskeligt og nødvendigt at planlægge efter en sådan stabiliseringspolitisk margin, afhænger af mange ting, herunder hvordan begrebet "ekstraordinære omstændigheder" vil blive fortolket i praksis.

### **Usikkerhed ved opgørelsen af strukturel saldo**

Den strukturelle saldo er ikke en faktuel opgørelse, men en beregnet størrelse. Opgørelsen afhænger blandt andet af vurderingen af konjunktursituationen og af, hvordan der korrigeres for midlertidige forhold. Der er således betydelige praktiske og metodemæssige usikkerheder omkring opgørelsen af den strukturelle saldo. Vurderingen af udviklingen i den strukturelle saldo spiller i en fremskrivning tæt sammen med skønnet for den faktiske saldo, som selvsagt også er forbundet med usikkerhed, blandt andet relateret til vurderingen af konjunktursituationen og andre midlertidige forhold.

### **Strukturel saldo vigtigt pejlemærke**

Usikkerheden omkring opgørelsen af den strukturelle saldo fordrer en vis ydmyghed, men det er ikke et argument for at undlade at anvende dette begreb i tilrettelæggelsen af den økonomiske politik. Det er helt afgørende at forsøge at identificere den underliggende stilling på de offentlige finanser. Netop den manglende fokus på dette er formentlig grunden til, at mange lande i årene op til krisen tillod sig at køre med underskud på den faktiske saldo på op imod (eller over) 3 pct. af BNP. Den strukturelle saldo bør således fungere som et vigtigt pejlemærke for udviklingen på de offentlige finanser, men den kan ikke stå alene. Det er således også vigtigt at inddrage det forventede faktiske underskud på kort og længere sigt og mulige makroøkonomiske ubalancer i vurderingen af de offentlige finanser.

### **Positivt med forøget fokus på makroøkonomiske ubalancer**

EU-landene har i forbindelse med den såkaldte six-pack også lagt op til, at der fremover skal være øget fokus på de makroøkonomiske ubalancer. Denne øgede opmærksomhed på opbygningen af ubalancer er positiv. Udviklingen de senere år har vist, at stigende ubalancer er forbundet med en

betydelig risiko for afsmittende negative effekter på de offentlige finanser. Det faktum, at forhold i den private (finansielle) sektor var med til at udløse statsgældskrisen, understreger klart behovet for en øget opmærksomhed på ubalancer i forskellige områder af økonomien, som kan påvirke de offentlige finanser.

**Uvist om skærperer er troværdige**

Det kan være nødvendigt, at eurolandene gør en indsats for at skabe større troværdighed om den finanspolitiske udvikling i medlemslandene. De tidligere regler blev i stort omfang overtrådt, og der blev ikke iværksat sanktioner trods mulighed herfor. Six-pack indebærer en skærpelse af sanktionsmulighederne overfor eurolandene, bl.a. i form af bøder, hvis et land ikke overholder de finanspolitiske mål, og finanspagten stiller blandt andet krav om national lovgivning, der skal understøtte de fælles finanspolitiske rammer. Opstramningerne gør, at det er mere sandsynligt, at reglerne vil blive overholdt i fremtiden, men det udestår at se det i praksis.

**Konsolidering i gode tider bliver test af de nye initiativer**

Troværdighed omkring de nye regler vil bidrage til, at uroen på markederne for statsobligationer reduceres. Udviklingen siden vedtagelsen af initiativerne viser, at tillid ikke skabes fra den ene dag til den anden. Selv hvis det på kort sigt lykkes at genskabe roen på de finansielle markeder, er det ingen garanti for, at troværdigheden ikke kan blive sat over styr senere. En vigtig test for de nye finanspolitiske rammer bliver, når lande som Frankrig, Italien eller Tyskland om nogle år måske befinder sig i en højkonjunktur. I en sådan situation vil overholdelse af kravet til den strukturelle saldo indebære, at den faktiske saldo skal udvise overskud.

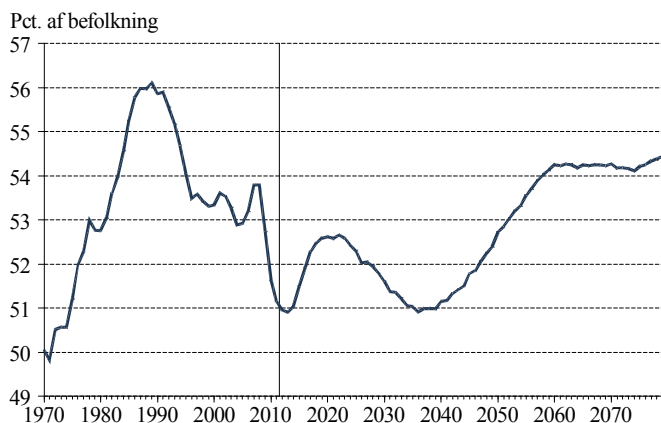
**Finanspolitiske udfordringer i Danmark er langt mindre end i Europa**

Sammenlignet med de fleste europæiske lande er de offentlige finanser i Danmark relativt sunde. Den danske bruttogæld udgjorde 47 pct. af BNP sidste år, mens euroområdet under ét havde en bruttogæld på over 80 pct. af BNP. Det offentlige underskud er desuden beskedent i Danmark sammenlignet med flere (især syd-)europæiske lande. Også vurderet på baggrund af det relativt simple mål for den finanspolitiske holdbarhed, som EU-Kommissionen offentliggør, er de danske offentlige finanser væsentligt sundere end i de fleste andre lande i Europa.

**Offentlige finanser i Danmark er godt og vel holdbare ...**

Med tilbagetrækningsaftalen og under forudsætning af ophævelse af nominalprincippet på punktafgifter og ejerafgift på biler peger beregninger i kapitel III på, at de offentlige finanser i Danmark er godt og vel holdbare. Holdbarhedsindikatoren er beregnet til 0,2 pct. af BNP. En væsentlig forklaring bag udviklingen på de offentlige finanser er udviklingen i arbejdsstyrken, hvor velfærdsforliget og tilbagetrækningsaftalen indebærer, at arbejdsstyrken som andel af befolkningen gradvist bliver løftet til et højere niveau end i dag, jf. figur F.

*Figur F Arbejdsstyrke som andel af befolkningen*



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

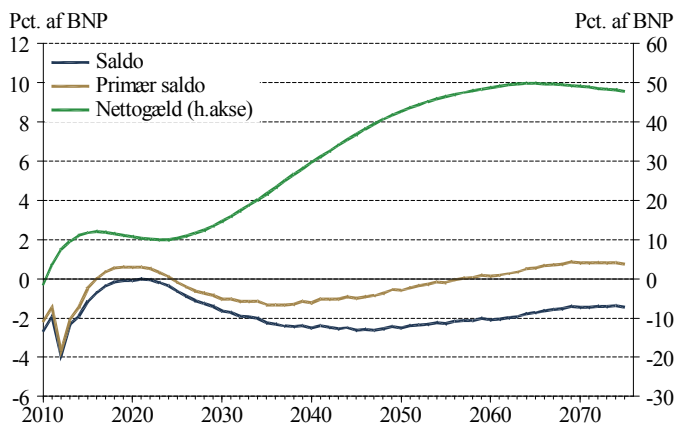
**... men udsigt til strukturelt underskud over ½ pct. af BNP**

I fremskrivningen ventes den strukturelle saldo efter konsolideringen som led i EU-henstillingen at være omtrent i balance fra 2013 og frem til starten af 2020'erne. Herefter forventes en gradvis forværring af de offentlige finanser som følge af demografiske forhold og lavere produktion af olie og naturgas i Nordsøen og dermed et lavere skatteprovenu derfra. Trods finanspolitisk holdbarhed er der altså udsigt til en længere årrække efter 2020 med strukturelle underskud på ca. 2 pct. af BNP, jf. figur G. Dermed vil den danske finanspolitik komme i strid med finanspagten, som Danmark har tilsluttet sig.

**Underskud begrænser det stabiliseringspolitiske råderum og giver risiko for rentestigning**

Et strukturelt underskud på 2-2½ pct. af BNP vil begrænse muligheden for at anvende finanspolitikken aktivt i tilfælde af konjunkturbetingede tilbageslag. Med de relativt store automatiske stabilisatorer i Danmark vil et økonomisk tilbageslag let bringe de faktiske underskud op i en størrelsesorden, der vil være i konflikt med underskudsgrænsen på 3 pct. af BNP, selv uden aktive lempelser. En længere årrække med store underskud indebærer også en risiko for en reaktion fra aktørerne på de finansielle markeder i form af højere renter på danske statsobligationer.

*Figur G Offentlig strukturel saldo og nettogæld*



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

**Finanspolitiske udfordringer er håndterbare**

Udsigten til relativt store underskud i en lang årrække stiller skarpt på, at der før eller siden er behov for at gennemføre tiltag, som kan forbedre de offentlige finanser. Med de givne forudsætninger må udfordringen dog karakteriseres som håndterbar. Med genopretningsaftalen lykkedes det således at planlægge en strukturel forbedring af de offentlige finanser på ca. 1½ pct. af BNP i løbet af tre år. Det viser, at relativt store forbedringer er mulige, hvis de vurderes nødvendige. Gennemførelsen af tilbagetrækningsaftalen er et andet eksempel.



**Mere positiv vurdering end i Konvergensprogram 2012**

I *Konvergensprogram 2012* vurderes det, at der uden yderligere reformer og med sædvanlige antagelser om væksten i det offentlige forbrug er et underskud i 2020 på knap ½ pct. af BNP, svarende til ca. 7 mia. kr. i dagens mønt (hvilket skal sammenlignes med et underskud på ca. 2 mia. kr. i nærværende fremskrivning), og at der er et begrænset holdbarhedsproblem på 0,1 pct. af BNP (mod en svag overholdbarhed på 0,2 pct. i nærværende beregning). Den mere negative vurdering af saldoen i 2020 i konvergensprogrammet hænger blandt andet sammen med en mindre positiv vurdering af den underliggende udvikling i arbejdsstyrken frem mod 2020.<sup>1</sup> Forskellene i den forventede udvikling i arbejdsstyrken og saldoudvikling afspejler, at fremskrivninger bygger på forudsætninger, der er usikre og ikke nødvendigvis ens, og som derfor kan diskuteres.

**Ny 2020-plan skal øge arbejdsudbud og give plads til højere udgifter**

Regeringen fremlagde i begyndelsen af maj 2012 en ny 2020-plan, *Danmark i arbejde – udfordringer for dansk økonomi mod 2020*. Planen bygger på, at den tidligere VK-regerings mål om strukturel balance i 2020 fastholdes. Planen lægger op til, at der skal gennemføres reformer på en række områder, herunder førtidspension, fleksjob, kontanthjælp, skat samt trepartsforhandlinger, svarende til et krav om ca. 60.000 flere i arbejdsstyrken. De penge, som i givet fald kommer i kassen, skal i første omgang bruges til at lukke det hul på de offentlige finanser i 2020, som ifølge regeringens vurdering udgør knap ½ pct. af BNP, jf. konvergensprogrammets såkaldte *udfordringsforløb*. Derefter skal pengene bruges til at opfylde den nye mere ambitiøse uddannelsesmålsætning om, at 60 pct. af en ungdomsårgang skal have en videregående uddannelse. Endelig vil yderligere midler skabt af reformer ifølge planen blive anvendt til vækstfremmende initiativer. Regeringen lægger således op til, at der skal ske en betydelig udvidelse af arbejdsstyrken

- 1) I fremskrivningen præsenteret i *Konvergensprogram 2012* stiger arbejdsstyrken i perioden frem til 2020 med omkring 50.000 personer mindre end i nærværende fremskrivning. Denne forskel skyldes blandt andet, at der er anvendt forskellige befolkningsfremskrivninger. En del af forskellen i arbejdsstyrkeudviklingen modvirkes dog af en modgående forskel i den gennemsnitlige arbejdstid. Forløbet, der udviser et underskud på knap ½ pct. af BNP, betegnes i konvergensprogrammet *udfordringsforløbet*.

frem mod 2020, dels for at sikre balance på de offentlige finanser i 2020, dels for at kunne øge udgifterne yderligere i forhold til uændrede servicestandarder.

### **Målsætning om balance i 2020**

Behovet for at gennemføre reformer og andre tiltag til forbedring af de offentlige finanser afhænger af vurderingen af den underliggende udvikling, men også af hvilke politiske ønsker man har om øgede udgifter eller lavere skatter. Regeringen har, som nævnt, fastholdt målet om balance i 2020. Der kan være god fornuft i dette mål, blandt andet fordi det er relativt operationelt eksempelvis i forhold til en målsætning om holdbare og troværdige offentlige finanser. Balance i 2020 er skrapere end Danmarks nuværende mellemfristede budgetmål, der tillader et underskud på  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP. Ved at sigte mod balance opnås en lille sikkerhedsmargin i forhold til bristede forudsætninger. Hvis forudsætningerne holder, vil opfyldelse af målsætningen om balance i 2020 sikre, at der er et lille, ekstra stabiliseringspolitisk råderum.

### **Usikkerhed taler for en forsigtig strategi**

Givet målet om balance i 2020 indebærer fremskrivningen præsenteret i kapitel I, at højere udgifter nødvendiggør reformer eller andre tiltag, der kan give den nødvendige finansiering. Behovet for nye reformer afhænger af det ønskede omfang af initiativer, der vil medføre højere udgifter (eller lavere skatter), og er dermed i høj grad et politisk anliggende. Et forsigtighedsprincip og kravet om et maksimalt strukturelt underskud på  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP vil tilsige, at de højere udgifter først kan afholdes, når der er rimelig sikkerhed for virkningen af de gennemførte finansieringstiltag. I lyset af den usikkerhed, der er omkring udviklingen frem mod 2020, er det hensigtsmæssigt at forfølge en forsigtig strategi. Regeringen lægger op til, at ca. halvdelen af den ekstra finansiering, som de nye reformer skal skaffe, afsættes til forbedring af den offentlige saldo (lukning af hullet på de nævnte 7 mia. kr.), mens den anden halvdel planlægges brugt til nye udgiftskrævende initiativer eller evt. lavere skatter. Ud fra et forsigtighedshensyn vurderes det at være anbefalelsesværdigt at følge dette fordelingsprincip indtil videre, også selv om hullet i 2020 i nærværende fremskrivning forventes at være lidt mindre (2 mia. kr.).

**Overholdelse af  
saldokrav på ½ pct.  
kræver permanent  
stramning på 15-20  
mia. kr.**

Der er som tidligere nævnt udsigt til stigende underskud efter 2020. Overholdelse af kravet om et strukturelt underskud på højst ½ pct. af BNP vil derfor før eller siden kræve gennemførelse af reformer eller andre tiltag, der kan forbedre de offentlige finanser. Med udsigt til balance på den strukturelle saldo frem imod 2020 er der i fravær af nye udgiftskrævende initiativer imidlertid ikke noget presserende behov for tiltag på kort sigt. I kapitel III vises alligevel en beregning, hvor der i perioden 2014-19 gennemføres stramninger, der med de givne forudsætninger er tilstrækkelige til at sikre, at den strukturelle saldo i alle år fremover højst udgør ½ pct. af BNP. Beregningen viser, at forbedringen af den primære saldo skal være på 0,9 pct. af BNP, svarende til knap 18 mia. kr. En sådan stramning vil med de givne forudsætninger trække i retning af, at saldoen i 2020 vil udvise overskud (og ikke bare balance, som er regeringens nuværende målsætning) og vil samtidig gøre finanspolitikken klart overholdbar. Hvis forudsætningerne bag beregningen i øvrigt antages at holde, betyder dette, at finanspolitikken på et tidspunkt (langt) ude i fremtiden kan lempes til gavn for de generationer, der lever på det tidspunkt.

**Ikke oplagt, at en  
stramning skal  
gennemføres  
før 2020**

Frem for at stramme i perioden frem til 2020 kan man vælge at udskyde de nødvendige saldoforbedringer til efter 2020. Udskydes gennemførelsen af de tiltag, der er nødvendig for at sikre, at den strukturelle saldo med de givne forudsætninger ikke på noget tidspunkt udviser et underskud på over ½ pct. af BNP, til efter 2020, skal forbedringen af den primære saldo være større, end hvis stramningen gennemføres før 2020. Beregninger i kapitel III viser, at forbedringen af den primære saldo skal være omkring 23 mia. kr., hvis stramningen gennemføres i perioden 2021-30. Hvornår og hvordan, en stramning skal gennemføres, afhænger af de politiske prioriteringer, herunder hensynet til de forskellige generationer. Jo senere forbedringen har virkning, jo større skal den være. Omvendt kan der være både økonomiske og fordelingsmæssige overvejelser, der gør, at ekstra stramninger på kort sigt ikke er realistiske eller hensigtsmæssige. I disse år er der med genopretningsaftalen allerede gennemført en betydelig traditionel finanspolitisk opstramning, og der er gennemført reformer med

halvering af dagpengeperioden samt tilbagetrækningsaftalen, der udskyder tilbagetrækningen fra arbejdsmarkedet. Yderligere tiltag i de nærmest kommende år vil skulle lægges oven i disse allerede vedtagne og til dels gennemførte stramninger. Den forventede langsomme normalisering af konjunkturerne trækker også i retning af at udskyde gennemførelsen af de nødvendige tiltag.

**Hver nyfødt modtager knap 500.000 kr. fra det offentlige over livet ...**

Der sker i forvejen en væsentlig omfordeling mellem generationer via den offentlige sektor. Beregninger præsenteret i kapitel III viser, at en nyfødt i gennemsnit vil modtage knap 500.000 kr. mere fra det offentlige, end vedkommende betaler over livet i forløbet med svagt overholdbare finanser. Tilsvarende beregninger er somme tider blevet opfattet som udtryk for, at de offentlige finanser ikke hænger sammen. Det er imidlertid en misforståelse. Når finanspolitikken kan hænge sammen samtidig med, at alle fremtidige generationer er nettomodtagere af ydelser fra det offentlige, skyldes det, at de nulevende generationer tilsammen betaler lige så meget i resten af deres levetid, som de kommende generationer får. Beløbet på knap 500.000 kr. udtrykker dermed, at den vigtigste generationsomfordeling i den danske velfærdsstat sker fra voksne til børn. En stor del af den naturlige overførsel af midler, som forældre til alle tider har givet deres børn, foregår i Danmark dermed via den offentlige sektor.

**... hvilket udtrykker omfordelingen fra voksne til børn**

**Kan indtægter eller udgifter flyttes over tid?**

Profilen på den offentlige saldo i de kommende årtier er først og fremmest et resultat af ændringer i befolkningens alderssammensætning, men den konkrete profil er også et resultat af institutionelle forhold. I det omfang, det er muligt at ændre de institutionelle rammer, så de givne offentlige indtægter og udgifter flyttes over tid, vil det principielt være muligt at ændre på underskudsprofilen, uden at det påvirker den finanspolitiske holdbarhed. Med den forventede profil på underskuddet kan det være fristende at lede efter muligheder for at flytte indtægter, der ventes langt ude i fremtiden, frem til årene fra starten af 2020'erne og gennem 2030'erne – eller alternativt at udskyde udgifter, der falder i disse år, til fremtiden. En ren fremrykning af indtægter (eller udskydelse af udgifter) vil forbedre saldoen på mellem- og lang sigt og dermed bidrage til en langsommere gælds-

opbygning på længere sigt uden at kompromittere holdbarheden.

### **OPP kan flytte udgifter**

En mulighed for at udskyde offentlige udgifter kunne være at indgå offentlig-privat-partnerskab (OPP) om offentlige investeringer, f.eks. infrastrukturinvesteringer eller andre større anlægsprojekter, hvor en privat virksomhed foretager investeringen, og det offentlige betaler leje fremover, i stedet for, at den offentlige sektor selv foretager investeringerne. Der kan være mange argumenter for og imod øget anvendelse af OPP. I forhold til profilen på de offentlige finanser har de den konkrete virkning, at de offentlige udgifter mindskes på kort sigt – mod større udgifter på længere sigt. Dette vil trække i retning af, at profilen for den offentlige saldo udjævnes og i højere grad vil leve op til underskudskravet.

### **Fremrykning af pensionsbeskatning kan flytte indtægter ...**

En anden mulighed for at påvirke profilen for den offentlige saldo kunne være at overgå til, at pensionsindbetalinger beskattes på indbetalingstidspunktet, men til gengæld ikke beskattes ved udbetaling. Beregninger i *Dansk Økonomi, forår 2011* viser, at den offentlige saldo i givet fald vil blive forbedret med godt 3 pct. af BNP i en lang årrække, og der vil ske en stor offentlig formueopbygning i stedet for den gældsætning, der er udsigt til. Holdbarheden af de offentlige finanser påvirkes principielt ikke, da der blot er tale om en fremrykning af indtægter. En risiko ved en fremrykning af pensionsbeskatningen er imidlertid, at den store formueopbygning og de store årlige overskud vil føre til et forventningspres om mindre stram finanspolitik. Samme argument kan fremføres imod en markant forøgelse af anvendelsen af OPP. Der er under alle omstændigheder ingen grund til, at Danmark skulle ændre på pensionsbeskatningen som beskrevet på denne side af 2020.

### **... men det er forbundet med store risici**

### **Institutionelle rammer påvirker saldoen**

Ovenstående eksempler illustrerer, at forskellige institutionelle rammer kan have betydning for, hvor snærende kravet om et strukturelt underskud på højst ½ pct. af BNP er. Eksempelvis vil mere eller mindre tilfældige eller historisk betingede forskelle mellem de institutionelle rammer i to lande, der har de samme grundlæggende finanspolitiske holdbarhedsproblemer, kunne betyde, at finanspolitikken

må tilrettelægges forskelligt, hvis kravet til den strukturelle saldo skal overholdes. Dette element af tilfældighed indikerer, at der på længere sigt kan blive brug for raffinering af EU-kravene til den strukturelle saldo, sådan at de landespecifikke krav kommer til at afhænge af basale institutionelle forhold og eventuelt den finanspolitiske holdbarhed. I dansk sammenhæng kunne de meget store skatteprovenuier, der er udsendt til fremtiden, i kombination med en grundlæggende holdbar finanspolitik begrunde, at kravet til den danske strukturelle saldo ikke skulle være et underskud på maksimalt  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP, men i stedet eksempelvis 1 pct. En tilpasning af EU-reglerne kan være relevante, men bør i givet fald først foretages om et godt stykke tid, når Europa er kommet sikkert igennem statsgældskrisen.

**Stor usikkerhed  
forbundet med  
beregning af  
holdbarhed**

Beregninger af den finanspolitiske holdbarhed kræver en fremskrivning af udviklingen på de offentlige finanser langt ud i fremtiden, hvilket selvsagt er forbundet med meget stor usikkerhed. Usikkerheden knytter sig både til de generelle forudsætninger og til forudsætninger om den økonomiske politik. Én blandt flere centrale forudsætninger bag beregningerne er, at de offentlige udgifter følger udviklingen i befolkningens størrelse og sammensætning, korrigeret for den almindelige indkomstudvikling. Historisk har der imidlertid været en betydelig mervækst i de offentlige serviceudgifter i forhold til den beregnede vækst svarende til uændrede standarder. En sådan historisk mervækst er ikke medtaget i fremskrivningen, men vil i givet fald kunne sætte holdbarheden over styr. Der er dermed behov for en stram styring af udgifterne til det offentlige forbrug mv., hvis fremskrivningen skal holde stik.

**Budgetlov kan  
bidrage til  
overholdelse  
af udgiftsmål**

Regeringen har fremsat forslag til en budgetlov, som blandt andet omfatter indførelse af udgiftslofter (træder i kraft for 2014). Samtidig gøres sanktionsmulighederne ved overskridelser af aftalte og budgetterede udgifter permanente for kommunerne, og der indføres sanktioner over for regionerne. Vedtagelse af budgetloven vil samtidig indebære implementering af finanspagten, herunder kravet om, at det strukturelle underskud på de offentlige finanser højst må udgøre  $\frac{1}{2}$  pct. af BNP. Budgetloven er i tråd med tidligere anbefalinger fra Det Økonomiske Råds formandskab og

vurderes at kunne medvirke til at opfylde de mellemfristede målsætninger.

### **Fornuftigt at gøre sanktionsmulighed permanent**

De kommunale regnskaber for 2011 udviste lavere udgifter til forbrug end aftalt og budgetteret. Overholdelsen af aftaler og budgetter står i kontrast til det typiske billede de seneste ti år, der har været præget af mere eller mindre systematiske overskridelser. Dette peger på, at de skærpede sanktionsmuligheder over for kommunerne i 2011 har haft en effekt. Det er derfor fornuftigt at gøre sanktionsmulighederne permanente.

### **Fireårige udgiftslofter**

Udgiftslofterne dækker løbende fire år og omfatter de fleste af de offentlige udgifter, som ikke er relateret til arbejdsløshed, renter eller investeringer. Der bliver tale om fem særskilte lofter for henholdsvis kommunale driftsudgifter, regionale driftsudgifter dels på sundhedsområdet, dels til regional udvikling, statslige udgifter til indkomstoverførsler samt statslige udgifter til drift, EU-bidrag mv. Størrelsen af udgiftslofterne fastlægges på baggrund af målet for den strukturelle saldo, og den makroøkonomiske fremskrivning bag beregningen må kun indregne provenu fra reformer, der er flertal bag i Folketinget.

### **Ændringer kan svække troværdighed**

Det er muligt at ændre lofterne undervejs. Først og fremmest kan Folketinget træffe beslutning om fastsættelse af nye udgiftslofter. Derudover kan finansministeren med tilslutning fra Finansudvalget foretage en omfordeling af lofterne mellem stat, kommuner og regioner. Endelig kan finansministeren under visse omstændigheder administrativt forhøje eller reducere lofterne. På den ene side er det hensigtsmæssigt med en vis fleksibilitet i de udgiftspolitiske rammer og mulighed for at tilpasse lofterne ved ændrede forudsætninger. På den anden side er det centralt, at lofterne udstikker troværdige rammer for den førte udgiftspolitik, og løbende ændringer kan svække lofternes troværdighed. Det er dermed afgørende, at ændringer begrænses, og at ændringerne i givet fald er både gennemskuelige og velbegrundede samt i fuld overensstemmelse med de finanspolitiske målsætninger.

**Nødvendig konsolidering**

De offentlige finanser blev alvorligt svækket under krisen, og der er oplagt behov for en konsolidering efter krisen. En del vil komme af sig selv i takt med normaliseringen af konjunktursituationen, men de betydelige lempelser af finanspolitikken, som fandt sted i 2008-10, skal også trækkes tilbage. En væsentlig del af denne opstramning fandt allerede sted i 2011, hovedsageligt som følge af en (større end planlagt) reduktion i det offentlige forbrug.

**Plads til ekspansiv finanspolitik i år**

Den planlagte finanspolitik for 2012 indeholder flere ekspansive elementer, og finanspolitikken vurderes at løfte BNP-væksten med knap ½ pct. i forhold til en situation med neutral finanspolitik. Der er for nyligt foretaget en række langsigtede forbedringer af de offentlige finanser, hvilket skaber mulighed for at føre stabiliseringspolitik. På denne baggrund vurderes det, at der er plads til den planlagte lempelse i år, selv om den næppe vil ændre afgørende på konjunkturudsigterne.

**Høj offentlig forbrugsvækst og høje offentlige investeringer i 2012**

De ekspansive elementer i finanspolitikken i 2012 består af en høj vækst i det offentlige forbrug, en kraftig stigning i de offentlige investeringer og tilbagebetaling af efterlønsbidrag. Stigningen i det reale offentlige forbrug hænger sammen med, at de offentlige forbrugsudgifter sidste år blev godt 6 mia. kr. lavere end budgetteret. Med en forudsætning om, at de planlagte udgifter afholdes i år, indebærer det en betydelig forbrugsstigning i år. Et andet ekspansivt element i finanspolitikken i år er en planlagt betydelig stigning i de offentlige investeringer med en realvækst på næsten 10 pct. Udgiften til offentlige investeringer vil dermed nå op på knap 2½ pct. af BNP, hvilket ikke er set siden starten af 1980'erne. Erfaringen viser, at det er svært at styre de offentlige investeringer præcist, og der er derfor en vis sandsynlighed for, at en del af investeringerne først gennemføres i 2013. Dette vil trække i retning af en mindre ekspansiv effekt af finanspolitikken i 2012 og til gengæld en mindre stramning i 2013.

**EU-henstilling på forventet (ikke realiseret) underskud**

Danmark har som nævnt fået en henstilling fra EU om at forbedre de offentlige finanser strukturelt set med mindst 1½ pct. fra 2010 til 2013. Ifølge Finansministeriets beregning vil dette mål blive nået med den planlagte finanspoli-



tik. Baggrunden for EU-henstillingen til Danmark var en forventning om underskud over 3 pct. af BNP i 2010 og 2011. Underskuddene viste sig efterfølgende at blive mindre end 3 pct. af BNP. Dette skyldes ikke en bedre konjunktursituation end ventet og kun i et vist omfang en mere stram finanspolitik end planlagt. Årsagen til den bedre saldo var derimod først og fremmest uventede, ekstraordinære indtægter, hovedsageligt fra pensionsafkastskatten (PAL-skat), som i både 2010 og 2011 gav et provenu på godt 35 mia. kr., hvor provenuet i et år med normalt afkast skønnes at være omkring 20 mia. kr.

### **Stor opstramning af finanspolitikken i 2013**

Givet den finanspolitiske lempelse i år er der behov for en forholdsvis kraftig opstramning i 2013, hvis EU-henstillingen skal overholdes. Den planlagte finanspolitik vurderes isoleret set at reducere væksten med knap 1 pct. i 2013. Opstramningen i 2013 skyldes ikke mindst et planlagt fald i de offentlige investeringer. I et vist omfang kan faldet i de offentlige investeringer blive afbødet af fremrykket renovering af almene boliger og private investeringer afledt af aftalen om dansk energipolitik frem mod 2020. Både omfanget og den tidsmæssige placering af disse investeringer er dog særdeles usikker.

### **Opstramningen er ikke afstemt med konjunkturerne**

Den planlagte opstramning af finanspolitikken i 2013 kan ikke siges at være særlig godt afstemt med konjunktursituationen. Både i år og næste år skønnes væksten at blive omkring 1¼ pct., hvilket er kun lidt over den underliggende, strukturelle vækst. Realiseres disse forventninger er der udsigt til en meget langsom lukning af output gap. Forventningen om en svag udvikling i efterspørgsel og produktion indebærer, at der ifølge prognosen først kommer gang i beskæftigelsen i løbet af 2013 eller 2014. Selvom ledigheden i et historisk perspektiv ikke er særlig høj, skønnes det, at beskæftigelsen er væsentligt under det niveau, der ville have været gældende i en normal konjunktursituation. Selvom en del af beskæftigelsesfaldet kan tilskrives en reduktion i antallet af udenlandske grænsearbejdere og flere i uddannelse, taler dette alligevel for en mindre stram finanspolitik. Ses der bort fra EU-henstillingen, ville en langsommere konsolidering end den nu planlagte være hensigtsmæssig. Dette kunne eksempelvis ske ved, at den

ønskede forbedring af den strukturelle saldo nås i 2015 frem for i 2013. Det anbefales fortsat, at EU-henstillingen overholdes, men reviderede henstillinger kan evt. blive del af en mere ekspansiv finanspolitik på EU-niveau.