Dansk Økonomi • Efterår 2016

Danish Economy • Autumn 2016 • English Summary

Konjunkturvurdering

Offentlige finanser

Finanspolitisk holdbarhed

Investeringskrise?

Indkomst- og formuefordeling

De Økonomiske Råd
Formandskabet

Dansk Økonomi, efterår 2016

Signaturforklaring:
- Oplysning kan ikke foreligge/foreligger ikke

Som følge af afrundinger kan summen af tallene i tabellerne afvige fra totalen

Publikationen kan bestilles eller afhentes hos:
Rosendahls - København
Vandtårnsvej 83 A
2860 Søborg
Tlf.: 43 63 23 00
Fax: 43 63 23 29
E-mail: post@rosendahls.dk
Hjemmeside: www.rosendahls.dk

Henvendelse om publikationen kan i øvrigt ske til:
De Økonomiske Råds Sekretariat
Amaliegade 44
1256 København K
Tlf.: 33 44 58 00
E-mail: dors@dors.dk
Hjemmeside: www.dors.dk

Tryk: Rosendahls
Pris: 175 kr. inkl. moms
Oplag: 900
ISBN: 987-87-89027-87-6
ISSN: 0419-9480

Publikationen kan elektronisk hentes på
De Økonomiske Råds hjemmeside: www.dors.dk

INDHOLD

	Resume		**1**
Kapitel I	**Konjunkturvurdering og aktuel økonomisk politik**		**13**
	I.1	Indledning	13
	I.2	Dansk økonomi	19
	I.3	Finansielle forhold	44
	I.4	International økonomi	52
	I.5	Aktuel økonomisk politik	67
Kapitel II	**Offentlige finanser**		**79**
	II.1	Indledning	79
	II.2	Offentlige finanser frem mod 2025	83
	II.3	Dansk økonomi med 2025-planen	100
	II.4	Sammenfatning og anbefalinger	122
Kapitel III	**Langsigtet finanspolitisk holdbarhed**		**125**
	III.1	Indledning	125
	III.2	Den langsigtede fremskrivning	126
	III.3	Usikkerheder i fremskrivningen	136
	III.4	Sammenligning med regeringen	146
	III.5	Overholdbarhed og hængekøje	153
	III.6	Sammenfatning	160
	Litteratur		165
Kapitel IV	**Investeringskrise i Danmark?**		**167**
	IV.1	Indledning	167
	IV.2	Bruttoinvesteringer	169
	IV.3	Nettoinvesteringer og kapital	174
	IV.4	Investeringsudviklingen i den danske fremstillings- og servicesektor	188
	IV.5	Sammenfatning og diskussion	198
	Litteratur		201
Kapitel V	**Indkomst- og formuefordeling**		**203**
	V.1	Indledning	203
	V.2	Udviklingen i indkomstfordelingen	209
	V.3	Indkomsttypernes ændrede rolle i indkomstfordelingen	222
	V.4	Fordelingen af formuerne	243
	V.5	Sammenfatning	259
	Litteratur		263
	Skriftlige indlæg fra Det Økonomiske Råds medlemmer		**267**
	English Summary		**325**

RESUME

Efterårsrapporten fra Det Økonomiske Råds formandskab indeholder denne gang fem kapitler:

- Konjunkturvurdering og aktuel økonomisk politik
- Offentlige finanser
- Langsigtet finanspolitisk holdbarhed
- Investeringskrise i Danmark?
- Indkomst- og formuefordeling

Rapporten er udarbejdet forud for mødet i Det Økonomiske Råd, den 11. oktober 2016. Vurderinger og anbefalinger i selve rapporten er alene formandskabets. I forhold til diskussionsoplægget, som blev diskuteret på rådsmødet, er der foretaget korrekturrettelser og enkelte justeringer af teksten. Den væsentligste ændring er omtalen af, hvordan Nordsøprovenuet indgår i opgørelsen af den strukturelle saldo (sidste tekstblok på side 94).

Kapitel I: Konjunkturvurdering

Dansk økonomi i bedring

Dansk økonomi er fortsat i bedring, og der ventes kvartalsvise vækstrater på ca. 0,5 pct. igennem 2016. For 2017 vurderes væksten igennem året at blive på samme niveau, hvilket indebærer en vækst på ca. 2 pct. for året som helhed, mens der i 2018 skønnes en BNP-vækst på 2¼ pct. Det medfører, at output gap indsnævres fra -1,8 pct. i år til -0,5 pct. i 2018, jf. tabel A.

Forbrug og investeringer ventes at bidrage til væksten

Det private forbrug har bidraget positivt til væksten de senere år, og det ventes også at være tilfældet de kommende år. Den ventede fremgang i forbruget skyldes blandt andet, at den nuværende forbrugskvote ligger på et historisk lavt niveau. Samtidig bliver forbruget understøttet af stigende huspriser. De kommende år ventes investeringerne også at bidrage positivt til BNP, idet der vurderes at være et behov for et større kapitalapparat med udsigten til fremgang i produktionen og beskæftigelsen.

Resumeet er færdigredigeret den 26. september 2016.

Tabel A Hovedtal i prognosen

	2015	2016	2017	2018	2025[a)]
BNP (realvækst i pct.)	1,0	1,0	2,0	2,2	1,9
BVT i priv. byerhverv (realvækst i pct.)	1,6	1,4	2,5	2,8	2,1
Output gap (pct. af strukturelt BNP)	-1,7	-1,8	-1,2	-0,5	0,0
Beskæftigelsesændring (1.000 pers.)	28	45	31	32	16
Inflation (pct.)	0,6	0,4	1,5	2,0	2,1
Timeløn (pct.)	1,8	2,3	2,4	2,4	3,1
Offentlig saldo (pct. af BNP)	-1,7	-0,6	-1,6	-1,1	0,7
Strukturel offentlig saldo (pct. af BNP)	-0,6	-0,4	-0,3	-0,1	0,7
BNP i aftagerlande (realvækst i pct.)	2,3	2,0	2,0	2,2	2,3

a) 2025-søjlen viser den gennemsnitlige årlige vækst fra 2018 til 2025. For output gap og faktisk såvel som strukturel offentlig saldo vises dog niveauet i 2025, og for beskæftigelsen vises den gennemsnitlige årlige ændring fra 2018 til 2025.
Anm.: Strukturel offentlige saldo er beregnet efter budgetlovens metode.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Macrobond og egne beregninger.

Lidt lavere international vækst

Vækstudsigterne for den internationale økonomi er nedjusteret en smule siden foråret. Nedjusteringen af den internationale vækst skyldes blandt andet den usikkerhed, der er fulgt i kølvandet på den såkaldte "Brexit". Øget usikkerhed bidrager til, at virksomheder og husholdninger sandsynligvis vil udvise større tilbageholdenhed, særligt i Storbritannien. Det er dog forventningen, at den beherskede fremgang i den globale økonomi fortsætter de kommende år.

Beskæftigelsen er steget markant

Trods svag vækst i Danmark er beskæftigelsen steget markant de seneste år, og der er udsigt til fortsat fremgang. Væksten i beskæftigelsen understøttes fremadrettet af en markant stigning i den strukturelle arbejdsstyrke, der især kan tilskrives de forventede effekter af stigningen i pensions- og efterlønsalderen.

Pres på arbejdsmarked vokser

Den stigende beskæftigelse har bidraget til, at den ledige kapacitet på arbejdsmarkedet er blevet mindre, og at presset på arbejdsmarkedet er øget. Det såkaldte beskæftigelsesgap, der angiver forskellen mellem den faktiske og strukturelle beskæftigelse, er reduceret de seneste år, og der meldes i stigende omfang om mangel på arbejdskraft. Dette trækker

sammen med faldende ledighed i retning af højere lønstigninger. Endnu er lønstigningerne kun øget svagt, men de er set i forhold til produktivitetsudviklingen relativt høje.

Fremskrivningen bygger på flere usikre antagelser

Forventningen om en relativ høj vækst i BNP og fremgang i beskæftigelsen bygger på en række forudsætninger, som i sagens natur er forbundet med usikkerhed. Dermed kan vækstbilledet fremadrettet vise sig at blive anderledes end forventet.

Lavere vækst hvis reformeffekter er overvurderede

Et af de centrale usikkerhedselementer er effekten af de vedtagne reformer på arbejdsmarkedet. Frem mod 2025 antages reformerne at bidrage til, at den samlede beskæftigelse vil være ca. 220.000 personer større end i 2015. En overvurdering af reformeffekterne vil betyde, at væksten de kommende år vil blive reduceret og den offentlige saldo svækket.

Aktuel økonomisk politik

Planlagt stramning af finanspolitikken er passende

Den planlagte finanspolitik indebærer en moderat stramning i de kommende år. Set i lyset af den forventede fremgang i dansk økonomi vurderes dette at være hensigtsmæssigt. Uden stramningen vil væksten frem mod 2020 blive højere, og der vil være større risiko for, at der opstår et uhensigtsmæssigt pres på arbejdsmarkedet. Samtidig vurderes den strukturelle saldo i 2016 og 2017 at ligge tæt på budgetlovens underskudsgrænse på ½ pct. af BNP. Uden en vis stramning af finanspolitikken vil budgetlovens underskudsgrænse for den strukturelle saldo sandsynligvis blive brudt, jf. også kapitel II om offentlige finanser.

2025-planen med fokus på beskæftigelse og produktivitet

Regeringen offentliggjorde i slutningen af august 2025-planen *Helhedsplan – for et stærkere Danmark*. Helt overordnet kan planen beskrives ved, at den har megen fokus på at styrke beskæftigelsen og produktiviteten i danske virksomheder gennem ændringer i kapital- og virksomhedsbeskatningen, en SU-reform og lavere indkomstskatter. I lyset af de seneste mange års svage produktivitetsudvikling er dette et relevant fokus. 2025-planen kommenteres med fokus på betydningen for den økonomiske udvikling og for de offentlige finanser i kapitel II.

Kapitel II: Offentlige finanser

Målsætninger vurderes overholdt

Formandskabets vurderinger af overholdelsen af de finanspolitiske mål er sammenfattet i tabel II.7 i afsnit II.2. De finanspolitiske målsætninger vurderes at være overholdt.

Strukturelle underskud holder sig inden for ½ pct. grænsen

Underskuddet på den strukturelle saldo efter budgetlovens metode forventes at udgøre 0,3 pct. af BNP i 2017. Grænsen for den strukturelle saldo vurderes derfor at være overholdt ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for 2017, men afstanden er ikke stor. Der skal dermed kun små ændringer i forudsætningerne til, før underskuddet overskrider grænsen. I de følgende år forventes den strukturelle saldo at blive styrket og dermed bevæge sig længere væk fra grænsen. Der er således udsigt til strukturelle overskud på 0,5 pct. af BNP i 2020 og 0,7 pct. af BNP i 2025.

Underskud klart mindre end EU's 3 pct.-grænse

Underskuddet på den faktiske saldo ventes at udgøre 0,6 pct. af BNP i 2016 og 1,6 pct. af BNP i 2017. Selvom skønnet for den faktiske saldo er forbundet med betydelig usikkerhed, vurderes det, at afstanden til Stabilitets- og Vækstpagtens underskudsgrænse på 3 pct. af BNP er betryggende.

Offentlige finanser med 2025-planen

2025-plan med nye politiske tiltag

Regeringen har i slutningen af august fremlagt en 2025-plan, som blandt andet indeholder forslag om skattelettelser, lavere offentlige udgifter og ændringer på pensionsområdet. Som led i planen udskydes målet om strukturel balance fra 2020 til 2025.

Strukturel saldo tæt på grænsen frem mod 2019 …

2025-planen er underfinansieret på kort sigt. I kapitlet præsenteres en fremskrivning baseret på 2025-planen, idet regeringens vurdering af de strukturelle effekter på arbejdsudbud mv. lægges til grund. På basis af denne fremskrivning vurderes det, at det strukturelle underskud vil komme endnu tættere på ½ pct.-grænsen frem mod 2019 end i et forløb uden 2025-planen. Dette indebærer en forøget risiko for, at selv små ændringer i forudsætningerne kan føre til, at det bliver nødvendigt at foretage finanspolitiske stramninger. Dette vil i særlig grad være uheldigt, hvis der af konjunkturmæssige årsager kunne være behov for det modsatte.

… som overskrides, hvis dynamiske virkninger ikke realiseres

2025-planen indeholder tiltag, der har til hensigt at øge udbuddet af arbejdskraft, hvilket forbedrer de offentlige finanser og reducerer presset på arbejdsmarkedet. Størrelsen af de dynamiske virkninger er imidlertid usikker, og viser de sig at være mindre end forudsat, vil det kunne føre til, at budgetlovens underskudsgrænse overskrides, hvis der ikke gennemføres yderligere stramninger af finanspolitikken.

Plads til underfinansierede lempelser på et tidspunkt, …

På lidt længere sigt er der udsigt til, at den strukturelle saldo bevæger sig væk fra ½ pct.-grænsen, og at underskuddet vendes til overskud. Sammenholdt med, at finanspolitikken med de givne forudsætninger vurderes at være overholdbar, jf. kapitel III, peger det isoleret på, at der inden for en kort årrække kan blive et råderum til ufinansierede lempelser.

… men usikkerhed taler for at udskyde beslutning

Fremskrivningen af de offentlige finanser frem mod 2025 bygger imidlertid på en række usikre forudsætninger, herunder en markant stigning i den strukturelle beskæftigelse. Da disse forudsætninger er usikre, kan det ikke anbefales at beslutte ufinansierede lempelser, før der er større sikkerhed for, at den ventede styrkelse af de offentlige finanser realiseres jf. også diskussionen i kapitel III. De kortsigtede hensyn til konjunktursituationen og underskudsgrænser taler også for at undlade ufinansierede lempelser på kort sigt.

Kapitel III: Finanspolitisk holdbarhed

Finanspolitikken er overholdbar

De offentlige finanser fremstår grundlæggende sunde og robuste. Den langsigtede fremskrivning af dansk økonomi præsenteret i kapitel III indebærer således overordnet set en positiv udvikling for den offentlige saldo, og den såkaldte holdbarhedsindikator opgøres på baggrund heraf til 0,5 pct. af BNP. En positiv holdbarhedsindikator betyder, at finanspolitikken med de givne forudsætninger vurderes at være overholdbar. Konkret indebærer den beregnede holdbarhedsindikator, at man under forudsætningerne i fremskrivningen permanent enten vil kunne sænke skatterne eller forøge de offentlige udgifter med ½ pct. af BNP eller 10 mia. kr.

Lempelse bør afvente, at reformeffekter materialiserer sig

Det tilrådes dog at vente nogle år, inden en sådan lempelse søges iværksat. Det skyldes blandet andet, at der er betydelig usikkerhed forbundet med så langsigtede beregninger, som der er tale om. I de kommende år forudsættes en meget stor beskæftigelsesstigning, som er central for den positive langsigtede udvikling. Det er et væsentligt usikkerhedsmoment, og hvis stigningen i beskæftigelsen ikke realiseres, svækkes holdbarheden.

Hængekøje i saldoen ikke et egentligt økonomisk problem

Fra omkring 2025 frem mod 2040 er der udsigt til en forringelse af saldoen, jf. det såkaldte hængekøjeproblem. Der er dog ikke tale om noget reelt økonomisk problem for de offentlige finanser. Nettogælden vil med forudsætningerne i fremskrivningen ikke overstige 10 pct. af BNP, men alligevel er der udsigt til, at den offentlige saldo kommer tæt på de underskudsgrænser, som vi har forpligtet os til ikke at overtræde.

For Danmark er begrænsningerne på underskud ikke hensigtsmæssige

I en møntunion som ØMU'en kan stramme og relativt rigide regler være nødvendige. For Danmarks vedkommende virker udformningen af de officielle begrænsninger på saldounderskud imidlertid ikke hensigtsmæssige. Der er således en risiko for, at Danmark, trods en holdbar finanspolitik og en gæld, der har udsigt til at holde sig på et moderat niveau, kan løbe ind i de formelle underskudsgrænser. Det betyder, at der er en risiko for, at Danmark kan komme i en situation, hvor vi er tvunget til at gennemføre finanspolitiske stramninger, selvom der ikke er behov for det af hensyn til den langsigtede udvikling i de offentlige finasner.

Saldoen ikke dækkende pga. skjulte renteindtægter

En vigtig omstændighed i denne forbindelse er, at de officielle tal for den offentlige saldo og gæld ikke giver noget dækkende billede af de offentlige finansers egentlige sundhedstilstand. En årsag til dette er det betydelige finansielle aktiv, der består af udskudte skattebetalinger i pensionsformuen. Det offentlige har et finansielt tilgodehavende på ca. 60 pct. af BNP i pensionskasserne. Den løbende forrentning heraf beløber sig til adskillige procent af BNP hvert år, som imidlertid ikke figurerer på den officielt beregnede saldo. Indregnes disse renteindtægter, ville den offentlige saldo udvise et betydeligt overskud fremover, også i den omtalte hængekøjeperiode.

Danmark bør arbejde for mere fleksible saldoregler

Det vil derfor være en fordel for Danmark, hvis EU's underskudsgrænser blev mere fleksible. Hvis reglerne for måling af saldo og gæld blev ændret, så den meget betydelige udskudte pensionsskat fremover blev modregnet i den opgjorte ØMU-gæld og afkastet i saldoen, ville regelsættet i højere grad afspejle de offentlige finansers reelle holdbarhed. Det vil derfor være naturligt, at den danske regering arbejder for en sådan ændring.

Omlægning af pensionsskat kan være attraktivt alternativ til besparelser eller højere skatter…

Er det ikke muligt at få gjort underskudsreglerne mere fleksible og hensigtsmæssige for Danmarks vedkommende, kan en omlægning af dele af pensionsbeskatningen fra udbetalings- til indbetalingstidspunktet være et attraktivt alternativ til at øge skatterne eller gennemføre besparelser. En delvis fremrykning af pensionsbeskatningen vil i modsætning til traditionelle skattestigninger og besparelser som udgangspunkt ikke have realøkonomiske konsekvenser. En delvis fremrykning af pensionsbeskatningen vil, under forudsætning af, at de øgede skatteindtægter ikke fører til større offentlige udgifter, forbedre den offentlige saldo, men den vil ikke påvirke den finanspolitiske holdbarhed.

… og det er prøvet før

Muligheden for at fremrykke beskatningen er allerede blevet brugt af den tidligere regering i forbindelse med muligheden for at omlægge kapitalpensioner til aldersopsparing og i forbindelse med Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Ligeledes indeholder 2025-planen fremlagt af den nuværende regering en fremrykning af en del af pensionsbeskatningen. Det vil derfor ikke være et uprøvet instrument at tage i anvendelse, hvis der på et tidspunkt bliver behov for at opnå saldoforbedringer alene af hensyn til de formelle underskudsgrænser. En vigtig forudsætning er imidlertid, at finanspolitikken er og forbliver holdbar.

Kapitel IV: Investeringskrise i Danmark?

Debat om investeringerne

Både internationalt og i Danmark har der de senere år været debat om investeringsaktiviteten. Debatten vedrører både de langsigtede tendenser i investeringsudviklingen og det fald i investeringerne, der er sket i kølvandet på finanskrisen.

Særlig udvikling i Danmark efter 2008 …

I årene efter finanskrisen har der været et fald i investeringerne i mange lande, hvilket er forventeligt i betragtning af forværringen af konjunkturerne. Danmark skiller sig dog ud fra blandt andre Tyskland, Sverige, Storbritannien og USA ved at have haft en særligt dårlig udvikling i især nettoinvesteringerne.

… fordi beskæftigelsesfald mindskede investeringsbehovet

Den svage udvikling i investeringerne siden 2008 skal ses i sammenhæng med, at den danske beskæftigelse faldt betydeligt i forbindelse med krisen. Faldet i beskæftigelse bidrog til at øge kapitalmængden pr. beskæftiget betragteligt. Derved opstod en overkapacitet i dansk økonomi, som mindskede behovet for at investere. Den svage danske beskæftigelsesudvikling skyldtes den økonomiske krise, men blev herudover forstærket af den demografiske udvikling, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*.

Stabilt eller stigende forhold mellem bruttoinvesteringer og BNP opgjort realt

Betragtes investeringsudviklingen over en længere periode siden 1960'erne, adskiller Danmark sig ikke afgørende fra udviklingen i en række andre lande. Internationalt kan der konstateres en generel aftagende tendens i den andel af indkomsten, der anvendes på bruttoinvesteringer. Det ligner umiddelbart et svaghedstegn, men samtidig ses en tendens til stigende investeringskvote, når den opgøres realt. Det afspejler, at prisen på investeringsgoder igennem en længere årrække er faldet i forhold til prisen på andre goder.

Svage nettoinvesteringer, men ikke mangel på kapital

En anden langsigtet tendens er, at der siden 1980'erne i såvel Danmark som en række andre lande er observeret et fald i den reale nettoinvesteringskvote. Faldet i nettoinvesteringerne har dæmpet væksten i forholdet mellem kapitalapparatet og beskæftigelsen (K/L-forholdet), men har ikke ført til nogen svag udvikling i forholdet mellem kapitalapparatet og BNP (K/Y-forholdet). Disse bevægelser er at forvente, hvis den underliggende produktivitetsvækst løjer af, hvilket synes at have været tilfældet i både Danmark og en række andre lande. Udviklingen i K/L- og K/Y-forholdet giver ikke i sig selv indikationer i retning af, at virksomhederne har vanskeligheder med at skaffe kapital. Hvis sådanne problemer var den afgørende faktor bag en svag udvikling i nettoinvesteringerne, ville det komme til udtryk i en svag udvikling i både K/L- og K/Y-forholdet.

Svag produktivitets-udvikling i servicesektoren

Når det gælder kapitalopbygningen på sektorniveau, genfindes de samme mønstre indenfor den danske servicesektor som observeres for den samlede økonomi. Dog forekommer afmatningen af væksten i K/L-forholdet at være mere markant i servicesektoren end i økonomien som helhed. Dette harmonerer med, at den underliggende produktivitetsudvikling har været svagere i service- end i fremstillingssektoren.

Behov for bedre forståelse af svækkelsen af produktiviteten i service

Kapitlets analyser understreger behovet for at øge forståelsen af, hvorfor den underliggende produktivitet er aftaget, særligt indenfor servicesektoren. Det er i den sammenhæng naturligt at være opmærksom på områder som uddannelse, internationalisering og teknologioverførelse samt konkurrenceforhold.

Kapitel V: Indkomst- og formuefordeling

Stigende ulighed i OECD lande

De seneste 25 år er uligheden steget i de fleste OECD-lande. I USA har den stigende ulighed manifesteret sig ved, at de allerhøjeste indkomster i dag udgør en markant større andel af de samlede indkomster, mens stigningen i uligheden i andre lande i mindre grad har været forårsaget af udviklingen i de allerhøjeste indkomster.

Stigning i uligheden i Danmark de seneste 25 år

Uligheden i de danske indkomster er også steget de seneste 25 år. Stigningen kan henføres til såvel direkte politiske tiltag, indirekte effekter af politiske initiativer som til konsekvenser af ændringer på arbejds- og finansmarkederne. Samlet set er uligheden i den disponible indkomst målt ved Gini-koefficienten steget fra 0,20 i 1990 til 0,27 i 2014.

Større spredning i både top og bund

Spredningen i indkomsterne er øget både i toppen og bunden af indkomstskalaen målt som afstanden fra medianindkomsten til de 10 pct. laveste indkomster og fra medianen til de 10 procent højeste indkomster. Den øgede spredning i indkomsterne afspejler sig også i, at de allerrigeste fik en større andel af den samlede indkomst i 2014 end i 1994, og at antallet af personer i fattigdom er steget.

To af de indkomstkomponenter, der har bidraget til den stigende ulighed er arbejdsindkomsterne og kapitalindkomster.

Større ulighed i arbejdsindkomst

Uligheden i arbejdsindkomsten er steget gradvist siden 1994, men efter 2008 er spredningen i arbejdsindkomsterne taget til. Samtidig med at spredningen i arbejdsindkomsterne er steget, er indkomsterne for personer i husholdninger, der har arbejdsindkomster, steget mere end for andre personer. Dette kan blandt andet henføres til, at overførselsindkomsterne er steget mindre end lønindkomsterne.

Kapitalindkomst er ulige fordelt

Kapitalindkomsternes andel af den samlede indkomst er steget de seneste 20 år. Det har bidraget til øget ulighed i de samlede indkomster, idet det især er personer i toppen af indkomstfordelingen, der har store kapitalindkomster. Stigningen i kapitalindkomsterne skyldes blandt andet, at renteudgifterne er faldet, og at aktieindkomsterne er steget mere end den disponible indkomst.

Skattesystemet modvirker tendens til øget ulighed …

Den stigende ulighed, der følger af udviklingen i arbejds- og kapitalindkomsten bliver delvis modvirket af skattesystemet. Det skyldes, at skattesystemet er progressivt, idet personer med høje indkomster betaler en højere gennemsnitsskat end personerne med lave indkomster.

… men skattereformerne har trukket modsat

I modsat retning trækker, at skattereformerne i perioden har reduceret skattesystemets udlignende effekt. Reformerne har generelt set udvidet skattebaserne, reduceret værdien af fradrag og sænket skatten i både toppen og bunden af indkomstskalaen, men lettelserne har været størst i toppen.

Overførsel-sindkomsternes udligner mindre

De offentlige indkomstoverførsler bidrager også til omfordelingen i samfundet. Bidraget til udligningen af indkomster er imidlertid blevet reduceret i perioden 1994 til 2014. Det er der flere årsager til. For det første er antallet af dagpengemodtagere faldet, hvilket bidrager til at reducere den omfordelende virkning af det samlede offentlige overførselssystem. For det andet er den gennemsnitlige ydelse til personer på permanente overførselsindkomster som folkepension, førtidspension og efterløn faldet.

Befolkningens sammensætning er ændret

En af de bagvedliggende forklaringer af den stigende ulighed i de disponible indkomster fra 1994-2014 har været, at befolkningens sammensætning er ændret. Hvis befolkningens sammensætning i forhold til alder, herkomst og uddannelse havde været som i 1994, ville stigningen i uligheden frem til 2014 alt andet lige have været 25-30 pct. mindre, svarende til 2 pct. point på Gini-koeffcienten.

Flere med videregående uddannelse giver højere ulighed

Det er især en ændret uddannelsessammensætning, som har haft betydning. Uddannelsesniveauet i befolkningen er steget, så flere af de nye på arbejdsmarkedet i 2014 har gennemført en videregående uddannelse, mens der er blevet færre ufaglærte.

Flere under uddannelse giver højere ulighed

En konsekvens af den forøgede uddannelsesindsats er også, at der især efter 2008 er blevet flere personer, der er under uddannelse. Da indkomsten er lav under uddannelse, bidrager dette til en forøgelse af den målte ulighed i samfundet.

Formuerne er fortsat skævt fordelt

Større ulighed i formuer end i indkomst

Uligheden i formuerne er større end for indkomsterne. En del af uligheden i formuerne skyldes, at der helt naturligt er betydelig variation i den gennemsnitlige formue på tværs af livet og dermed imellem forskellige aldersgrupper.

Formue topper ved 65 år

Den typiske nettoformue for unge under 25 år er stort set nul, mens den for personer med en alder på ca. 65 år er ca. 1,6 mio. kr. inkl. pensionsopsparing. Det afspejler, at nogle unge stifter gæld i forbindelse med uddannelse, men at de fleste sparer op, når de træder ind på arbejdsmarkedet. Udviklingen i formuen påvirkes udover af opsparingen også af afkast på formuen og af arv og gaver.

Boliger og pensions-opsparinger er store poster

Husholdningernes gennemsnitlige nettoformue udgjorde i 2014 omkring 1,1 mio. kr. De væsentligste aktiver er boliger og pensionsopsparinger, der i gennemsnit havde en værdi på omkring 800.000 henholdsvis 500.000 kr. (på tværs af ejere og ikke-ejere og på tværs af personer med store og små pensioner).

Pensions-opsparing reducerer ulighed

Pensionsopsparing er de seneste 25 år blevet udbredt til større grupper på arbejdsmarkedet, og det har forøget opsparingen i de fleste grupper med tilknytning til arbejdsmarkedet. Pensionsformuerne bidrager til en større lighed i formuefordelingen, set i forhold til formuefordelingen ekskl. pension.

Næsten uændret relativ fordeling de seneste 20 år

Oplysninger om pensionsformuerne er først tilgængelige fra 2014. Betragtes udviklingen i fordelingen af formuerne, ekskl. pensioner, spores der ikke nogen klar tendens til hverken stigende eller faldende ulighed gennem de seneste 25 år. Eksempelvis ejede den rigeste promille af befolkningen nogenlunde den samme andel i af den samlede nettoformue ekskl. pensionsopsparing i 2014 som i 1990, nemlig omkring 30 pct. af den samlede nettoformue, mens de mest gældsatte 10 pct. af befolkningen havde en nettogæld på ca. 20 pct. af nettoformuen i hele perioden.

KAPITEL I

KONJUNKTURVURDERING OG AKTUEL ØKONOMISK POLITIK

I.1 Indledning

Væksten i 2016 påvirket af svagt andet halvår i 2015

Dansk økonomi er fortsat i bedring, og der ventes kvartalsvise vækstrater på ca. ½ pct. igennem 2016, hvilket er højere end den gennemsnitlige vækst siden 1990. Den årlige vækst i BNP ventes dog kun at være på omkring 1 pct. i år, men skal primært ses i lyset af en svag udvikling i produktiviteten, der især i 2. halvår af 2015 trak væksten voldsomt ned.

Beskæftigelsen er steget markant

Trods svag vækst i BNP de senere år er beskæftigelsen steget markant. De seneste tre år er beskæftigelsen steget med mere end 100.000 personer, og ledigheden er faldet med ca. 25.000 personer.

Udsigt til fortsat fremgang i beskæftigelse og højere vækst

Forventningen er, at den positive udvikling vil fortsætte. Beskæftigelsesfremgangen ser i år ud til at blive den kraftigste siden finanskrisen, og beskæftigelsen ventes ved udgangen af 2017 at ligge på et højere niveau end under den seneste højkonjunktur. Væksten i BNP forventes at stige til ca. 2 pct. næste år, og den gennemsnitlige vækst ventes frem mod 2025 at ligge omkring dette niveau, jf. tabel I.1.

Reformer bidrager til væksten de kommende år

Væksten og fremgangen i beskæftigelsen understøttes de kommende år af en markant stigning i den strukturelle arbejdsstyrke, der især kan tilskrives de forventede effekter af stigningen i pensions- og efterlønsalderen. På efterspørgselssiden ventes fremgangen i 2016 at blive trukket af det private forbrug og eksporten. De kommende år ventes investeringerne også at bidrage positivt til BNP.

Kapitlet er færdigredigeret den 26. september 2016.

Tabel I.1 Hovedtal i prognosen

	2015	2016	2017	2018	2025[a)]
BNP (realvækst i pct.)	1,0	1,0	2,0	2,2	1,9
BVT i priv. byerhverv (realvækst i pct.)	1,6	1,4	2,5	2,8	2,1
Output gap (pct. af strukturelt BNP)	-1,7	-1,8	-1,2	-0,5	0,0
Beskæftigelsesændring (1.000 pers.)	28	45	31	32	16
Inflation (pct.)	0,6	0,4	1,5	2,0	2,1
Timeløn (pct.)	1,8	2,3	2,4	2,4	3,1
Offentlig saldo (pct. af BNP)	-1,7	-0,6	-1,6	-1,1	0,7
Strukturel offentlig saldo (pct. af BNP)	-0,6	-0,4	-0,3	-0,1	0,7
BNP i aftagerlande (realvækst i pct.)	2,3	2,0	2,0	2,2	2,3

a) 2025-søjlen viser den gennemsnitlige årlige vækst fra 2018 til 2025. For output gap og faktisk såvel som strukturel offentlig saldo vises dog niveauet i 2025, og for beskæftigelsen vises den gennemsnitlige årlige ændring fra 2018 til 2025.

Anm.: Den strukturelle offentlige saldo, der er vist i tabellen, er beregnet efter budgetlovens metode, jf. kapitel II.

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

Udsigt til gradvis forbedring af de offentlige finanser

Underskuddet på den offentlige saldo ventes at vende til overskud frem mod 2025, jf. kapitel II. Dette skønnes på grundlag af udsigten til en normalisering af konjunkturerne, fremgang i den strukturelle beskæftigelse og en moderat vækst i det offentlige forbrug.

Fremskrivningen bygger på usikre antagelser

Forventningen om fremgang i beskæftigelsen og relativt høj vækst i BNP bygger på en række antagelser om sammenhængene i dansk økonomi, forudsætninger om væksten i udlandet og den økonomiske politik. I sagens natur er disse forudsætninger forbundet med usikkerhed, og dermed kan vækstbilledet vise sig at blive anderledes end forventet.

Væksten har været overvurderet de senere år

Siden krisen har der været en klar tendens til, at forventningerne til den fremtidige vækst har været for optimistiske. Formandsskabets gennemsnitlige forudsigelsesfejl for væksten i perioden 2010-15 har været på lidt over ½ pct.point.[1] En væsentlig del af forklaringen på disse fejlskøn har formentlig været, at niveauet for og udviklingen i økonomiens samlede produktionskapacitet har været overvurderet. Dette skal ses i sammenhæng med, at formandsskabet har nedjusteret strukturelt BNP både i *Dansk økonomi, forår 2016* og i nærværende prognose.

For positiv vurdering af kapaciteten kan føre til lavere vækst end ventet

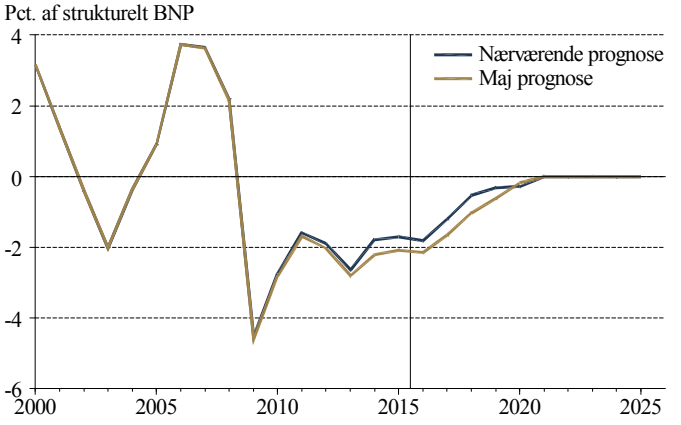
Den aktuelle fremskrivning bygger på en vurdering af, at produktionen aktuelt ligger omtrent 1¾ pct. under det niveau, der ville være i en normal konjunktursituation, jf. figur I.1. Samtidigt antages væksten fremadrettet at blive understøttet af reformer, der bidrager til, at den samlede beskæftigelse i 2025 vil være ca. 220.000 personer større end i 2015. Hvis disse forudsætninger viser sig at være for optimistiske, betyder det, at kapacitetsgrænsen i dansk økonomi vil være mere snærende end antaget, og væksten dermed vil blive lavere end forudsagt de kommende år.

Øget mangel på arbejdskraft kan øge lønpres

En af de måder, en snærende kapacitetsgrænse vil vise sig på, er, at virksomhederne i stigende grad vil opleve, at de har svært ved at tiltrække arbejdskraft med relevante kvalifikationer. I takt med at konjunktursituationen normaliseres, vil antallet af ledige og personer udenfor arbejdsstyrken med relevante kvalifikationer reduceres. Det vil begrænse muligheden for produktionsudvidelse og i sig selv lægge en dæmper på væksten. Større lønpres og en deraf følgende svækkelse af konkurrenceevnen er samtidig en naturlig konsekvens af faldende ledighed. Der er allerede tegn på, at manglen på arbejdskraft er for opadgående, og lønstigningstakten er svagt stigende.

1) Denne er opgjort som den skønnede vækst i BNP i *Dansk Økonomi, efterår 2009* til *2014* for de følgende år set i forhold til væksten, som den er opgjort af Danmarks Statistik nu. Det bemærkes her, at der i efteråret 2014 blev foretaget en hovedrevision af nationalregnskabet, hvorfor skønnet for BNP-vækst før dette tidspunkt ikke er fuldt ud sammenlignelig med faktisk BNP-vækst opgjort nu.

Figur I.1 Output gap



Anm.: Den lodrette streg angiver overgang til prognoseperiode. Kurven benævnt "Maj prognose" angiver vurderingen i *Dansk økonomi, forår 2016.*

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

Mindre reformeffekter kan påvirke kapacitetspresset

En snærende kapacitetsgrænse kan også vise sig hurtigere end antaget, hvis effekten af de allerede vedtagne arbejdsmarkedsreformer er overvurderet. En overvurdering af reformerne kan både resultere i, at den nuværende kapacitet på arbejdsmarkedet er lavere end vurderet, og at de fremtidige kapacitetsstigninger bliver mindre end ventet.

Halvt så store reformeffekter reducerer BNP-niveauet med 2 pct. i 2025

Hvis reformeffekterne er overvurderede, vil væksten blive lavere, og lønstigninger kan opstå ved et lavere beskæftigelsesniveau. Konkret peger modelberegninger på, at hvis arbejdsudbudsvirkningerne af de vedtagne strukturreformer kun bliver halvt så store som forventet i perioden 2017-25, kan det i en periode forøge den årlige lønstigningstakt med omkring ½ pct.point og reducere den årlige BNP-vækst med ¼ pct.point på længere sigt. I 2025 vil BNP dermed være ca. 2 pct. lavere. Samtidig vil det alt andet lige indebære en svækkelse af den offentlige saldo i omegnen af ¾ pct. af BNP.

Væksten på kort sigt afhænger især af efterspørgslen

Væksten i de kommende år afhænger også af udviklingen i efterspørgslen. Især på kort sigt er det afgørende for udviklingen i produktion og beskæftigelse, at der er tilstrækkelig efterspørgsel. I nærværende fremskrivning er det lagt til grund, at efterspørgslen øges hurtigere end produktionskapaciteten, og at forskellen mellem den faktiske produktion og det underliggende, strukturelle niveau dermed indsnævres.

Forbrug ventes at bidrage til væksten …

Det private forbrug er en af de efterspørgselskomponenter, der har bidraget positivt til væksten de senere år, og som vurderes at bidrage mest til væksten de kommende år. Den årlige forbrugsvækst ventes således i gennemsnit at være lidt mere end ½ pct. højere end væksten i den disponible indkomst og BNP.

… på baggrund af høj formue …

Den kraftige forbrugsfremgang hænger blandt andet sammen med, at formuen i husholdningerne er relativt høj. Samtidig ligger den nuværende forbrugskvote på et niveau under det historisk set normale, og der vurderes dermed at være potentiale for et stigende forbrugsniveau.

… og stigende boligpriser

Boligpriserne er steget betragteligt de seneste år og befinder sig på et højt niveau. Til trods for det høje prisniveau lægges det til grund for prognosen, at boligpriserne fortsætter den stigende tendens, omend med lavere vækstrater, hvilket understøtter husholdningernes forbrugsmuligheder.

Lavere forbrugsvækst vil udvide output gap på kort sigt

I afsnit I.2 præsenteres en alternativ beregning, hvor den gennemsnitlige årlige vækst i det reale private forbrug er nedjusteret med omkring 0,7 pct.point fra 2016 til 2025 i forhold til prognosens hovedscenarie. På kort sigt skønnes dette at reducere BNP-niveauet med ca. 1 pct., og output gap udvides med op mod 0,9 pct., hvilket medfører en stigning i ledigheden på ca. 27.000 personer. På lang sigt vil produktionen i økonomien dog være omtrent uændret, mens den primære offentlige saldo vil være forværret.

Investeringerne ventes også at stige

Den præsenterede fremskrivning indebærer også, at de private investeringer vil stige. Baggrunden for vurderingen er, at der er et behov for et større kapitalapparat, når beskæftigelsen øges, som der er udsigt til i de kommende år. Som diskuteret i kapitel IV er der tegn på, at innovationstempoet,

især i servicesektoren, er relativt svag. Hvis dette fortsætter, kan investeringsvæksten risikere at blive lavere, fordi det bliver mindre profitabelt for virksomhederne at øge kapitalmængden pr. beskæftiget. Det kan derfor ikke udelukkes, at den forventede stigning i investeringsomfanget kan være overvurderet.

Eksportvæksten ventes afdæmpet

Vækstudsigterne for dansk økonomi er lavere, da den sammenvejede vækst i vores samhandelslande er nedjusteret lidt de kommende år. Dette skyldes blandt andet usikkerheden forbundet med, at et flertal i Storbritannien har stemt for at forlade EU, jf. afsnit I.4. Den resulterende lavere eksportvækst de kommende år trækker i retning af en svagere udvikling i efterspørgslen.

Konjunkturgenopretning kan forsinkes af svag efterspørgsel

Hvis investeringerne eller det private forbrug ikke vokser så hurtigt, som lagt til grund, eller eksportvæksten bliver mere afdæmpet end skønnet, vil den ventede normalisering af konjunkturerne ske i et langsommere tempo. Som følge heraf vil beskæftigelsesfremgangen formentlig være lidt svagere. En mere afdæmpet udvikling i efterspørgslen vil ikke have konsekvenser for det langsigtede aktivitetsniveau, medmindre det sætter sig i en lavere produktivitet, højere strukturel ledighed eller en lavere strukturel arbejdsstyrke.

Hurtigere udvikling vil øge risikoen for kapacitetsproblemer

Den omvendte situation, hvor efterspørgslen vokser hurtigere end ventet, kan i sagens natur ikke udelukkes. Forudsætningerne for, at husholdninger og virksomheder kan øge deres forbrug og investeringer, vurderes således at være til stede. Opsparingen er stor og renten lav, så hvis troen på fremtiden bliver drejet i en positiv retning, kan efterspørgslen stige hurtigt. En hurtig, positiv ændring i forventningerne til fremtiden vil med stor sandsynlighed føre til større risiko for flaskehalsproblemer, stigende lønpres og risiko for overophedning af boligmarkedet især i storbyerne.

Regeringens 2025-plan

Regeringen er kommet med et udspil til en 2025-plan, *Helhedsplan – for et stærkere Danmark*. I planen fremfører regeringen forslag om et fastsat mål om strukturel balance i 2025, en reform af SU-systemet samt en reduktion af det offentlige forbrug og indkomstskatterne. I kapitel II præsenteres en fremskrivning, der tager udgangspunkt i regeringens politiske

tiltag, og det vurderes, at planen har en lille, positiv BNP-effekt på kort sigt. I 2025 skønnes planen at øge BNP med godt 2 pct. og have en positiv indvirkning på den offentlige saldo.

Kapitlets indhold

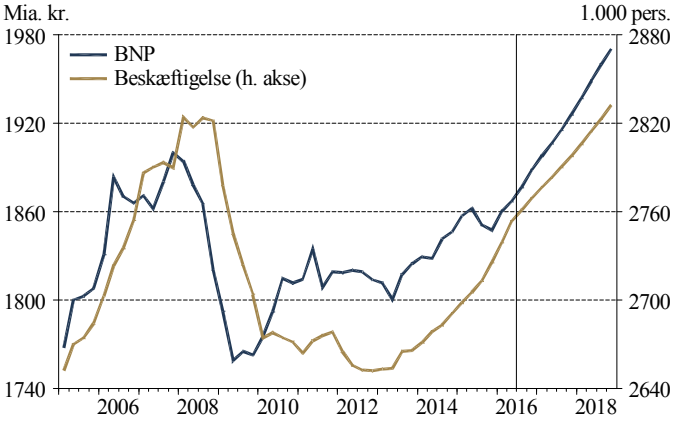
I afsnit I.2 beskrives den forventede udvikling i dansk økonomi frem mod 2025. Afsnit I.3 præsenterer udviklingen på de finansielle markeder, og udviklingen i den internationale økonomi fremføres i afsnit I.4. Kapitlet afsluttes med en diskussion af aktuel økonomisk politik i afsnit I.5.

I.2 Dansk økonomi

Fortsat bedring af dansk økonomi

Der er fortsat fremgang i dansk økonomi. BNP ventes kun at stige med omkring 1 pct. i år, men det skyldes i vidt omfang, at BNP faldt i andet halvår af 2015. Den lave vækst betyder, at det negative output gap udvides en smule, men allerede fra næste år ventes væksten i BNP at overstige den underliggende, strukturelle vækstrate. Væksten forventes således at stige til ca. 2 pct. i 2017 og ca. 2¼ pct. i 2018, og samtidig skønnes beskæftigelsen at stige med ca. 80.000 personer fra 2. kvartal 2016 til udgangen af 2018, jf. figur I.2. Den positive udvikling ventes at fortsætte de efterfølgende år. Den gennemsnitlige vækst i BNP ventes at blive lige under 2 pct. frem mod 2025, og der er udsigt til en samlet fremgang i beskæftigelsen på ca. 220.000 personer fra 2015 til 2025.

Figur I.2 BNP og beskæftigelse



Anm.: Beskæftigelsen er opgjort med afsæt i nationalregnskabets principper og er inkl. personer på orlov fra beskæftigelse. Den lodrette streg angiver overgangen til prognose. Seneste observation er 2. kvartal 2016.

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

2025-plan med nye tiltag er ikke indarbejdet i prognose

Regeringen har i slutningen af august fremlagt 2025-planen *Helhedsplan – for et stærkere Danmark*. Helhedsplanen indeholder en række politiske tiltag, herunder en sænkning af indkomstskatterne, lavere SU, øget pensionsalder og en reduktion af væksten i det offentlige forbrug efter 2020. De politiske tiltag er ikke indarbejdet i prognosen. I kapitel II præsenteres imidlertid en alternativ fremskrivning, der inddrager 2025-planens initiativer. Den gennemsnitlige vækstrate i BNP baseret på regeringens udspil er omkring ¼ pct.point højere end i prognosen præsenteret i dette kapitel. Forskellen svarer til, at BNP-niveauet i 2025 øges med godt 2 pct.

Omtrent samme BNP-skøn som i foråret

Konjunkturvurderingen for de kommende år er omtrent uændret i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2016*. Prognosens hovedtal er præsenteret i tabel I.2, og de centrale forudsætninger fremgår af boks I.1.

Boks I.1 Centrale forudsætninger og ændringer siden seneste prognose

Prognosen bygger på en række forudsætninger. De væsentligste forudsætninger samt ændringer siden seneste prognose er præsenteret i denne boks, og forudsætningerne er uddybet i afsnit I.3, afsnit I.4 samt kapitel II. Fremskrivningen er endvidere nærmere beskrevet i et dokumentationsnotat, der kan findes på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Udland og finansielle forhold

Den sammenvejede vækst blandt vores samhandelspartnere skønnes at være ca. 2 pct. i 2016 og 2017 og knap 2¼ pct. i 2018. Den gennemsnitlige vækstrate i udlandet frem mod 2025 skønnes at være omkring 2¼ pct.

Det lægges til grund for prognosen, at Den Europæiske Centralbank fastholder den pengepolitiske rente frem til udgangen af 2017, og at den amerikanske centralbank gennemfører næste rentestigning i slutningen af 2016. Der ventes fortsat lave renteniveauer i Danmark. Renten på den tiårige danske statsobligation skønnes at have et årsniveau på godt ¼ pct. i 2016, stigende til ca. ½ pct. i 2017 og godt 1¼ pct. i 2018. Renten antages gradvist at stige til et niveau på 4 pct. i 2025.

Olieprisen skønnes i gennemsnit at være 45 dollar pr. tønde i 2016. Herefter antages den at stige med udgangspunkt i Verdensbankens langsigtede prognose. Olieprisen skønnes på den baggrund at være 67 dollar pr. tønde i 2020 og 87 dollar pr. tønde i 2025.

Det forudsættes, at valutakurser er konstante fra niveauet i august 2016.

Finanspolitiske forudsætninger

Prognosen tager udgangspunkt i vedtagen politik. Det vil overordnet set sige den gældende lovgivning vedrørende skattepolitikken, overførselssatser mv. og udgiftslofterne, jf. kapitel II.

Den forudsatte udvikling medfører en svagt kontraktiv finanspolitik i årene 2016-20 med et negativt vækstbidrag på mellem ¼ og knap ½ pct.point årligt.

Væsentlige ændringer siden seneste prognose

Der er i denne prognose foretaget en opjustering af den strukturelle ledighed med ca. 8.000 personer i 2014 og ca. 10.000 personer fra og med 2015. Således er den strukturelle ledighedsprocent vurderet til ca. 3 pct. i 2016 faldende til ca. 2¾ pct. i 2025, jf. boks I.3.

Prognosen for Nordsøproduktionen tager afsæt i Energistyrelsens seneste prognose fra august. Produktionen i Nordsøen er nedjusteret i årene frem til 2023, men er opjusteret i prognosens sidste år.

Tabel I.2 Hovedtal i konjunkturvurderingen

	2015	**2016**	**2017**	**2018**	**2025**[a)]
	Mia. kr.	------	Realvækst, pct.		------
Privat forbrug	954	2,0	2,3	2,4	2,5
Offentligt forbrug	519	1,2	0,5	1,0	1,0
Offentlige investeringer	74	-3,6	-0,1	1,8	1,9
Boliginvesteringer	80	4,3	4,3	3,7	3,0
Erhvervsinvesteringer	225	2,1	3,8	4,6	3,4
heraf private byerhverv	181	0,9	3,8	4,4	3,6
Lagerinvesteringer	11	-0,5	0,2	0,3	0,1
Indenlandsk efterspørgsel i alt	1.861	1,2	2,2	2,6	2,2
Eksport i alt	1.061	0,4	2,5	3,2	4,8
Vareeksport	646	0,2	2,4	3,3	5,0
heraf industrivarer	607	1,5	2,6	3,4	5,0
Tjenesteeksport	415	0,8	2,7	3,0	4,6
Efterspørgsel i alt	2.922	0,9	2,3	2,8	3,2
Import i alt	936	0,6	2,8	4,0	5,7
Vareimport	588	-1,2	2,7	4,1	5,7
heraf industrivarer	524	-0,4	2,7	3,8	6,0
Tjenesteimport	349	3,8	3,0	3,9	5,5
Bruttonationalprodukt	1.985	1,0	2,0	2,2	1,9
BVT i private byerhverv	1.115	1,4	2,5	2,8	2,1
		----------	Pct.	----------	
Forbrugerpriser		0,4	1,5	2,0	2,1
Timelønsomkostninger		2,3	2,4	2,4	3,1
Kontantpris på enfamiliehuse		2,9	1,6	2,1	3,2

Tabel I.2 Hovedtal i konjunkturvurderingen, fortsat

	2015	2016	2017	2018	2025[a)]
	---------- Pct. ----------				
BNP i aftagerlande	2,3	2,0	2,0	2,2	2,3
Udlandets timelønomkostninger	1,8	1,9	2,3	2,6	3,7
Timeproduktivitet i private byerhverv	0,2	-1,4	1,0	1,1	1,4
Real disponibel indkomst	2,0	0,8	2,8	2,2	1,3
10-årig statsobligationsrente	0,7	0,3	0,5	1,3	4,0
	-------- Ændring i 1.000 pers. --------				
Strukturel arbejdsstyrke	23	26	29	25	13
Arbejdsstyrke	23	36	28	31	15
Privat beskæftigelse	31	50	28	30	10
Offentlig beskæftigelse	-3	-5	3	3	6
	---------- 1.000 pers. ----------				
Nettoledighed	102	92	89	88	83
Bruttoledighed	123	113	113	113	107
	---------- Pct. ----------				
Output gap	-1,7	-1,8	-1,2	-0,5	0,0
Timebeskæftigelsesgap	-1,8	-0,6	-0,5	-0,3	0,0
	---------- Pct. af BNP ----------				
Betalingsbalance	7,0	6,0	5,7	4,6	3,8
Offentlig saldo	-1,7	-0,6	-1,6	-1,1	0,7
ØMU-gæld	40,2	40,4	40,8	40,5	28,1

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækst fra 2018-25 til og med rækken "Offentlig beskæftigelse". Resten af 2025-søjlen samt "10-årig obligationsrente" er de respektive værdier i 2025.

Anm.: Realvækst i "Lagerinvesteringer" angiver vækstbidraget til BNP. Output gap og timebeskæftigelsesgap angiver procentvise afvigelser i forhold til de strukturelle niveauer. Udviklingen i forbrugerpriserne er udtrykt ved deflatoren for det private forbrug. Det er antaget, at ændringen i den offentlige gæld i fremskrivningsperioden er lig den offentlige saldo.

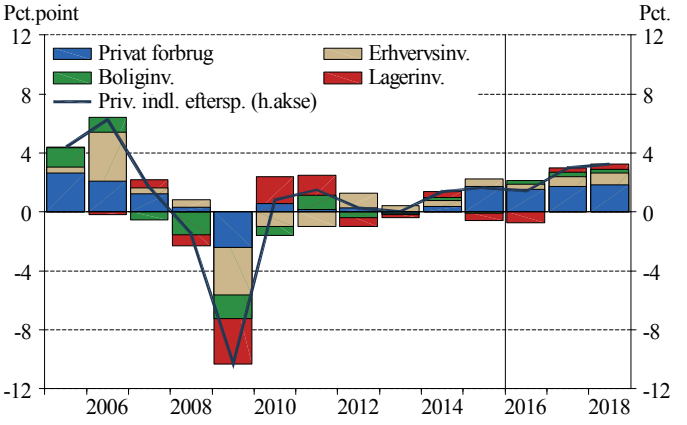
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, DA's lønstatistik, OECD, Macrobond og egne beregninger.

Privat indenlandsk efterspørgsel

Indenlandsk efterspørgsel drevet af privat forbrug, …

Væksten i den private indenlandske efterspørgsel ventes at være behersket i 2016 og primært være drevet af det private forbrug. Bidraget fra væksten i det private forbrug ventes kun at stige svagt de kommende år, mens vækstbidraget fra investeringerne ventes at øges mere mærkbart. Den samlede private indenlandske efterspørgsel ventes at stige med knap 3 pct. i 2017 og ca. 3¼ pct. i 2018, jf. figur I.3.

Figur I.3 Privat indenlandsk efterspørgsel



Anm.: Søjlerne angiver vækstbidrag til privat indenlandsk efterspørgsel.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

… som stiger af flere årsager

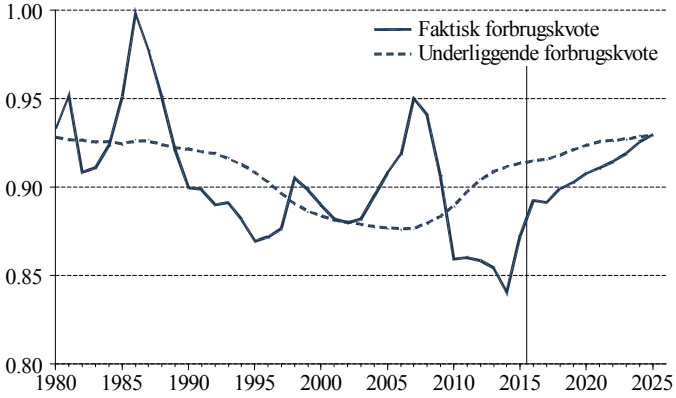
Den private forbrugsvækst understøttes af en række faktorer, der øger husholdningernes forbrugsmuligheder. Beskæftigelsen ventes at stige med ca. 80.000 personer frem til udgangen af 2018, hvilket øger den disponible indkomst. Samtidig øges husholdningernes formue som følge af fortsat stigende huspriser. Den meget lave inflation i 2016 vil medføre en øget reallønsfremgang, som dog vil blive mere begrænset de kommende år, i takt med at inflationen ventes at stige.

Forbrugskvoten er på et lavt niveau, …

Et yderligere forhold, der understøtter forventningen til fremgang i det private forbrug er, at forbrugskvoten trods en stigning i 2015 fortsat ligger på et lavt niveau, jf. figur I.4.

Den lave forbrugskvote afspejler, at forbrugerne har været tilbageholdende under lavkonjunkturen antageligt grundet en øget ledighedsrisiko, og at mange oplevede kapitaltab på blandt andet boliger som følge af faldende huspriser.

Figur I.4 Forbrugskvote



Anm.: Forbrugskvoten er defineret som forholdet mellem det private forbrug i løbende priser og den langsigtede disponible indkomst i SMEC. Den modelberegnede, underliggende forbrugskvote afhænger af formuekvoten (udglattet) og demografi.

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

… men ventes at stige fremadrettet

Det forventes, at forbrugskvoten vil fortsætte stigningen de kommende år. To forhold ligger bag denne forventning. For det første antages konjunkturnormaliseringen at bidrage til, at forbrugskvoten nærmer sig sit underliggende niveau. For det andet vurderes det, at der er en tendens til, at den underliggende forbrugskvote vil stige frem mod 2025. Stigningen i den underliggende forbrugskvote er et resultat af en forventet stigning i husholdningernes formuer. På denne baggrund forventes årlige reale vækstrater i det private forbrug på knap 2½ pct. fra 2016 til 2025.

Alternativ fremskrivning med lavere forbrugskvote …

Historisk set har forbrugskvoten udvist store udsving. Der er derfor i sagens natur betydelig usikkerhed omkring udviklingen i forbrugskvoten frem mod 2025. Væksten i det private forbrug vil være overvurderet i nærværende progno-

se, hvis husholdningerne i mindre grad vil benytte den opsparede formue til at øge forbruget, eller hvis formuen vokser mindre, end antaget i prognosen. I boks I.2. er præsenteret en alternativ fremskrivning, hvor det antages, at forbrugskvoten ikke stiger fremadrettet, men forbliver omtrent på det nuværende niveau frem mod 2025.

… vil øge ledigheden på kort sigt …

Ifølge modelberegningen betyder den lavere forbrugsvækst, at BNP-niveauet reduceres med ca. 1 pct. på kort sigt, hvilket medfører, at ledigheden vil være op mod 27.000 personer højere end i prognosen, jf. tabel I.3. Frem mod 2025 forsvinder effekten på den indenlandske produktion og dermed beskæftigelse, fordi disse størrelser antages at være bestemt fra udbudssiden på lang sigt. I praksis betyder det, at det lavere forbrug på sigt modsvares af lavere import.

… og forværre den offentlige saldo

Selv om den ændrede antagelse om forbruget kun har begrænsede realøkonomiske effekter på længere sigt, er der permanente effekter på de offentlige finanser, hvilket blandt andet hænger sammen med, at afgiftsindholdet i det private forbrug er relativt stort. Derfor sker der en svækkelse af den offentlige saldo på godt ¼ pct. af BNP, jf. også kapitel II.

Tabel I.3 Effekt af lavere privat forbrugsvækst, 2016-2025

	2016	2017	2018	2019	2020	2025
BVT, niveaueffekt i pct.	-0,4	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,1
Nettoledighed, 1.000 pers.	10	22	27	23	19	0
Offentlig saldo, pct. af BNP	-0,3	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,3

Anm.: Tabellen viser forskellen til grundfremskrivningen. Den første række viser niveaueffekten på BVT i de enkelte år. BNP niveauet i 2025 er i alternativberegningen ca. 0,6 pct. lavere end i grundkørslen, hvilket skyldes færre afgifter.

Kilde: Egne beregninger på SMEC.

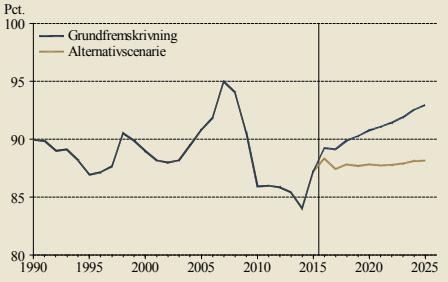
Boks I.2 Alternativscenarie med lavere privat forbrugsvækst

Denne boks præsenterer forudsætningerne for et alternativscenarie, hvor der forudsættes en lavere vækst i det private forbrug. Beregningen er baseret på De Økonomiske Råds sekretariats makroøkonometriske model, SMEC.

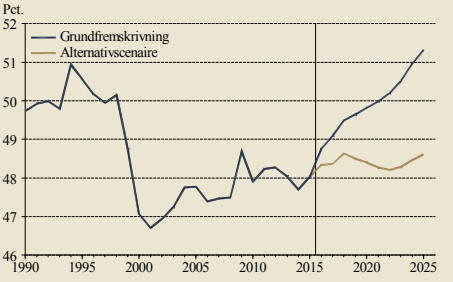
Konkret antages det i alternativscenariet, at forbrugskvoten holdes nogenlunde uændret som andel af disponibel indkomst, jf. figur A nedenfor. Beregningen er foretaget under den forudsætning, at den samlede produktion på lang sigt er bestemt fra udbudssiden af økonomien, og at BVT dermed er nogenlunde uændret i forhold til grundscenariet i 2025; beregningsteknisk er dette opnået ved at korrigere importvæksten. Den ændrede forudsætning om forbrugskvoten indebærer, at den gennemsnitlige vækst i det private forbrug reduceres med omkring 0,7 pct.point pr. år i forhold til grundfremskrivningen.

Den lavere vækst i forbruget indebærer, at det private forbrug som andel af BNP reduceres med knap 3 pct.point i 2025, jf. figur B. Det medfører, at det private forbrug som andel af BNP ligger omtrent på niveau med Finansministeriets vurdering i 2025.

Figur A Forbrugskvote



Figur B Forbrug ift. BNP



Anm.: Figur A viser den nominelle private forbrug i pct. af langsigtet disponibel indkomst, jf. SMEC. Figur B viser det nominelle private forbrug i pct. af nominelt BNP.

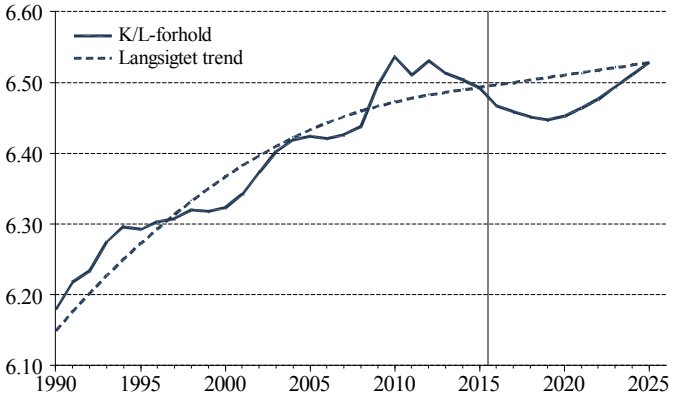
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Fremgang i investeringer på længere sigt

Erhvervsinvesteringerne ventes i prognosen at stige svagt i 2016. Den svage udvikling i investeringerne indebærer sammen med den kraftige beskæftigelsesfremgang, at forholdet mellem kapital og beskæftigelse – det såkaldte K/L-forhold – har været faldende de seneste år, jf. figur I.5. Aktuelt ligger K/L-forholdet under det vurderede trendmæssige niveau. Investeringerne forventes at stige de kommende år, men da beskæftigelsesfremgangen skønnes at fortsætte,

falder K/L-forholdet yderligere frem mod 2020. På længere sigt forudsættes det, at K/L-forholdet vil tilpasse sig mod den langsigtede trend.

Figur I.5 K/L-forhold



Anm.: K/L-forholdet beskriver forholdet mellem kapital og timebeskæftigelse i de private byerhverv.
Kilde: Danmarks statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Risiko for færre investeringer som følge af lavere produktivitetsvækst …

Som det diskuteres i Kapitel IV, kan der være flere årsager til en svag investeringsudvikling, og det kan ikke udelukkes, at den langsigtede trend for K/L-forholdet er overvurderet. Stigningen i K/L-forholdet afspejler blandt andet teknologisk vækst i økonomien, og en svagere teknologisk vækst vil alt andet lige trække i retning af, at stigningen i K/L-forholdet mindskes. Det skyldes, at en afdæmpet teknologisk vækst gør det mindre profitabelt for virksomhederne at øge kapitalmængden pr. beskæftiget.

… eller en større servicesektor

En anden mulighed, der kan trække i retning af mindre stigning i K/L-forholdet, kan være, at servicesektoren kommer til at fylde en større andel af økonomien, end prognosen tilsiger. Kapitalbehovet i denne sektor har i de senere år været mindre end i resten af økonomien, og derfor vil en større servicesektor også trække i retning af et lavere samlet K/L-forhold. For en given beskæftigelsesudvikling vil et lavere K/L-forhold føre til en svagere fremgang i investeringerne.

Boligpriser og -investeringer

Støt stigende huspriser de seneste år

Boligpriserne er steget markant de senere år, og prisen på enfamiliehuse ligger i øjeblikket over den langsigtede trend, jf. figur I.6. Prisstigningerne har blandt andet været understøttet af det lave renteniveau samt stigende realløn og beskæftigelse, hvilket antageligt har øget husholdningernes efterspørgsel efter boliger.

Kraftige stigninger i priser på ejerlejligheder …

Prisen på ejerlejligheder er steget mere end prisen på enfamiliehuse, jf. figur I.7. Ejerlejligheder er således knap 10 pct. dyrere i dag, end da boligpriserne toppede i 2006. De markante prisstigninger på ejerlejligheder er blandt andet et udslag af en stigende befolkningsvækst i Københavnsområdet, hvor ca. en tredjedel af ejerlejlighederne befinder sig, og hvor prisvæksten har været særligt stor.

… kan ifølge Danmarks Nationalbank være uholdbar

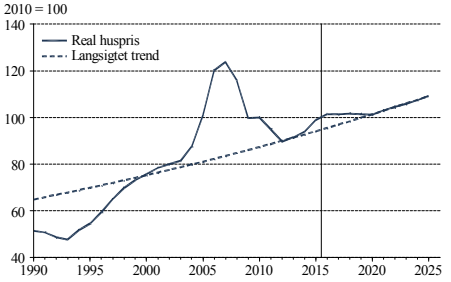
I en analyse af prisudviklingen på det danske boligmarked vurderer Danmarks Nationalbank, at prisudviklingen på ejerlejligheder i Københavnsområdet er bekymrende, og at der er risiko for, at prisstigningerne til dels skyldes spekulative opkøb.[2] Det kan betyde, at prisudviklingen ikke alene er drevet af en stigende efterspørgsel, som følge af blandt andet lave renter og øget befolkning, men også af en forventning om stigende priser i fremtiden. Danmarks Nationalbank vurderer dog, at dette alene er en risiko i Københavnsområdet.

Afdæmpede prisstigninger fremadrettet

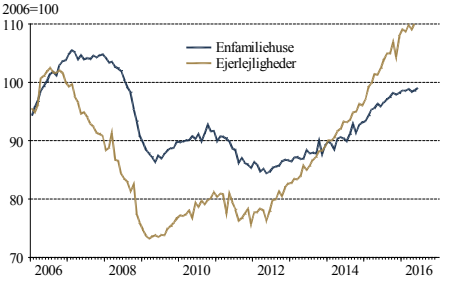
De kommende år ventes boligpriserne fortsat at stige på baggrund af beskæftigelsesfremgang og forøgelse af husholdningernes disponible indkomst. Stigende renter og en begrænset reallønsfremgang trækker omvendt ned i boligpriserne. Samtidig lægges det til grund, at der sker en opbremsning af ejerlejlighedspriserne især i Københavnsområdet, og at det vil bidrage til en afdæmpet vækst i boligpriserne på landsplan.

2) Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt 3. kvartal 2016.

Figur I.6 Real huspris



Figur I.7 Pris på enfamiliehuse og ejerlejligheder



Anm.: Den reale huspris er defineret som kontantprisen på enfamiliehuse deflateret med deflatoren for det private forbrug. Den langsigtede trend er estimeret over perioden 1955-2015, dog ekskl. årene 2006-07. Seneste observation for prisindeks for enfamiliehuse og ejerlejligheder er juni 2016.

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

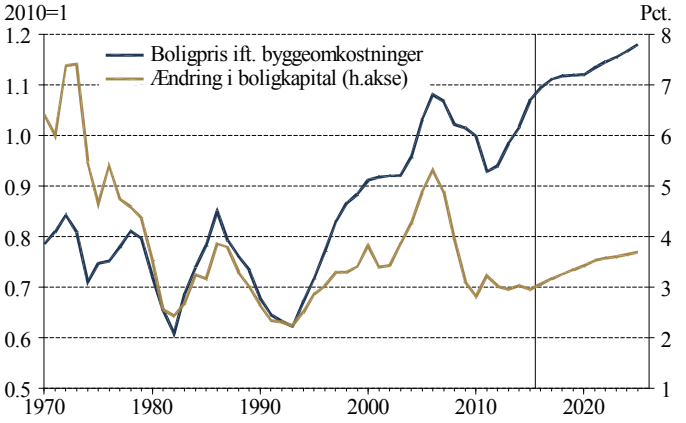
Stigende bolig-investeringskvote

De seneste år har boliginvesteringerne ligget på et relativt stabilt niveau. Boliginvesteringerne vil normalt stige, når priserne på boliger stiger, og de seneste tal peger også i retning af, at investeringerne øges. På den baggrund ventes boliginvesteringerne at stige med knap 4½ pct. i 2016 og 2017 og 3¾ pct. i 2018. Dette afspejler en antagelse om, at boligpriserne på landsplan også de kommende år vil vokse mere end omkostningen ved at bygge nyt.

Mangel på byggegrunde kan svække fremgang i investeringer

Det forventes i fremskrivningen, at boliginvesteringerne øges som andel af BNP, og at tilvæksten i den samlede boligkapital stiger frem mod 2020, jf. figur I.8. I det omfang stigningen i boligefterspørgslen fortsat og måske i forstærket grad er rettet mod de store byer, hvor der er få ledige byggegrunde, vil det kunne betyde, at boliginvesteringerne bliver lavere end forudsat i denne prognose.

Figur I.8 Boligpris ift. byggeomkostninger og ændring i boligkapitalen



Anm.: Boligpris ift. byggeomkostninger er defineret som prisen på et enfamiliehus delt med et vægtet gennemsnit af investeringsprisen for et hus og prisen på ubebyggede grunde.

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

Konkurrenceevne og udenrigshandel

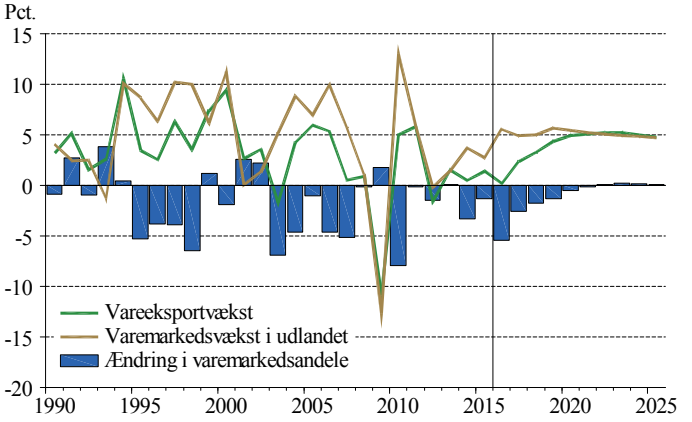
Lav vareeksport i 2016

I det første halvår af 2016 er vareeksporten steget med 1,5 pct. Den samlede vækst for hele året ventes dog at blive væsentligt mere afdæmpet. Den lavere årsvækstrate kan først og fremmest tilskrives faldet i eksporten i 3. kvartal 2015, hvilket mekanisk påvirker årsvækstraten negativt. Derudover forventes det, at efterspørgslen fra Storbritannien dæmpes i 2. halvår af 2016, som følge af et fald i pundet og den generelle usikkerhed forbundet med det såkaldte "Brexit", jf. afsnit I.4.

Tab af varemarkeds-andele …

Den danske eksportvækst forventes at være lavere i 2016 end varemarkedsvæksten i udlandet, hvilket vil føre til et betydeligt tab af markedsandele for danske virksomheder, jf. figur I.9. Dette kan blandt andet tilskrives en forværring af konkurrenceevnen som følge af en højere effektiv kronekurs, og at danske lønninger stiger, mens produktiviteten falder.

Figur I.9 Varemarkedsandele



Anm.: Markedsandele er beregnet ved at sætte væksten i den danske vareeksport i forhold til væksten i et vægtet gennemsnit af 14 aftagerlandes vareimport.

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

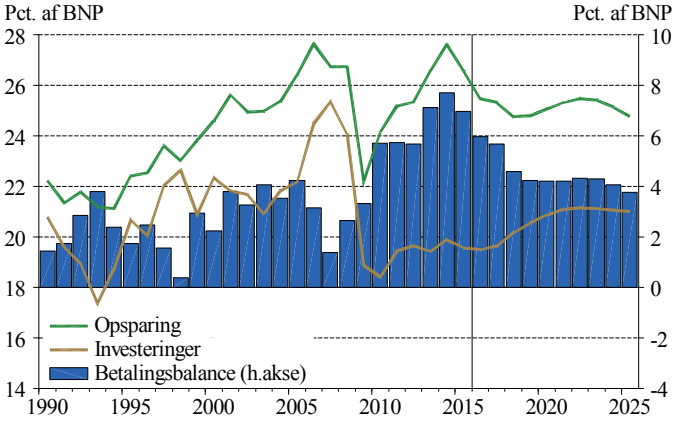
… reduceres i de kommende år

Vareeksporten ventes dog gradvist at stige de kommende år, hvorfor tabet af varemarkedsandele skønnes begrænset efter 2017. Dette bygger på en forventning om, at lønningerne i danske virksomheder, korrigeret for produktivitet, stiger nogenlunde i takt med udlandet.

Fald i betalingsbalance-overskud de kommende år

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster er reduceret fra knap 8 pct. af BNP i 2014 til ca. 7 pct. i 2015. Overskuddet forventes fortsat at falde de kommende år og forventes at udgøre ca. 4 pct. af BNP frem mod 2025, jf. figur I.10. Det lavere overskud skal især ses i sammenhæng med, at investeringerne stiger som andel af BNP. Samtidig er den samlede opsparingskvote faldet de senere år, og der er udsigt til, at den samlede private og offentlige opsparing i 2025 vil udgøre en lidt mindre andel af BNP end i dag.

Figur I.10 Betalingsbalance



Anm.: Figuren viser betalingsbalancens løbende poster.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Yderligere fald i eksport kan reducere BNP-vækst og øge ledighed

Der er en risiko for, at nærværende prognose overvurderer væksten i udlandet, hvilket vil have en negativ effekt på dansk eksport. Beregninger foretaget i *Dansk Økonomi, forår 2016* viser, at hvis den årlige eksportvækst bliver ½ pct.point lavere fra 2016 til 2018, så vil det have en negativ effekt på BNP på op mod 1 pct., når den fulde effekt er indtruffet. Samtidig vil ledigheden på kort sigt stige med godt 20.000 personer, og den offentlige saldo forværres med godt ½ pct. af BNP.

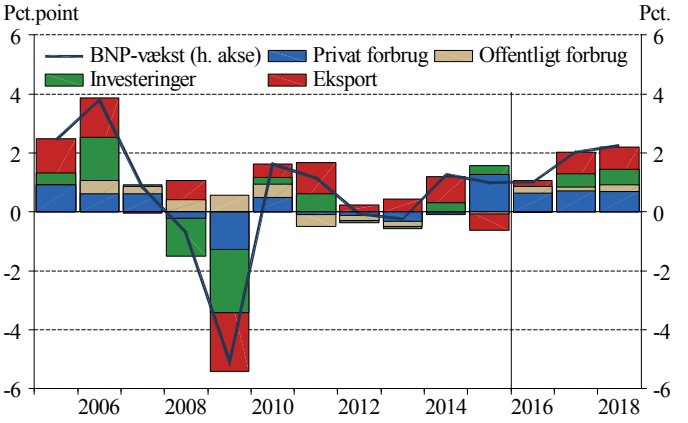
Produktion og arbejdsmarked

Stigende BNP-vækst de kommende år …

BNP ventes at stige med ca. 1 pct. i 2016. Den moderate udvikling skyldes primært, at BNP-niveauet i slutningen af 2015 lå betydeligt under det gennemsnitlige niveau for 2015. Den begrænsede årlige vækst i 2016 dækker over gennemsnitlige kvartalsvise vækstrater på ca. ½ pct. Udviklingen i BNP i 2016 skønnes primært at være drevet af det private forbrug, jf. figur I.11. I de efterfølgende år ventes investeringerne og eksporten også at bidrage betydeligt til væksten. BNP ventes på det grundlag at stige med ca. 2 pct. i 2017 og 2¼ pct. i 2018.

… drevet af den private sektor

Figur I.11 Importrensede vækstbidrag til BNP



Anm.: Figuren viser vækstbidrag til BNP fra de importrensede efterspørgselskomponenter.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Ændret vurdering af output gap

Det vurderes, at efterspørgslen og dermed produktionen aktuelt er lavere, end den ville være i en normal konjunktursituation. Output gap, der udtrykker forskellen mellem den aktuelle produktion og den produktion, der ville være i en normal konjunktursituation, skønnes på den baggrund at være omkring -1¾ pct. af BNP i 2016. Den absolutte størrelse af output gap er dermed nedjusteret med omkring ¼ pct.point i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2016*. Baggrunden for nedjusteringen er primært en opjustering af skønnet for den strukturelle ledighed på omkring 10.000 personer, jf. boks I.3.

Boks I.3 Revision af output gap

Skønnet for output gap er i nærværende prognose nedjusteret i forhold til *Dansk økonomi, forår 2016.* Således vurderes output gap i 2016 at være ca. -1¾ pct. mod godt -2 pct. i foråret, jf. figur A og figur B. Med den nuværende vurdering af det akutelle output gap udgør ledighedsgap ca. -¼ pct.point, mens arbejdsstyrkegap og produktivitetsgap udgør henholdsvis ca. -¾ pct.point og ca. -1 pct.point.

Revisionen af output gap i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2016*, skyldes primært, at den strukturelle ledighed er opjusteret med godt 8.000 personer i 2014 og 10.000 personer i 2015.

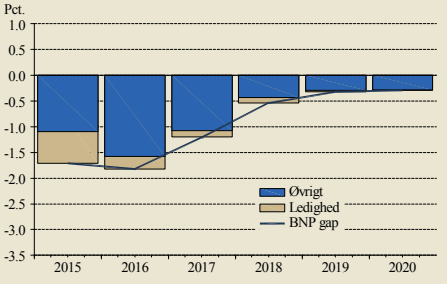
Beregningen af den strukturelle ledighed foregår på baggrund af en økonometrisk model, som fastlægger den strukturelle ledighed i de historiske år. I fremskrivningen antages den strukturelle ledighed som udgangspunkt uændret, idet der dog tages højde for forventede effekter af gennemførte reformer.

I *Dansk Økonomi, forår 2016* blev den strukturelle ledighed korrigeret for skønnede ændringer i medfør af kontanthjælpsreformen fra 2014 og skattereformen fra 2012. Disse korrektioner påvirkede skønnet for den strukturelle ledighed i 2014 og 2015 – og som følge af antagelsen om uændret strukturledighed fremadrettet også i de følgende år.

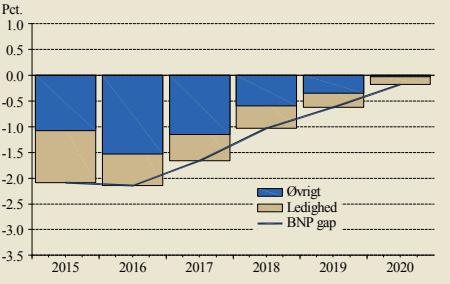
I den nærværende fremskrivning er det valgt at lade udviklingen i den strukturelle ledighed være bestemt af den estimerede model frem til og med 2015. Herved er det den observerede udvikling i den faktiske ledighed, lønstigningerne og andre størrelser, der indgår i den estimerede model, der er bestemmende for vurderingen af den strukturelle ledighed. Ændringen har givet anledning til at opjustere strukturel ledighed med 10.000 personer fra 2015.

Output gap i *Dansk Økonomi*, efterår 2016 og forår 2016

Figur A Efterår 2016



Figur B Forår 2016



Anm.: Figurerne viser bidrag til output gap. Øvrige bidrag dækker primært over bidraget fra arbejdsstyrke og produktivitet.

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

Beskæftigelsesgap reduceres med 20.000 personer, …

Opjusteringen af den strukturelle ledighed medfører alt andet lige, at antallet af ledige, der står til rådighed for arbejdsmarkedet, reduceres. Samtidig er beskæftigelsen steget markant, og på den baggrund reduceres beskæftigelsesgap i 2016 fra ca. 47.000 personer til ca. 27.000 personer i nærværende prognose.

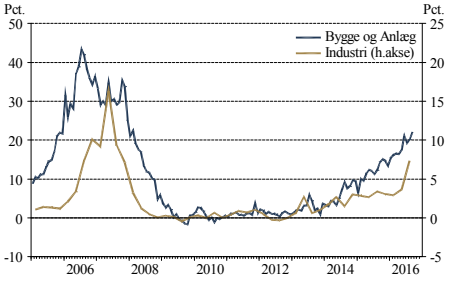
… og presset på arbejdsmarkedet vokser

Det mindskede beskæftigelsesgap medfører isoleret set et større pres på arbejdsmarkedet. Såvel bygge- og anlægserhvervene samt fremstillingserhvervene melder om mangel på arbejdskraft i et omfang, der er på niveau med starten af 2006, omend stigningstakten er noget langsommere, jf. figur I.12. Antallet af opslåede stillinger pr. ledig er også steget, jf. figur I.13. Dette er også en indikator for øget pres på arbejdsmarkedet, men udviklingen skal blandt andet ses i lyset af, at der i dag opslås flere stillinger elektronisk end tidligere.

Stadig moderate lønstigninger, …

Den faldende ledighed og den stigende mangel på arbejdskraft trækker i retning af højere lønstigningstakter. Lønstigninger i Danmark ligger ifølge opgørelser fra både Dansk Arbejdsgiverforening og Danmarks Statistik lidt over lønstigningerne i udlandet, men endnu er lønstigningstakten kun øget lidt, jf. figur I.14.

Figur I.12 Mangel på arbejdskraft

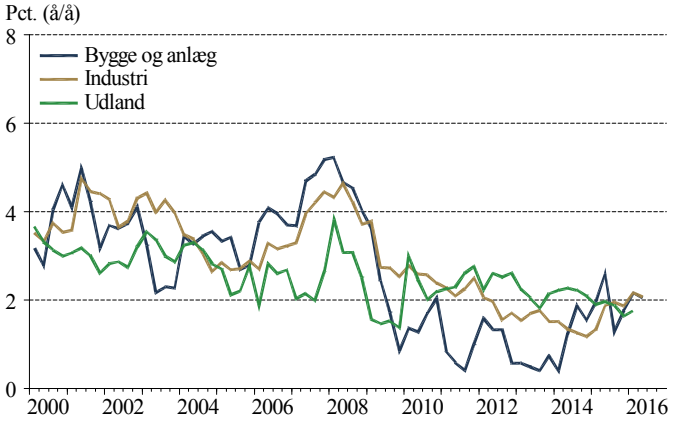


Figur I.13 Opslåede stillinger pr. bruttoledig på Jobnet

Anm.: Mangel på arbejdskraft angiver andelen af adspurgte virksomheder, der svarer, at de har produktionsbegrænsninger i form af mangel på arbejdskraft. Opslåede stillinger angiver antallet af opslåede stillinger på Jobnet. Seneste observation for industrien er 3. kvartal 2016, august 2016 for bygge og anlæg og juli 2016 for opslåede stillinger.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Macrobond og egne beregninger.

Figur I.14 Lønstigningstakter



Anm.: Udlandet dækker over et vægtet gennemsnit af lønstigningstakterne i fremstillingssektoren i Danmarks 10 vigtigste samhandelslande. Seneste observation for bygge og anlæg og industri er 2. kvartal 2016, mens det er 1. kvartal 2016 for udlandet.

Kilde: Danmarks statistik, DA's Internationale Lønstatistik og egne beregninger.

… men faldende produktivitet

Kombinationen af lav inflation og en meget svag produktivitetsudvikling gør dog, at enhedslønomkostningerne ventes at stige markant, og de relative danske enhedslønomkostninger ventes i 2016 at stige med godt 3 pct. Omkring halvdelen af denne stigning kan tilskrives en stigende effektiv kronekurs, mens resten er et udslag af, at de danske lønninger stiger mere end produktiviteten – både isoleret set og relativt til udlandet. Konkurrenceevnen ventes dermed at blive forværret i 2016, hvilket sætter sig i mindre efterspørgsel efter danske varer. Hvis presset på arbejdsmarkedet bliver større fremadrettet kan danske virksomheders konkurrenceevne forværres mere, end der vurderes i prognosen.

Arbejdsstyrken ventes at stige frem mod 2018, …

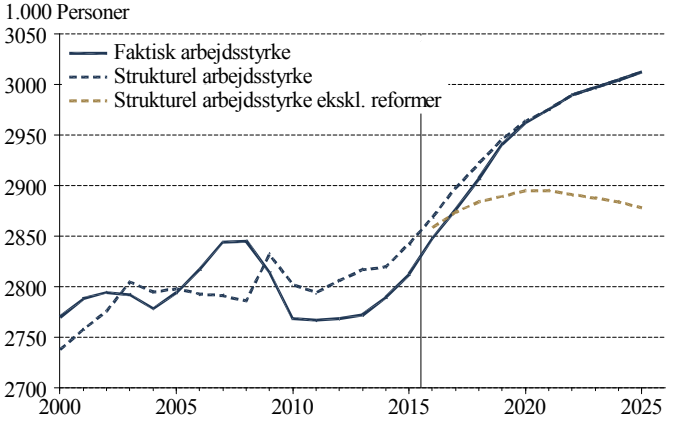
Fremadrettet forventes presset på arbejdsmarkedet dog at blive reduceret som følge af, at den strukturelle arbejdsstyrke ventes at vokse med knap 60.000 personer fra 2016 til 2018, jf. figur I.15. Stigningen i den strukturelle arbejdsstyrke skyldes både den demografiske udvikling og den skønnede virkning af vedtagne strukturreformer. Der er dog betydelig usikkerhed forbundet med vurderingen af de

strukturelle niveauer for arbejdsmarkedet. Usikkerheden relaterer sig til fastlæggelsen af det strukturelle niveau ud fra historiske data, men også til i hvor høj grad reformer fremadrettet påvirker arbejdsmarkedet.

… hvis reformer øger arbejdsstyrken

Den ledige kapacitet på arbejdsmarkedet de kommende år kommer dermed i høj grad til at afhænge af, hvorvidt reformerne virker efter hensigten og i det omfang, der er lagt til grund. Det gælder både på kort sigt og ikke mindst på lang sigt, hvor reformeffekterne skønnes at øge den strukturelle arbejdsstyrke med ca. 135.000 personer fra 2016 til 2025.

Figur I.15 Arbejdsstyrke



Anm.: Forskellen mellem de stiplede kurver viser de forudsatte reformeffekter på strukturel arbejdsstyrke efter 2015. Reformeffekterne er opgjort, som de effekter, der har betydning for væksten i arbejdsstyrken efter 2015. Reformeffekterne vedrører: *Aftale om et tryggere dagpengesystem (2015), Forlig om en reform af sygedagpengesystemet (2013), Aftaler om vækstplan DK (2013), Aftale om en reform af førtidspension og fleksjob (2012), Aftaler om reformpakke 2020 (2011)* og *Velfærdsaftalen (2006).*

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

Risiko for, at reformeffekter er overvurderede

Hvis effekterne af de allerede vedtagne reformer bliver mindre end forventet, vil udviklingen i dansk økonomi blive påvirket negativt, både hvad angår den potentielle vækst og

hvad angår de offentlige finanser. For at illustrere størrelsesordenen af disse effekter, er der foretaget en beregning på SMEC, hvor den strukturelle arbejdsstyrke stiger mindre end forudsat.

Alternativscenarie, hvor arbejdsstyrken reduceres med 62.000 personer

Konkret er det lagt til grund for dette alternativscenarie, at såvel den faktiske som den strukturelle arbejdsstyrke reduceres med ca. 13.000 personer i 2017 og ca. 23.000 personer i 2018 i forhold til grundfremskrivningen. Dette svarer omtrent til de forventede arbejdsudbudsvirkninger af reformen af tilbagetræknings- og efterlønssystemet fra 2011 i de to år. Frem mod 2025 reduceres væksten i den strukturelle arbejdsstyrke yderligere, således at denne i 2025 er godt 62.000 personer lavere end i grundfremskrivningen, jf. boks I.4. Dette svarer til halvdelen af den stigning i arbejdsudbuddet i perioden 2017-25, der ventes at ske som følge af de vedtagne struktureformer.

Alternativscenarie: Betydeligt fald i ledighed …

Beregninger på den makroøkonometriske model SMEC indikerer, at reduktionen i den strukturelle arbejdsstyrke vil reducere ledigheden med ca. 12.000 personer i 2017 og 19.000 personer i 2018. Ledigheden vil dermed falde under det strukturelle niveau. Det negative ledighedsgap vil i 2018 være på ca. 15.000 personer, hvilket er betydeligt mindre end i 2008, hvor gabet nåede op på næsten 60.000 personer. Presset på arbejdsmarkedet vil altså selv i dette scenarie være betydeligt lavere end i 2008.

… og højere lønninger

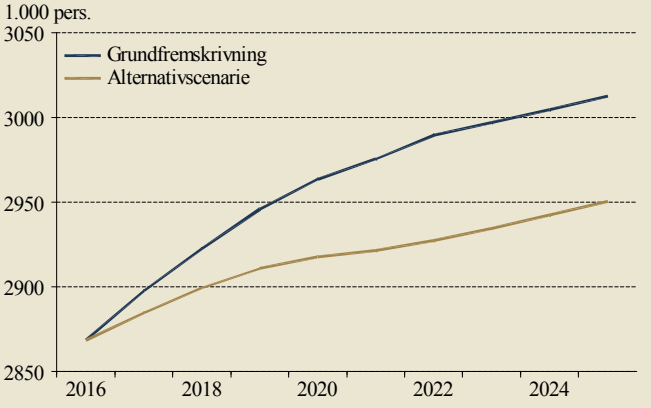
Faldet i ledigheden vil føre til et opadgående pres på lønningerne. Lønstigningstakten vil således ifølge modelberegningerne stige til godt 2½ pct. i 2017 og knap 3 pct. i 2018. Mens dette indebærer en risiko for, at den danske konkurrenceevne bliver svækket, er effekterne af en beskeden størrelsesorden. Dette skal dog ses i lyset af, at det er sandsynligt, at modelberegningerne undervurderer effekterne på lønstigningerne, når økonomien nærmer sig kapacitetsgrænsen, i særdeleshed når dette sker hurtigt. På længere sigt (hvor ledighedsniveauet er omtrent uændret i forhold til grundfremskrivningen) falder lønvæksten tilbage på det samme niveau som i grundfremskrivningen.

Boks I.4 Alternativscenarie med lavere vækst i den strukturelle arbejdsstyrke

For at illustrere usikkerheden omkring arbejdsudbudsvirkningen af de vedtagne strukturreformer, er der opstillet et alternativt scenarie, hvor væksten i den strukturelle arbejdsstyrke reduceres fra og med 2017, således at den strukturelle arbejdsstyrke i 2025 er ca. 62.000 personer lavere end i grundfremskrivningen, jf. figur A. Dette svarer til omkring halvdelen af den stigning i arbejdsudbuddet, der forventes at ske som følge af strukturreformer i perioden 2017-25, og repræsenterer derfor en betydelig ændring i forudsætningerne for fremskrivningen. I alternativscenariet holdes forskellen mellem den faktiske og strukturelle arbejdsstyrke uændret i hvert enkelt år.

Det er forudsat, at en tredjedel af reduktionen i arbejdsstyrken modsvares af et øget antal personer udenfor arbejdsstyrken på overførselsindkomster. Desuden er den strukturelle ledighed fastholdt som andel af arbejdsstyrken. Det forudsættes desuden, at den faktiske ledighed fra 2024 vil befinde sig på det strukturelle niveau.

Figur A Strukturel arbejdsstyrke



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

Lavere BNP-vækst – især på længere sigt

BNP-væksten er omtrent uændret i 2017 i forhold til grundfremskrivningen, men reduceres med 0,1 pct.point i 2018 og ca. ¼ pct.point i perioden 2019-2025. På kort sigt trækker højere lønninger i retning af øget købekraft og dermed højere efterspørgsel og produktion. Dette modsvares dog af, at de højere lønstigningstakter svækker den danske konkurrenceevne og derfor reducerer nettoeksporten. Frem mod 2025 er

det i højere grad den lavere produktionskapacitet, der giver sig udslag i en lavere BNP-vækst. I 2025 er BNP reduceret med knap 2 pct.

Offentlige finanser svækkes på længere sigt

Den offentlige saldo er på kort sigt omtrent uændret i forhold til grundfremskrivningen. Den faldende ledighed forbedrer således ikke de offentlige finanser, da den modsvares af en lavere beskæftigelse. Frem mod 2025 vil den lavere arbejdsstyrke og dermed den lavere produktionskapacitet give sig udslag i et svækket indtægtsgrundlag og dermed en forværring af de offentlige finanser. I tillæg hertil fører det øgede antal personer på overførselsindkomster til øgede offentlige udgifter. I 2025 er den primære offentlige saldo derfor reduceret med knap ¾ pct. af BNP, mens forværringen på den samlede offentlige saldo er en anelse større.

Alternativt scenarie med neutral finanspolitik

Finanspolitisk opstramning vurderes ved alternativ beregning

Det er lagt til grund for fremskrivningen, at finanspolitikken strammes de kommende år, jf. kapitel II. I hovedscenariet vurderes opstramningen at dæmpe væksten i BNP med mellem ¼ og knap ½ pct.point over perioden 2017-20. I den efterfølgende periode frem mod 2025 skønnes finanspolitikken omtrent neutral for væksten. For at vurdere, om den finanspolitiske opstramning er hensigtsmæssigt afstemt med udviklingen i de offentlige finanser og konjunktursituationen, foretages en beregning, hvor det antages, at finanspolitikken ikke strammes, men er aktivitetsmæssigt neutral, jf. boks I.5.

Neutral finanspolitik mindre stram på kort sigt

I alternativet med neutral finanspolitik antages det, at der ikke er noget negativt eller positivt vækstbidrag i perioden 2017-20, mens det for perioden efter 2020 antages, at finanspolitikken strammes gradvist, således at den strukturelle saldo i 2025 svarer til hovedscenariet. Dermed er finanspolitikken i hovedscenariet mere lempelig på kort sigt og lidt mere stram efter 2020.

Boks I.5 Alternativt scenarie med neutral finanspolitik i 2017-20

I prognosen er det forudsat, at finanspolitikken gradvist strammes frem mod 2020. Finanspolitikken skønnes isoleret set at dæmpe BNP-væksten med ¼-½ pct.point årligt frem mod 2020, jf. kapitel II.

I tabellen nedenfor sammenlignes med modelberegnede effekter af at føre en finanspolitik, der er neutral frem mod 2020, og hvor der fra 2021 gradvist strammes, så der i 2025 opnås samme strukturelle saldo som i hovedscenariet.

Tabel A Hovedtal i fremskrivning hhv. alternativ

	2017	**2018**	**2019**	**2020**	**2025[a)]**
Fremskrivning					
Finanseffekt, pct.point [b)]	-0,4	-0,2	-0,2	-0,3	0,0
Offentlig saldo, pct. af BNP	-1,7	-1,1	-0,5	0,0	0,7
Strukturel saldo, pct. af struk. BNP[c)]	-0,3	-0,1	0,1	0,5	0,7
BNP-vækst, pct.	2,0	2,2	2,0	1,9	1,9
Output gap, pct. af struk. BNP	-1,2	-0,5	-0,3	-0,3	0,0
Beskæftigelsesændring, 1.000 pers.	31	32	37	22	10
Alternativ med neutral finanspolitik					
Finanseffekt, pct.point [b)]	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Offentlig saldo, pct. af BNP	-1,8	-1,3	-0,8	-0,4	0,0
Strukturel saldo, pct. af struk. BNP[c)]	-0,7	-0,8	-0,7	-0,5	0,7
BNP-vækst, pct.	2,4	2,4	2,1	2,0	1,6
Output gap, pct. af struk. BNP	-0,9	0,0	0,3	0,4	-0,6
Beskæftigelsesændring, 1.000 pers.	43	39	40	27	0

a) 2025-søjlen viser den gennemsnitlige vækst eller ændring fra 2019 til 2025. For offentlig saldo, strukturel saldo og output gap vises niveauet i 2025.

b) Den etårige finanseffekt angiver finanspolitikkens aktivitetsvirkning, målt som finanspolitikkens vækstbidrag til BNP i forhold til en situation med neutral finanspolitik. Med neutral finanspolitik forstås bl.a., at indkomstskattesatserne holdes konstante, at punktafgiftssatserne realt er uændrede, at satserne for indkomstoverførsler følger satsreguleringen, og at offentlig beskæftigelse udgør en fast andel af den strukturelle beskæftigelse.

c) Strukturel saldo er beregnet i budgetlovens forstand, jf. beskrivelse i kapitel II.

Kilde: Egne beregninger med SMEC.

Strukturel saldo bryder grænse

Den faktiske offentlige saldo bryder ikke med underskudsgrænsen på 3 pct. af BNP i alternativscenariet, jf. figur I.16. Det er således muligt at lempe finanspolitikken uden at komme i konflikt med grænsen for det faktiske offentlige underskud. Set i forhold til den strukturelle saldo er der imidlertid ikke mulighed for at lempe, da underskudsgrænsen på ½ pct. af BNP brydes i perioden 2017-19, og i 2020 er den strukturelle saldo netop på grænsen.

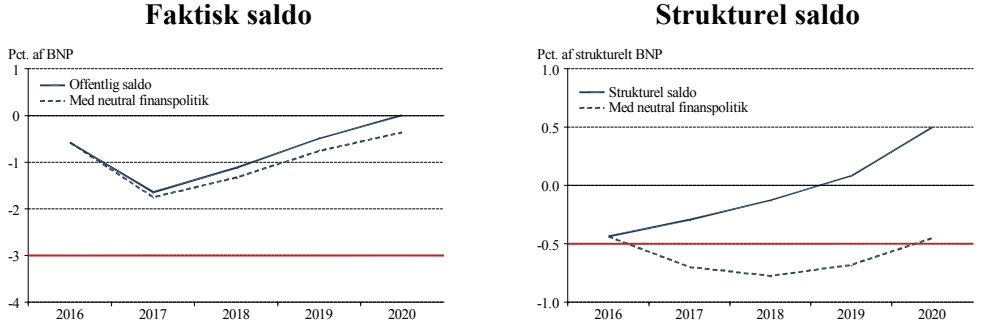
Hurtigere konjunkturnormalisering …

Med neutral finanspolitik forventes output gap at blive lukket allerede i 2018, og der vil dermed ske en hurtigere konjunkturnormalisering, end når finanspolitikken strammes som i hovedscenariet, jf. figur I.17. Dette medfører, at beskæftigelsen stiger hurtigere i alternativet med neutral finanspolitik. Således er den årlige fremgang i beskæftigelsen i 2017 og 2018 ca. 10.000 personer større og niveauet for beskæftigelsen er godt 25.000 personer højere i det alternative scenarie.

… skaber lønpres og forværret konkurrenceevne

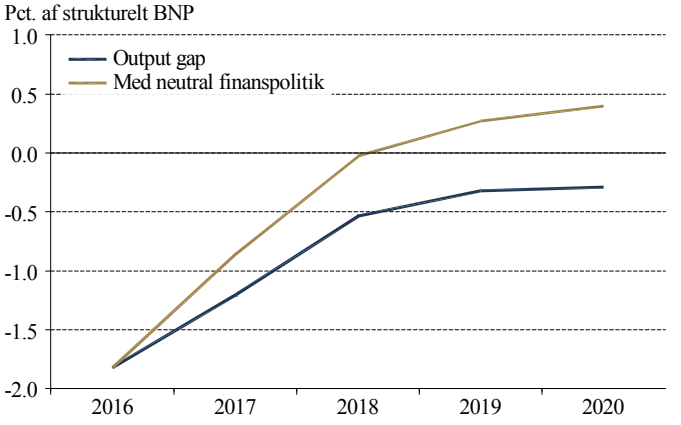
Beskæftigelsesfremgangen øger presset på arbejdsmarkedet og får lønningerne til at stige hurtigere i alternativscenariet, hvilket forværrer konkurrenceevnen. Dette mindsker eksporten, som sammen med den finanspolitiske opstramning reducerer BNP-væksten efter 2020 i forhold til hovedscenariet. Udskydelsen af opstramningen giver således højere BNP-vækst på kort sigt, men lavere på mellemlang sigt.

Figur I.16 Offentlige saldi med neutral finanspolitik



Anm.: Den strukturelle saldo er beregnet med afsæt i budgetlovens metode, jf. kapitel II.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger

Figur I.17 Output gap



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

I.3 Finansielle forhold

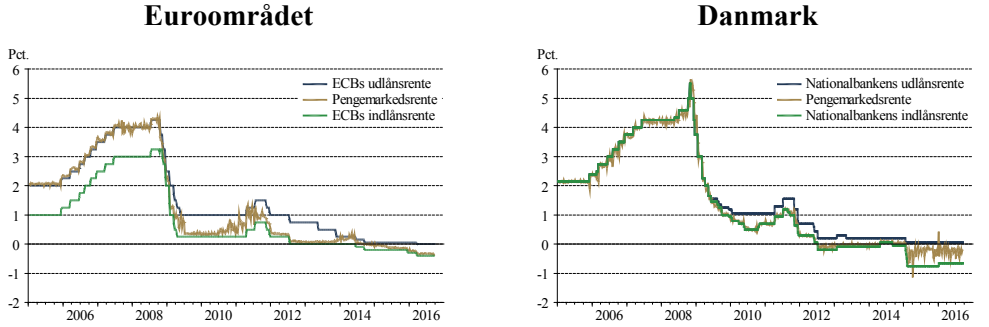
Afsnittets indhold

Dette afsnit præsenterer renteprognosen, hvor det skønnes, at renterne på danske stats- og realkreditobligationer vil udvise begrænsede stigninger, omend niveauet fortsat vil være meget lavt i en rum tid. Efterfølgende beskrives forslag til ændringer af den finansielle regulering, som blev fremført af Baselkomiteen i foråret.

Pengepolitikken i Europa ventes at være lempelig i en rum tid

Den Europæiske Centralbank (ECB) har fastholdt indlånsrenten på rekordlave -0,4 pct. siden foråret, og Nationalbankens indlånsrente har været fast på -0,65 pct., jf. figur I.18. Pengepolitikken i Europa ventes fortsat at være lempelig i en rum tid. Det lægges således til grund for prognosen, at ECB først hæver renten i slutningen af 2017. Dette skyldes primært lave inflationsforventninger og en beskeden udvikling i realøkonomien i euroområdet, jf. afsnit I.4. Pengepolitikken i USA er ligeledes meget lempelig, men det forudsættes, at den amerikanske centralbank vil hæve renten allerede i slutningen af 2016.

Figur I.18 Pengepolitiske renter og pengemarkedsrenter



Anm.: Nationalbankens indlånsrente er renten på indskudsbeviser, og den danske pengemarkedsrente er dag-til-dag pengemarkedsrenten. ECB's udlånsrente er renten på de løbende refinansieringsauktioner (*Main Refinancing Operations,* MRO's), og pengemarkedsrenten i euroområdet er dag-til-dag pengemarkedsrenten. Seneste observation er ultimo september 2016.

Kilde: Macrobond.

Kapitalmarkeder

Historisk lave statsobligationsrenter

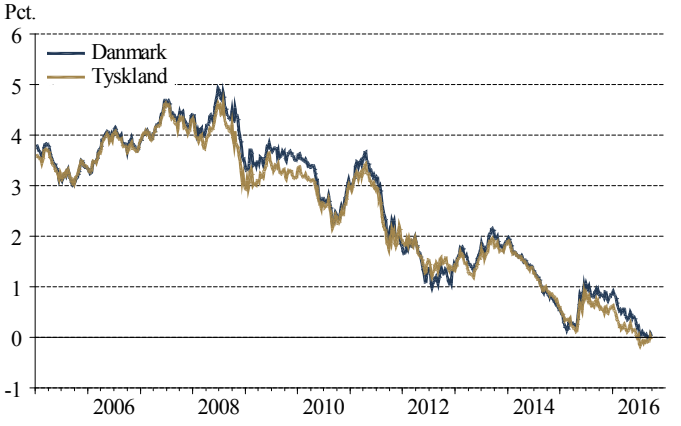
De danske og tyske statsobligationsrenter er faldet yderligere henover sommeren og ligger på historisk lave niveauer, jf. figur I.19. Det kan tilskrives større efterspørgsel efter danske og tyske statsobligationer og afspejler formentlig et ønske om sikre investeringer som følge af øget usikkerhed i Europa. Samtidig kan det sandsynligvis tilskrives ECB's fortsatte lempelige pengepolitik og de lave inflationsforventninger i euroområdet. Den tyske tiårige statsobligationsrente skønnes at nå et årsniveau på godt 0 pct. i år, mens den danske forventes at være ca. ¼ pct., jf. tabel I.4.

Tabel I.4 Hovedtræk af renteprognosen

	2015	2016	2017	2018	2025
	----------	----------	Pct.	----------	----------
ECB	0,1	0,0	0,0	0,4	3,0
Dansk statsobligation	0,7	0,3	0,5	1,3	4,0
Tysk statsobligation	0,5	0,1	0,3	1,0	3,8
Dansk realkreditobligation	2,8	2,6	2,7	3,3	5,3

Anm.: Tabellen viser årsgennemsnittet for renterne. For ECB vises udlånsrenten ved de primære markedsoperationer (*Main Refinancing Operations,* MRO's). Statsobligationsrenterne er på 10-årige obligationer. Realkreditobligation angiver renten på 30-årige realkreditobligationer.
Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne skøn.

Figur I.19 Tiårige statsobligationsrenter



Anm.: Figuren viser renter på danske og tyske tiårige statsobligationer. Seneste observation er ultimo september 2016.
Kilde: Macrobond.

Faldende realkreditrenter

Renterne er også faldet på både den 30-årige og korte realkreditobligation (med løbetid på et til to år), jf. figur I.20. Samtidig har den 30-årige realkreditrente udvist større udsving sammenlignet med den historiske udvikling. Årsniveauet for den 30-årige realkreditrente forventes at falde til godt 2½ pct. i 2016.

Figur I.20 Realkreditobligationsrenter

Anm.: Den korte realkreditrente er en sammenvejning af renter på realkreditobligationer med en løbetid på mellem et og to år. Seneste observation er ultimo september 2016.
Kilde: Realkreditrådet.

Begrænsede rentestigninger de kommende år, …

I de kommende år forventes kun moderate stigninger i renteniveauerne, hvilket primært skyldes udsigten til en fortsat lempelig pengepolitik, lave inflationsforventninger samt begrænset vækst i euroområdet. Således skønnes den tyske statsobligationsrente at stige til godt ¼ pct. og ca. 1 pct. i henholdsvis 2017 og 2018, og den danske statsobligationsrente forventes at holde et positivt spænd hertil på ca. ¼ pct.point. Den 30-årige realkreditrente antages at stige til godt 2¾ pct. i 2017 og godt 3¼ pct. i 2018.

… men højere niveauer på længere sigt

Markedsrenterne forventes at stige til mere vante niveauer på længere sigt. I prognosen lægges det til grund, at den 30-årige realkreditrente vil stige gradvist til 5¼ pct. i 2025, mens den danske tiårige statsobligationsrente forventes at stige til 4 pct. i 2025.

Fortsat stor usikkerhed på aktiemarkedet

Det danske aktiemarked har fortsat været præget af meget store udsving, jf. figur I.21. OMXC20 indekset, som består af de 20 mest omsatte aktier på Københavns fondsbørs, har det seneste halvandet år udvist store stigninger og fald, mens det gennemsnitlige niveau stort set har været uændret.

Figur I.21 Danske aktier

Anm.: Figuren viser kursudviklingen på OMXC20, der er et indeks over de 20 mest omsatte aktier på Københavns Fondsbørs. Seneste observation er ultimo september 2016.
Kilde: Macrobond.

Forslag til ændringer af finansiel regulering

Finansiel regulering er vigtig for finansiel stabilitet

Det er væsentligt at regulere den finansielle sektor, så økonomien ikke igen bliver ramt af et sammenbrud af kreditgivningen med alvorlige realøkonomiske konsekvenser til følge, som det var tilfældet under finanskrisen i 2008. Regulering af den finansielle sektor skal blandt andet afveje hensynet mellem, at finansielle institutioner skal have mulighed for at drive profitabel virksomhed og yde kredit til virksomheder og husholdninger mod, at institutterne ikke tager for stor risiko.

Baselkomite foreslår justering af finansiel regulering

Den såkaldte Baselkomite udformer standarder for den internationale regulering af den finansielle sektor og udarbejder anbefalinger og retningslinjer for tilsynspraksis. Komiteens standarder og anbefalinger er ikke juridisk bindende, men bliver ofte indarbejdet i EU-lovgivningen og gælder dermed også for Danmark. På baggrund af Baselkomiteens standarder er der i den nuværende EU-lovgivning et solvenskrav for finansielle institutioner. Komiteen er i foråret 2016 kommet med forslag til at ændre reglerne for, hvordan solvensprocenten beregnes,

samt at det såkaldte gearingskrav skal indføres som et bindende krav.

Solvensprocent kan opgøres efter intern metode …

Efter gældende EU-lovgivning fastsætter solvenskravet en nedre grænse for institutternes solvensprocent, dvs. forholdet mellem egenkapitalen og de risikovægtede aktiver for kreditrisiko. De risikovægtede aktiver for kreditrisiko skal som udgangspunkt beregnes efter en standardmetode med faste vægte for hver aktivkategori, hvor vægtene er fastsat af EU. Institutter kan dog ansøge Finanstilsynet om at anvende den såkaldte interne ratingbaserede metode for kreditrisiko (IRB metode). Med denne metode anvender instituttet interne modeller til selv at beregne risikovægte for forskellige aktivklasser indenfor visse rammer. Efter en eventuel godkendelse vil instituttet være underlagt et løbende tilsyn af Finanstilsynet.

… og er som udgangspunkt fornuftigt, …

Fordelen ved solvenskravet er, at det i princippet indfrier det centrale formål ved regulering af institutternes kapitalforhold, nemlig at sætte en begrænsning på forholdet mellem risikotagning og evnen til at bære tab i det enkelte institut. Samtidig giver interne modeller en større fleksibilitet, da der tages højde for individuelle karakteristika. Formålet er således, at solvenskravet skal afspejle den risiko, aktiverne er behæftet med.

… men kan også være problematisk

Ulempen er derimod, at der er usikkerhed om den sande risiko ved et givet aktiv. Dette kan give anledning til, at institutter med interne modeller ikke er tilstrækkeligt forsigtige i deres estimater af den risiko, som aktiverne er behæftet med. En lavere estimeret risiko på aktiverne vil resultere i et mindre snærende solvenskrav.

Komiteen foreslår ændring af mål for risiko, …

Baselkomiteen foreslår at justere beregningen af de risikovægtede aktiver ud fra IRB metoden, og dermed hvordan solvensprocenten opgøres, jf. boks I.6 Det indebærer, at danske institutter, der anvender disse modeller, kan komme til at benytte højere risikovægte for deres aktiver, når de udregner solvensprocenten.

Boks I.6 Forslag om ændringer til finansiel regulering

Baselkomiteen udformer standarder for den internationale regulering af den finansielle sektor. Komiteens standarder og anbefalinger har ingen direkte juridisk betydning for Danmark, men det får de, hvis EU implementerer reglerne ved lov. Komiteen er i foråret 2016 kommet med forslag til at ændre reglerne for, hvordan solvenskravet beregnes, samt at det såkaldte gearingskrav skal indføres som et bindende krav. Forslagene omtales undertiden som "Basel IV", men der er hovedsageligt tale om justeringer og tilretninger af Basel III-standarderne.

Solvenskravet fastsætter en nedre grænse for instituttets solvensprocent, dvs. egenkapitalens andel af de risikovægtede aktiver. De risikovægtede aktiver beregnes som summen af instituttets aktiver, hvor aktiverne er vægtet efter, hvor stor risiko det enkelte aktiv er behæftet med. Som udgangspunkt skal de risikovægtede aktiver for kreditrisiko beregnes efter en standardmetode med risikovægte fastsat af EU, hvor eksempelvis statsobligationer har en vægt på nul, mens usikrede udlån til privatkunder har en vægt på 75 pct. Når finansielle institutter skal beregne de risikovægtede aktiver, kan de dog ansøge Finanstilsynet om at benytte interne modeller i risikovurderingen af deres aktiver – den såkaldte interne ratingbaserede metode for kreditrisiko (IRB metode).

Baselkomiteen foreslår at justere IRB metoden til beregning af de risikovægtede aktiver. Konkret foreslår komiteen:

- Risikovægten fra standardmetoden skal anvendes for bestemte aktivtyper
- Der indføres minimumsværdier (gulve) for de enkelte risikovægte, institutterne anvender under IRB metoden
- Der indføres gulve på den samlede beregning af de risikovægtede aktiver under IRB metoden

Gearingskravet fastsætter et minimum for, hvor lav et instituts egenkapital må være i forhold til dets aktiver, når der ikke tages højde for aktivernes risiko. I EU-lovgivningen er der i øjeblikket krav om, at finansielle institutter skal oplyse deres gearingsgrad, men der er ikke fastsat en bindende minimumsværdi. I EU's kapitalkravsforordning- og direktiv er der lagt op til, at gearingskravet skal træde i kraft som et bindende krav fra 2018. Baselkomiteen har anbefalet en bindende grænseværdi for gearingskravet på 3 pct. og har samtidig stillet forslag om yderligere gearingskrav til systemisk vigtige institutter.

… hvilket kan mindske fleksibilitet ved interne modeller

Indførelse af ændringerne kan betyde, at institutter, der benytter interne modeller, mister noget af den fleksibilitet, som det giver selv at estimere vægtene for deres aktiver. Det kan dermed bidrage til at sikre større forsigtighed i fastsættelsen af risikovægte. Ulempen er, at de samtidig forhindrer institutterne i at fastsætte meget lave risikovægte i tilfælde, hvor dette er velbegrundet i objektive forhold. Med andre ord bliver solvenskravet mindre risikofølsomt. For eksempel er dansk realkredit karakteriseret ved lave historiske tab. Anvendelse af IRB metoden vil derfor generelt resultere i lave risikovægte sammenlignet med lande, hvor der historisk set har været større tab på udlån.

Komiteen foreslår indførelse af bindende gearingskrav …

Derudover er der et forslag fra komiteen om, at det såkaldte gearingskrav skal implementeres som et bindende krav fra 2018 med en grænseværdi på 3 pct. Gearingskravet sætter en nedre grænse for institutternes såkaldte gearingsbrøk, dvs. kernekapitalen i procent af de samlede ikke-vægtede aktiver. Gearingsbrøken tager således ikke højde for, at nogle aktiver er mere risikable end andre, men omvendt kan den opgøres med afsæt i objektive kriterier.

… som et supplement til solvenskravet

Fordelen ved gearingskravet er, at det er gennemskueligt, og i modsætning til solvenskravet kan det ikke vurderes subjektivt af institutterne. Gearingskravet opfattes derfor af Baselkomiteen som et vigtigt supplement til solvenskravet, hvor specielle omstændigheder kan medføre, at solvenskravet ikke yder tilstrækkelig regulering af den finansielle sektor. Ulempen ved gearingskravet er, at det kan indebære en stramning af kapitalkravet for institutter, for hvem det er velbegrundet at forudsætte meget lave risikovægte.

Stadig ikke konkrete standarder

Baselkomiteen er indtil videre kun kommet med udkast til de nye beregningsmetoder. Det er derfor stadig meget uvist, hvordan disse standarder endeligt udformes og implementeres i EU-lovgivningen, og hvordan de vil påvirke den finansielle sektor i Danmark. Ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet har i september udgivet en rapport, som blandt andet evaluerer konsekvensen for danske realkreditinstitutter af at justere IRB metoden. Udvalget vurderer under givne forudsætninger for de nye

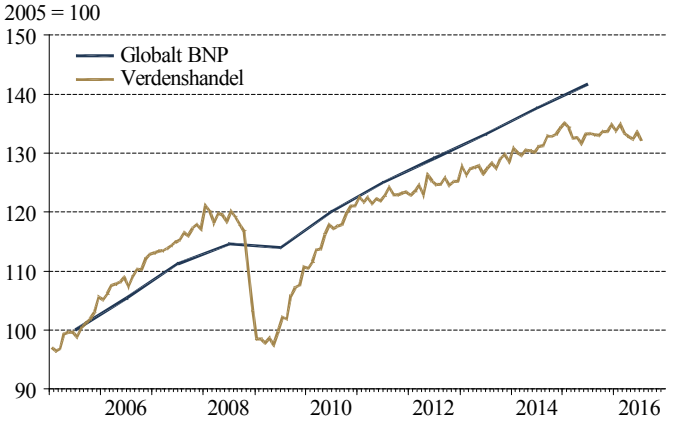
standarder, at solvenskravet for realkreditinstitutterne kan blive øget betydeligt som følge af ændringerne.

I.4 International økonomi

Behersket fremgang i global økonomi

I 2015 var den globale vækst på ca. 3 pct., og i 2016 er der udsigt til en vækst i samme størrelsesorden. Flere af de store vækstøkonomier har oplevet en vækstnedgang, og væksten i USA er gået ned i tempo. Samtidig med den langsommere udvikling i flere af de store økonomier er verdenshandlen stagneret og vokser nu langsommere end BNP, jf. figur I.22. Det er endnu tidligt at vurdere konsekvenserne af, at et flertal i Storbritannien i slutningen af juni stemte for, at landet skal forlade EU – det såkaldte "Brexit". Usikkerheden om det fremtidige forløb forværrer dog vækstudsigterne for Europa.

Figur I.22 Globalt BNP og verdenshandel



Anm.: Verdenshandlen er her målt med CPB's *World Trade Monitor*, der er en indikator for handlen med varer. Seneste observation for verdenshandlen er fra juli 2016.

Kilde: OECD, *Economic Outlook 99* og CPB.

Øget usikkerhed efter "Brexit"

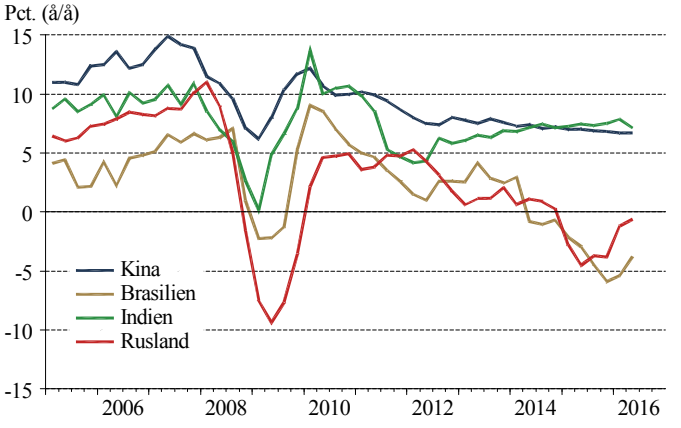
På kort sigt kan negative tillidseffekter som følge af den britiske afstemning påvirke forbrug og investeringer, mens det på længere sigt særligt er de eventuelle effekter på han-

del og arbejdskraftmobilitet og derigennem produktivitet, som vil have betydning for den økonomiske aktivitet og velstand. De langsigtede effekter vil især afhænge af den konkrete aftale mellem Storbritannien og EU samt hvilke afsmittende virkninger, der kan være på det videre internationale samarbejde.

Generelt dæmpet vækst i de store vækstøkonomier

Flere af de store vækstøkonomier har oplevet lavere vækst de senere år. Efter en længere periode med meget høj vækst har væksten i Kina været aftagende siden midten af 00'erne, jf. figur I.23. Rusland har oplevet en kraftig tilbagegang siden 2014, især som følge af det kraftige fald i olieprisen, og Brasilien har længe været plaget af dyb politisk uro og har ligeledes lidt under faldende råvarepriser. Modsat de andre BRIK-lande har Indien oplevet en stigende vækst, især drevet af høj vækst i det private forbrug.

Figur I.23 BNP-vækst i BRIK-landene



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2016.
Kilde: Macrobond.

Prognosen for international økonomi

Nedjustering af vækstprognosen siden foråret

Prognosen for væksten i international økonomi er nedjusteret lidt i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2016*. Den største nedjustering er i 2017, hvor væksten er nedjusteret med ca. ¼ pct.point. Forværringen afspejler blandt andet de forventede

makroøkonomiske konsekvenser af den øgede usikkerhed som følge af afstemningen i Storbritannien. Denne usikkerhed vurderes at påvirke tilliden negativt og generelt medføre, at virksomheder og husholdninger bliver mere tilbageholdende med hensyn til privat forbrug og investeringer, særligt i Europa. Den internationale vækst forventes dog forsat at blive understøttet af den lave oliepris og den lempelige pengepolitik i euroområdet. Nærværende prognose er i store træk på linje med IMF's prognose fra juli, og hovedtrækkene i den internationale prognose fremgår af boks I.7.

Usikkerhed omkring den globale vækst

Der vurderes at være en ikke ubetydelig usikkerhed omkring de globale vækstudsigter, jf. boks I.8. Usikkerheden kommer blandt andet fra "Brexit", som ventes at påvirke de europæiske økonomier, men at have en relativt begrænset effekt på andre økonomier, såsom USA og Kina. Konsekvenserne af "Brexit" er dog meget usikre, ikke mindst fordi der endnu ikke er klarhed over, hvilken aftale Storbritannien og EU indgår. Dette øger den politiske usikkerhed i EU, som også stadig er påvirket af den store indstrømning af flygtninge og indvandrere de seneste år. En anden risikofaktor er, at svækkelsen i flere af vækstøkonomierne kan blive værre end lagt til grund. Det medfører ligeledes en risiko for, at det spreder sig til de avancerede økonomier.

Væksten i Storbritannien er nedjusteret som følge af "Brexit"

Konsekvenserne af Storbritanniens EU-afstemning kan endnu ikke ses i hårde økonomiske data, men umiddelbart efter afstemningen blev det britiske pund markant svækket, og aktiekurserne faldt. Aktieindekset har dog umiddelbart rettet sig igen, men en række af de britiske indikatorer peger i retning af et fald i tilliden. Forbrugertillidsindikatoren udviste således et markant dyk fra juni til juli og rettede sig kun lidt i august, og erhvervstilliden er faldet, jf. figur I.24. Indikatorer for aktiviteten (PMI) for både service og industri faldt kraftigt lige efter afstemningen, men vendte i august tilbage til niveauet før afstemningen. I euroområdet har forbruger- og erhvervstilliden været forholdsvis stabile. IMF har på baggrund af udfaldet af afstemningen nedjusteret væksten i Storbritannien fra 2,2 pct. til 1,3 pct. i 2017, mens den britiske centralbank, Bank of England (BoE), i august skønnede en vækst på 0,8 pct. i 2017 mod tidligere 2,3 pct.

Boks I.7 Den internationale konjunkturprognose

Prognosen for væksten i international økonomi tager udgangspunkt i IMF's *World Economic Outlook, Update* fra juli 2016 og de nyeste kvartalstal. For årene efter 2018 tilpasses væksten, så BNP er på OECD's vurderede strukturelle niveau senest i 2025. Vækstskønnene for udvalgte, store økonomier er angivet i tabel A.

Tabel A Vækstskøn

	2015	2016	2017	2018	2025[a)]
Euroområdet	1,9	1,6	1,4	1,7	1,9
USA	2,6	1,5	2,4	2,5	2,6
Japan	0,6	0,3	0,1	0,8	1,2
Kina	7,1	6,6	6,2	6,0	4,8
Globalt BNP[b)]	3,1	3,1	3,4	-	-

a) "2025-søjlen" viser den gennemsnitlige årlige vækstrate fra 2018 til 2025.
b) IMF, *World Economic Outlook, Update* fra juli 2016.
Anm.: Yderligere information om prognosen fås ved henvendelse til De Økonomiske Råds sekretariat.

Pengepolitiske forudsætninger

Den Europæiske Centralbank (ECB) forventes at fastholde den primære pengepolitiske rente på det nuværende lave niveau indtil slutningen af 2017. Herefter forudsættes en gradvis normalisering af renten. Den amerikanske pengepolitik forventes gradvist strammet fra det nuværende meget lempelige niveau, idet den amerikanske centralbank (FED) ventes at hæve renten sidst på året. Pengepolitikken er nærmere omtalt i afsnit I.3.

Finanspolitiske forudsætninger

Med udgangspunkt i ændringen i den strukturelle primære offentlige saldo forventes finanspolitikken at være omtrent neutral for væksten i euroområdet og USA de kommende år. For euroområdet forventer OECD en mindre forværring af den strukturelle saldo i 2016 og en stort set uændret strukturel saldo i 2017. For USA ventes en forbedring af den strukturelle saldo på omkring ¼ pct. af BNP i 2016 og 2017 svarende til en svag stramning af finanspolitikken.

Øvrige forudsætninger

Olieprisen er steget fra ca. 30 dollar pr. tønde i januar til ca. 47 dollar i august. Der ventes et gennemsnitligt årsniveau på henholdsvis 45, 57 og 60 dollar pr. tønde i 2016-18. I årene herefter tages udgangspunkt i Verdensbankens prognose fra juli, hvilket indebærer en nominel oliepris på 67 dollar i 2020 og 87 dollar i 2025.

Boks I.8 Risici for international økonomi

Der er en række faktorer, som skaber usikkerhed omkring de globale vækstudsigter.

Forhandlingerne om en udtrædelsesaftale mellem Storbritannien og EU er endnu ikke påbegyndt, og de præcise konsekvenser af "Brexit" er derfor meget usikre. "Brexit" kan dog forventes at have negative økonomiske konsekvenser for især Storbritannien, men også for særligt de europæiske økonomier. Størrelsesordenen af disse effekter er dog forbundet med betydelig usikkerhed, og øger usikkerheden omkring vækstskønnene.

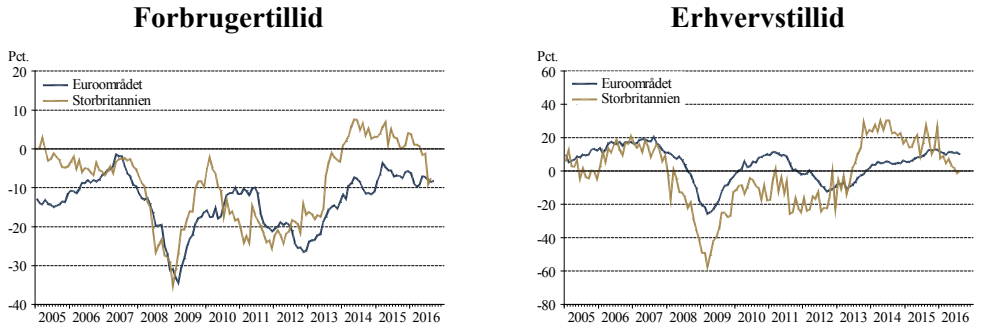
Den britiske EU-folkeafstemning har øget den politiske usikkerhed i EU, som i forvejen var præget af en del ustabilitet som følge af indstrømningen af flygtninge og indvandrere og konflikten med Rusland.

Der er fortsat risiko for, at svækkelsen i flere af vækstøkonomierne kan være mere alvorlig end forudsat, og at vækstafmatningen kan sprede sig til de avancerede økonomier. Den kinesiske økonomis omstilling fra vækst drevet af eksport og investeringer over mod servicesektoren og et højere privat forbrug forventes at medføre lavere vækstrater end tidligere. Rusland har været hårdt ramt af det dramatiske fald i olieprisen siden slutningen af 2014, hvilket sammen med en høj inflation har reduceret realindkomsten drastisk. Derudover har Rusland lidt under de gensidige sanktioner mod Vesten som følge af konflikten i Ukraine. Brasilien har længe været plaget af dyb politisk uro og har været hårdt ramt af de faldende råvarepriser. Dertil kommer, at gælden er vokset betydeligt i både Rusland og Brasilien, og de kraftige deprecieringer af de lokale valutaer har øget omkostningerne ved at betale den forholdsvis store andel af udlandsgælden, som er opgjort i udenlandsk valuta, jf. *OECD Economic Outlook, juni 2016*.

Svækkelse af pundet kan dæmpe negative effekter

På baggrund af de forværrede vækstudsigter har BoE gennemført pengepolitiske lempelser med nedsættelse af den ledende rente fra 0,5 til 0,25 pct. samt en forhøjelse af opkøbsprogrammerne. Dette bidrog til at forstærke faldet i værdien af det britiske pund, jf. figur I.25. Svækkelsen af pundet styrker den britiske konkurrenceevne, og derved kan en stigning i nettoeksporten og den lempelige pengepolitik være med til at mindske de negative konsekvenser af den øgede usikkerhed. Samlet set forventes "Brexit" dog at hæmme væksten i Storbritannien betydeligt.

Figur I.24 Forbruger- og erhvervstillid i euroområdet og Storbritannien



Anm.: Erhvervstilliden er for servicebranchen. Seneste observation for forbrugertillid og erhvervstillid er august 2016.
Kilde: Macrobond.

Figur I.25 Det britiske pund

Anm.: Figuren viser kursen på pund overfor dollar. En stigning i kursen svarer til en svækkelse af pundet. Seneste observation er medio september 2016.
Kilde: Macrobond.

Euroområdet

Stabil fremgang i euroområdet

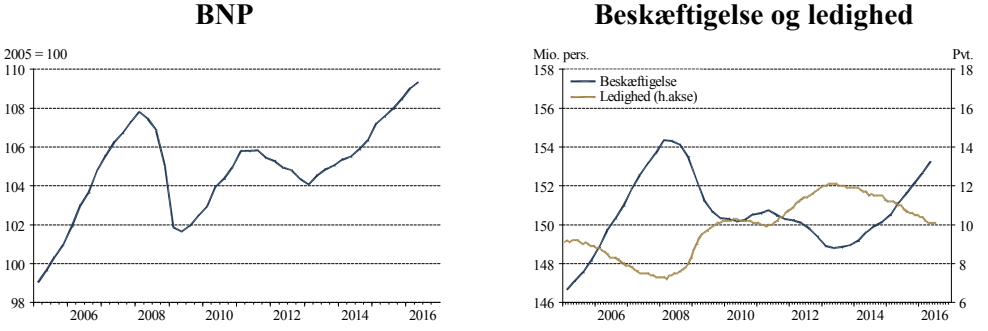
I euroområdet voksede BNP med henholdsvis 0,5 og 0,3 pct. (k/k) i første og andet kvartal 2016, hvilket er en fortsættelse af den moderate fremgang, som begyndte i foråret

2013. Denne fremgang har understøttet beskæftigelsen og bidraget til, at ledigheden er faldet, jf. figur I.26. Således er ledigheden faldet med ca. 2 pct.point over de seneste 3 år. På kort sigt ventes BNP-væksten at aftage en smule, hvilket blandt andet skyldes den øgede usikkerhed i kølvandet på "Brexit".

Fortsat meget lav inflation

Inflationen er fortsat lav i euroområdet og har bevæget sig omkring nul det seneste halvandet år. Den lave inflation kan i høj grad tilskrives de seneste års fald i råvarepriserne, herunder især olie. Når olieprisen stiger, vil det isoleret set trække i retning af en højere inflation. Den underliggende inflation er imidlertid også forholdsvis lav, idet kerne-inflationen, der ser bort fra bidrag fra energi og ikke-forarbejde fødevarer, har været omkring 1 pct. de seneste år. De kortsigtede inflationsforventninger er fortsat lave, mens de langsigtede inflationsforventninger er tættere på ECB's målsætning for det mellemlange sigt om en inflation i underkanten af 2 pct., jf. figur I.27. Det er lagt til grund for prognosen, at inflationen de kommende år vil bevæge sig op mod ECB's målsætning.

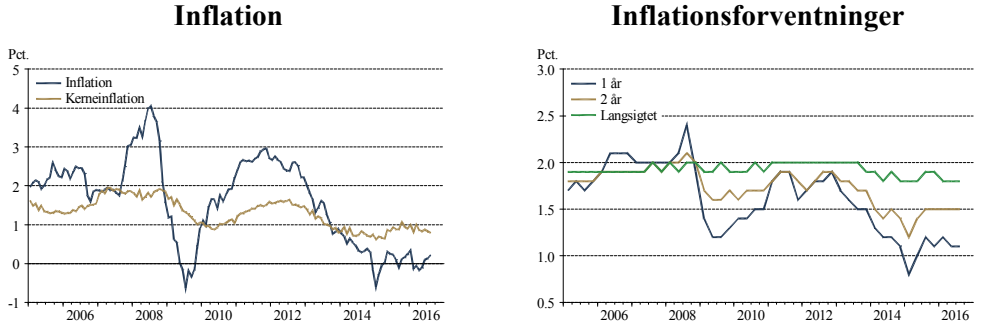
Figur I.26 BNP, beskæftigelse og ledighed i euroområdet



Anm.: Ledigheden er opgjort i procent af arbejdsstyrken. Seneste observation for BNP er 2. kvartal 2016. Seneste observation for beskæftigelsen er 2. kvartal 2016, og seneste observation for ledigheden er juli 2016.

Kilde: Macrobond.

Figur I.27 Inflation og inflationsforventninger i euroområdet



Anm.: Kerneinflation er inflationen ekskl. bridrag fra energi- og uforarbejdede fødevarer. Inflationsforventningerne er fra ECB's *Survey of Professional Forecasters*, hvor "1 år" angiver forventningen til den gennemsnitlige inflation et år ud i fremtiden osv. Seneste observation for inflation og kerneinflation er august 2016, og for inflationsforventninger er det primo 3. kvartal 2016.

Kilde: Macrobond.

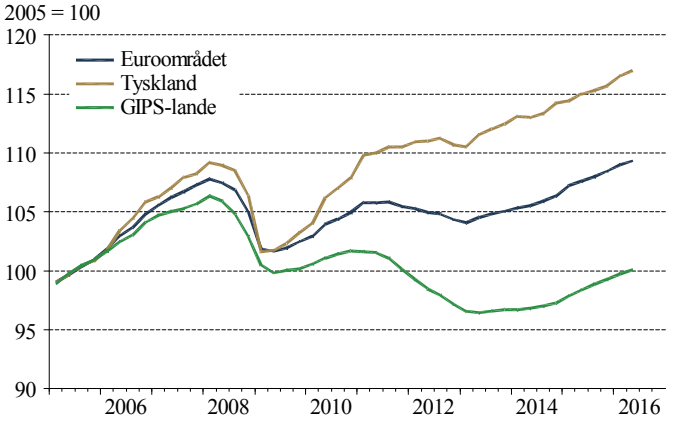
Forskelle mellem eurolandene …

Udviklingen i euroområdet dækker over en forskelligartet udvikling i de enkelte lande. Tyskland har oplevet en forholdsvis stabil vækst efter finanskrisen, mens de såkaldte GIPS-lande (Grækenland, Italien, Portugal og Spanien) har været hårdere ramt, jf. figur I.28. I 2015 var væksten i GIPS-landene med undtagelse af Grækenland dog positive, hvilket også var tilfældet i første halvår af 2016. Fremgangen bliver især trukket af Spanien, hvor BNP voksede med 0,8 pct. (k/k) i hvert af de første to kvartaler af 2016.

… skyldes bl.a. forskellig grad af finanspolitisk opstramning

Udviklingen i euroområdet skal blandt andet ses i sammenhæng med forskelle i konsolideringsbehovet i den offentlige sektor i kølvandet på finanskrisen. I euroområdet under ét blev den strukturelle primære offentlige saldo forbedret med ca. 3½ pct. over perioden 2010-15, og den stramme finanspolitik har bidraget til, at det faktiske underskud nu er under 3 pct. af BNP, jf. figur I.29. Opstramningen har dog været særlig kraftig i GIPS-landene, hvilket har medvirket til at svække den offentlige og private efterspørgsel.

Figur I.28 BNP i eurolande



Anm.: Seneste observation er 2. kvartal 2016.
Kilde: Macrobond.

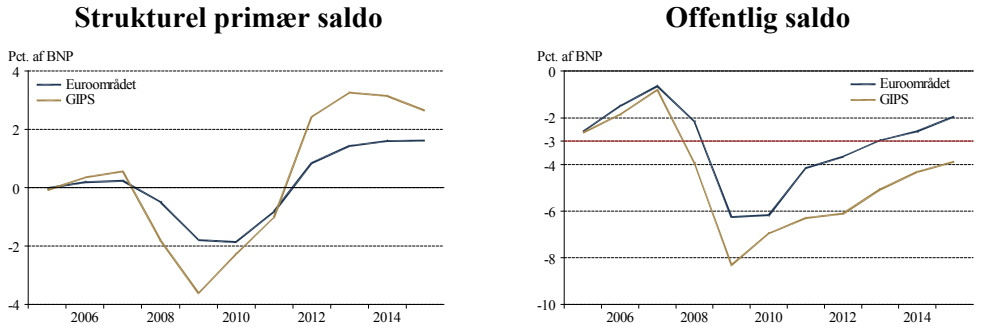
Underskud reduceret, men stadig over 3 pct. af BNP for nogle lande

Underskuddet på den offentlige saldo er også reduceret i GIPS-landene, men i 2015 havde GIPS-landene med undtagelse af Italien et underskud over 3 pct. af BNP. Spanien og Portugal har været underlagt EU's Excessive deficit procedure (EDP) siden 2009, som pålægger landene at få nedbragt underskuddet indenfor en fastlagt tidsramme. Portugal var blevet pålagt at få underskuddet under 3 pct. af BNP i 2015, hvilket ikke blev opnået. Spanien skulle senest i 2016 have et underskud under 3 pct. af BNP, men ifølge Spaniens stabilitetsprogram planlægges der med et underskud på over 3 pct. af BNP i år. Når eurolandene ikke overholder de finanspolitiske regler, skal de pålægges en bøde på 0,2 pct. af landets BNP.

Ikke bøde til Spanien og Portugal

Det er dog muligt at reducere eller annullere bøden som følge af exceptionelle omstændigheder eller som følge af en begrundet anmodning fra det pågældende land. De exceptionelle omstændigheder dækker over enten en usædvanlig begivenhed udenfor landets kontrol eller et kraftigt økonomisk tilbageslag. For Spanien og Portugals vedkommende besluttede Rådet, efter indstilling fra Kommissionen, at der ikke har været exceptionelle omstændigheder, men at bøderne bliver annulleret med udgangspunkt i Spanien og Portugals anmodning.

Figur I.29 Offentlig saldo i euroområdet



Anm.: Figuren til venstre viser den strukturelle primære offentlige saldo, og figuren til højre viser den faktiske offentlige saldo for euroområdet og GIPS-landene (Grækenland, Italien, Spanien og Portugal).

Kilde: OECD, *Economic Outlook 99*.

USA

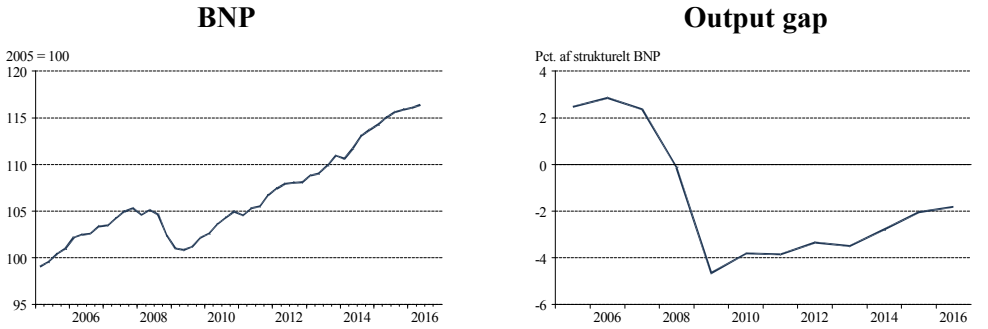
Moderat fremgang i første halvår

I USA steg BNP med henholdsvis 0,2 pct. og 0,3 pct. (k/k) i første og andet kvartal af 2016. Dette er forholdsvis lave vækstrater i en amerikansk sammenhæng, og det er en fortsættelse af de seneste års tendens med noget mere afdæmpet fremgang, jf. figur I.30. Der kan peges på flere mulige forklaringer på den langsommere fremgang i amerikansk økonomi. De seneste års styrkelse af dollaren overfor andre hovedvalutaer har bidraget til at svække konkurrenceevnen, og den indenlandske investeringsaktivitet er gået ned i tempo. Samtidig nærmer økonomien sig det strukturelle niveau, så BNP-væksten ventes at aftage til niveauet for den strukturelle vækst på sigt. I 2016 er der dog fortsat et negativt output gap, hvor omkring halvdelen kan tilskrives produktiviteten og den anden halvdel skyldes et negativt arbejdsstyrkegap.

Fremgang på arbejdsmarkedet …

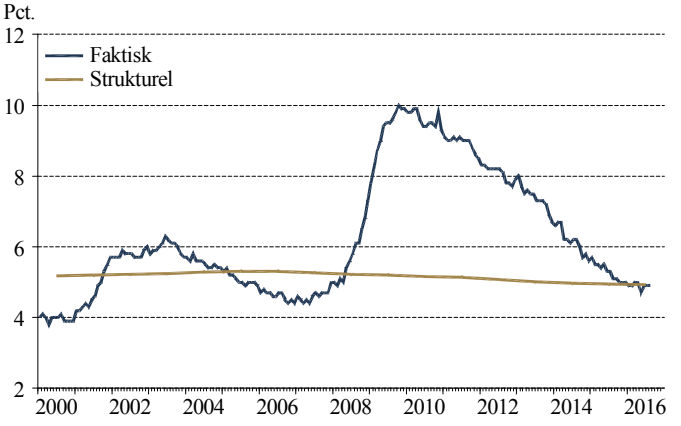
Det moderate opsving har bidraget til en bedring på arbejdsmarkedet med en stigning i beskæftigelsen og et fald i ledigheden. Ledigheden har generelt været faldende siden 2010 og lå i august på 4,9 pct., jf. figur I.31. Det er på niveau med OECD's skøn for den strukturelle ledighed og kan være et udtryk for begyndende knaphed på arbejdsmarkedet, som må forventes at give sig udslag i stigende lønvækst og inflation.

Figur I.30 BNP og output gap i USA



Anm.: Seneste observation for BNP er 2. kvartal 2016. Output gap er forskellen mellem faktisk og strukturelt BNP i procent af strukturelt BNP. Tallene for 2016 er OECD's prognose fra juni 2016.
Kilde: OECD, *Economic Outlook 99* og Macrobond.

Figur I.31 Ledighed i USA

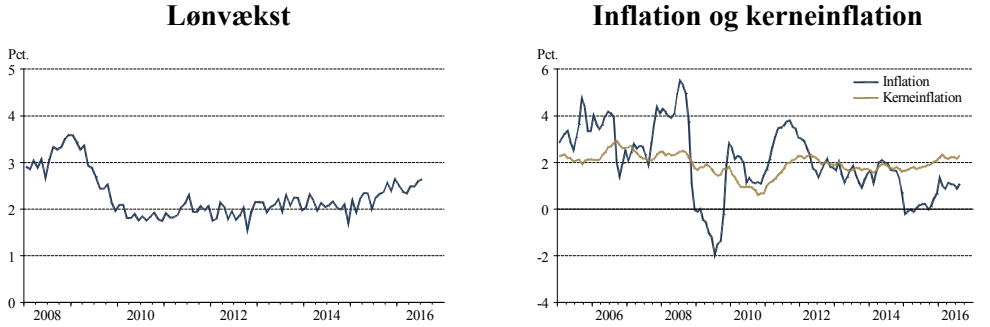


Anm.: Figuren viser OECD's strukturelle ledighed (NAIRU). Seneste observation for den faktiske ledighed er august 2016.
Kilde: OECD, *Economic Outlook 99* og Macrobond.

… og begyndende stigning i lønvækst og inflation

Der har været en moderat stigning i lønvæksten i den private sektor, og inflationen er ligeledes svagt stigende og har nået et niveau omkring 1 pct., jf. figur I.32. Stigningen i inflationen skal ses i sammenhæng med stigningen i olieprisen siden januar. Kerneinflationen har været forholdsvis stabil over en længere periode og har nu været over 2 pct. i et halvt år.

Figur I.32 Lønvækst og inflation i USA



Anm.: Kerneinflationen er inflation ekskl. bidrag fra energi og uforarbejdede fødevarer. Seneste observation for inflationen og kerneinflationen er juli 2016. Lønvæksten er opgjort som timelønsvæksten i den private sektor, og seneste observation er juni 2016.

Kilde: Macrobond.

Verdenshandel

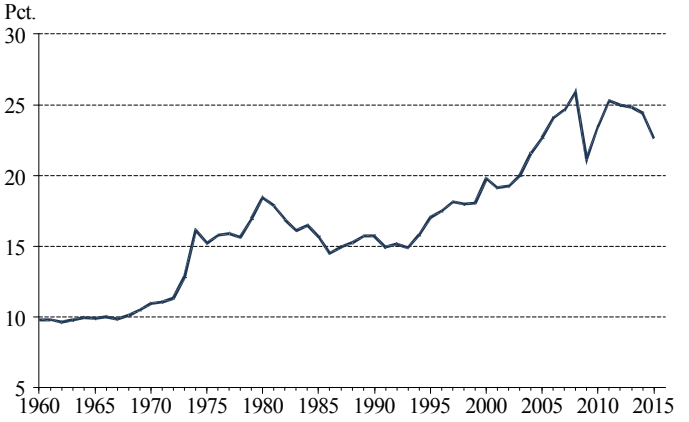
Verdenshandlen er vokset støt siden 1960'erne, …

Siden 1960'erne er verdenshandlen med varer generelt vokset hurtigere end den globale produktion, og stigningen fandt især sted fra midten af 1990'erne til 2008, jf. figur I.33. Ved finanskrisen faldt verdenshandlen kraftigt, men blev relativt hurtigt genoprettet.

… men har udvist en svag tendens de seneste fem år

Udviklingen i verdenshandlen med varer har imidlertid været svag i de seneste år og er faldet som andel af verdens BNP. 2015 var således det fjerde år i træk, hvor væksten i verdenshandlen var under 3 pct. Den svage udvikling i verdenshandlen fortsatte i det første halvår af 2016, og årsvæksten ventes at være på niveau med 2015. Den svage udvikling i verdenshandlen kan til dels tilskrives den lavere vækst i den globale økonomi. Men verdenshandelselasticiteten, dvs. forholdet mellem realvæksten i verdenshandlen med varer og realvæksten i verdens BNP, er også faldet. I perioden 1981 til 2008 var verdenshandelselasticiteten således i gennemsnit 1,5, mens den de seneste fem år er faldet til 0,9. Dette svarer omtrent til elasticiteten i perioden 1981-85.

Figur I.33 Global varehandel som andel af globalt BNP



Anm.: Figuren viser verdenshandlen med varer i procent af globalt BNP.
Kilde: WTO og Verdensbanken.

Mulige forklaringer på den svage udvikling i verdenshandlen

Det er vanskeligt at sige, hvad der konkret ligger bag den svage udvikling i verdenshandlen med varer. Udviklingen kan være udtryk for en øget handel med serviceydelser, som ikke er med i opgørelsen af verdenshandlen med varer. En anden mulig forklaring er, at udviklingen af de globale værdikæder, hvor dele af produktionen bliver outsourcet til virksomheder i andre lande, har mistet tempo efter at have været en væsentlig drivkraft bag verdenshandlen op til finanskrisen, jf. *Nationalbanken (2016)*.[3] En tredje mulighed kan være, at udviklingen i Kina har haft stor betydning for udviklingen i verdenshandlen, jf. nedenfor. Det er også muligt, at udviklingen skal tilskrives øget protektionisme.

Svag udvikling i globale værdikæder

Væksten i verdenshandlen begyndte at falde i forhold til væksten i BNP allerede i begyndelsen af 00'erne og dermed før den finansielle krise. *Constantinescu m.fl. (2015)* finder, at faldet i forholdet mellem handel og BNP hovedsageligt skyldes, at udviklingen i de globale værdikæder er gået ned

3) Danmarks Nationalbank: *Kvartalsoversigt, 1. kvartal 2016.*

i tempo, især i USA og Kina.[4] En forklaring kan være, at lønomkostningerne er steget i blandt andet Kina, hvilket har mindsket incitamentet til at flytte produktion til Kina.

Udviklingen i Kina kan også spille en rolle

Udviklingen i Kina kan generelt være en væsentlig faktor i forståelsen af både den kraftige stigning i verdenshandlen fra midten af 90'erne og den efterfølgende svage udvikling, jf. *CEPR (2015)*.[5] Argumentet er, at integrationen af Kina i verdensøkonomien har medført en høj handelsvækst, som ikke kan opretholdes, når først tilpasningen er sket. Dertil har den kinesiske økonomis omstilling fra vækst drevet af eksport og investeringer over mod servicesektoren og et højere privat forbrug også en betydning. I forbindelse med denne proces er Kina kommet til at fylde meget i globalt BNP, jf. figur I.34. Den globale vækst har således i de seneste år været drevet af vækstøkonomierne, hvor væksten har en forholdsvis lav importintensitet. Skiftet i den globale vækst mod lande med lave handelselasticiteter kan være med til at trække verdenshandelselasticiteten ned, jf. *Deutsche Bundesbank (2016)*.[6]

Protektionismen er voksende

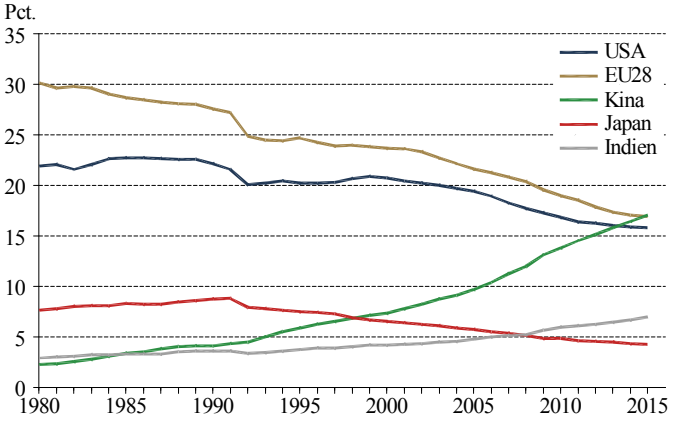
Siden 2009 har WTO udgivet rapporter, som undersøger udviklingen i handelspolitikken, herunder udviklingen i handelshindrende tiltag. Den nyeste rapport fra juli 2016 finder, at mængden af handelshindrende tiltag vokser. Dette billede bekræftes af den seneste rapport fra *Global Trade Alert* (GTA) fra juli 2016. Heri fremgår det, at antallet af protektionistiske tiltag i 2015 var markant højere end på noget andet tidspunkt siden 2009, og det samme billede tegner sig for 2016. Ifølge GTA er det især USA, Indien og Rusland, som har indført de protektionistiske tiltag.

4) Constantinescu, C., A. Mattoo og M. Ruta (2015): *The Global Trade Slowdown: Cyclical or Structural?*, IMF Working papers, nr. 15/6.

5) CEPR (2015): *The Global Trade Slowdown: A New Normal?*, eBook fra juni 2015.

6) Deutsche Bundesbank (2016): *On the weakness of global trade*, artikel fra Monthly Report, marts 2016.

Figur I.34 BNP som andele af globalt BNP



Anm.: Figuren viser økonomiernes købekraftkorrigerede andele af globalt BNP.
Kilde: Macrobond.

Risiko for mindre samhandel fremover

Der er risiko for, at den svage udvikling i verdenshandel vil fortsætte. Hvordan "Brexit" vil influere på verdenshandlen vil især afhænge af den konkrete aftale mellem Storbritannien og EU, samt hvilke afsmittende virkninger, der kan være på det internationale samarbejde generelt. Derudover er der en generel risiko for, at stigningen i protektionismen fortsætter. Frihandelsaftalen mellem EU og USA, den såkaldte *TTIP* (Transatlantic Trade and Investment Partnership) er endnu ikke forhandlet på plads, og der har på begge sider været fremtrædende politikere, som har forholdt sig kritisk til frihandel. Udviklingen i verdenshandlen er en afgørende faktor for udviklingen i international økonomi. Mindre samhandel mindsker spredningen af viden og skaber mindre konkurrence, hvilket vil påvirke produktiviteten og dermed væksten negativt. Risikoen for mindre samhandel fremover udgør således en risikofaktor for den globale vækst.

I.5 Aktuel økonomisk politik

Dansk økonomi er i bedring

Dansk økonomi er fortsat i bedring, omend væksten er lav. I år ventes BNP blot at vokse omkring 1 pct., hvilket er noget lavere end i eksempelvis Sverige samt i Tyskland og mange andre eurolande. Den relativt lave danske vækst er i høj grad et resultat af en svag BNP-udvikling i slutningen af 2015, og i de kommende år ventes en årlig vækst på godt 2 pct. Beskæftigelsen er steget markant de seneste år. Det er positivt, men i kombination med den lave BNP-vækst understøttes et billede af en økonomi, der fortsat kæmper med en svag vækst i produktiviteten.

Den ledige kapacitet på arbejdsmarkedet skrumper, …

Det anslås, at den samlede produktion aktuelt ligger knap 2 pct. under sit strukturelle niveau, og at der er udsigt til en lukning af denne forskel i løbet af de kommende fem år. Det såkaldte beskæftigelsesgap, der angiver forskellen mellem den faktiske og strukturelle beskæftigelse, vurderes aktuelt at være godt 25.000 personer, og den ledige kapacitet på arbejdsmarkedet vurderes dermed at være reduceret markant de senere år.

… og opmærksomhed om situationen på arbejdsmarkedet er påkrævet

Den markante beskæftigelsesfremgang er baggrunden for, at der i stigende omfang meldes om mangel på arbejdskraft og tiltagende lønstigninger. Dette gælder i både byggeriet og industrien. Lønstigningerne er endnu kun steget lidt, men med en meget lav inflation og en svag produktivitetsudvikling er selv moderate lønstigninger på 2-2½ pct. udtryk for et arbejdsmarked, der nærmer sig kapacitetsgrænsen.

Usikkerhed om strukturelle niveauer taler for forsigtighed

Vurderingen af økonomiens strukturelle niveauer er behæftet med betydelig usikkerhed. Det gælder også opgørelsen af den strukturelle saldo. Ifølge budgetloven må den strukturelle saldo ikke udvise et underskud på over ½ pct. af BNP. Underskuddet ventes i såvel 2016 som 2017 at være tæt på denne grænse, men hvis den strukturelle beskæftigelse er overvurderet, øges risikoen for, at grænsen overskrides.

Planlagt stramning af finanspolitikken er passende, …

Den planlagte finanspolitik indebærer en moderat stramning i de kommende år, hvilket ventes at bidrage til, at den strukturelle saldo gradvist bevæger sig væk fra budgetlovens grænse. Den planlagte stramning vurderes at være af en

passende størrelsesorden. Uden den planlagte stramning vil væksten frem mod 2020 blive højere, og risikoen, for at der opstår et uhensigtsmæssigt pres på arbejdsmarkedet, vil være betydelig. Samtidig vil budgetlovens underskudsgrænse for den strukturelle saldo sandsynligvis blive brudt, hvis der ikke sker en vis stramning af finanspolitikken.

… men der kan opstå behov for at stramme yderligere

Det er således vurderingen, at der hverken er behov for eller plads til at lempe finanspolitikken i forhold til det planlagte. Hvis fremgangen bliver kraftigere end ventet, kan der omvendt blive brug for at gennemføre yderligere kortsigtede finanspolitiske stramninger for at tage fart af økonomien.

Finanspolitikken vurderes at være overholdbar, …

Fremskrivningen af de offentlige finanser præsenteret i kapitel II og III viser, at de offentlige finanser grundlæggende er sunde. Der skønnes overskud på de offentlige finanser på 0,5 pct. af BNP i 2020 og på 0,7 pct. af BNP i 2025, og finanspolitikken vurderes at være overholdbar med omkring 0,5 pct. af BNP. En overholdbar finanspolitik er udtryk for, at det er muligt at foretage en permanent lempelse af finanspolitikken, uden at den offentlige gæld "løber løbsk".

… men giver ikke plads til lempelser her og nu

Selvom finanspolitikken vurderes at være overholdbar, bør man ikke lempe den økonomiske politik på kort sigt. Vurderingen af den langsigtede holdbarhed bygger på en række forudsætninger, der er usikre. Dette gælder ikke mindst vurderingen af reformeffekter og dermed af økonomiens kapacitetsniveau.

Hvis reformerne virker, kan en lettelse komme på tale om nogle år

Hvis effekten af de vedtagne reformer viser sig at være mindre end skønnet, vil der være tilsvarende mindre råderum, hvilket taler for at være tilbageholdende i de kommende år. Hvis effekterne af reformerne omvendt materialiserer sig som forventet, og de offentlige finanser fortsat vurderes at være sunde og overholdbare, vil der i løbet af nogle år opstå et behov for at diskutere, om en finanspolitisk lempelse vil være hensigtsmæssig.

2025-plan

Vurdering af centrale elementer i 2025-planen

Regeringen offentliggjorde i slutningen af august *Helhedsplan – for et stærkere Danmark*, der er en bredt favnende 2025-plan. Planen indeholder en lang række forslag til ændringer i den økonomiske politik indenfor områder som arbejds- og kapitalindkomstbeskatning, pensionsforhold og uddannelse. I det følgende knyttes nogle vurderinger af udvalgte elementer i planen.

Planen har fokus på beskæftigelse og produktivitet

Helt overordnet kan planen beskrives ved, at den har fokus på at styrke beskæftigelsen og produktiviteten i danske virksomheder gennem ændringer i kapital- og virksomhedsbeskatningen, en SU-reform og lavere indkomstskatter. I lyset af de seneste mange års svage produktivitetsudvikling er dette et relevant fokus.

Positivt, at der ikke er afsat midler til at fortsætte fastfrysning af boligskatter

I planen er der ikke afsat midler til at videreføre nominalprincippet for boligbeskatningen. Formandskabet har løbende anbefalet en ophævelse af nominalprincippet på boligbeskatning. Fastfrysningen af boligskatterne udhuler løbende de effektive ejendomsværdiskatter og favoriserer derved opsparing i boliger fremfor anden opsparing. Samtidig indebærer nominalprincippet en geografisk skævvridning, fordi det favoriserer boligejere i de områder af landet, hvor boligerne er dyrest og priserne er steget mest, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*. Formandskabet ser derfor meget positivt på, at regeringen tilsyneladende ikke lægger op til at videreføre fastfrysningen af boligskatterne efter 2020.

Udskydelse af balancekrav problematisk i forhold til ½ pct.-grænsen, …

Det mellemfristede mål for de offentlige finanser er for nuværende, at der skal være balance i 2020. I 2025-planen lægges der op til at udskyde dette balancekrav fem år, og 2025-planen er underfinansieret på kort sigt. En sådan underfinansiering vil betyde, at den strukturelle saldo i en årrække vil befinde sig tæt på ½ pct.-grænsen, og grænsen overskrides, hvis planens forudsatte dynamiske effekter ikke realiseres. Dette indebærer en forøget risiko for, at det kan blive nødvendigt at foretage finanspolitiske stramninger, også på et tidspunkt, hvor konjunktursituationen måtte tilsige det modsatte.

… men kan forsvares, hvis arbejdsudbuddet øges

En udskydelse af balancekravet er udtryk for en finanspolitisk lempelse, som isoleret set øger presset på arbejdsmarkedet. 2025-planen indeholder imidlertid samtidig tiltag, der har til hensigt at øge udbuddet af arbejdskraft, og i det omfang et øget udbud af arbejdskraft realiseres, kan det modvirke det øgede pres på arbejdsmarkedet. I lyset af at finanspolitikken i udgangspunktet vurderes at være overholdbar, kan udskydelsen af balancekravet forsvares.

Reserve er udtryk for fornuftig forsigtighed

Der er i sagens natur betydelig usikkerhed omkring en række af forudsætningerne i fremskrivningen på længere sigt. Det gælder både, om den forudsatte stigning i arbejdsudbuddet realiseres, og om det er muligt at holde en beskeden vækst i det offentlige forbrug på 0,4 pct. om året efter 2020. Derfor er det fornuftigt, at regeringen har afsat en reserve til nye initiativer efter 2019 og venter med at bruge denne reserve, til der er større sikkerhed for, at forventningerne til arbejdsudbuddet indfries.

Arbejdsudbuddet reagerer på ændrede skatter, …

Vurderingen af 2025-planens reformeffekter er usikre, og der er en risiko for, at de samlede reformeffekter er overvurderede. Risikoen bunder blandt andet i, at regeringen indregner positive arbejdsudbudsreaktioner af eksempelvis lavere marginalskatter, men ikke tager højde for mulige negative effekter på arbejdsudbuddet af lavere vækst i det offentlige forbrug.

… men der er også dynamiske effekter af offentligt forbrug

Det er ikke besluttet, hvordan den lavere forbrugsvækst skal udmøntes. Derfor er det heller ikke muligt at indregne eventuelle dynamiske effekter af offentligt forbrug. Hertil kommer, at selv hvis udmøntningen var besluttet, ville det være vanskeligt at kvantificere de adfærdsmæssige konsekvenser af ændringer i det offentlige forbrug, da det faglige grundlag for en sådan vurdering er mangelfuldt. Derfor er det forståeligt, at der ikke er taget højde herfor i planen, men udeladelsen betyder ikke desto mindre, at der er en risiko for, at de samlede reformeffekter overvurderes.

Beskatning af arbejdsindkomst

Reduktion af topskatten og indførelse af jobfradrag …

Regeringen lægger op til at reducere topskatten med 5 pct.point for den del af årsindkomsten, der ligger under 1 mio. kr. Samtidig foreslår regeringen at indføre et jobfradrag, der udgør 30 pct. af den del af arbejdsindkomsten, som overstiger 150.000 kr. dog maksimalt 17.000 kr. Fradraget aftrappes gradvist for indkomster over 300.000 kr. Aftrapningen øger marginalskatten for indkomster mellem 300.000 kr. og godt 500.000 kr., men virkningen heraf kan modgås ved at indbetale mindst 7¾ pct. af sin løn til en fradragsberettiget pensionsopsparing.

… vil styrke værdiskabelsen

En nedsættelse af topskatten vurderes at bidrage positivt til værdiskabelsen i Danmark. Lavere topskat må forventes at øge arbejdstiden og samtidig anspore til at søge job med en højere løn og derved en større værdiskabelse for samfundet. Hvad angår betydningen for arbejdstiden, anslår regeringen, at arbejdsudbuddet vil forøges med, hvad der svarer til 2.900 fuldtidsbeskæftigede. Der er betydelig usikkerhed om den præcise størrelsesorden, men regeringens estimat fremstår plausibelt. Herudover vil jobfradraget bidrage til at øge deltagelsen på arbejdsmarkedet, fordi det øger den økonomiske gevinst ved at overgå fra overførselsindkomst til beskæftigelse for relativt lavtlønnede.

Virksomhedsbeskatning

Egenkapitalfradrag med flere fordele:

Regeringen lægger op til at indføre et egenkapitalfradrag for nyinvesteringer i selskabsbeskatningen – et såkaldt ACE-fradrag. Regeringens udformning af egenkapitalfradraget vil skattemæssigt trække i retning af at ligestille finansiering via egenkapital med finansiering via fremmedkapital. Tilsvarende tanker blev fremført af Det Økonomiske Råds formandskab i *Dansk Økonomi, efterår 2008* samt af Produktivitetskommissionen (2014). Et egenkapitalfradrag vil have flere fordele.

Mindre forvridning af investeringsomfanget, …

Fastlægges egenkapitalfradraget, så det afspejler et normalafkast af investeringer, vil virksomheder, der kun opnår normalafkastet, slippe for at betale selskabsskat, mens virksomheder, der opnår et overskud over dette niveau, skal

betale selskabsskat heraf. Konstruktionen indebærer dermed, at selskabsskatten i princippet ikke forvrider investeringsomfanget.

… mindre forvridning af finansierings-beslutningen …

… og højere soliditet

Fradraget vil også bidrage til at mindske forvridninger i finansieringsbeslutningen, idet fradraget fjerner den nuværende forskelsbehandling mellem gælds- og egenkapitalfinansiering. I dag kan virksomhederne i et vist omfang fradrage renteudgifter i skattegrundlaget. Dermed opnår de fradrag ved gældsfinansiering, men ikke ved finansiering via egenkapital. Et egenkapitalfradrag vil sidestille disse finansieringsformer, hvilket vil mindske forvridningen af finansieringsbeslutningen og må formodes generelt at føre til mere velkonsoliderede virksomheder. Ifølge Produktivitetskommissionen (2014) har en variant af ACE-systemet, der har eksisteret siden 2007 i Belgien, tilsyneladende ført til et fald i belgiske selskabers gældskvote.

Usikre gevinster – men stadig principielt fornuftigt

Regeringen anslår, at ACE-ordningen vil kunne øge produktiviteten og dermed lønsummen med knap 8 mia. kr. i 2025, svarende til 3.600 kr. pr. beskæftiget før skat. Skønnet er overordentligt usikkert, men uanset den præcise størrelsesorden er den et skridt i retning af færre forvridninger af virksomhedernes investeringsbeslutninger.

Mange fordele, men også praktiske problemer

Der er således potentielt mange fordele, men også en række praktiske problemer forbundet med en selskabsbeskatning, der sidestiller disse to former for finansiering. På denne baggrund anbefalede formandskabet i *Dansk Økonomi, efterår 2008* regeringen at undersøge de praktiske muligheder for at skabe en mere neutral selskabsskat i form af indførelsen af et egenkapitalfradrag for nyinvesteringer. Formandskabet støtter derfor regeringens forslag om at indføre et egenkapitalfradrag, såfremt Erhvervsbeskatningsudvalget kan løse de praktiske udfordringer, der er forbundet herved.

Kapital- og aktieindkomstbeskatning

Lempelse af kapitalindkomst-beskatningen

Regeringen foreslår endvidere at lempe beskatningen af kapital- og aktieindkomst. Regeringen lægger således op til at lade positiv nettokapitalindkomst udgå helt af topskattegrundlaget. Samtidig foreslås det, at rentefradragsretten

reduceres med 5 pct.point, og endelig lægger regeringen op til, at skatten på aktieindkomst reduceres, samtidig med at progressionen i aktieindkomstbeskatningen mindskes.

Politisk valg mellem effektivitet og fordeling

Ændringerne vil samlet føre til et lidt lavere beskatningsniveau for aktieindkomster og kapitalindkomster og dermed en reduktion af progressionen i kapitalbeskatningen. Den lavere beskatning af kapitalindkomst vurderes at bidrage til at mindske forvridningerne, der hidrører fra kapitalindkomstbeskatningen. Samtidig indebærer forslagene imidlertid væsentlige fordelingsmæssige effekter i form af en mere ulige indkomstfordeling. Det skyldes, at beskatningen af positiv kapitalindkomst, og især kapital- og aktieindkomster over progressionsgrænsen, hører til de allermest indkomstudjævnende skatter pr. provenukrone, jf. *Dansk økonomi, efterår 2008*. Der er med andre ord tale om en klassisk politisk afvejning mellem hensyn til effektivitet og fordeling.

Subsidier til ejerboliger reduceres

En konsekvens af at reducere beskatningen af aktieindkomst og kapitalindkomster er desuden, at det trækker i retning af at reducere subsidieringen af ejerboliger. I dag begunstiges opsparing i ejerboliger relativt til andre opsparingsformer. Hvis andre opsparingsformer udsættes for en lavere grad af beskatning, reduceres denne begunstigelse, hvilket i sig selv er positivt, da der derved opnås en mere ensartet beskatning af kapitalindkomst.

Indretning af pensionssystemet

Pensionsreform med flere formål

2025-planen indeholder en række forslag på pensionsområdet. Et af formålene med forslagene er blandt andet at reducere størrelsen på den såkaldte restgruppe, der slet ikke, eller kun i begrænset omfang, sparer op til pension. Et andet formål er at reducere den effektive beskatning af pensionsopsparing, der opstår, fordi pensionsudbetalinger typisk modregnes i en række offentlige ydelser – det såkaldte samspilsproblem.

Obligatorisk pensionsopsparing …

Regeringen foreslår konkret at gøre det obligatorisk at indbetale til en pensionsopsparing. Der lægges i første omgang op til en bidragssats på 2 pct. for overførselsmodtagere samt

for lønmodtagere og selvstændige, der ikke i forvejen indbetaler mindst 6 pct. af deres indkomst.

… er effektivt i forhold til at reducere restgruppen

Det er vanskeligt at pege på andre tiltag end obligatorisk opsparing, hvis man effektivt ønsker at reducere størrelsen på restgruppen, jf. også formandskabets konklusion i *Dansk økonomi, efterår 2015*. Det giver imidlertid anledning til fordelingspolitiske overvejelser, fordi mange af de personer, der bliver berørt, over et livsforløb vil tabe på ordningen. Det gælder særligt personer på overførselsindkomster. Det skyldes, at de selv skal finansiere deres opsparing, og at denne senere i livet for mange vil føre til modregning i blandt andet pensionstillægget.

Ny opsparingsform reducerer samspils-problemet, …

Samspilsproblematikken søges håndteret ved at indføre en aldersopsparingslivrente, der kan benyttes af personer, der har højest fem år til pensionstidspunktet. Udbetalingerne fra denne pensionsordning vil ikke give anledning til modregning af offentlige ydelser til pensionister. Forslaget er effektivt til at reducere beskatningen af sene pensionsindbetalinger og ligner i væsentlig grad et tidligere fremsat forslag af Det Økonomiske Råds formandskab, jf. *Dansk Økonomi, forår 2013*.

… men bør suppleres med en udvidelse af modregnings-grundlaget

En ulempe ved forslaget er imidlertid, at udbetalingen af blandt andet pensionstillægget bliver mindre målrettet pensionister med de laveste indkomster. Forslaget bør derfor ledsages af et udvidet modregningsgrundlag, så andre opsparingsformer modregnes på lige fod med pensionsopsparing. Det vil gøre det muligt at reducere modregningssatserne og dermed samspilsproblemet.

Incitamenterne er der, men de er vanskelige at gennemskue

Samlet set styrker forslagene incitamenterne til pensionsopsparingen. Det gælder i særlig grad for personer relativt tæt på pensionsalderen samt for relativt lavtlønnede, der i dag slet ikke eller kun i ringe omfang indbetaler til en pensionsordning. Konsekvensen er til gengæld et komplekst system, som mange vil opleve som uoverskueligt, og som det derfor er vanskeligt at reagere på uden hjælp fra fagforening eller anden rådgiver.

Mange ændringer i det danske pensionssystem i de seneste år

I de seneste år er pensionssystemet blevet ændret flere gange. I 2010 blev der eksempelvis indført en grænse for, hvor stort et beløb, der kan indbetales på en ratepension på 100.000 kr., og i 2012 blev denne grænse nedsat til 50.000 kr. I 2012 blev beskatningen af kapitalpensionen fremrykket til indbetalingstidspunktet og blev i den anledning erstattet af aldersopsparing. Med 2025-planen fremsætter regeringen et forslag om at nedsætte indbetalingsmuligheden på aldersopsparing til 5.000 kr. samt at forhindre muligheden for at foretage indbetalinger på aldersopsparingen, når man er mindre end fem år fra pensionsalderen.

Ændringer risikerer at svække troværdigheden

Alle disse ændringer risikerer at skabe usikkerhed om, hvordan man foretager den mest hensigtsmæssige langsigtede placering af sin opsparing. Det risikerer at svække troværdigheden omkring det danske pensionssystem.

Fortsat behov for udredning

Der er derfor fortsat behov for at gennemtænke det samlede pensionssystems indretning og dermed at færdiggøre Pensionskommissionens arbejde.

Omlægning af SU

En række ændringer af SU-systemet …

På uddannelsesområdet lægger regeringen op til at reducere SU-stipendierne og samtidig forøge lånemulighederne for de studerende. Herudover lægges der op til at forhøje fribeløbet, altså det beløb de studerende kan tjene ved siden af SU'en, og det foreslås at begrænse SU'en til den normerede studietid. Et af formålene med ændringerne er blandt andet at styrke de studerendes incitamenter til at færdiggøre deres studier. Et andet formål er at styrke de studerendes valg af uddannelser med bedre beskæftigelsesudsigter.

… kan styrke færdiggørelsen og valget af uddannelse

Sammen med den foreslåede reduktion af topskatten vil ændringerne i SU'en skærpe de studerendes tilskyndelse til at vælge uddannelser med et højt privat- og samfundsøkonomisk afkast. Samtidig vil ændringerne styrke de studerendes incitamenter til at færdigøre deres studier. Derudover kan ændringerne tænkes at påvirke antallet af personer, der søger ind på uddannelserne. Størrelsen af disse effekter er imidlertid meget vanskelige at vurdere.

Hensigtsmæssigt med et forhøjet beskæftigelses-fradrag til nyuddannede

Udover de nævnte ændringer for selve SU-systemet, foreslår regeringen at alle, der har færdiggjort en erhvervsuddannelse eller en videregående uddannelse, får et forhøjet beskæftigelsesfradrag på 17.000 kr. i de første tre år. Det øger tilskyndelsen til at komme hurtigt i arbejde efter uddannelse og til at blive i Danmark. Dette er hensigtsmæssigt, idet det øger sandsynligheden for, at det danske samfund opnår et afkast af de uddannelsesinvesteringer, der er foretaget. Det indebærer samtidig et element af kompensation til studerende for, at SU-stipendierne beskæres under studierne. Det skyldes, at nogle af de midler, som studerende i dag ville få under deres studie i form af SU-stipendie, med regeringens forslag i stedet vil blive givet som værdien af det forhøjede beskæftigelsesfradrag i de første år på arbejdsmarkedet.

Ændring af seniorjobordningen

Lavere løn til ansatte i seniorjob …

Med 2025-planen fremsætter regeringen et forslag om at sænke ydelsen til ældre i seniorjob til dagpengeniveau, hvor den i dag svarer til en overenskomstmæssig løn. Ændringen vil gøre ordningen mindre attraktiv og dermed give ældre et stærkere incitament til at søge ordinær beskæftigelse.

… er et skridt i den rigtige retning

Seniorjobordningen gælder for personer, der er berettiget til efterløn og har højest fem år til efterlønsalderen, og som har opbrugt retten til dagpenge samt midlertidig arbejdsmarkedsydelse. Ordningen indebærer, at personer, der har ret til et seniorjob, skal tilbydes et seniorjob af bopælskommunen. Ordningen reducerer dermed de ældre lediges incitament til at søge ordinær, ustøttet beskæftigelse. Samtidig tvinger ordningen kommunerne til at finde beskæftigelse til personer, som de i udgangspunkt ikke nødvendigvis ville have ansat. Det er baggrunden for, at Det Økonomiske Råds formandskab tidligere har anbefalet enten helt at afskaffe ordningen eller gøre den mindre attraktiv, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2013*. Regeringens forslag til justering af ordningen er derfor et skridt i den retning.

Digitalisering og deleøkonomi

Strategi for deleøkonomi

Regeringen har i sin 2025-plan annonceret, at den vil fremlægge et digitalt vækstudspil i foråret 2017. Desuden vil regeringen præsentere en strategi for deleøkonomi i efteråret 2016, der skal fremme deleøkonomien som drivkraft for vækst og innovation i Danmark. Deleøkonomi rejser en række væsentlige problemstillinger vedrørende indretningen af den offentlige regulering, som bør overvejes.

Deleøkonomi kan skabe en ulige konkurrencesituation

En central problemstilling består i, at den digitale teknologi har gjort det muligt for nye producenter at levere nye typer af ydelser, som i praksis er tætte substitutter til eksisterende ydelser fra etablerede producenter. Det skaber en ulige konkurrencesituation, da de etablerede producenter i nogle tilfælde i dag er underlagt omfattende regulering og beskatning, som nye producenter ikke er omfattet af.

Ikke al billigere deleøkonomi er innovation, …

Potentielt er fremkosten af sådanne teknologier kilder til innovation og produktivitetsfremskridt. Derfor er det vigtigt, at der ikke eksisterer overflødig regulering, der begrænser fremkomsten heraf. Samtidig er det væsentligt, at konkurrencesituationen er ligeværdig blandt aktører på det samme marked. Såfremt nye teknologier ikke er konkurrencedygtige under ligeværdige forhold, er der reelt ikke tale om en produktivitetsforøgende innovation.

… men kan give anledning til at overveje graden af regulering

Fremkomsten af deleøkonomi synliggør ofte områder, hvor det er muligt at producere visse serviceydelser billigere end hidtil, men det er vigtigt at gøre sig klart, hvordan de lavere omkostninger opnås. Hvis de lavere omkostninger bunder i, at producenterne opererer på et ureguleret område i modsætning til deres etablerede konkurrenter, giver det anledning til at overveje, om reguleringen på det etablerede område har det rette omfang. Under alle omstændigheder bør producenterne underkastes samme regelsæt som resten af markedet.

KAPITEL II

OFFENTLIGE FINANSER

II.1 Indledning

Finanspolitiske rammer i Danmark

De finanspolitiske rammer i Danmark er blandt andet bestemt af budgetloven, der trådte i kraft den 1. januar 2014. Med budgetloven er der indført udgiftslofter, der lægger loft over størstedelen af de offentlige udgifter. Samtidig fastlægges det i budgetloven, at den planlagte finanspolitik årligt skal overholde en underskudsgrænse på ½ pct. af BNP for den strukturelle saldo. Finanspolitikken skal endvidere planlægges indenfor rammerne af Stabilitets- og Vækstpagten, hvor der er fastsat en grænse for det faktiske offentlige underskud på 3 pct. af BNP. Derudover skal finanspolitikken være holdbar.

Rolle som "finanspolitisk vagthund"

Som led i budgetloven er formandskabet for Det Økonomiske Råd tildelt rollen som "finanspolitisk vagthund". Ifølge loven om Det Økonomiske Råd har formandskabet fået til opgave årligt at vurdere den langsigtede holdbarhed af de offentlige finanser og den mellemfristede udvikling i den offentlige saldo. Formandskabet skal også vurdere, om de vedtagne udgiftslofter er afstemt med de finanspolitiske målsætninger, og om de vedtagne udgiftslofter overholdes. Dette kapitel beskriver udviklingen i de offentlige finanser frem mod 2025, mens perioden efter 2025 og den finanspolitiske holdbarhed beskrives i kapitel III.

Vurdering afspejler ikke 2025-plan

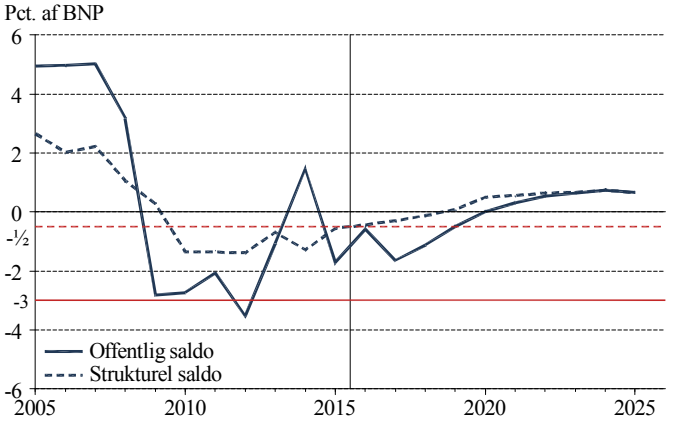
Vurderingen af de finanspolitiske målsætninger tager udgangspunkt i en fremskrivning af de offentlige finanser, der er baseret på vedtagen politik. Det betyder, at regeringens politiske initiativer fra *Helhedsplan – for et stærkere Danmark* ikke er lagt til grund for vurderingen af de offentlige finanser.

Kapitlet er færdigredigeret den 26. september 2016.

Strukturel saldo tæt på grænsen i 2017, …

Den strukturelle saldo beregnet efter budgetlovens metode forventes at udvise et underskud på 0,3 pct. af BNP i 2017, jf. figur II.1. Underskuddet på den strukturelle saldo er dermed tæt på budgetlovens ½ pct.-grænse. I 2018 skønnes et strukturelt underskud på 0,1 pct. af BNP.

Figur II.1 Den offentlige saldo



Anm.: Den strukturelle saldo er beregnet ud fra budgetlovens metode. Den lodrette linje markerer overgangen til prognoseperiode. De røde linjer markerer underskudsgrænserne på 3 pct. af BNP for den faktiske saldo og ½ pct. af BNP for den strukturelle saldo.

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

… men gradvis forbedring og overskud i 2020

De efterfølgende år forbedres den strukturelle saldo gradvist, og der ventes et overskud på 0,5 pct. af BNP i 2020 og 0,7 pct. af BNP i 2025. Forbedringen af den strukturelle saldo kan blandt andet henføres til, at det offentlige forbrug udgør en faldende andel af BNP frem mod 2020. Hertil kommer stigende tilbagetrækningsaldre, som øger arbejdsudbuddet og dermed BNP, og samtidig reducerer udgifterne til indkomstoverførsler.

Faktisk underskud mindre end 3 pct. af BNP

Underskuddet på den faktiske saldo vurderes at udgøre 0,6 pct. af BNP i 2016, hvilket er indenfor EU's underskudsgrænse på 3 pct. af BNP. I 2017 skønnes underskuddet at udgøre 1,6 pct. af BNP. Stigningen i underskuddet skal ses i lyset af, at der ventes en stor reduktion i indtægterne fra

pensionsafkastskatten fra 2016 til 2017. Fra 2017 til 2025 forventes en gradvis forbedring af den faktiske offentlige saldo, som til dels skal ses i lyset af en forventet normalisering af konjunktursituationen. Forbedringen skyldes dog også den strukturelle forbedring, som er nævnt ovenfor.

Omtrent samme saldoskøn som regeringen i 2016 og 2017, …

Regeringen skønner i *Økonomisk Redegørelse, august 2016*, at underskuddet på den faktiske saldo vil udgøre 0,9 pct. af BNP i 2016 og 1,9 pct. af BNP i 2017. For så vidt angår den strukturelle saldo skønner regeringen et underskud på 0,4 pct. af BNP i 2017. Regeringens vurdering af de offentlige finanser på kort sigt svarer derfor omtrent til vurderingen i nærværende prognose.

… men mere positiv vurdering på lang sigt

På lang sigt skønnes et større overskud end i regeringens grundforløb, der ikke indeholder initiativerne i 2025-planen. Regeringen skønner således, at den strukturelle saldo vil udvise balance i 2020 og 2025, hvor formandskabet som nævnt skønner et strukturelt overskud på 0,5 pct. af BNP i 2020 og 0,7 pct. af BNP i 2025. Forskellen skyldes blandt andet, at der skønnes en højere beskæftigelse og et større privat forbrug og dermed højere indtægter fra moms og afgifter end regeringen.

2025-plan med lavere skatter og udgifter

Regeringen har i slutningen af august fremlagt *Helhedsplan – for et stærkere Danmark*. Heri fremlægger regeringen forslag til en række nye politiske initiativer, herunder lavere skatter samt en reduktion af udgifterne til offentlig forbrug og lavere SU. Regeringens beregninger viser, at forslagene i 2025-planen styrker arbejdsudbuddet med ca. 31.000 personer, og at en større produktivitetsvækst isoleret set øger BNP i 2025 med ca. 20 mia. kr.

Nyt mål om balance i 2025 …

I planen fastsætter regeringen blandt andet et mål om strukturel balance i 2025, som ifølge regeringen vil udgøre den overordnede ramme i planlægningen af finanspolitikken i de kommende år. Målsætningen om balance i 2020, som har været et politisk mål siden 2020-planen fra 2011, lempes samtidig til -¼ pct. af BNP.

… som skal balancere hensyn til holdbarhed og afstand til ½ pct.-grænsen

Målet for saldoen i 2025 skal fastsættes, så det balancerer hensynet til, at finanspolitikken skal være omtrent holdbar, samtidig med at der er afstand til ½ pct.-grænsen for den strukturelle saldo. Med afsæt i regeringens skøn er finanspolitikken overholdbar. Det kan tale for, at der godt kan styres efter underskud i 2025. Omvendt er målet om strukturel balance i 2025 fastsat i overensstemmelse med et forløb, hvor regeringen skønner strukturelle underskud helt frem til 2023. Det vil sige, at der kun skal ske små justeringer i skønnene for den strukturelle saldo, før ½ pct.-grænsen overskrides. Det kan tale for et mere stramt mål.

Regeringens plan går lige til grænsen i 2017-19

På baggrund af en fremskrivning, som indregner konsekvenserne af forslagene i 2025-planen, skønnes det, at det strukturelle underskud i 2017 til 2019 er meget tæt på at overskride budgetlovens grænse på ½ pct. af BNP.

Overskud fra 2020 indikerer et økonomisk råderum, …

Efter 2019 reduceres underskuddene gradvist, og der skønnes et overskud på den strukturelle saldo fra 2020 og en offentlig saldo i 2025 på 0,9 pct. af BNP, hvor regeringens fremskrivning som nævnt udviser balance. Med afsæt i skønnene i denne fremskrivning er der derfor et økonomisk råderum til nye initiativer på lang sigt.

… men er baseret på usikre forudsætninger

Overskuddet i 2025 er dog baseret på en række usikre forudsætninger. Det gælder blandt andet forudsætningen om, at beskæftigelsen stiger med 230.000 personer frem mod 2025. Herudover er størrelsen af de dynamiske virkninger af 2025-planen forbundet med en vis usikkerhed. Dertil kommer, at regeringen forudsætter en gennemsnitlig årlig vækst i det offentlige forbrug på 0,5 pct. fra 2016 til 2025. Til sammenligning udgør et neutralt (demografi- og velstandsreguleret) forløb en vækstrate på ca. 1,2 pct. Det bemærkes dog, at regeringen har afsat en reserve efter 2021, som blandt andet kan anvendes til højere offentlige forbrugsudgifter.

Kapitlets indhold

Kapitlet består samlet set af fire afsnit. Afsnit II.2 indeholder en fremskrivning af de offentlige finanser frem til 2025 samt en vurdering af overholdelsen af de finanspolitiske mål. I afsnit II.3 afrapporteres en fremskrivning, hvor regeringens 2025-plan er lagt til grund. Endelig indeholder afsnit II.4 en sammenfatning og en række anbefalinger.

II.2 Offentlige finanser frem mod 2025

Grundlag for vurderingen

I dette afsnit præsenteres en fremskrivning af de offentlige finanser frem mod 2025, som er baseret på den makroøkonomiske fremskrivning, der er beskrevet i kapitel I. Fremskrivningen tager udgangspunkt i gældende lovgivning samt de principper, der er beskrevet i boks II.1. De politiske tiltag i *Helhedsplan – for et stærkere Danmark* fra august 2016 er dermed ikke indarbejdet i prognosen. I afsnit II.3 afrapporteres resultaterne af en fremskrivning, hvor disse politiske tiltag er lagt til grund.

Indhold i afsnittet

Afsnittet indledes med en gennemgang af den forventede udvikling i den offentlige saldo frem mod 2025. Afsnittet indeholder også en vurdering af den strukturelle saldo og en vurdering af finanspolitikkens aktivitetsvirkning. Til sidst i afsnittet afrapporteres formandskabets samlede vurderinger af de finanspolitiske mål.

Stillingen på den offentlige saldo frem mod 2025

Underskud på den offentlige saldo på 1,7 pct. af BNP i 2015

Underskuddet på den offentlige saldo er i 2015 foreløbigt opgjort til ca. 34¼ mia. kr., svarende til 1,7 pct. af BNP, jf. tabel II.1. I 2015 er den offentlige saldo blandt andet påvirket af rabatordningen i forbindelse med Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) og omlægninger af kapitalpensionerne, som har medført ekstraordinært høje skatteindtægter. I fravær af disse indtægter ville underskuddet have været over 3 pct. af BNP, og underskuddet ville dermed have overskredet EU's grænse for den offentlige saldo, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*.

Boks II.1 Fremskrivningsprincipper

Fremskrivningen af de offentlige finanser tager afsæt i vedtagen politik. Det vil overordnet set sige den gældende lovgivning vedrørende skattepolitikken, overførselssatser mv. og udgiftslofterne, som beskrevet nedenfor.

Centrale forudsætninger

- I 2016 og 2017 forudsættes det offentlige forbrug at følge regeringens skøn fra *Økonomisk Redegørelse, august 2016*. Skønnet afspejler dermed regeringens finanslovsforslag for 2017, hvor de offentlige forbrugsudgifter er budgetteret til at være 0,7 mia. kr. under loftet. Det offentlige forbrug forudsættes at følge de vedtagne udgiftslofter for 2018-19. Regeringen har fremsat et lovforslag om et nyt udgiftsloft i 2020, der afspejler en offentlig forbrugsvækst på 0,3 pct., og dette er ligeledes indarbejdet i prognosen. Herefter følger det offentlige forbrug et neutralt (demografi- og velstandsreguleret) forløb, der indebærer en vækstrate på ca. 1,2 pct.
- I 2016 og 2017 forudsættes de offentlige investeringer at følge regeringens skøn fra *Økonomiske Redegørelse, august 2016*. Niveauet for de offentlige investeringer i bygninger og anlæg i 2017 følger dermed Danmarks Statistiks opgørelse af økonomiaftalerne med kommuner og regioner samt finanslovsforslaget for 2017. Herefter følger de et beregningsteknisk forløb, hvor det reale offentlige kapitalapparat vokser i takt med det offentlige forbrug.
- Indkomstoverførslerne fremskrives med afsæt i den lovgivning, der er vedtaget af Folketinget. Det betyder blandt andet, at en række overførselsindkomster årligt mindrereguleres frem til 2023 som konsekvens af skattereformen fra 2012.
- Provenuet fra skatter og afgifter er fremskrevet ud fra de lovbestemte satser. Det forudsættes, at nominalprincippet for ejendomsværdiskatten og en række punktafgiftssatser fastholdes efter 2020, idet Folketinget ikke har besluttet at ophæve nominalprincippet.

Regeringen har fremlagt en række politiske tiltag i forbindelse med *Helhedsplan – for et stærkere Danmark*, som er nærmere beskrevet i afsnit II.3. De nye politiske tiltag er ikke indarbejdet i fremskrivningen af de offentlige finanser og formandskabets vurdering af de finanspolitiske målsætninger. Regeringen har i forbindelse med 2025-planen også fremlagt et grundforløb for de offentlige finanser, der ikke afspejler de nye politiske tiltag. De politiske forudsætninger i nærværende prognose svarer dermed omtrent til regeringens grundforløb, hvorfor der sammenlignes med grundforløbet, når der refereres til regeringens skøn i dette afsnit.

Tabel II.1 Offentlige indtægter og udgifter

	2015	2016	2017	2018	2020	2025
	---------- Pct. af BNP ----------					
Personskatter[a)]	26,3	25,9	25,8	25,5	25,2	24,3
Selskabsskat ekskl. Nordsø	2,6	2,4	2,4	2,2	2,3	2,2
Pensionsafkastbeskatning	1,1	2,2	0,5	0,5	0,7	1,1
Nordsøindtægter	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3
Afgifter	16,6	16,7	16,6	16,9	16,9	16,9
Øvrige indtægter	5,1	5,2	5,2	5,3	5,3	5,0
Indtægter i alt[b)]	52,0	52,5	50,7	50,7	50,5	49,8
Offentligt forbrug	26,1	26,5	26,3	26,0	25,5	25,1
Offentlige investeringer[c)]	3,7	3,6	3,5	3,5	3,3	3,3
Indkomstoverførsler	17,8	17,7	17,5	17,3	16,7	15,9
Øvrige udgifter	5,3	4,8	4,7	4,7	4,6	4,5
Udgifter i alt[b)]	52,9	52,6	52,0	51,5	50,2	48,9
Primær saldo	-0,9	-0,1	-1,3	-0,8	0,4	0,9
Nettorenteindtægter	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3
Offentlig saldo[d)]	-1,7	-0,6	-1,6	-1,1	0,0	0,7
Offentlig bruttogæld[e)]	40,2	40,4	40,8	40,5	37,9	28,1
	---------- Mia. kr. ----------					
Offentlig saldo	-34,3	-11,6	-34,0	-24,0	0,1	19,2

a) Personskatter omfatter kildeskatter, arbejdsmarkedsbidrag, husholdningernes vægtafgift og andre personlige indkomstskatter, som omfatter beskatning af kapitalpension. I 2015 afspejler personskatterne ekstraordinære indtægter fra omlægningen af kapitelpensioner og fremrykningen af skatteindtægter vedrørende Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

b) Indtægter og udgifter i alt er ekskl. renter.

c) Offentlige investeringer inkl. udgifter til forskning og udvikling.

d) Den faktiske saldo afviger fra opgørelsen af den strukturelle saldo, der beskrives senere i afsnittet. Den faktiske og strukturelle saldo er dog sammenfaldende i 2025.

e) Det er antaget, at ændringen i den offentlige formue i fremskrivningsperioden svarer til den offentlige saldo.

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

Forventet underskud på 0,6 pct. af BNP i 2016

I 2016 bortfalder de midlertidige indtægter fra omlægningen af kapitalpension og LD. På trods af dette ventes underskuddet at blive lavere end i 2015. Det skyldes blandt andet, at indtægterne fra pensionsafkastskatten (PAL) ventes at stige med ca. 1,0 pct. af BNP på grund af lavere rentestigninger gennem 2016 i forhold til 2015. Hertil kommer, at de forventede indtægter fra indkomstskatter og arbejdsmarkedsbidrag stiger med ca. 0,7 pct. af BNP. Opjusteringen kan blandt andet henføres til en stigende beskæftigelse og en højere lønkvote. Samlet vurderes den offentlige saldo at udvise et underskud på 0,6 pct. af BNP i 2016.

Konjunkturnormalisering forbedrer offentlig saldo

I 2017 ventes underskuddet på den offentlige saldo at udgøre 1,6 pct. af BNP. Forværringen fra 2016 til 2017 skyldes primært, at der ventes lavere indtægter fra PAL-skatten. I de efterfølgende år forbedres stillingen på den faktiske saldo. Det skyldes blandt andet, at den økonomiske aktivitet i øjeblikket skønnes at befinde sig på et forholdsvist lavt niveau i forhold til en normal konjunktursituation. Frem mod 2025 ventes beskæftigelsen at stige, og aktiviteten normaliseres gradvist. Det medfører flere indtægter fra skatter og afgifter og færre ledighedsrelaterede udgifter, hvilket bidrager til, at den offentlige saldo forbedres. Den offentlige saldo ventes således at udvise et overskud på 0,7 pct. af BNP i 2025, jf. figur II.2.

Figur II.2 Den offentlige saldo

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

Større overskud i 2025 end sidste vurdering

Den offentlige saldo i 2025 er opjusteret med ca. 0,3 pct. af BNP i forhold til vurderingen i *Dansk Økonomi, forår 2016*. Det kan primært henføres til, at der i nærværende prognose er indarbejdet regeringens foreløbige forslag til udgiftslofter for 2020, som er fastsat på baggrund af en offentlig forbrugsvækst på 0,3 pct. Det afspejler en lavere vækst i det offentlige forbrug end et neutralt (demografi- og velstandsreguleret) forløb, som var udgangspunktet for fremskrivningen i *Dansk Økonomi, forår 2016*. Det lavere forbrugsniveau i 2020 reducerer også udgifterne de efterfølgende år. I modsat retning trækker, at den strukturelle ledighed er opjusteret med godt 10.000 personer, jf. kapitel I.

Strukturel forbedring frem mod 2025

Forbedringen af de offentlige finanser frem mod 2025 kan, udover konjunkturnormaliseringen, henføres til en underliggende strukturel forbedring, jf. tabel II.2. Den præsenterede beregning af den strukturelle saldo afviger fra den metode, der skal anvendes ifølge budgetloven, jf. boks II.2. Det skyldes, at den strukturelle saldo ikke kan opdeles på udgifts- og indtægtsposter med budgetlovens metode.

Tabel II.2 Strukturelle offentlige indtægter og udgifter

	2016	**2020**	**2025**
	----------	Pct. af strukturelt BNP	----------
Personskatter[a)]	24,0	24,2	24,4
Selskabsskat ekskl. Nordsø	2,2	2,2	2,2
Pensionsafkastbeskatning	1,2	1,1	1,1
Nordsøindtægter	0,4	0,3	0,3
Afgifter	16,9	17,0	16,8
Øvrige indtægter	5,2	5,2	5,0
Indtægter i alt[b)]	49,9	49,9	49,9
Offentligt forbrug	25,8	24,7	25,1
Offentlige investeringer[c)]	3,5	3,3	3,3
Indkomstoverførsler	17,4	16,0	16,0
Øvrige udgifter	4,6	4,5	4,5
Udgifter i alt[b)]	51,2	48,6	48,9
Primær saldo	-1,3	1,3	0,9
Nettorenteindtægter	-0,4	-0,3	-0,3
Offentlig saldo[d)]	-1,7	1,0	0,7
Budgetlovens metode	-0,4	0,5	0,7

a) Personskatter omfatter kildeskatter, arbejdsmarkedsbidrag, husholdningernes vægtafgifter og andre personlige indkomstskatter.
b) Indtægter og udgifter i alt er ekskl. renter.
c) Offentlige investeringer inkl. udgifter til forskning og udvikling.
d) Den strukturelle offentlige saldo er beregnet efter en disaggregeret tilgang, der afviger fra budgetlovens metode. De to forskellige metoder er nærmere beskrevet i boks II.2.
Kilde: Egne beregninger.

Boks II.2 Metoder til beregning af strukturel saldo

Formandskabet for De Økonomiske Råd foretager to forskellige beregninger af den strukturelle saldo. Den ene metode er udviklet af De Økonomiske Råd og følger en disaggregeret tilgang. Den anden metode er udarbejdet af Finansministeriet og følger en mere aggregeret tilgang. Der er fordele og ulemper ved begge metoder, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2015*.

Disaggregeret metode

Beregningen af den disaggregerede strukturelle saldo tager udgangspunkt i afgrænsningen af de offentlige udgifter og indtægter i den makroøkonomiske model SMEC. I beregningen bestemmes et strukturelt niveau for de enkelte udgifter (U_j^*) og indtægter (I_j^*). Den strukturelle saldo (B^*) fås som de strukturelle indtægter fratrukket de strukturelle udgifter tillagt de strukturelle nettorentebetalinger $(i \cdot D^*)$:

$$B^* = \sum I_j^* - \sum U_j^* + i \cdot D^*$$

Budgetlovens metode

Efter budgetlovens metode beregnes den strukturelle saldo ved at rense den faktiske saldo (B) for konjunktursituationen. Det sker ved at fratrække et konjunkturgap (gap) ganget med en budgetelasticitet (e), som er ca. ¾. Herudover korrigeres for en række særlige poster (S_i), hvor der særskilt fastlægges et strukturelt niveau (S_i^*). Det drejer sig blandt andet om Nordsøindtægterne og indtægterne fra PAL-skatten. Herudover foretages en række korrektioner for andre midlertidige forhold (k_i).

$$B^* = B - e \cdot gap - (S_i - S_i^*) - k_i$$

Budgetelasticiteten er udtryk for, hvor følsomme de offentlige finanser er overfor konjunkturudsving. Konjunkturgappet er et vægtet gennemsnit af BVT- og beskæftigelsesgap og er et udtryk for, hvor meget den nuværende konjunktursituation afviger fra en normal situation.

Strukturelle indtægter udgør uændret andel af BNP

De offentlige indtægter ventes at udgøre en uændret andel af BNP frem mod 2025. Det afspejler blandt andet, at de strukturelle indtægter fra personskatter mv. stiger som følge af en stigning i pensionsudbetalingerne, der øger grundlaget for indkomstskatterne. I modsat retning trækker, at nominalprincippet for ejendomsværdiskatten og en række punktafgifter reducerer de offentlige indtægterne som andel af BNP. Hertil kommer, at de strukturelle Nordsøindtægter i 2025 er lavere end niveauet i 2016.

Udgiftslofter bidrager til saldoforbedring

Det strukturelle offentlige forbrug reduceres fra 25,8 pct. af BNP i 2016 til 25,1 pct. af BNP i 2025. Det skal ses i lyset af, at de vedtagne udgiftslofter afspejler en relativt beskeden offentlig forbrugsvækst på godt 0,7 pct. årligt fra 2016 til 2020. Efter 2020 er det lagt til grund i fremskrivningen, at det offentlige forbrug følger et neutralt (demografi- og velstandsreguleret) forløb. Det neutrale forløb indebærer en årlig vækstrate på ca. 1,2 pct. fra 2021-25.

Lavere udgifter til overførsler frem mod 2025

De strukturelle offentlige udgifter til indkomstoverførsler ventes at blive reduceret fra ca. 17,4 pct. af BNP i 2016 til 16,0 pct. af BNP i 2025. Denne reduktion kan blandt andet henføres til, at efterløns- og folkepensionsalderen gradvist hæves i medfør af Tilbagetrækningsaftalen fra 2011, der samtidig ventes at bidrage til en stigende strukturel beskæftigelse. Hertil kommer, at en række indkomstoverførsler mindrereguleres fra 2016 til 2023, som konsekvens af *Aftale om skattereform* fra 2012.[1]

Strukturel saldo efter budgetlovens metode

Strukturel saldo beregnet efter metode i budgetloven

Budgetloven angiver, at det er finansministeren, der fastsætter metoden til beregning af den strukturelle saldo indenfor rammerne af loven. Budgetlovens metode til beregning af strukturel saldo er nærmere beskrevet i boks II.2. Ifølge budgetloven skal den strukturelle saldo overholde en under-

1) Normalt reguleres indkomstoverførslerne årligt med satsreguleringsprocenten, dvs. med lønudviklingen fratrukket op til 0,3 pct.point til satspuljen. Med aftalen bliver opreguleringen mindsket for en række indkomstoverførsler i perioden 2016-23. På baggrund af *Aftale om skattereform* skønnes mindreguleringen samlet set at udgøre 5,1 pct.point over hele perioden.

skudsgrænse på ½ pct. af BNP hvert år. I dette afsnit foretages en beregning af den strukturelle saldo efter budgetlovens metode, men hvor formandskabet for De Økonomiske Råds vurdering af de offentlige finanser, konjunktursituationen og strukturelle niveauer lægges til grund for beregningen.

EU har genberegnet mindstekrav

Budgetlovens underskudsgrænse er beregnet på baggrund af kriterier fastsat i EU's finanspagt, jf. boks II.3. Da budgetloven blev vedtaget i 2012 estimerede Finansministeriet, at en underskudsgrænse på ½ pct. af BNP var i overensstemmelse med kravet om, at 3 pct.-grænsen skal overholdes i en normal lavkonjunktur, jf. blandt andet *Finansredegørelse 2014*. På samme tidspunkt udgjorde EU's mindstekrav netop -½ pct. af BNP. Siden 2012 har EU genberegnet Danmarks landespecifikke mindstekrav, som aktuelt udgør -1 pct. af BNP, jf. blandt andet Kommissionens vurdering af *Konvergensprogram 2016*.[2]

2) Kommissionens vurdering er offentliggjort i notatet *Assessment of the 2016 Convergence Programme for Denmark*, der kan findes på Kommissionens hjemmeside.

Boks II.3 Beregning af underskudsgrænse for den strukturelle saldo

Danmark er med tilslutningen til EU's finanspagt forpligtet til at indskrive en grænse for den strukturelle saldo i den nationale lovgivning, også kendt som et medium term objective (MTO). Dette er gjort med budgetlovens ½ pct.-grænse. Danmark kan selv fastsætte niveauet for grænsen, der dog skal overholde EU's beregnede landespecifikke mindstekrav. EU's regler indebærer, at den danske MTO:

a) skal tage højde for Danmarks holdbarheds- og gældsudfordringer.
b) skal sikre, at Stabilitets- og Vækstpagtens underskudsgrænse på 3 pct. af BNP ikke bliver brudt i en normal lavkonjunktur.
c) ikke må være lavere end -1 pct. af BNP.

Danmark har ingen aktuelle gælds- og holdbarhedsudfordringer, men derimod meget konjunkturfølsomme offentlige finanser. Det bindende krav for fastsættelsen af det nationale MTO er derfor kravet om, at underskudsgrænsen skal sikre overholdelse af 3 pct.-grænsen for det faktiske underskud i en normal lavkonjunktur. Minimumskravet til den danske MTO kan dermed beregnes ud fra nedenstående ligning, hvor ε beskriver den samlede konjunkturfølsomhed for de offentlige finanser, mens *gap* dækker over størrelsen af en normal lavkonjunktur.

$$MTO = 3 - \varepsilon \cdot gap$$

Finansministeriet beregner konjunkturfølsomheden af de offentlige finanser på baggrund af den makroøkonomiske model ADAM. Størrelsen af en normal lavkonjunktur defineres som, at den ikke er værre end den tredje værste lavkonjunktur i løbet af de seneste 25 år. Størrelsen på en lavkonjunktur måles i Finansministeriets beregning med et sammenvejet BVT- og beskæftigelsesgap, mens Kommissionens beregning tager udgangspunkt i et BNP-gap.

Budgetlovens ½ pct.-grænse kan potentielt ændres

Det betyder, at budgetlovens underskudsgrænse kan sænkes fra ½ til 1 pct. af BNP uden at bryde EU's regler. Dette kræver dog, at det også er Finansministeriets vurdering, at en lavere underskudsgrænse er i overensstemmelse med kravet om, at 3 pct.-grænsen for den faktiske saldo overholdes i en normal lavkonjunktur. Herudover kan der også være politiske eller troværdighedsmæssige argumenter, der taler for at fastholde den nuværende underskudsgrænse på ½ pct. af BNP.

Strukturel saldo tæt på grænsen i 2017

I 2017 skønnes den strukturelle saldo efter budgetlovens metode at udvise et underskud på 0,3 pct. af BNP, jf. tabel II.3. Det strukturelle underskud skønnes dermed at være tæt på budgetlovens underskudsgrænse på 0,5 pct. af BNP. Vurderingen af den strukturelle saldo er i 2017 omtrent uændret i forhold til vurderingen i *Dansk Økonomi, forår 2016*. Det dækker blandt andet over en opjustering af den strukturelle ledighed på ca. 10.000 personer, jf. kapitel I. I modsat retning trækker større forventede indtægter fra personskatterne. I de efterfølgende år forbedres den strukturelle saldo gradvist frem mod et strukturelt overskud fra 2019-25. Det strukturelle underskud svarer omtrent til Finansministeriets vurdering på kort sigt, mens der på lang sigt skønnes en bedre strukturel saldo.

Tabel II.3 Strukturel saldo, budgetlovens metode

	2016	2017	2018	2019	2020	2025
	----------	----------	Pct. af BNP	----------	----------	
Det Økonomiske Råd	-0,4	-0,3	-0,1	0,1	0,5	0,7
Finansministeriet	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0
Forskel	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,5	0,7

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Helhedsplan – for et stærkere Danmark* (grundforløb) og egne beregninger.

Omtrent samme strukturelle saldo som Finansministeriet i 2017, …

Den strukturelle saldo for 2017 vurderes at udvise omtrent samme underskud som regeringens skøn fra *Økonomisk Redegørelse, august 2016*, jf. tabel II.4. De ens skøn dækker over flere modsatrettede effekter. Formandskabet skønner et højere niveau for den strukturelle beskæftigelse og dermed et større konjunkturbidrag. I modsat retning trækker, at Nordsøindtægterne håndteres forskelligt i de to beregninger, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*.

… men Nordsøindtægter håndteres forskelligt

Formandskabet anvender et 7-års glidende gennemsnit af de aktuelle skøn for Nordsøindtægterne. Finansministeriets beregning af de strukturelle Nordsøindtægter til og med 2019 er baseret på gamle skøn, hvor olieprisen blev vurderet væsentligt højere. Såfremt Finansministeriet anvendte aktuelle skøn til beregningen af de strukturelle Nordsøindtægter ville ½ pct.-grænsen med deres vurdering være overskredet i 2017.

Tabel II.4 Strukturel saldo

	2017	2020	2025
	----------	Pct. af strukturelt BNP	----------
Det Økonomiske Råd	-0,3	0,5	0,7
Finansministeriet	-0,4	0,0	0,0
Forskel	0,1	0,5	0,7
Bidrag til forskel:			
Beskæftigelse	0,3	0,4	0,2
Privat forbrug	0,1	0,3	0,5
Offentligt forbrug og investeringer	0,0	-0,1	-0,3
Nordsøindtægter	-0,3	0,1	-0,1
Offentlige nettorenter	0,0	-0,1	0,1
Øvrige forhold	0,0	-0,1	0,3

Anm.: Bidrag til forskel er beregnet som den isolerede effekt på den strukturelle saldo af forskelle i den strukturelle beskæftigelse, privat forbrugskvote, offentligt forbrug og investeringer samt offentlige nettorenter. Dertil er der en forskel i beregningen af de strukturelle Nordsøindtægter. Øvrige forhold dækker over en række modsatrettede effekter, herunder forskellige skøn for udviklingen i de relative priser og forskellige skøn for strukturelt BNP.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, *Helhedsplan – for et stærkere Danmark* (grundforløb) og egne beregninger.

Mere positiv strukturel saldo i 2020 og 2025 …

Fra 2018 og frem forbedres den strukturelle saldo gradvist, og ventes at udvise et overskud på 0,5 pct. af BNP i 2020 og 0,7 pct. af BNP i 2025. Dermed skønnes en mere positiv strukturel saldo end Finansministeriet, der i deres grundforløb skønner strukturel balance i både 2020 og 2025.

… skyldes blandt andet beskæftigelse …

I tabel II.4 fremgår den isolerede betydning af, at beskæftigelse, privat forbrug mv. er forskelligt i de to fremskrivninger. For beskæftigelsen og det private forbrug er der derudover foretaget følsomhedsberegninger i SMEC, jf. kapitel I. I den ene reduceres den strukturelle beskæftigelse med ca. 62.000 personer, svarende til halvdelen af arbejdsudbudsvirkningen fra strukturreformer frem mod 2025. Dette forværrer den primære offentlige saldo med 0,7 pct. af BNP i 2025. Til sammenligning udgør forskellen til regeringens skøn for beskæftigelsen ca. 15.000 personer i 2025.

… og privat forbrug

I en anden modelberegning skønnes en reduktion i det private forbrug til regeringens niveau at forværre den primære offentlige saldo med 0,3 pct. af BNP i 2025, jf. kapitel I. Det er en lidt mindre effekt end den isolerede virkning, der er vist i tabel II.4. Når effekten er lidt mindre, skal det blandt andet ses i sammenhæng med, at modelberegningen også tager højde for, at opsparingen øges, når det private forbrug reduceres, hvilket øger skatteindtægterne fra kapitalindkomstskatter og sænker rentefradraget.

Finanspolitikkens aktivitetsvirkninger

Finanspolitisk stramning

Finanspolitikkens bidrag til BNP-væksten i 2015 er opgjort til -0,4 pct. målt ved den etårige finanseffekt, jf. tabel II.5. Det negative vækstbidrag kan især henføres til, at den offentlige forbrugsvækst i perioden er relativ beskeden i forhold til væksten i den private sektor. I 2016-17 vurderes den planlagte finanspolitik ligeledes at bidrage negativt til væksten med ca. 0,4 pct.

Udgiftslofter medfører negativt vækstbidrag

Finanspolitikken vurderes at give et negativt vækstbidrag på ca. -¼ pct. årligt fra 2018-20. Det negative vækstbidrag kan især henføres til, at udgiftslofterne afspejler en offentlig forbrugsvækst, der er lavere end ved et finanspolitisk neutralt forløb.

Mere kontraktiv vurdering end Finansministeriet

Vurderingen af finanspolitikkens aktivitetsvirkning i denne prognose adskiller sig fra Finansministeriets seneste vurdering. I *Økonomisk Redegørelse, august 2016* skønnes der således en negativ aktivitetsvirkning på ca. 0,1 pct. årligt fra 2015-17. Forskellen i vurderingen kan primært henføres til en metodemæssig forskel, der relaterer sig til den offentlige beskæftigelses aktivitetsvirkning. I Finansministeriets beregning anses det for neutralt, at den offentlige beskæftigelse er uændret i forhold til året før. Formandskabet betragter det imidlertid som neutralt, at den offentlige beskæftigelses andel af den private strukturelle beskæftigelse er uændret.

Tabel II.5 Finanseffekt 2013-20

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	----------	----------	----------	Pct.	----------	----------	----------	----------
Udgifter i alt	-0,3	0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2	-0,3
Heraf offentligt forbrug	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3
offentlige investeringer	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
øvrige	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Indtægter i alt	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Heraf personlige skatter	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
øvrige	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanseffekt i alt	-0,2	0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2	-0,3

Anm.: Den etårige finanseffekt angiver finanspolitikkens aktivitetsvirkning målt som finanspolitikkens vækstbidrag til BNP sammenholdt med en situation med neutral finanspolitik i forhold til året før. Offentlige investeringer er opgjort ekskl. udgifter til forskning og udvikling, som er indeholdt i det offentlige forbrug.

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

Vurdering af overholdelse af finanspolitiske målsætninger

Målsætninger vurderes at blive overholdt

Formandskabets vurdering af overholdelsen af de finanspolitiske målsætninger er sammenfattet i tabel II.6. Generelt vurderes målsætningerne at blive overholdt, og finanspolitikken vurderes at være holdbar, jf. kapitel III.

Strukturel saldo tæt på grænsen i 2017

Den strukturelle saldo efter budgetlovens metode vurderes at udvise et underskud på 0,3 pct. af BNP i 2017. Den strukturelle saldo er forbundet med væsentlig usikkerhed, hvilket betyder, at der kun skal små ændringer i forudsætningerne til, at budgetlovens underskudsgrænse på ½ pct. af BNP bliver brudt. Det er dog skønnet ved finanslovsforslaget, som er afgørende for vurderingen af ½ pct.-grænsen. Efterfølgende må grænsen godt overskrides, hvis det skyldes en justering af skønnene, mens det ikke er tilladt at overskride grænsen, hvis der gennemføres nye diskretionære tiltag, som forværrer den strukturelle saldo nævneværdigt.

Strukturelt overskud i 2020 og 2025

Regeringen har i *Helhedsplan – for et stærkere Danmark* foreslået at indføre et finanspolitisk mål om balance i 2025. Samtidig lempes det hidtidige mål om balance i 2020 til -¼ pct. af BNP. Begge målsætninger vurderes at blive overholdt, idet den strukturelle saldo ventes at udvise et overskud på 0,5 pct. af BNP i 2020 og 0,7 pct. af BNP i 2025.

Faktisk saldo i afstand af grænsen

Den faktiske offentlige saldo forventes at holde sig på den rigtige side af Stabilitets- og Vækstpagtens underskudsgrænse på 3 pct. af BNP i hele fremskrivningsperioden. Den faktiske saldo er dog forbundet med væsentlig usikkerhed, og et lavere provenu fra eksempelvis PAL-skatten eller en svækkelse af konjunktursituationen kan bringe saldoen i konflikt med 3 pct.-grænsen.

Endelige udgiftslofter endnu ikke fremlagt, …

Regeringen har fremsat et lovforslag for et nyt udgiftsloft i 2020, som er indarbejdet i nærværende prognose. Regeringen har tilkendegivet, at den på et senere tidspunkt vil fremsætte et nyt lovforslag om udgiftslofter for hele perioden fra 2017 til 2020. Det nye lovforslag vil afspejle en politisk aftale om en 2025-plan.

… hvorfor vurdering af lofter udskydes

Formandskabet skal vurdere, hvorvidt udgiftslofterne er fastsat i overensstemmelse med de finanspolitiske målsætninger. Denne vurdering foretages først, når det endelige forslag til udgiftslofter fra 2017 til 2020 foreligger.

Tabel II.6 Vurdering af overholdelse af finanspolitiske målsætninger

Målsætning	**Vurdering**
Holdbarhed	● Finanspolitikken vurderes at være holdbar, jf. kapitel III
Udvikling i offentlig saldo	*Strukturel saldo* ● Strukturel saldo tæt på grænsen i 2017 ● Strukturel saldo på den rigtige side af ½ pct.-grænsen i 2018-25 ● Strukturelle overskud fra 2019-25 *Faktisk saldo* ● Faktisk saldo på afstand af 3 pct.-grænsen fra 2016-25
Udgiftslofterne afstemt med de finanspolitiske målsætninger	Vurderes, når det endelige forslag til et nyt udgiftsloft i 2020 foreligger
Udgiftslofter overholdt i planlægningsfasen	Vurderes, når det endelige forslag til udgiftslofter for 2017-19 foreligger
Udgiftslofter overholdt i regnskabet	Vurderes, når regnskab for 2016 foreligger

Anm.: Overholdelsen af de finanspolitiske målsætninger vurderes ud fra den givne politik:
Rød: Formel grænse eller målsætning vurderes ikke at blive overholdt.
Gul: Formel grænse eller målsætning vurderes tæt på ikke at blive overholdt.
Grøn: Formel grænse eller målsætning vurderes at blive overholdt.

II.3 Dansk økonomi med 2025-planen

2025-plan med lavere skatter og udgifter …

Regeringen præsenterede i slutningen af august *Helhedsplan – for et stærkere Danmark*, 2025-planen. I planen lægger regeringen rammerne for den økonomiske politik frem mod 2025 og fastsætter et mål om strukturel balance i 2025, mens målet om strukturel balance i 2020 lempes til -¼ pct. af BNP. Derudover foreslår regeringen en række nye politiske tiltag og initiativer, herunder en reduktion i det offentlige forbrug, lavere skatter, en reform af SU-systemet samt en forøgelse af pensionsalderen for visse aldersgrupper.

… påvirker BNP og offentlige finanser

I dette afsnit vurderes udviklingen i strukturelt og faktisk BNP samt de offentlige finanser, når de politiske tiltag i 2025-planen er lagt til grund for fremskrivningen. Det har ikke været muligt at foretage egne vurderinger af effekterne af de enkelte initiativer. Derfor er det en forudsætning for vurderingen, at tiltagenes virkning på blandt andet arbejdsudbud og produktivitet bliver som skønnet af regeringen. 2025-planens tiltag beskrives i det første afsnit. Derefter følger formandskabets vurdering af planens virkning på blandt andet ledig kapacitet og offentlig saldo frem mod 2025, givet regeringens vurderinger af effekten på arbejdsudbud mv. realiseres. Til sidst i afsnittet beskrives, hvordan 2025-planen påvirker usikkerheden om forløbet, og det diskuteres, hvorvidt målet om balance i 2025 er hensigtsmæssigt.

Regeringens vurdering af 2025-planen

Lavere udgifter i 2025-plan …

Regeringen foreslår med 2025-planen en række nye initiativer og tiltag. I dette afsnit er fokus på regeringens vurderinger af planens betydning for offentlige finanser, beskæftigelse og produktivitet. Regeringens vurdering af effekten på de offentlige finanser er efter tilbageløb og adfærdsvirkninger.[3] Samlet set indebærer regeringens forslag et finansieringsbidrag fra lavere udgifter, justeringer af pensionsområdet mv. på 6 mia. kr. i 2017 stigende til 27½ mia. kr. i 2025, jf. tabel II.7.

3) Direkte provenuvirkninger er med få undtagelser ikke angivet for 2025-planens tiltag.

Tabel II.7 Regeringens vurdering af de offentlige finanser i 2025-planen

	2017	2018	2019	2020	2025
	----------	----------	Mia. kr.	----------	----------
Finansiering:	**5,8**	**8,8**	**5,9**	**8,4**	**27,4**
Ændring i udgiftspolitisk ramme	0,4	1,1	-1,3	0,2	13,9
Lavere overførselsindkomster mv.	4,0	4,3	4,2	5,3	8,4
Reserver fra tidligere politiske udspil	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2
Pensionsområdet	0,0	2,1	1,8	1,7	3,9
Nye initiativer:	**5,9**	**11,7**	**12,4**	**13,6**	**27,4**
Skatter og afgiftslettelser, netto	5,9	11,7	12,4	13,6	14,0
Reserve til nye initiativer	0,0	0,0	0,0	0,0	13,4
Saldovirkning	**0,0**	**-2,8**	**-6,5**	**-5,3**	**0,0**

Anm.: Skønnene for de offentlige finanser er baseret på regeringens skøn for provenuvirkningerne af initiativerne. Virkningen på de offentlige finanser er opgjort efter tilbageløb og adfærdsvirkninger. I forhold til opstillingen i 2025-planen omfatter *ændring i de udgiftspolitiske rammer* råderum i grundforløb uden nye tiltag, vækst i udgifterne til offentlig service og løft af offentlige investeringer samt billiggørelse af vedvarende energi. *Lavere indkomstoverførsler mv.* omfatter afskaffelse af grøn check, beskæftigelsesfremmende justeringer af overførselssystemet og omlægning af SU-systemet. *Reserver fra tidligere politiske udspil* omfatter reserveret finansiering fra jobreform fase 1 mv. og ramme til lempelser for erhvervslivet. *Pensionsområdet* omfatter forøgelse af pensionsalderen med 6 måneder og styrket pensionsopsparing. *Skatte- og afgiftslettelser* vedrører jobreform fase II herunder lavere topskattesats, jobfradrag, pensionsbonus og afskaffelse af PSO-afgift, fortsat skattestop for punktafgifter, *Et stærkere Danmark - vækst* 2016 og tryghed om boligskatten.

Kilde: *DK2025 - Helhedsplan for et stærkere Danmark, bilagstabel 2B og 2C, august 2016.*

… finansierer skattelettelser

De lavere offentlige udgifter mv. finansierer skatteinitiativer, som svækker de offentlige finanser med 14 mia. kr. i 2025. Dertil kommer, at der er afsat en reserve på 13½ mia. kr. i 2025 til nye initiativer. Samlet skønner regeringen, at gennemførelse af planen ikke påvirker den offentlige saldo i 2025, hvis reserven løbende disponeres til nye initiativer. Planen er imidlertid underfinansieret på kort sigt, hvilket svækker de offentlige finanser frem mod 2025. Planens væsentligste forslag gennemgås nedenfor.

Reduktion af de udgiftspolitiske rammer

Regeringens forslag indebærer samlet set, at rammerne for offentligt forbrug og investeringer er omtrent uændrede i 2020. I perioden fra 2021-25 reduceres den årlige offentlige forbrugsvækst til 0,4 pct., hvor regeringen tidligere beregningsteknisk har forudsat en vækst på knap 1,2 pct., svarende til den demografi- og velstandsregulerede vækst. Den lavere forbrugsvækst indebærer isoleret set en forbedring af de offentlige finanser på 18 mia. kr. i 2025. Dertil kommer, at støtten til vedvarende energi foreslås reduceret. De offentlige investeringer hæves i forslaget med 5 mia. kr. i 2025 i forhold til investeringsniveauet i regeringens forløb uden 2025-planen.

Lavere indkomstoverførsler

Regeringen foreslår at reducere indkomstoverførslerne frem mod 2025, hvilket samlet bidrager til at forbedre de offentlige finanser med 8½ mia. kr. Besparelsen på indkomstoverførsler omfatter blandt andet en afskaffelse af den grønne check, der i nationalregnskabet opgøres som en indkomstoverførsel. Regeringen vurderer, at afskaffelsen af den grønne check vil forbedre de offentlige finanser med knap 3 mia. kr. i 2025. Hertil kommer, at den mindreregulering af en række indkomstoverførsler frem til 2023, der blev aftalt i forbindelse med *Aftale om skattereformen* fra juni 2012, foreslås videreført i 2024 og 2025.

SU-stipendiet reduceres

Derudover foreslår regeringen en række ændringer i SU-systemet, herunder en reduktion i SU-stipendiet med 20 pct. og en begrænsning af SU'en til normeret tid. Samtidig foreslår regeringen at give adgang til rentefrie studielån under uddannelsen og højere fribeløb for studerende ved erhvervsarbejde. Regeringen vurderer, at ændringerne på SU-området isoleret forbedrer de offentlige finanser med 3¼ mia. kr. i 2025. Forbedringen dækker både over de direkte besparelser på SU'en og over øgede skatteindtægter fra en forventet stigning i de studerendes erhvervsdeltagelse og hurtigere færdiggørelse.

Pensionsreform med tre formål

Regeringen er ligeledes kommet med en række forslag på pensionsområdet. For det første ønsker regeringen at reducere den såkaldte restgruppe, der kun i begrænset omfang eller slet ikke sparer op til pension. For det andet ønsker regeringen at reducere det såkaldte samspilsproblem, som

opstår, fordi flere typer af pensionsudbetalinger modregnes i offentlige ydelser. For det tredje ønsker regeringen at gardere sig mod, at den nye Aldersopsparing, der blev indført i 2012, i for stor udstrækning kommer til at erstatte andre pensionsordninger. Ifølge regeringen vil dette kunne øge de offentlige udgifter markant, da denne type opsparing ikke modregnes i offentlige ydelser ved udbetaling.

Obligatorisk pensions-opsparing på 2 pct.

For at reducere restgruppen foreslår regeringen at indføre en obligatorisk pensionsopsparing på 2 pct. af indkomsten for overførselsmodtagere, lønmodtagere og selvstændige, som indfases frem mod 2025 startende med 0,25 pct. i 2018. Selvstændige og lønmodtagere, der i forvejen opsparer 2 pct. hhv. 6 pct. af indkomsten, bliver ikke omfattet af ordningen. Regeringen skønner, at dette forslag forværrer de offentlige finanser med ca. 2 mia. kr. i 2025.

Nyt produkt: Aldersopsparings -livrente

Derudover ønsker regeringen at indføre en aldersopsparingslivrente for personer, der højst har fem år til folkepensionsalderen, hvor der vil være mulighed for at indbetale op til 50.000 kr. årligt. Der vil ikke være fradragsret på indbetalinger, mens udbetalingerne vil være skattefrie. Derudover modregnes udbetalingerne ikke i offentlige ydelser. Regeringen vurderer, at den nye aldersopsparingslivrente samlet set vil forbedre de offentlige finanser med ca. 2¼ mia. kr. i 2025.

Omlægning til alderspensioner gav betydelige skatteindtægter i 2013-15 …

Aldersopsparing blev indført i forbindelse med *Aftale om skattereform* fra juni 2012. Samtidig blev der indført en rabatordning, så afgiftssatsen blev sænket fra 40 til 37,3 pct. ved omlægning af kapitalpensioner til alderspensioner eller ved udbetaling af kapitalpensioner i 2013. Denne mulighed blev senere udvidet til 2014 og 2015. Samlet vurderes disse ændringer at have øget skatteindtægterne med mere end 120 mia. kr. i 2013-15. Uden disse indtægter ville underskuddet på den faktiske offentlige saldo have været tæt på eller over EU's grænse på 3 pct. af BNP, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*.

… og regeringen foreslår nu at begrænse ordningen

Regeringen foreslår nu et loft for indbetalinger til aldersopsparing på 5.000 kr. årligt for personer med mere end fem år til folkepensionsalderen, mens personer med mindre end fem år til pension ikke kan indbetale på ordningen. Regeringen skønner, at indførelsen af loftet ikke vil påvirke de offentlige finanser nævneværdigt.

Stigning i pensionsalder

Udover justeringerne af pensionsopsparingen foreslår regeringen også at øge efterløns- og pensionsalderen med ½ år fra 2025. Forhøjelsen, der er begrænset til personer født mellem 1958 og 1978, bidrager ifølge regeringen til at øge beskæftigelsen og forbedre de offentlige finanser med 3¾ mia. kr. i 2025.

Lavere skatter for 14 mia. kr.

Regeringen lægger op til en række skatteinitiativer, der samlet svækker de offentlige finanser med 14 mia. kr. i 2025. Dette afspejler i overvejende grad skattenedsættelser, mens en reduktion i rentefradraget styrker de offentlige finanser.

Lavere topskattesats, jobfradrag og pensionsbonus

Et af elementerne på skatteområdet er forslaget om at sænke topskatten med 5 pct.point for årsindkomster under 1 mio. kr. og fastholde en topskat på 15 pct. for de højeste indkomster. Dermed vil indkomstbeskatningen fremover bestå af tre trin. Regeringen vurderer, at topskattelettelsen svækker de offentlige finanser i 2025 med godt 1½ mia. kr. Derudover foreslår regeringen, at der indføres et ekstra jobfradrag på 30 pct. af arbejdsindkomster over 150.000 kr. med et maksimalt fradrag på 17.000 kr. Fradraget aftrappes gradvist for indkomster over 300.000 kr., hvor der imidlertid gives et tilsvarende fradrag, *PensionsBonus*, betinget af, at der indbetales til pension. Regeringen skønner, at Jobfradraget og den såkaldte *PensionsBonus* svækker de offentlige finanser med 6,6 mia. kr. i 2025.

PSO afskaffes og skattestop for punktafgifter videreføres

På afgiftsområdet foreslår regeringen en gradvis afskaffelse af PSO-afgiften fra 2017-22, samt at skattestoppet for visse punktafgifter videreføres fra 2021-25. Samlet skønnes tiltagene at svække de offentlige finanser med godt 4¾ mia. kr. i 2025.

Kapital- og aktieindkomst-skatten lempes

Som en del af 2025-planen foreslår regeringen at lempe beskatningen af kapital- og aktieindkomsten. Konkret forslås det at lade positiv nettokapitalindkomst, som overstiger 42.800 kr., udgå af topskattegrundlaget. Samtidig lægges der op til en reduktion af den laveste skattesats på aktieindkomst fra 27 pct. til 25 pct. Den maksimale skattesats fastholdes på 42 pct., mens der indføres et ekstra progressionstrin på 35 pct. for aktieindkomster i intervallet 51.700-150.000 kr. Endelig foreslår regeringen at nedsætte rentefradraget med 1 pct.point årligt fra 2021-25, hvor det i dag er muligt at fratrække op til 33 pct. af renteudgifter under 50.000 kr. i skattegrundlaget.

24 mia. kr. i kompensation til boligejere

I 2025-planen afsætter regeringen samtidig i alt 24 mia. kr. til kompensation til boligejere blandt andet som følge af nye ejendomsvurderinger. Heraf har regeringen afsat 17 mia. kr. fra 2018 til 2025, som indgår i opgørelsen af skatte- og afgiftslettelser i *Helhedsplan – for et stærkere Danmark*. Det fremgår ikke af planen, hvornår de resterende 7 mia. kr. forventes udbetalt. I beregningerne præsenteret nedenfor forudsættes beregningsteknisk, at de 7 mia. kr. udbetales i 2019.

Regeringen: BNP øges med godt 40 mia. kr.

Regeringen vurderer, at 2025-planen påvirker den samlede produktivitet og beskæftigelse positivt. Samlet set skønner regeringen, at planen øger BNP med godt 40 mia. kr. i 2025, hvoraf halvdelen skønnes at komme fra, at produktiviteten øges, mens den anden halvdel afspejler, at den strukturelle beskæftigelse forventes at blive øget med 31.000 fuldtidspersoner.

Tiltag rettet mod øget produktivitet

Produktivitetsgevinsten skyldes primært to initiativer, jf. tabel II.8. Det drejer sig om indførslen af et egenkapitalfradrag for nye investeringer i selskabsbeskatningen, et såkaldt ACE-fradrag (Allowance for Corporate Equity), samt om effektiviseringer i forsyningssektoren.

Tabel II.8 Bidrag til BNP-niveau fra øget produktivitet

	2025
	--- Mia. kr. ---
Fradrag for egenkapital (ACE)	12,0
Mere effektiv forsyningssektor	5,5
Afskaffelse af PSO-afgiften	1,5
Øvrige tiltag	1,0
I alt	20,0

Anm.: Tabellen viser regeringens vurdering af effekten på BNP som følge af øget produktivitet.
Kilde: *Helhedsplan - for et stærkere Danmark, august 2016.*

Skatte-begunstigelse ved gældsfinansiering

Med de nuværende regler for beskatning af virksomheder, kan virksomheder trække renteudgifter fra i skat, hvis de har finansieret deres investeringer med fremmedkapital (optagelse af gæld), hvorimod der ikke er fradrag for omkostninger ved egenkapitalfinansiering. Det skaber et incitament til finansiering med fremmedkapital fremfor egenkapital.

ACE: Fradrag for virksomheders egenkapital-finansiering …

Regeringen foreslår et fradrag for egenkapitalfinansiering, et ACE-fradrag, der beregnes som normalafkastet ganget med grundlaget for ACE, som er virksomhedens skattemæssige egenkapital.[4] Normalafkastet kan maksimalt udgøre 3 pct. Forslaget gælder kun ny egenkapital, dvs. egenkapital opbygget efter reformtidspunktet. Det forudsættes, at ACE-systemet vil være gældende fra 2019.

… giver flere investeringer

ACE beskatter i princippet kun afkast af overnormal karakter ("ren profit") og fjerner dermed skatten på virksomhedens marginale investering, der kun lige akkurat giver normalafkastet. Således bliver den marginale effektive selskabsskattesats nul, hvilket tilskynder til flere investeringer, jf. Produktivitetskommissionen 2014.[5]

4) Den skattemæssige egenkapital kan beregnes som aktivernes værdi efter skattemæssige afskrivninger fratrukket forpligtelser (hensættelser og gæld).

5) Produktivitetskommissionen: *Skat og produktivitet, baggrundsrapport*, marts 2014.

ACE øger produktivitet i 2025

Regeringen venter, at egenkapitalfradraget vil øge investeringerne og bidrage til, at produktiviteten øges. Herunder forventer regeringen, at tiltaget vil medføre flere udenlandske direkte investeringer, som kan fremme teknologiske fremskridt og overførsel af teknologi, viden mv. Regeringen skønner, at tiltaget øger BNP med 12 mia. kr. i 2025 og 16 mia. kr. på lang sigt.

Effektiviseringer i forsynings-sektoren vil bidrage med 5½ mia. kr.

Regeringen vurderer endvidere, at der er et potentiale for effektivisering af forsyningssektoren, som kan øge BNP med ca. 5½ mia. kr. Det skal blandt andet realiseres igennem en såkaldt forsyningsstrategi. Strategien bygger på at konkurrenceudsætte flere opgaver (eksempelvis affaldshåndteringen) og lave en mere ensartet og incitamentsbaseret regulering. Den øgede konkurrence skal være med til at øge produktiviteten og mindske priserne. Dette venter regeringen blandt andet vil give lavere omkostninger for produktionsvirksomheder.

Stigning i beskæftigelse på ca. 31.000 …

Regeringen skønner, som nævnt, at den samlede beskæftigelse øges med ca. 31.000 fuldtidspersoner i 2025, jf. tabel II.9. Stigningen dækker primært over en stigning i den strukturelle arbejdsstyrke, men der forventes også et mindre bidrag fra en lille reduktion i den strukturelle ledighed og fra en forøgelse af den gennemsnitlige arbejdstid.

Tabel II.9 Beskæftigelsesvirkning af 2025-plan

	2025
Højere efterløns- og pensionsalder	12.000
SU-reform	8.000
Lavere overførselsindkomster, skatter mv.	11.000
I alt	31.000

Anm.: Beskæftigelsesvirkningen er målt i fuldtidsbeskæftigede.
Kilde: *Helhedsplan - for et stærkere Danmark, august 2016.*

… blandt andet på grund af flere ældre og studerende på arbejdsmarkedet

Regeringen forudsætter, at forøgelsen af tilbagetrækningsalderen fra 2025 vil øge arbejdsstyrken med 12.000 fuldtidspersoner i 2025, mens SU-reformen vurderes at bidrage med ca. 8.000 fuldtidspersoner, dels som følge af, at flere studerende antages at søge deltidsbeskæftigelse, dels som følge af hurtigere færdiggørelse. Den resterende del af stigningen i den strukturelle beskæftigelse vedrører ændringer i overførselssystemet samt skatte- og afgiftslettelser. Samlet ventes disse ændringer at bidrage til at øge den strukturelle beskæftigelse med 11.000 fuldtidspersoner. Dette dækker blandt andet over den forventede effekt af lavere topskat, beskæftigelsesfradrag samt tiltag på overførselsområdet, herunder afskaffelse af den grønne check og en videreførelse af mindrereguleringen af overførselsesindkomsterne frem til 2025.

Kapacitetspres og offentlig saldo med 2025-plan

Udgangspunktet er regeringens vurderinger af planens udbudseffekter …

Regeringens 2025-plan sigter, som nævnt, mod at øge beskæftigelsen, styrke produktiviteten og forbedre de offentlige finanser på lang sigt. På kort sigt er planen imidlertid underfinansieret, hvilket isoleret set betyder, at de offentlige finanser forværres, samtidig med at efterspørgslen øges. I det følgende vurderes det med udgangspunkt i regeringens skøn for 2025-planens udbudsvirkninger, hvorvidt planen øger risikoen for kapacitetspres på kort sigt, og om gennemførelse af planen kan føre til, at EU's underskudsgrænse for den offentlige saldo eller budgetlovens underskudsgrænse for den strukturelle saldo overskrides.

… og egne beregninger i den makroøkonometriske model SMEC

Vurderingerne baseres på beregninger i den makroøkonometriske model SMEC, jf. boks II.4. Der er en række model- og metodemæssige årsager til, at formandskabets vurdering af effekterne afviger fra regeringens. Det gælder særligt på kort sigt, hvor underfinansieringens påvirkning af den indenlandske efterspørgsel og den hastighed, hvormed arbejdsmarkedet kan absorbere øget arbejdsudbud, har betydning.

Boks II.4 Fremskrivning baseret på 2025-planen

Vurderingen af 2025-planen er baseret på en beregning i den makroøkonometriske model SMEC. Beregningen tager udgangspunkt i regeringens vurderinger af de enkelte tiltags provenuvirkning og regeringens skøn over tiltagenes påvirkning af det strukturelle timeudbud og den strukturelle produktivitet. Beregningerne bygger også på, hvordan planen forudsættes at påvirke arbejdsmarkedsdeltagelsen.

I modelberegningen bestemmes udviklingen i efterspørgslen, den faktiske beskæftigelse og de offentlige finanser som udgangspunkt af modellens beskrivelse af dansk økonomi. Beregningen er dog foretaget under den forudsætning, at de faktiske ændringer i beskæftigelse og ledighed mv. i 2025 svarer til den forudsatte ændring i de strukturelle størrelser. Herved bliver ændringerne i den faktiske beskæftigelse og produktion i beregningens slutår lig med ændringerne i de tilsvarende strukturelle størrelser, der antages at følge regeringens antagelser.

Antagelsen om, at effekten på den faktiske og strukturelle beskæftigelse er den samme i 2025, gælder også for effekten på produktiviteten og en række andre makroøkonomiske størrelser, såsom eksempelvis lønkvoten, den private forbrugskvote osv. Samlet indebærer disse antagelser, at effekten på outputgap og andre mål for uligevægten i økonomien pr. konstruktion er lig med nul i 2025.

På kort sigt indebærer 2025-planen, at arbejdsudbuddet øges, hvilket isoleret set øger output- og beskæftigelsesgap. I modsat retning trækker planens skattelettelser, der øger de disponible indkomster og isoleret set øger efterspørgslen. I beregningen påvirkes faktisk beskæftigelse og privat forbrug i det omfang, som modellens ligninger tilsiger. Dette giver blandt andet mulighed for at evaluere, hvordan presset på arbejdsmarkedet påvirkes af 2025-planen.

I beregningen forudsættes, at økonomien i perioden 2020-23 gradvist tilpasser sig til det strukturelle niveau for beskæftigelse, produktion mv. Dette sker i praksis ved at tilpasse udviklingen i eksporten, så den samlede efterspørgsel efterhånden tilpasser sig det øgede udbud.

Endelig forudsættes det i beregningen, at beskæftigelse og produktion er på deres respektive strukturelle niveauer i 2024 og 2025. Det betyder, at ændringen i de strukturelle størrelser i disse år slår øjeblikkeligt igennem på de faktiske størrelser. Beregningen kan i 2025 dermed fortolkes som planens strukturelle virkning forudsat, at regeringens forudsætninger om effekten på arbejdsudbud og produktivitet realiseres.

Små ændringer i outputgap i 2017 til 2020 …

Til trods for, at 2025-planen er underfinansieret på kort sigt, hvilket isoleret set trækker i retning af øget økonomisk aktivitet og pres på arbejdsmarkedet, viser beregningen, at outputgap er omtrent uændret i perioden frem til 2020, jf. tabel II.10. Det skyldes, at de strukturelle effekter, der forudsættes af regeringen, sikrer, at strukturelt BNP vokser med omtrent samme hastighed som faktisk BNP i perioden. Beregningen peger derfor ikke i retning af øget risiko for stigende kapacitetspres de kommende år.

… forudsat udbudsvirkninger realiseres …

Denne vurdering bygger imidlertid på, at arbejdsudbudseffekterne realiseres i det omfang og i det tempo, som forudsættes af regeringen. Som det diskuteres senere i afsnittet, er både størrelsen og timingen af udbudseffekterne usikre. Realiseres udbudseffekterne ikke som forudsat, øges risikoen for kapacitetspres.

… og efterspørgslen reagerer som forudsat

Usikkerheden om, hvorvidt kapacitetspresset øges, afhænger ikke kun af effekterne på udbudssiden af økonomien. Effekterne på efterspørgselssiden er også usikre, og de kan både blive større og mindre, end det fremgår af modelberegningen. Usikkerheden handler på kort sigt blandt andet om, hvor hurtigt 2025-planens skattelettelser omsættes til højere privat forbrug. En anden usikkerhedsfaktor vedrører den reserve på 7 mia. kr., der er afsat til kompensation til boligejere, som beregningsteknisk forudsættes udbetalt i 2019. Det er i beregningen forudsat, at udbetalingen ikke spiller direkte ind i det private forbrug. Hvis kompensationen har større aktivitetsvirkning end forudsat, øges risikoen for stigende pres på arbejdsmarkedet.

Tabel II.10 2025-planens virkning på BNP

	2017	2018	2019	2020	2025
	----------	----------	Pct.	----------	----------
Strukturel timeproduktivitet	0,0	0,0	0,0	0,1	1,0
Strukturelt timeudbud	0,2	0,3	0,3	0,4	1,1
Strukturelt BNP	0,2	0,3	0,3	0,5	2,2
BNP	0,1	0,1	0,4	0,6	2,2
Outputgap:	----------	----------	Pct.	----------	----------
Dansk økonomi, efterår 2016	-1,2	-0,5	-0,3	-0,3	0,0
Dansk økonomi med 2025-plan	-1,3	-0,6	-0,2	-0,2	0,0

Kilde: Egne beregninger.

2025-planen svækker den offentlige saldo først i forløbet, …

Planen er som nævnt underfinansieret de første år, og den offentlige saldo svækkes derfor set i forhold til forløbet uden 2025-planen. Svækkelsen er dog ifølge beregningen ikke så stor, at underskuddet kommer i nærheden af 3 pct.-grænsen, jf. figur II.3.

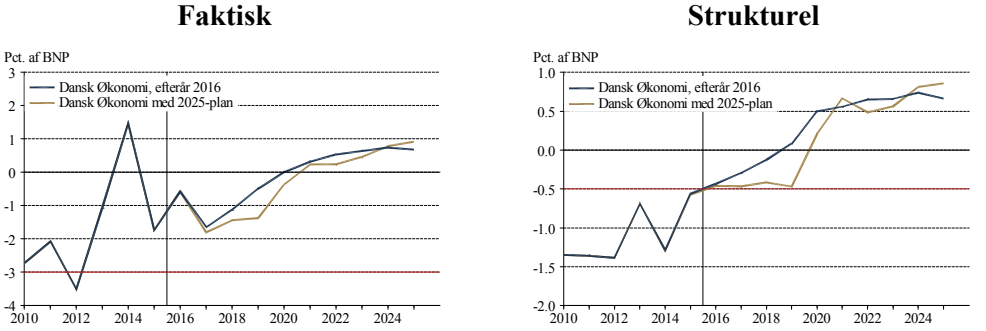
… og den strukturelle saldo er tæt på ½ pct.-grænsen frem til 2019

Underfinansieringen på den korte bane betyder også, at den strukturelle saldo svækkes i de første år. Svækkelsen udgør i beregningen 0,2 pct. af BNP i 2017, 0,3 i 2018 og 0,5 pct. af BNP i 2019. Denne svækkelse indebærer, at den resulterende strukturelle saldo vil komme til at ligge meget tæt på ½ pct.-grænsen i alle de nævnte tre år. Vurderingen af den strukturelle saldo i 2019 afhænger blandt andet af behandlingen af den forudsatte kompensation til boligejere på 7 mia. kr. I beregningen er det antaget, at kompensationen ikke påvirker den strukturelle saldo.[6] Svækkelsen af den strukturelle saldo udgør ca. 0,3 pct. af BNP i 2020, mens der er udsigt til en lille forbedring 2025, jf. figur II.3.[7]

6) Kompensationen til boligejerne fremgår ikke af *DK2025 – Et stærkere Danmark, bilagstabel 2C,* og der er ikke givet en eksplicit beskrivelse af, hvornår kompensationen udbetales eller hvordan den forudsættes at påvirke beregningen af den strukturelle saldo.

7) Regeringen vurderer, at den strukturelle saldo er uændret i 2017 og svækkes med hhv. 0,1, 0,3 og ¼ pct. af BNP i 2018, 2019 og 2020, mens den strukturelle saldo i 2025 vurderes at være upåvir-

Figur II.3 Offentlig saldo 2010-2025



Anm.: Strukturel saldo er opgjort efter budgetlovens metode. De røde linjer markerer underskudsgrænserne på 3 pct. af BNP for den faktiske saldo og ½ pct. af BNP for den strukturelle saldo.

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

Usikkerhed i fremskrivningen

Sunde offentlige finanser på længere sigt

2025-planen ændrer ikke på konklusionen om, at de offentlige finanser er sunde på længere sigt, hvis den forudsatte beskæftigelsesstigning samt øvrige forudsætninger bag planen realiseres. Der er dog betydelige usikkerheder forbundet med forudsætningerne i fremskrivningen.

ket af 2025-planen. Når den strukturelle saldo her skønnes at blive forbedret lidt i 2025, skyldes det primært forskelle i behandlingen af de offentlige investeringer. I fremskrivningen præsenteret i kapitel I og II er niveauet for de offentlige investeringer *højere* end det investeringsniveau, der ligger til grund for 2025-planen. Dermed bidrager 2025-forløbet for de offentlige investeringer i nærværende fremskrivning til *en forbedring* af saldoen. I regeringens grundfremskrivning er de offentlige investeringer derimod *lavere* end det, der ligger i 2025-planen, og der bidrager ændringen i de offentlige investeringer til *en svækkelse* af saldoen hos regeringen.

Usikkerheder: Beskæftigelse, dynamiske virkninger og offentlig forbrugsvækst

Økonomiske fremskrivninger er altid forbundet med usikkerhed. Særligt hviler vurderingen af 2025-planens påvirkning af de offentlige finanser på, at en række usikre reformeffekter realiseres som forudsat, samt at den offentlige forbrugsvækst forløber som planlagt. For at de offentlige finanser kan udvikle sig som forudsat, er det centralt:

- at det strukturelle arbejdsudbud øges som forudsat blandt andet som følge af flere studerende og ældre i arbejdsstyrken, samt øget arbejdsudbud som følge af lavere skatter mv.
- at forøgelsen af det strukturelle arbejdsudbud øger den faktiske beskæftigelse frem mod 2025
- at produktivitetsgevinsterne afledt af ACE og forsyningssektorstrategien realiseres
- at reduktionerne i det offentlige forbrug ikke påvirker arbejdsudbud og produktivitet
- at forbrugsvæksten holdes inden for den planlagte ramme trods den i historisk perspektiv lave offentlige forbrugsvækst frem mod 2025

Usikkerhed: 2025-planen øger strukturelt arbejdsudbud

2025-planen ventes at øge det strukturelle arbejdsudbud med ca. 31.000 fuldtidspersoner i 2025. Stigningen kan tilskrives, at arbejdsstyrken øges som følge af senere tilbagetrækning, flere studerende på arbejdsmarkedet og kortere studietider samt et bidrag fra lavere overførsler mv. Hertil kommer en effekt på den strukturelle arbejdstid fra eksempelvis lavere topskat.

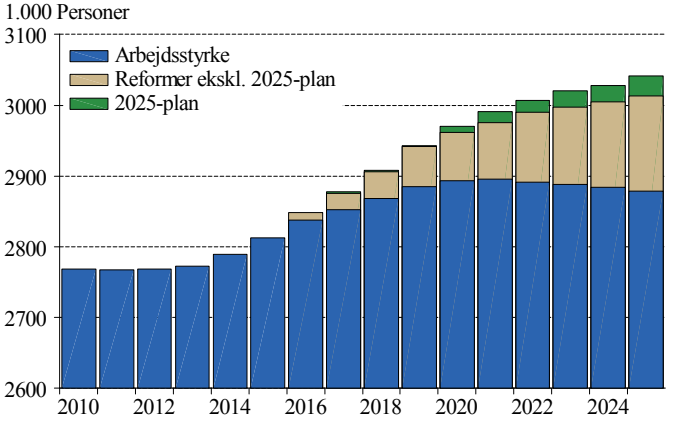
Usikkerhed om udviklingen i arbejdsstyrken ...

Samlet vurderer regeringen, at planen øger arbejdsstyrken med knap 30.000 personer hovedsageligt som følge af senere tilbagetrækning og flere studerende på arbejdsmarkedet. Vurderingerne af disse effekter er i sagens natur usikre. Usikkerheden betyder, at der er en risiko for, at bidraget fra senere tilbagetrækning kan blive mindre end forventet; det vil eksempelvis kunne skyldes, at flere end skønnet overgår til andre former for offentlig forsørgelse, f.eks. førtidspension, eller at flere trækker sig tilbage for egne midler. Tilsvarende er det usikkert, om de ændrede SU-regler vil få de studerende til at øge deres udbud af arbejdskraft i det forventede omfang.

… øges af bidrag fra tidligere reformer

Usikkerheden bliver ikke mindre af, at det samlet lægges til grund, at arbejdsstyrken vokser med 230.000 personer fra 2015 til 2025, jf. figur II.4. Den forudsatte stigning skyldes udover tiltagene i 2025-planen demografi og konjunkturgenopretning, der bidrager med ca. 65.000 personer, og bidrag fra tidligere reformer, der forudsættes at øge arbejdsstyrken med ca. 135.000 personer. Den forudsatte vækst i arbejdsstyrken er central for, at de offentlige finanser kan udvikle sig som forudsat. Som en tommelfingerregel vil en reduktion i arbejdsstyrken på 10.000 personer svække de offentlige finanser med ca. 0,1 pct. af BNP.

Figur II.4 Arbejdsstyrke 2010 – 2025



Anm.: Reformer ekskl. 2025-plan vedrører effekter fra: *Aftale om et tryggere dagpengesystem* (2015), *Forlig om en reform af sygedagpengesystemet* (2013), *Aftaler om vækstplan DK* (2013), *Aftale om en reform af førtidspension og fleksjob* (2012), *Aftaler om reformpakke 2020* (2011) og *Velfærdsaftalen* (2006).

Kilde: Danmarks Statistik, DREAM og egne beregninger.

Effekt af skattelettelser er dokumenterede, men usikre

En del af virkningen på det strukturelle arbejdsudbud skyldes en forudsætning om, at lavere skatter og afgifter øger arbejdsudbuddet ved at øge den disponible realindkomst på marginalen. Konkret regner regeringen med en samlet arbejdsudbudselasticitet på 0,1. Det vil sige, at en stigning i realindkomsten efter skat på 1 procent øger arbejdsudbuddet med 0,1 procent. Baggrunden for elasticiteten er beskrevet

af Finansministeriet,[8] og elasticiteten er baseret på empiriske undersøgelser på danske data. Der er imidlertid fortsat usikkerhed om effektens størrelse, og om hvor hurtigt arbejdsudbuddet øges.

Usikkerhed om realisering af øget beskæftigelse

Et andet usikkerhedselement vedrører, hvor hurtigt stigningen i det strukturelle arbejdsudbud omsættes til beskæftigelse. I vurderingen af 2025-planen er det lagt til grund, at arbejdsmarkedet fuldt ud har absorberet forøgelsen af det strukturelle arbejdsudbud i 2025.

Beskæftigelsen skal stige med 220.000 frem mod 2025 …

Den forudsatte stigning i arbejdsudbuddet indebærer, at den samlede beskæftigelse skal øges med ca. 220.000 personer fra 2016-25, jf. figur II.5. Realiseres beskæftigelsesstigningen ikke fuldt ud, vil BNP og offentlige finanser udvikle sig svagere end forudsat.

… og af lav offentlig beskæftigelsesvækst

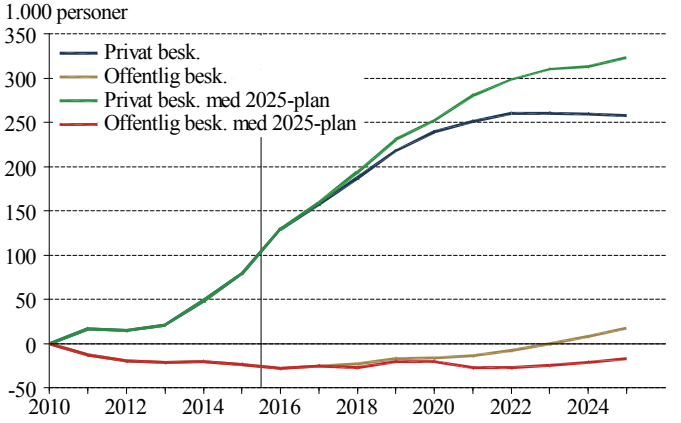
Den offentlige beskæftigelse forventes kun at vokse svagt fra 2016-25, når 2025-planens planlagte realvækst i det offentlige forbrug lægges til grund. Dermed forudsættes, at størstedelen af beskæftigelsestilvæksten frem mod 2025 finder sted i den private sektor. Realisering af forløbet forudsætter derfor blandt andet, at arbejdsudbuddets kompetencer modsvarer efterspørgslen i den private sektor, herunder også at uddannelsessystemet er indrettet efter den private sektors efterspørgsel.

Forudsætter et velfungerende arbejdsmarked

Det forudsætter et velfungerende arbejdsmarked at sikre en beskæftigelsesfremgang i den nævnte størrelsesorden. Udviklingen i beskæftigelsen fra 1994-2001, hvor beskæftigelsen voksede med ca. 210.000 personer, er imidlertid et eksempel på, at beskæftigelsen kan vokse betydeligt på relativt kort tid. Også udviklingen fra 2010 og frem til i dag indikerer, at de private virksomheder inden for en kort årrække er i stand til at øge beskæftigelsen betydeligt, hvis arbejdsudbuddet med de rette kvalifikationer er til stede, jf. figur II.5.

8) *Regneprincipper og modelanvendelse i Finansministeriet*, Finansministeriet, 2012.

Figur II.5 Beskæftigelsesudvikling 2010-2025



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

Usikkerhed: Produktivitets-effekter

En tredje usikkerhed vedrører størrelsen af produktivitetsvirkningerne. Regeringen forudsætter i 2025-planen en forøgelse af produktiviteten svarende til, at BNP øges med ca. 20 mia. kr. i 2025. De primære tiltag, der skal føre til denne stigning i produktiviteten, er indførelsen af et fradrag for egenkapital (ACE) og en strategi for en mere effektiv forsyningssektor. Realiseringen af produktivitetseffekterne kan få betydning for de offentlige finanser, blandt andet fordi skattegrundlaget øges, mens det offentlige forbrug og investeringer er fastlagt med planen.

Uklart hvordan effekten af ACE opgøres

Mens der findes dokumentation for regneprincipper og empirisk evidens for, hvordan skatte- og afgiftsændringer påvirker arbejdsudbuddet, er det i 2025-planen mindre klart, hvilke forudsætninger og overvejelser der ligger til grund for vurderingen af effekterne på de offentlige finanser og BNP af et fradrag for egenkapital (ACE). Effektvurderingerne må dermed skønnes at være underlagt betydelig usikkerhed. Egenkapitalfradraget omtales af Produktivitetskommissionen (2014), men kommissionen kvantificerer ikke effekterne.

Usikkerhed: Regeringen ser bort fra dynamiske virkninger af offentlige udgifter

En fjerde usikkerhed vedrører i hvilket omfang offentligt forbrug og investeringer påvirker arbejdsudbud og produktivitet. I vurderingen af 2025-planen indregnes der ingen dynamiske effekter af offentligt forbrug eller investeringer, hvilket er i overensstemmelse med Finansministeriets sædvanlige regneprincipper. Det betyder konkret, at reduktionen i det offentlige forbrug på 18 mia. kr. i 2025 forudsættes ikke at påvirke arbejdsudbud eller produktivitet.

Vanskeligt at tage højde for de dynamiske effekter, …

Reelt er det heller ikke muligt at tage højde for dynamiske virkninger af offentlige udgifter, da det ikke er besluttet hvilke offentlige udgifter, der skal reduceres. Nogle typer af offentlige udgifter – eksempelvis til børnepasning, uddannelse og sundhed – må formodes at styrke arbejdsudbuddet og produktiviteten. Andre typer af offentlige udgifter må omvendt formodes at hæmme arbejdsudbuddet. De samlede dynamiske virkninger afhænger med andre ord af, hvordan reduktionen sammensættes. Hertil kommer, at det i sig selv er vanskeligt at kvantificere de dynamiske effekter for hver enkelt type udgift, da det empiriske grundlag herfor typisk er spinkelt.

… men ikke uproblematisk at lade være

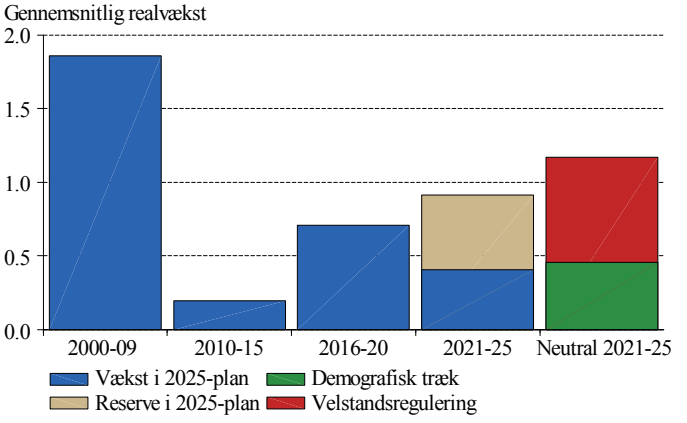
Det ændrer imidlertid ikke ved, at mange typer af offentlige udgifter må formodes at styrke arbejdsudbuddet og produktiviteten. Derfor er der en risiko for, at de samlede effekter af at sænke skatten og finansiere skattelettelsen med en reduktion af det offentlige forbrug kan være overvurderet, når man alene inddrager de dynamiske effekter, der skyldes skattelettelsen. Tager man ikke højde for de mulige effekter af lavere offentlige udgifter, risikerer man at overvurdere de fremtidige skatteindtægter.

Usikkerhed: Vækst i det offentlige forbrug på ½ pct.

En femte usikkerhed vedrører, hvorvidt den planlagte realvækst i det offentlige forbrug, der i 2025-planen i gennemsnit fra 2016-25 forudsættes at være ½ pct., bliver realiseret. Den forudsatte vækstrate dækker over en planlagt vækst i 2016-20 på ca. 0,7 pct. og en vækst på 0,4 pct. fra 2021-2025, jf. figur II.6. Det offentlige forbrug er underlagt udgiftslofter frem til 2019, og der skal vedtages et loft for 2020 i efteråret 2016. Det betyder, at et flertal i folketinget kan vedtage udviklingen i det offentlige forbrug ved lov frem til 2020. Perioden fra 2021 og frem er derimod ikke

dækket af udgiftslofter. Dermed vil det være op til fremtidige folketingsflertal at realisere politiske aftaler om den offentlige forbrugsvækst i 2021-25, hvilket øger usikkerheden om, hvorvidt den i historisk perspektiv relativt beskedne vækst kan realiseres.

Figur II.6 Offentlig forbrugsvækst, gennemsnitlig årlig vækstrate, pct.



Anm.: I hele perioden tages afsæt i den inputbaserede opgørelse af det offentlige forbrug. Realvæksten i 2016 – 2020 er beregnet på baggrund af *DK2025 – Et stærkere Danmark*.

Kilde: Danmarks Statistik, *DK2025 – Et stærkere Danmark, august 2016* og egne beregninger.

Planlagt vækst kan dække demografisk træk, …

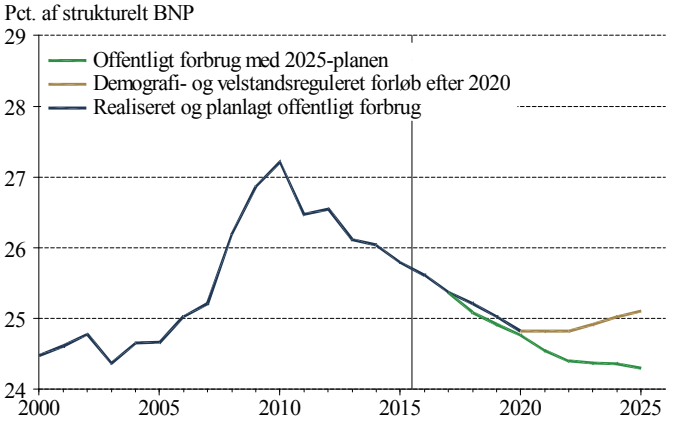
En realvækst på 0,4 pct. i 2021-25 vil omtrent dække det demografiske træk på det offentlige forbrug i perioden, jf. figur II.6. Den forudsatte realvækst er ca. ¾ pct. lavere end forudsat uden 2025-planen, hvor det offentlige forbrug følger et demografi- og velstandsreguleret forløb, der forudsætter en årlig vækst på knap 1,2 pct. Realisering af 2025-planens forbrugsvækst vil dermed reducere det offentlige forbrugs BNP-andel med ca. 0,8 pct. point, jf. figur II.7.

… og reserven kan disponeres til offentligt forbrug

Regeringen har i 2025-planen medregnet en reserve, der udgør 13½ mia. kr. i 2025. Reserven kan eventuelt disponeres til offentligt forbrug, hvis regeringens målsætning for det offentlige forbrug fra 2021-25 viser sig vanskelig at

realisere. Disponeres reserven til offentligt forbrug, vil forbrugsvæksten udgøre ca. 0,9 pct. årligt i perioden. Dette er ca. ¼ pct. mindre end i det neutrale (demografi- og velstandsregulerede) forløb.

Figur II.7 Offentligt forbrug



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

Demografi- og velstandsreguleret vækst i det offentlige forbrug er et pejlemærke

Demografi- og velstandsreguleret vækst i det offentlige forbrug anvendes ofte som et pejlemærke for en neutral udvikling i det offentlige forbrug, fordi de offentlige udgifter pr. bruger i et sådant forløb er uændrede over tid. Dermed udgør det offentlige forbrug en konstant andel af BNP, hvis demografien fastholdes uændret. Blandt andet derfor anvendes demografi- og velstandskorrigeret vækst som en beregningsteknisk forudsætning i vurderinger af de offentlige finanser på længere sigt, hvor de økonomiske strukturer ønskes fastholdt, og der ikke er taget politisk stilling til udviklingen i det offentlige forbrug.

Målsætninger om forbrugsvækst har tidligere været vanskelige at realisere, …

Det har tidligere vist sig svært at realisere målsætninger om en lav vækst i det offentlige forbrug. Skattereformen i 2003 var eksempelvis delvist finansieret ved at sænke den offentlige forbrugsvækst til ca. 0,5 pct. årligt fra 2004-10. Denne målsætning blev dog ikke overholdt, idet det offentlige forbrug i gennemsnit steg med 1,7 pct. årligt over perioden.

… men udgiftsstyring er forbedret

I perioden efter 2010 har skærpet fokus på udgiftsstyring imidlertid ført til, at forbrugsmålsætningerne i højere grad overholdes. Væksten i det offentlige forbrug udgjorde i gennemsnit 0,2 pct. årligt i perioden 2010 til 2015. Dette indikerer, at væksten i det offentlige forbrug kan begrænses over en årrække, hvis det prioriteres politisk.

Vil forbruget stige i en højkonjunktur?

Væksten i den private sektor har imidlertid været relativ begrænset de seneste 5 år. Dette kan være en medvirkende årsag til, at det har været muligt at begrænse væksten i den offentlige sektor. Historisk set har det således været vanskeligt at begrænse den offentlige forbrugsvækst i højkonjunkturer, og på den baggrund kan vækstrater på ½ pct. i det offentlige forbrug vise sig svære at realisere, når væksten i den private sektor for alvor tager fart.

Mål om strukturel balance i 2025

Nyt mål om strukturel balance i 2025 …

Det finanspolitiske rammeværk ændres overordnet set ikke med 2025-planen. Underskudsgrænsen for den strukturelle saldo er fortsat ½ pct. af BNP, og 3 pct.-grænsen for det faktiske underskud skal stadig overholdes. Samtidig skal finanspolitikken være holdbar. Det hidtidige mål om balance på de offentlige finanser i 2020 lempes til -¼ pct. af BNP og suppleres af et mål om balance i 2025. Regeringen begrunder 2025-målet med, at det vil understøtte troværdigheden og sikre handlemuligheder i finanspolitikken i forbindelse med tilbageslag.

… ligger i forlængelse af mål i tidligere planer, som gradvist er blevet mere præcise

Der har i Danmark været en lang tradition for at udarbejde mellemfristede planer, hvor der fastsættes mål for den strukturelle saldo. I 2010- og 2015-planerne var sigtepunktet et strukturelt overskud på mellem ¾ og 1¾ pct. af BNP frem mod 2010. Målene for den strukturelle saldo er imidlertid gradvist blevet mere præcise. Intervaller for den strukturelle saldo er med budgetloven erstattet af et mål om, at de strukturelle underskud maksimalt må være ½ pct. af BNP årligt. Med 2020-planen og regeringens 2025-plan er de årlige mål ligeledes suppleret af mål om balance i 2020 og 2025.

Mål om balance i 2025 er stramt i forhold til holdbarhed, …

2020-målet var fastsat i overensstemmelse med et forløb, som sikrede finanspolitisk holdbarhed. Målet om balance i 2025 er imidlertid fastsat i overensstemmelse med et forløb, hvor regeringen vurderer holdbarheden til 0,8 pct. af BNP og formandskabet til 0,5 pct. af BNP. Det er ikke en målsætning, at finanspolitikken er overholdbar, jf. kapitel III. Målet om strukturel balance i 2025 er dermed stramt, når det vurderes alene ud fra hensynet til finanspolitisk holdbarhed.

… men sikrer en vis afstand til ½ pct.-grænse med regeringens skøn

Den strukturelle saldo er imidlertid en størrelse, som er forbundet med stor usikkerhed. Det kan derfor være fornuftigt, at målet for den strukturelle saldo holder en vis afstand til budgetlovens underskudsgrænse, så der ikke skal foretages pludselige tilpasninger i finanspolitikken, hvis skønnene for den strukturelle saldo ændres. Set ud fra hensynet til at sikre afstand til grænsen kan et mål om balance i 2025 dermed være hensigtsmæssigt. Ud fra samme hensyn kan det virke problematisk, at målet om balance i 2020 opgives, da det planlagte underskud i alle år frem mod 2019 nu er tæt på grænsen.

Usikkerhed taler for et stramt mål, …

Derudover er skønnet for den offentlige saldo og den finanspolitiske holdbarhed forbundet med en række usikre forudsætninger, jf. kapitel I og III. En forudsætning for overskuddet i 2025 er blandt andet, at arbejdsudbuddet stiger med 200.000 personer fra 2015 til 2025. Dette krav øges til 230.000 personer med 2025-planen. Dertil kommer, at der er forudsat en relativ beskeden realvækst i det offentlige forbrug på 0,4 pct. om året i 2021-25. Det kan derfor ikke udelukkes, at saldoen bliver dårligere end forudsat. Dette taler også for et relativt stramt mål om balance i 2025, indtil yderligere stigninger i beskæftigelsen og andre forudsætninger, som forbedrer de offentlige finanser, realiseres.

… og reserven på 13½ mia. kr. må ikke bruges nu

Tilsvarende vil det være hensigtsmæssigt, hvis reserven på 13½ mia. kr. ikke disponeres, før der er sikkerhed for, at forudsætningerne realiseres, og at de offentlige finanser udvikler sig som forudsat.

II.4 Sammenfatning og anbefalinger

Vurdering af finanspolitiske målsætninger

Målsætninger vurderes overholdt, …

Formandskabets vurderinger af overholdelsen af de finanspolitiske mål er sammenfattet i tabel II.6 i afsnit II.2. Vurderingen tager udgangspunkt i vedtagen politik, og afspejler dermed ikke regeringens politiske tiltag fra *Helhedsplan – for et stærkere Danmark*. Overordnet set vurderes de finanspolitiske målsætninger at være overholdt, og på lang sigt vurderes de offentlige finanser grundlæggende at være sunde.

… men strukturel saldo tæt på ½ pct.-grænsen i 2017

Underskuddet på den strukturelle saldo opgjort efter budgetlovens metode forventes at udgøre 0,3 pct. af BNP i 2017. Grænsen for den strukturelle saldo vurderes derfor overholdt ved fremlæggelsen af finanslovsforslaget for 2017. Beregningen af den strukturelle saldo er dog forbundet med væsentlig usikkerhed, og der skal derfor kun små ændringer i forudsætningerne til, før underskuddet vil bryde budgetlovens ½ pct.-grænse.

Faktisk underskud mindre end EU's grænse

Underskuddet på den faktiske saldo ventes at udgøre 0,6 pct. af BNP i 2016 og 1,6 pct. af BNP i 2017, og er dermed mindre end Stabilitets- og Vækstpagtens underskudsgrænse på 3 pct. af BNP. Udviklingen på den faktiske saldo er dog forbundet med betydelig usikkerhed, og ændrede forudsætninger for eksempelvis pensionsafkastskatten eller konjunktursituationen kan føre til et brud på 3 pct.-grænsen.

Strukturelt overskud i 2020 og 2025

I 2018 skønnes det faktiske underskud at udgøre 1,1 pct. af BNP, og det strukturelle underskud ventes at blive reduceret til 0,1 pct. af BNP. I de følgende år forbedres den strukturelle saldo yderligere, og der er udsigt til et strukturelt overskud på 0,5 pct. af BNP i 2020 og 0,7 pct. af BNP i 2025. Forbedringen skal både ses i lyset af en stigning i beskæftigelsen og en stigning i det private forbrug, som øger afgiftsindtægterne.

Regeringens 2025-plan

2025-plan med nye politiske tiltag

Regeringen har i slutningen af august fremlagt 2025-planen *Helhedsplan – for et stærkere Danmark*, som blandt andet indeholder forslag om skattelettelser, lavere offentlige udgifter og ændringer på pensionsområdet.

Strukturel saldo tæt på ½ pct.-grænsen frem mod 2019 …

Regeringen skønner, at initiativerne i 2025-planen er fuldt finansierede i 2017, mens den strukturelle saldo svækkes frem mod 2020, hvor skattelettelserne er større end planens finansieringsinitiativer. Regeringen ændrer 2020-målsætningen fra balance til et underskud på ¼ pct. af BNP, og der indføres et nyt mål om strukturel balance i 2025. På baggrund af en fremskrivning, hvor regeringens politiske tiltag er lagt til grund, skønnes det, at de strukturelle underskud vil være tæt på ½ pct.-grænsen frem mod 2019.

… hvilket øger risikoen for stramninger de kommende år

Den strukturelle saldo er en størrelse, som er forbundet med betydelig usikkerhed. Der er dermed risiko for, at der skal foretages finanspolitiske stramninger, hvis der kommer nye oplysninger om for eksempel skatteindtægterne, som forværrer den strukturelle saldo i de kommende år.

2025-plan er uproblematisk i forhold til konjunkturer, …

Dertil kommer, at det er væsentligt at være agtpågivende i forhold til en såkaldt flaskehalssituation, jf. kapitel I. Den i udgangspunktet planlagte finanspolitiske opstramning med negative aktivitetseffekter på gennemsnitligt ¼ pct. årligt frem mod 2020 vurderes at være afstemt med konjunktursituationen. 2025-planen indebærer dog kun en meget begrænset effekt på outputgappet. Det skal ses i lyset af, at efterspørgselsvirkningerne fra de finanspolitiske stramninger omtrent modsvares af forventede udbudsvirkninger fra højere arbejdsudbud.

… hvis dynamiske effekter realiseres

Dette er dog under forudsætning af, at de politiske tiltag i 2025-planen øger arbejdsudbuddet på kort sigt. Dette vil styrke de offentlige finanser og reducere kapacitetspresset på arbejdsmarkedet. Såfremt dette ikke er tilfældet, kan man stå i en situation, hvor ½ pct.-grænsen overskrides, og hvor der vil være behov for finanspolitiske stramninger både ud fra konjunkturhensyn og for at overholde budgetloven.

Plads til underfinansierede lempelser efter 2019, …

Efter 2019 bevæger den strukturelle saldo sig væk fra ½ pct.-grænsen. Derudover skønnes et strukturelt overskud på 0,9 pct. af BNP i 2025, og finanspolitikken skønnes overholdbar, jf. kapitel III. Set i dette lys er der efter 2019 plads til flere underfinansierede lempelser i 2025-planen.

… men råderum afhænger af usikre forudsætninger

Fremskrivningen frem mod 2025 indeholder imidlertid en række usikre forudsætninger. Det gælder blandt andet, at beskæftigelsen skal stige med 230.000 personer. Derudover forudsættes en relativ beskeden årlig vækst i det offentlige forbrug på ½ pct. fra 2016 til 2025. Råderummet efter 2019 og overholdbarheden afhænger derfor af en række usikre forudsætninger.

Fornuftigt ikke at bruge af råderummet før efter 2019

Regeringens plan går som nævnt lige til grænserne for den strukturelle saldo frem mod 2019, og den positive udvikling efter 2019 er forbundet med en række usikre forudsætninger. Det er derfor fornuftigt ikke at bruge af det langsigtede råderum de kommende år, før der er mere sikkerhed for, at disse usikre effekter rent faktisk realiseres.

KAPITEL III

LANGSIGTET FINANSPOLITISK HOLDBARHED

III.1 Indledning

Ny langsigtet fremskrivning og holdbarheds-beregning

De foregående kapitler har præsenteret en mellemfristet fremskrivning for dansk økonomi, der går til 2025. I dette kapitel ses på udviklingen i Danmarks økonomi og især de offentlige finanser på længere sigt, dvs. i årtierne efter 2025. Der præsenteres en langsigtet fremskrivning herfor, der illustrerer udviklingen under en række centrale forudsætninger om ændringerne i befolkning, beskæftigelse, forbrug og opsparing mv., og hvor der kun indregnes konsekvenserne af allerede vedtagen finanspolitik. På basis heraf beregnes udsigterne for Danmarks offentlige finanser, herunder hvorvidt finanspolitikken vurderes at være holdbar. Enkelt sagt indebærer finanspolitisk holdbarhed, at man permanent kan fastholde den finanspolitik, der er antaget i fremskrivningen, uden at få finansieringsproblemer i det lange løb. Beregningen kan ses som en opdatering af den tilsvarende lange fremskrivning og holdbarhedsberegning i *Dansk Økonomi, forår 2015* og tidligere rapporter.

De offentlige finanser vurderes at være sunde og robuste

Sådanne langsigtede beregninger har spillet en stor rolle for Danmarks finanspolitik siden omkring årtusindskiftet. Det har sikret opmærksomhed omkring de mere langsigtede udfordringer, der følger af den demografiske udvikling, den gradvise udtømning af olie- og gasreserverne i Nordsøen mv. Således blev det for en halv snes år siden vurderet, at den kommende befolkningsudvikling med stigende levetid og et skift mellem store og små årgange på arbejdsmarkedet udgjorde en betydelig udfordring for de offentlige finansers holdbarhed. Siden har en række reformer og politiske beslutninger medvirket til, at Danmarks finanspolitik i dag vurderes som meget sund og robust, også når man tager de

Kapitlet er færdigredigeret den 26. september 2016.

helt langsigtede briller på. Det bekræftes af vurderingen i dette kapitel.

Vigtigt med løbende opdateringer og revurderinger af holdbarheden

Fremskrivningen bygger på en lang række, ofte usikre, antagelser, der kan opfattes som et bud på centrale skøn for udviklingstendenserne med den viden, vi har i dag. Hvilke langsigtede antagelser der opfattes som rimelige centrale skøn, kan imidlertid ændre sig over tid i takt med, at både det danske samfund og verden omkring os ændrer sig. Ligeledes bliver metodegrundlaget for fremskrivningerne jævnligt revideret og forbedret, hvilket også medfører en ændret vurdering af den fremtidige finanspolitiske udvikling. Endelig bliver der selvsagt regelmæssigt truffet nye beslutninger i den økonomiske politik, der vil påvirke vurderingen af den finanspolitiske holdbarhed. Det er derfor vigtigt løbende at opdatere sådanne beregninger for at se, om der er ny information, der ændrer det hidtidige billede mærkbart. En holdbar finanspolitik er dermed ikke et mål, der kan opfattes som opfyldt en gang for alle. Det er nødvendigt jævnligt at revurdere, om målet fortsat er opfyldt, sådan at det vil blive registreret, hvis vigtige forudsætninger begynder at skride, og der opstår et behov for at tilpasse den økonomiske politik.

III.2 Den langsigtede fremskrivning

Ny fremskrivning antager lidt større stigning i befolkning end tidligere

Fremskrivningen af dansk økonomi i årtierne efter 2025 er foretaget ved hjælp af den makroøkonomiske model DREAM. De centrale forudsætninger for fremskrivningen er præsenteret i boks III.1. Nærværende fremskrivning bygger bl.a. på en opdateret befolkningsfremskrivning. Ifølge denne er indvandringen i de førstkommende år noget højere end tidligere antaget. På lidt længere sigt er der dog kun meget små ændringer i antagelserne om nettoindvandring, dødelighed og fødselsrater. I 2050 vurderes befolkningen nu at være steget med godt 80.000 personer i forhold til befolkningsfremskrivningen i 2015, især som følge af en større indvandring på kort sigt og de ekstra efterkommere, der efterhånden følger heraf.

Boks III.1 Forudsætninger bag den langsigtede fremskrivning

Fremskrivningen af den realøkonomiske udvikling og udviklingen i de offentlige finanser efter 2025 er udarbejdet ved hjælp af den anvendte generelle ligevægtsmodel DREAM. Fremskrivningen bygger på Folketingets officielt vedtagne politik, herunder de indekseringsregler for pensions- og efterlønsalderen, der følger af velfærdsaftalen fra 2006 og tilbagetrækningsaftalen fra 2011. Der tages desuden højde for demografiske forskydninger, gradvis udtømning af de fossile reserver i Nordsøen og den stigende opbygning af den private pensionsformue.

Da DREAM ikke er en konjunkturmodel, er saldoen frem til 2025 fastlagt i den mellemfristede SMEC-fremskrivning, som er beskrevet nærmere i kapitel I og II. Ligeledes er udviklingen frem til 2025 mht. bl.a. BNP, ledighed, betalingsbalance og forbrugs- og investeringskvoter bestemt af den mellemfristede fremskrivning.

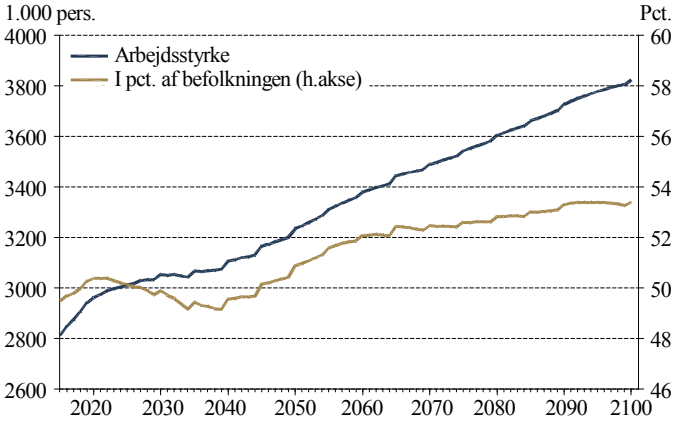
Centrale forudsætninger

- Fremskrivning af arbejdsstyrke og antallet af personer på indkomstoverførsler bygger på Danmarks Statistiks og DREAM's befolkningsfremskrivning fra maj 2016
- Den strukturelle nettoledighed er forudsat at være ca. 2¾ pct. af den strukturelle arbejdsstyrke, svarende til godt 80.000 personer i 2025
- Den underliggende timeproduktivitetsvækst i alle sektorer forudsættes at være 1½ pct. om året fra 2025
- Væksten i det individuelle offentlige forbrug følger fra 2025 befolkningsudviklingen og den generelle produktivitetsvækst. Der tages højde for forventet sund aldring i form af år-til-død-korrektion, dvs. at efterhånden, som levetiden stiger, falder de aldersbetingede sundheds- og plejeudgifter for en person på et givet alderstrin. Væksten i det kollektive offentlige forbrug følger BNP. De offentlige investeringer antages at tilpasse sig, så forholdet mellem kapitalapparatets størrelse og produktionen i det offentlige erhverv fastholdes på et konstant niveau
- Allerede vedtagen finanspolitik er indregnet. Ikke-vedtagne tiltag og målsætninger uden nærmere angivne midler er ikke medregnet. Dette gælder eksempelvis regeringens uddannelses- og klimamålsætninger samt den nyligt fremlagte 2025-plan
- Skattestoppets nominalprincip for ejendomsværdiskatten videreføres til 2100. Nominalprincippet for giftskatter mv. antages at være i kraft fra 2021 til 2100
- På lang sigt antages inflationen at være 1¾ pct. årligt, og den nominelle statsobligationsrente antages at være 4¾ pct.

Arbejdsstyrken stiger med 1 mio. mennesker

Arbejdsstyrken antages at stige kraftigt igennem århundredet fra et niveau på 2.800.000 personer i 2015 til 3.800.000 mennesker ved århundredets slutning, jf. figur III.1. Det skyldes dels, at befolkningen stiger, dels indekseringsreglerne for efterløns- og folkepensionsalderen, som forventes at indebære, at danskerne fremover vil tilbringe flere år på arbejdsmarkedet.

Figur III.1 Arbejdsstyrken



Anm.: Arbejdsstyrken er defineret forskelligt i SMEC og DREAM. Her anvendes SMEC's definition, fra 2025 tillagt de årlige ændringer fra DREAM's langsigtede fremskrivning.

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

Stigning i tilbagetrækningsalderen på ca. 12 år forudsættes

I befolkningsfremskrivningen stiger middellevetiden med ca. 11 år fra 2015 frem mod århundredskiftet.[1] Det medfører, at efterlønsalderen stiger med 13½ år og folkepensionsalderen med 12 år i resten af det 21. århundrede, jf. tabel III.1. Det skyldes for det første de allerede vedtagne stigninger indtil 2030 og for det andet en række fremtidige stigninger som følge af den forventede højere restlevetid for 60-årige, der er en del af velfærdsaftalen fra 2006. De sidstnævnte stigninger kommer kun, hvis den forudsatte stigning

1) Middellevetiden for en 0-årig ifølge tværsnitsmetoden. For en 60-årig udgør stigningen i restlevetiden ca. 9 år.

Tabel III.1 Tilbagetrækningsaldre ved anvendelse af DREAM's og Danmarks Statistiks befolkningsfremskrivning 2016

År	Efterlønsalder	Pensionsalder	År	Efterlønsalder	Pensionsalder
2016	61,5	65	2042	68	70
2017	62	65	2045	68	71
2018	62,5	65	2047	69	71
2019	63	65,5	2050	69	72
2020	63	66	2052	69,5[a)]	72
2021	63	66,5	2055	69,5[a)]	72,5[a)]
2022	63,5	67	2057	70[a)]	72,5[a)]
2023	64	67	2060	70[a)]	73[a)]
2027	65	67	2062	71	73[a)]
2030	65	68	2065	71	74
2032	66	68	2067	71,5	74
2035	66	69	2070	71,5	74,5
2037	67	69	2072	72	74,5
2040	67	70	2075	72	75

a) For disse tal er der tale om en ændring i forhold til fremskrivningen i *Dansk Økonomi, forår 2015* (konkret et fald på ½ år).

Anm.: Tabellen viser alle år indtil 2075, hvor der ifølge fremskrivningen sker ændringer i enten efterløns- eller pensionsalderen. Fra 2075 sker der fortsatte stigninger, sådan at efterlønsalderen i 2100 er 74 år og folkepensionsalderen 77 år.

Kilde: DREAM.

i levetiden faktisk indtræffer. Den seneste befolkningsfremskrivning opererer med en lidt mindre stigning i levetiden i århundredets sidste halvdel, end det var tilfældet i den foregående befolkningsfremskrivning. De forudsatte tilbagetrækningsaldre er derfor også ½ år lavere i en periode.

Finanspolitisk forbedring frem mod 2025

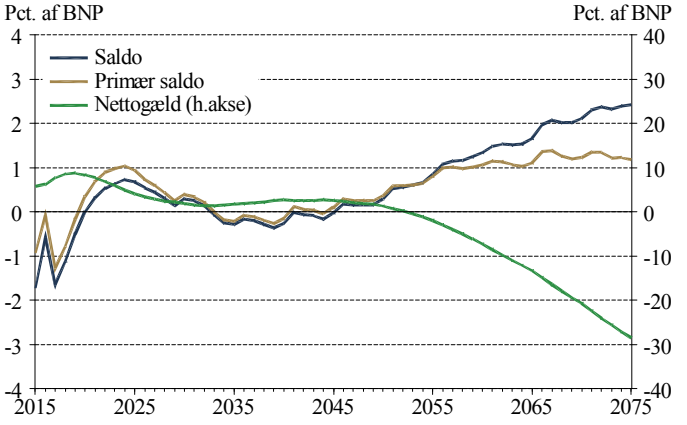
Udviklingen i saldo og gæld fremgår af figur III.2. Den primære saldo forbedres i den mellemfristede fremskrivning frem mod 2025, hvor der er udsigt til et overskud på næsten 1 pct. af BNP. Forbedringen skyldes den forventede konjunkturgenopretning og de forskellige vedtagne økonomiskpolitiske tiltag. Her spiller det især en rolle, at aldersgrænsen for folkepension hæves med to år, og som følge af de vedtagne udgiftslofter er der en længere periode med en

udvikling i det offentlige forbrug, der er lavere end BNP-væksten.

Hængekøje i den primære saldo

Fra 2025 og de næste 15 år sker en forværring af den primære saldo. Det er den velkendte hængekøjeudfordring, der især hænger sammen med, at relativt små årgange i disse år afløser relativt store årgange på arbejdsmarkedet. Efter 2040 sker det modsatte, og der kommer derfor en tilsvarende forbedring.

Figur III.2 Saldo og gæld i fremskrivningen



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

Nettogælden forsvinder omkring 2050

Udviklingen i saldoen afspejler udviklingen i den primære saldo, men indregner desuden offentlige renteindtægter og -udgifter. I de første årtier har det offentlige en nettogæld og derfor nettorenteudgifter, og saldoen er dermed dårligere end den primære saldo. Omkring 2050 forsvinder nettogælden helt ifølge fremskrivningen og afløses efterhånden af en stigende nettoformue, og fra dette tidspunkt vil saldoen i stigende grad være bedre end den primære saldo. Med forudsætningerne i fremskrivningen er der i 2075 et overskud på saldoen på ca. 2½ pct. af BNP. Samtidig har den offentlige sektor en nettoformue på henved 30 pct. af BNP.

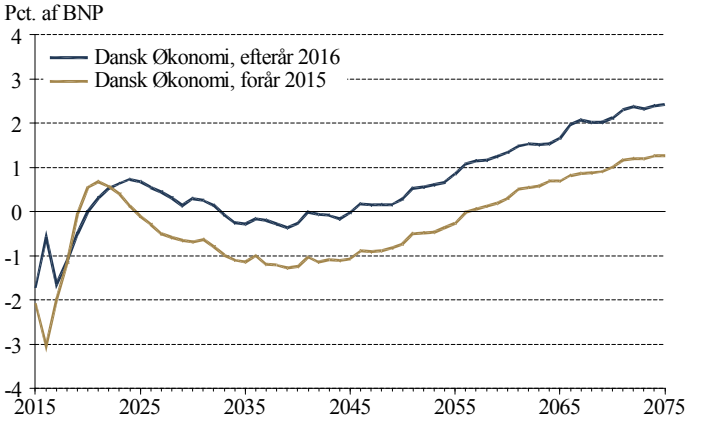
Hængekøjen mindre end tidligere beregnet

Selvom der er en vis forværring af saldoen fra 2025 i figuren, udviser den aldrig noget stort underskud i fremskrivningen. I det dårligste år, 2039, udgør underskuddet 0,4 pct. af BNP. Dermed kommer saldoen under beregningsforudsætningerne i denne fremskrivning aldrig i konflikt med den danske budgetlovs grænse på -½ pct. af BNP. Der er dog en række forskellige usikkerhedsmomenter i beregningen af saldoen, der gør, at man ikke skal opfatte sådanne fremskrivninger som en præcis prognose, jf. afsnit III.3 og III.4.

Sammenligning med *Dansk Økonomi, forår 2015*

De Økonomiske Råds seneste langfristede fremskrivning af Danmarks økonomi blev foretaget for 1½ år siden. I *Dansk Økonomi, forår 2015* var hængekøjen i saldoen dybere. Omkring 2040 udviste saldoen et underskud på godt 1 pct. af BNP, jf. figur III.3.

Figur III.3 Sammenligning med tidligere fremskrivning



Anm.: Figuren viser den offentlige saldo i nærværende rapport sammenlignet med den seneste tidligere langsigtede fremskrivning.
Kilde: DREAM og egne beregninger.

Boks III.2 Holdbarhedsberegning

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

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

En negativ værdi af holdbarhedsindikatoren indikerer, at der er et holdbarhedsproblem, og en positiv værdi af HBI peger på, at finanspolitikken er overholdbar. En negativ HBI udtrykker dermed, 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. Der er tale om et vægtet gennemsnit, hvor fremtidige over/underskud indgår med mindre og mindre vægt som følge af diskonteringen.

Holdbarhed af de offentlige finanser indebærer, at den offentlige gæld vil stabiliseres, men holdbarhedskravet pålægger ikke i sig selv en restriktion på, hvor stor denne stabile gældskvote kan være.

Finanspolitikken er overholdbar

Saldoforbedringen set i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2015* medfører, at holdbarhedsindikatoren forbedres med godt et promillepoint fra godt 0,3 til knap 0,5 pct. af BNP, jf. tabel III.2. En holdbarhed på 0,5 betyder, at det med de givne forudsætninger ville være muligt at holde den offentlige gældskvote på et stabilt niveau på lang sigt, selvom man permanent reducerede den primære saldo med 0,5 pct. af BNP eller 10 mia. kr., jf. boks III.2. Den danske finanspolitik er dermed mærkbart overholdbar.

Tabel III.2 Ændringer i forhold til Dansk Økonomi, forår 2015

	HBI	Årligt beløb	Saldo 2040
	Pct. af BNP	-- Mia. kr. --	Pct. af BNP
Udgangspunkt:			
Fremskrivning fra forår 2015	0,3	7	-1,2
Ændrede forudsætninger til 2025	+0,0	+0	+0,3
Ændrede forudsætninger efter 2025	+0,1	+3	+0,7
Ny fremskrivning	0,5	10	-0,3

Anm.: HBI = holdbarhedsindikator. Milliardbeløb er beregnet med udgangspunkt i strukturelt BNP i 2016, som er beregnet til 2.071 mia. kr. Øvrige forhold dækker bl.a. over ny befolkningsfremskrivning, ny uddannelsesfremskrivning, nyt befolkningsregnskab og ny prognose for udvindingen i Nordsøen.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Forskellige mindre forskydninger forbedrer HBI og hængekøjen

Den forbedrede holdbarhed og ikke mindst den højerebeliggende hængekøje stammer fra en række forskellige mindre og delvis modsatrettede ændringer i antagelserne. Et af de positive bidrag kommer fra ændrede forudsætninger for udvindingen i Nordsøen i årene efter 2020. Det skyldes dels en nyere produktionsprognose fra Energistyrelsen, og dels, at fremskrivningen nu tager hensyn til Energistyrelsens skøn for betydningen af forbedret udvindingsteknologi og fremtidige forventede nye fund af olie- og gasfelter. Det forbedrer de offentlige finanser, og denne forbedring falder netop i hængekøjeårene.

Lavere arbejdsstyrke og lavere offentligt forbrug på mellemlang sigt

Der er en række ændringer i den mellemfristede fremskrivning i forhold til det mellemfristede forløb, der lå bag holdbarhedsberegningen i *Dansk Økonomi, forår 2015*. Den mellemfristede fremskrivning rækker nu frem til 2025 og dækker dermed fem år mere. Niveauet for den strukturelle arbejdsstyrke er nedsat, hvilket forringer de offentlige finanser. Til gengæld er niveauet for det offentlige forbrug også lavere. Det skyldes blandt andet, at der er inddraget flere år, hvor det er vedtaget, at forbruget skal stige med mindre, end demografien og den generelle velstandsstigning ville tilsige. Det lavere offentlige forbrug medfører en permanent forbedring af den offentlige saldo.

Ny mellemfristet udvikling samlet set holdbarhedsneutral

En yderligere forskel i forhold til *Dansk Økonomi, forår 2015* er, at de offentlige investeringer nu har et højere niveau frem mod 2025. Det betyder, at der er behov for en lavere stigning for at fastholde det offentlige kapitalapparat på længere sigt end tidligere forudsat, og det giver en lavere udgiftsstigning i perioden efter 2025. Det private forbrug både i 2020 og 2025 er ligeledes højere i den nuværende end i den tidligere fremskrivning. Det forbedrer de offentlige finanser i hængekøjeårene på grund af et større afgiftsprovenu, men den langsigtede effekt for holdbarheden er negativ, da den lavere opsparing efterhånden medfører lavere skatteindtægter fra kapitalindkomst. Samlet set påvirker den nye mellemfristede fremskrivning ikke holdbarhedsindikatoren, men den løfter saldoen med omkring ¼ pct. af BNP i de værste hængekøjeår.

Den udskudte pensionsskat

Saldovurdering afhænger af en række vigtige faktorer

Der er således en række forskellige faktorer, som spiller en vigtig rolle for udviklingen i de offentlige finanser i det næste årti. Det gælder såvel konjunkturgenopretning, befolkningsændringer og ændrede tilbagetrækningsregler som den forventede fremtidige udvinding af olie og gas i Nordsøen. En anderledes udvikling heri end antaget i fremskrivningen kan alle påvirke saldoforløbet.

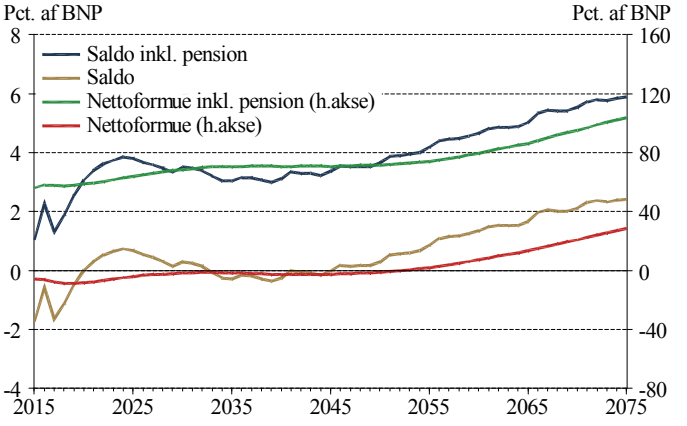
Stort implicit offentligt aktiv i udskudt pensionsskat

En yderligere faktor, som har meget stor betydning for vurderingen af de offentlige finansers sundhedstilstand, er de udskudte skattebetalinger som følge af danskernes pensionsopsparing. Den danske private pensionsformue udgør i dag omkring 150 pct. af BNP og vokser i fremskrivningen til ca. det dobbelte af BNP's størrelse. Henved 40 pct. heraf består reelt af et offentligt tilgodehavende i form af udskudte skattebetalinger, idet indbetalingerne har været fradragsberettigede i skatten, men til gengæld vil blive beskattet, når pensionerne til sin tid udbetales. Denne udskudte skat udgør dermed et betydeligt finansielt aktiv for det offentlige, som imidlertid ikke indgår i den officielle beregning af den offentlige nettogæld.

Årlige implicitte renteindtægter udgør ca. 3 pct. af BNP

Betydningen af den udskudte skat på pensionsformuerne kan illustreres ved en beregning, hvor man medregner værdien af den udskudte skat. I så fald ville man i stedet for en offentlig nettogæld have en nettoformue på over 50 pct. af BNP i dag stigende til 100 pct. af BNP på lang sigt i fremskrivningen, jf. figur III.4. Samtidig hidrører en tilsvarende andel af den løbende forrentning i pensionskasserne fra den udskudte skat og vil også tilfalde den offentlige sektor på udbetalingstidspunktet. Hvis man indregnede dette afkast i de offentlige nettorenteindtægter og dermed den løbende offentlige saldo, ville denne blive permanent forbedret med ca. 3 pct. af BNP. Der ville dermed være et meget stort overskud på den strukturelle saldo i hele fremskrivningsperioden.

Figur III.4 Betydningen af udskudt skat i pensionsformuen



Anm.: Saldo og nettoformue inklusive pension medregner virkningen af de implicitte tilgodehavender, som den offentlige sektor har i form af udskudt skat i pensionskasserne. Det er beregningsmæssigt antaget, at udskudt skat udgør 40 pct. af den ubeskattede pensionsformue, og at de implicitte årlige renteindtægter beløber sig til 4,75 pct. af dette tilgodehavende.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Offentlig saldo og gæld ikke dækkende for den reelle sundhedstilstand

Beregningen illustrerer, at saldo og finansiel nettoformue/-gæld kan være meget følsomme overfor forskellige bogholderimæssige konventioner og forskellige institutionelle indretninger af de samme realøkonomiske omstændigheder – i dette tilfælde, om den arbejdsindkomst, der anvendes til pensionsopsparing, beskattes på det oprindelige indtjeningstidspunkt på linje med anden arbejdsindkomst, eller først når pensionen til sin tid tages ud til forbrug. Også en række andre forhold kan medføre en forskellig bogholderimæssig opgørelse for samme realøkonomiske stilling, jf. Green og Kotlikoff (2008) og Kotlikoff (1993). Et yderligere eksempel er, at det kan have stor betydning for den officielle beregning af saldoen, om afkastet på offentlige aktiver kommer i form af renter og udbytter eller i form af systematiske kursgevinster, selvom det ingen reel forskel gør for gældsudviklingen og den langsigtede holdbarhed. I afsnit III.4 redegøres yderligere for betydningen af dette eksempel på et såkaldt *off-budget*-forhold (dvs. poster af betydning for de offentlige finanser, der ikke medregnes i den officielle saldo).

III.3 Usikkerheder i fremskrivningen

Stor usikkerhed om centrale antagelser

Det er oplagt, at der er stor usikkerhed med hensyn til mange af de antagelser, som den langsigtede fremskrivning bygger på. Det gælder i højere grad, jo længere ud i fremtiden man skuer. Mange forhold vil givetvis udvikle sig anderledes, end det er forudsat i fremskrivningen. Den skal derfor heller ikke betragtes som en egentlig prognose, men snarere som en konsekvensberegning af, hvordan økonomien vil udvikle sig under de valgte forudsætninger. En oversigt over en række vigtige usikkerhedsmomenter fremgår af tabel III.3.

Tabel III.3 Væsentlige usikkerhedsfaktorer ved beregningerne

Befolkning	• Udvikling i levetid • Udvikling i fødselstal • Omfang og sammensætning af ind- og udvandring
Offentlige serviceydelser	• Anden vækst end det demografiske træk • Sundhedsudgifternes afhængighed af restlevetid
Beskæftigelse	• Integration af indvandrere og efterkommere • Uddannelsesniveauets betydning for erhvervsfrekvensen • Velstandseffekt på tilbagetrækning og arbejdstid • Velfærds- og tilbagetrækningsaftalens virkning • Strukturledighed
Offentlig saldo	• Globaliseringens betydning for skattebaserne • Årlig regulering af overførselsindkomster • Konsekvenser af ændrede miljøforanstaltninger • Nominalprincippets fremtid • Ændrede økonomisk-politiske prioriteringer i øvrigt
Andre forhold	• Ændringer i den private sektors op- og nedsparing • Rente, produktivitetsvækst og inflation

En række følsomheds-analyser præsenteres

I det følgende præsenteres en række illustrative beregninger af konsekvensen af at ændre forudsætningerne på udvalgte områder. Det gælder eksempelvis spørgsmål som, hvordan en fortsat udvikling med lav produktivitetsvækst eller lave renteniveauer vil påvirke de offentlige finanser, hvor stor betydningen af en ændret befolkningsudvikling eller endnu lavere oliepriser vil være, og konsekvenserne af en lavere arbejdstid eller tidligere tilbagetrækning end forudsat i fremskrivningen.

Lavere produktivitets-vækst forbedrer holdbarheden

I grundforløbet er antaget en produktivitetsvækst som følge af blandt andet teknologiske og organisatoriske fremskridt på 1½ pct. om året i såvel Danmark som udlandet. Antager man i stedet, at væksten kun vil være 1 pct. om året i hele fremskrivningen, vil BNP og realindkomster dermed vokse mindre. Det vil reducere velstandsniveauet kraftigt på lang sigt i forhold til alternativet med højere vækst. Et sådant permanent lav-vækst-scenarie vil imidlertid forbedre såvel den finanspolitiske holdbarhed som den offentlige saldo i 2040 med 0,3 pct. af BNP, jf. tabel III.4. Det skyldes, at den lavere vækst reducerer både offentlige indtægter og udgifter, men virkningen er størst på udgiftssiden. Her spiller det især ind, at pensionsformuen og skatteindtægterne herfra bliver større relativt til resten af økonomien. På udgiftssiden falder de offentlige investeringsudgifter som andel af BNP, idet det kræver færre investeringer at opretholde et givet forhold mellem produktion og kapitalapparat, når væksten er lav.

Tabel III.4 Ændrede antagelser om afkast og produktion

	Virkning på HBI	**Saldovirkning 2040**
½ pct. lavere dansk og udenlandsk vækst	0,3	0,3
½ pct. lavere dansk vækst	0,5	0,4
½ pct. lavere rente	0,0	0,0
½ pct. lavere merafkast på aktier	0,0	0,0
Ingen Nordsøindtægter fra 2017	0,0	-0,4
Ingen Nordsøindtægter + modkorrektion i 2025-saldo[a)]	0,2	0,3

a) I dette forløb er det antaget, at der som konsekvens af faldet i indtægterne fra Nordsøen foretages tilsvarende (men permanente) besparelser i det offentlige forbrug for at opretholde en given saldomålsætning i 2025.

Anm.: De enkelte følsomhedsanalyser beskrives nærmere i et baggrundsnotat, der ligger på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Kilde: Beregninger på DREAM.

Højere udenlandsk vækst giver holdbarheds-gevinst

Er det kun i Danmark, at produktivitetsvæksten er 1 pct. årligt, mens den fortsat er 1½ pct. blandt vores samhandelspartnere, er virkningen for de offentlige finanser endnu mere gunstig. I det tilfælde forbedres holdbarhedsindikatoren med ½ pct. af BNP. Det skyldes, at Danmark i dette tilfælde vil opnå permanente og akkumulerende bytteforholdsgevinster i forhold til udlandet, efterhånden som danskproducerede varer bliver mere knappe relativt til udenlandske.[2] Bytteforholdsforbedringerne forøger realløn-nen og stimulerer både arbejdsudbud og indenlandske investeringer, som også trækker en lidt højere BNP-realvækst (relativt til en situation, hvor også væksten i udlandet er lav). Det medfører, at især det individuelle offentlige forbrug falder relativt til BNP, da denne udgiftspost antages at følge den underliggende produktivitets- og befolkningsudvikling snarere end BNP-væksten.

Ændrede renteniveauer uvæsentlige for HBI

På meget lang sigt regnes med en realrente på 3 pct. i DREAM, hvilket svarer til det langsigtede historiske gennemsnit for den danske statsobligationsrente. Det meget lave globale renteniveau, der har varet i nogle år, kan give anledning til at overveje, om lave renter er et mere permanent fænomen. Det har dog ingen nævneværdig betydning for hverken saldo eller holdbarhed, hvis man i stedet antager en realrente på 2½ pct. Medvirkende hertil er, at nettogælden befinder sig tæt ved 0 i mange år i fremskrivningen. Ligeledes vil et lavere merafkast på aktier ikke have væsentlige netto-effekter på den offentlige saldo.

Bortfald af indtægterne fra Nordsøen ikke længere vigtige for holdbarheden

Såvel det fremtidige produktionsomfang som prisniveauet på udvindingen af olie og gas i Nordsøen er genstand for stor usikkerhed og store historiske fluktuationer. For at illustrere, hvilken risiko der ligger heri for de offentlige finanser, er et scenarie beregnet, hvor det antages, at alle indtægter fra Nordsøen bortfalder fra og med 2017.[3] Det vil for-

2) Resultatet hviler på, at der i DREAM er antaget endelige prise-lasticiteter i udenrigshandlen.

3) Beregningsteknisk er det i forløbet antaget, at Nordsøindtægterne til de danske virksomheder og den offentlige sektor i stedet tilfalder udlandet, men selve produktionen indgår stadig i Danmarks BNP.

værre saldoen i 2040, men forringer kun den finanspolitiske holdbarhed ubetydeligt (med ca. 1 mia. kr. i permanent virkning). Det skyldes grundlæggende, at de seneste års prisfald og lavere produktionsskøn allerede er indregnet i fremskrivningen.

Et givet saldomål har paradoksal effekt:

Budget-forværringer kan forbedre holdbarheden

Antager man, at politikerne af hensyn til at overholde en bestemt saldomålsætning i 2025 reagerer ved tilsvarende besparelser i det offentlige forbrug, bliver holdbarheden ligefrem forbedret med 0,2 pct. af BNP som følge af bortfaldet af Nordsøindtægterne. Dette paradoksale resultat skyldes, at bortfaldet af indtægterne er midlertidigt, men besparelsen på det offentlige forbrug får permanent virkning. En sådan situation, hvor en midlertidig budgetforværring på grund af budgetlofter og en given saldomålsætning reelt giver en langsigtet besparelse på de offentlige finanser, er set lejlighedsvis i de seneste år. Den store indstrømning af flygtninge i 2015 vil således styrke de offentlige finanser under disse forhold, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*. De offentlige serviceudgifter pr. borger vil omvendt udvise en permanent reduktion.

Flere nyfødte forringer holdbarheden

Demografien kan også ændre sig, jf. tabel III.5. Et højere fødselstal vil forringe de offentlige finanser i det lange løb. Det skyldes, at en gennemsnitlig nyfødt set over livet koster mere i offentlige udgifter, end han eller hun kommer til at betale i skat. Da de allerede fødte generationer tilsammen omvendt har været nettobidragydere, er finanspolitikken alligevel (over-)holdbar, jf. *Dansk Økonomi, forår 2014*. Også højere middellevetid vil forringe de offentlige finanser i det lange løb.

Finanserne robuste overfor ændrede befolknings-forudsætninger

En forøget indvandring på 5.000 gennemsnitlige indvandrere årligt i resten af århundredet fra 2026 forringer holdbarheden med 0,1 pct. af BNP. Til sammenligning blev det i *Dansk Økonomi, forår 2016* beregnet, at en merindvandring på 5.000 flygtninge årligt frem til 2100 ville forringe holdbarheden med ½ pct. af BNP. Forskellen illustrerer, at tilknytningen til arbejdsmarkedet (som er relativt lav for flygtningegrupper) er afgørende for virkningen på de offentlige finanser. Udvandring af 5.000 personer årligt vil tilsvarende forringe holdbarheden med 0,1 pct. af BNP. For alle

Tabel III.5 Ændrede demografiske antagelser

	Virkning på HBI	Saldovirkning 2040
Fertilitet stiger 0,1	-0,2	-0,3
1 års højere middellevetid	-0,2	-0,6
5.000 ekstra indvandrere årligt	-0,1	0,0
5.000 ekstra udvandrere årligt	-0,1	0,0

Anm.: I indvandringsforløbet er indvandrerne fordelt på herkomstgrupper, køn og alder proportionalt med indvandrerne til Danmark i perioden 2013-15. I udvandringsforløbet er udvandrerne fordelt på personer af dansk oprindelse og efterkommere baseret på gennemsnitlige udvandringssandsynligheder 2013-15. De enkelte følsomhedsanalyser beskrives nærmere i et baggrundsnotat, der ligger på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Kilde: Beregninger på DREAM.

befolkningsændringerne gælder det dog, at virkningen for holdbarheden er ret beskeden i forhold til, hvor store de pågældende befolkningsstød er. Med de anvendte beregningsforudsætninger er de danske offentlige finanser dermed relativt robuste overfor ændrede befolkningsforudsætninger.

Lavere privat forbrugskvote vil forbedre holdbarheden

I forhold til demografiske ændringer er den finanspolitiske udvikling betydelig mere følsom overfor mulige fremtidige adfærdsændringer eller en anderledes fortolkning af en videreførelse af den nuværende økonomiske politik. Et af de mange usikre forhold, der kan påvirke de offentlige finanser mærkbart på længere sigt, er udviklingen i det private forbrug og dermed den private opsparing. I kapitel I er beskrevet et alternativt forløb, hvor det antages, at husholdningerne er mere sparsommelige og dermed sænker deres forbrugskvote i forhold til grundforløbet. Det forværrer i første omgang den offentlige saldo frem mod 2025 og de følgende år på grund af et lavere afgiftsprovenu. Forlænges denne fremskrivning efter 2025, bliver effekten imidlertid modsat: Den større private opsparing genererer større formuer og kapitalindkomster. På lang sigt medfører det en betydelig stigning i indkomstskatteprovenuet. Fra starten af 2040'erne bliver saldoen permanent forbedret, og holdbarheden forbedres med knap ½ pct. af BNP, jf. tabel III.6.

Tabel III.6 Ændret adfærd og politiske prioriteringer

	Virkning på HBI	Saldovirkning 2040
Lavere forbrug/større opsparing	0,4	-0,1
Lavere arbejdstid	-2,8	-5,2
Ingen arbejdsudbudseffekter af indeksering efter 2030	-1,8	-0,8
Satsregulering: Mindreregulering på 0,2 pct.	0,8	0,4
Konstant andel af livet på folkepension	-0,9	-0,4

Anm.: De enkelte følsomhedsanalyser beskrives nærmere i et baggrundsnotat, der ligger på De Økonomiske Råds hjemmeside.
Kilde: Beregninger på DREAM.

Nedgang i arbejdstid kan kræve væsentlige skattestigninger eller offentlige besparelser

Den stigende økonomiske velstand i fremtiden kan tænkes at udløse et ønske om at veksle noget af velstandsfremgangen til mere fritid. I tabel III.6 ses resultatet af et eksperiment, hvor den reale timelønsstigning på 1½ pct. om året som følge af højere produktivitet omsættes i lavere arbejdstid i stedet for højere årsløn. Konkret antages det i alternativet, at lønstigninger i en 15-årig periode frem til 2040 omsættes til en reduktion af arbejdstiden, svarende til en samlet nedgang i arbejdstiden på ca. 20 pct. Det er stort set det samme som indførelsen af en 30-timers arbejdsuge med fuldt gennemslag på den faktiske arbejdstid for alle. I forløbet vil skatteindtægterne falde relativt til situationen uden arbejdstidsnedsættelse, mens især de individuelle offentlige forbrugsudgifter ikke falder tilsvarende og derfor bliver en større udgiftspost som andel af BNP. Dermed vil arbejdstidsforkortelsen forringe holdbarhedsindikatoren med 2,8 pct.point, svarende til en permanent årlig forringelse i størrelsesordenen 58 mia. kr.

Afgørende, at forudsætningerne bag aldersindeksering opfyldes

Man kan også forestille sig, at ønsket om mere fritid vil give sig udslag i, at de ældre vælger ikke at arbejde flere år i takt med, at folkepensions- og efterlønsalderen sættes op, men i stedet trækker sig tilbage for egne opsparede midler. Kommer der overhovedet ingen arbejdsudbudseffekter som følge af forhøjelsen af efterløns- og folkepensionsalderen efter 2030, vil det forringe holdbarhedsindikatoren med 1,8 pct. af BNP.[4]

Forskydning mellem arbejdere og funktionærer påvirker satsreguleringen

Det antages i fremskrivningen, at satsreguleringen, som styrer indekseringen både af de fleste overførselsindkomster og af en række skattegrænser som personfradraget, stiger i takt med det gennemsnitlige lønniveau. De konkrete regler for satsreguleringen medfører imidlertid, at overførslerne mv. reelt vokser lidt langsommere. En årsag hertil er, at beregningerne, der ligger til grund for satsreguleringen, ikke tager højde for tendensen til, at en stadig større del af arbejdsstyrken udgøres af (relativt højtlønnede) funktionærer. I *Dansk Økonomi, forår 2005* beregnedes det, at denne forskydning alene havde medført, at satsreguleringen årligt i perioden 1995-2005 steg med godt 0,2 pct.point mindre end gennemsnitslønnen for alle lønmodtagere. Antages det, at denne forskel også vil gælde fremadrettet fra 2026, vil fortsættelsen af en mindreregulering i samme størrelsesorden medføre en holdbarhedsforbedring på 0,8 pct. af BNP.[5]

Samme andel af livet på folkepension …

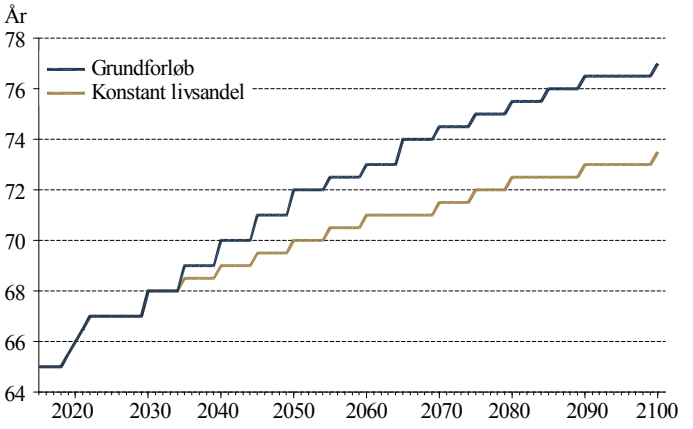
Den forudsatte aldersindeksering implicerer, at efterløns- og folkepensionsalderen stiger hurtigere end levetiden i løbet af århundredet, jf. afsnit III.2. De forskellige årgange vil dermed hverken få samme antal forventede år eller samme andel af livet på folkepension. En alternativ levetidsindekse-

4) Forestiller man sig, at politikerne helt vælger at standse den fremtidige aldersindeksering efter 2030, vil holdbarheden blive forringet med 2,4 pct. af BNP, jf. baggrundsnotat. I kapitel I beskrives et mildere risikoscenarie, hvor det antages, at arbejdsstyrken kun stiger med halvdelen af den forventede reformeffekt i perioden 2017-25. Dette forringer den primære saldo i 2025 med 0,7 pct. af BNP, hvilket skønsmæssigt kan oversættes til en omtrent tilsvarende holdbarhedseffekt.

5) Også virkningen af den såkaldte satspulje, hvortil der i år med normale lønstigninger overføres et beløb svarende til 0,3 pct. af overførslerne, kan påvirke beregningen af holdbarheden mærkbart, jf. baggrundsnotat.

ring ville gå ud på at fastholde samme andel af livet, hvor de forskellige generationer kan få folkepension. Hvis man således fra og med 2030 (hvor den seneste definitivt vedtagne ændring af folkepensionsalderen vil finde sted) valgte at indeksere tilbagetrækningen, så andelen af livet, man kan tilbringe på folkepension, vil være konstant, ville aldersgrænsen for folkepension udvikle sig som i figur III.5. Efterlønsalderen justeres tilsvarende, sådan at alle generationer fortsat har adgang til netop tre års efterløn. Den samlede stigning i folkepensionsalderen fra 2030 til 2100 ville blive noget mindre – 5½ år i stedet for 9 år.

Figur III.5 Aldersgrænse for folkepension



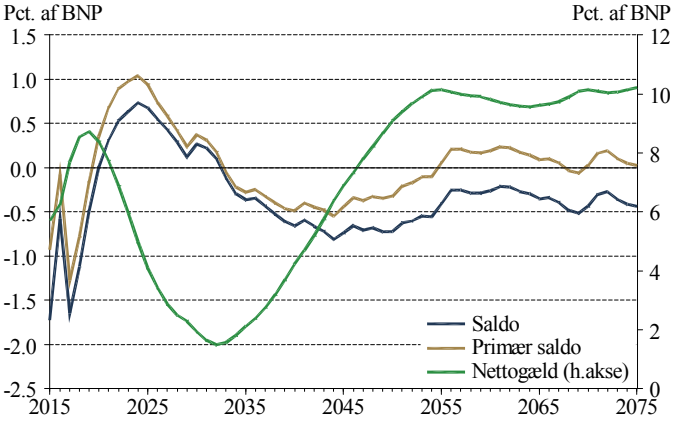
Anm.: I alternativet med konstant livsandel er det antaget, at den andel af livet (beregnet ud fra en 60-årigs synspunkt), hvor man er berettiget til folkepension, holdes konstant fra 2030.

Kilde: DREAM.

… forringer holdbarheden med knap 1 pct. af BNP

I figur III.6 er illustreret konsekvenserne for de offentlige finanser af denne alternative indeksering. Da forløbet indebærer en mindre arbejdsstyrkestigning end i grundforløbet, vil det forringe de offentlige finanser. HBI forringes med 0,9 pct. og bliver -0,4 pct. I dette forløb når underskuddet på saldoen op på 0,8 pct. af BNP omkring 2040, inden det igen formindskes. Nettogælden i dette forløb er på omkring 10 pct. af BNP i 2075, og den vil på længere sigt stige yderligere.

Figur III.6 Samme andel af livet på folkepension



Anm.: Figuren viser udviklingen i et forløb, hvor efterløns- og folkepensionsalderen efter 2030 indekseres, så andelen af livet, man kan tilbringe på folkepension, er konstant

Kilde: Beregninger på DREAM.

Andre forskelle end fødeår vigtige for antal år med folkepension

Forløbet illustrerer et referencepunkt, der somme tider italesættes i debatten om behandlingen af de forskellige generationer, når aldersgrænserne for efterløn og folkepension står til at blive hævet fremover, jf. eksempelvis *DK2025 – Et stærkere Danmark*. Intuitivt kan det alternative forløb forekomme som en mere rimelig og ensartet behandling af de forskellige generationer. Generationerne er dog i forvejen stillet vidt forskelligt på mange forskellige livsområder med hensyn til velstand, offentlige goder og forpligtelser, jf. analysen af den intergenerationelle fordeling i *Dansk Økonomi, forår 2014*. Samtidig tyder undersøgelser på, at forskelle i det forventede antal folkepensionsår kan være nok så store mellem forskellige geografiske, uddannelses- og indkomstgrupper som mellem personer fra forskellige årgange, jf. Finansministeriet (2016) og Vilhelmsen (2016).

III.4 Sammenligning med regeringen

Også regeringens holdbarhedsskøn mere positivt end nogensinde

Regeringen har i august offentliggjort et forslag til en ny 2025-plan og i den forbindelse udarbejdet en ny langsigtet grundfremskrivning uden indarbejdelse af ny politik. Regeringen vurderer, at Danmarks finanspolitik er klart overholdbar, idet holdbarhedsindikatoren i dette forløb er 0,7. Dette er kulminationen på gentagne opjusteringer i de seneste års regeringspublikationer, jf. tabel III.7. Også regeringen har dermed på linje med De Økonomiske Råd en mere positiv vurdering af den finanspolitiske holdbarhed end tidligere.

Tabel III.7 DØR's og regeringens holdbarhedsberegninger over tid

Tidspunkt	DØR	Regering
Forår 2010	-1,4	-1,3
Forår 2011	-0,5	-0,4
Forår 2012	0,2	0,3
Forår 2013	0,0	0,0
Forår 2014	-0,1	0,0
Forår 2015	0,3	0,2
Forår 2016	-	0,5
Efterår 2016	0,5	0,7

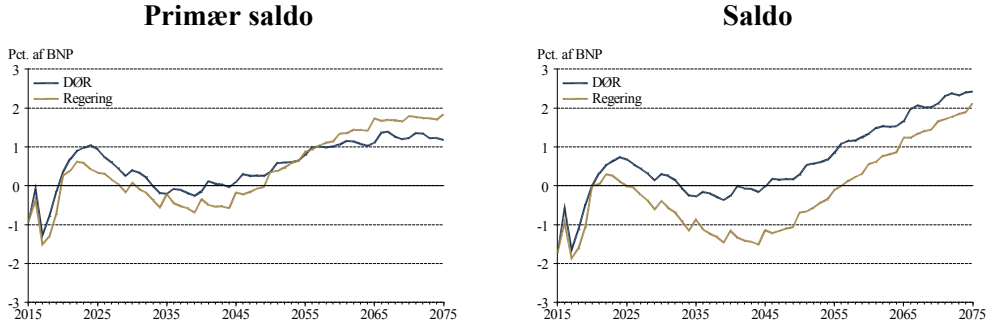
Anm.: Regeringens holdbarhedsindikator er om foråret taget fra årets konvergensprogram. Tallet fra 2010 stammer fra *Konvergensprogram 2009*, der blev offentliggjort februar 2010. Tallet fra efteråret 2016 hidrører fra grundforløbet uden nye tiltag i Helhedsplanen.

Kilde: Diverse udgaver af *Dansk Økonomi* og *Danmarks Konvergensprogram* samt *DK2025*.

Næsten ens HBI, men forskellig hængekøje

Selvom der ikke er stor forskel på holdbarhedsindikatoren præsenteret i nærværende kapitel og regeringens seneste vurdering, er der en lang række beregningsmæssige forskelle på de to fremskrivninger. Forskellene betyder, at der er relativt stor forskel i vurderingen i udviklingen i den offentlige saldo og dermed hængekøjeproblemet, jf. figur III.7.

Figur III.7 Saldoforskelle



Anm.: Figuren viser udviklingen i regeringens nyeste langsigtede fremskrivning og fremskrivningen i nærværende kapitel. Efter 2025 skal forløbene fortolkes som udviklingen i de strukturelle saldi.

Kilde: DK2025, DREAM og egne beregninger.

Sammenfattende kan man sige, at nærværende fremskrivning har et mere positivt syn på de offentlige finanser end regeringen i de førstkommende årtier, men et mere negativt syn på helt lang sigt.

Forskelle mellem regeringen og DØR dekomponeres

For nærmere at belyse betydningen af en række forskelle i regeringens og nærværende beregningsforudsætninger er der foretaget en række alternative fremskrivninger ved hjælp af DREAM-modellen. I forløbene er der gradvis blevet indlagt en række forudsætninger, der ligger tættere på regeringens antagelser. Resultaterne med hensyn til holdbarhed og saldoeffekt i 2040 er angivet i tabel III.8. I det følgende gennemgås de enkelte elementer kort.

Forskellige mellemfristede forudsætninger afgørende for hængekøjeforskel

Følger man regeringens skøn for de offentlige finanser samt realøkonomiske forudsætninger om BNP, privat forbrug mv. frem til 2025 i stedet for den mellemfristede fremskrivning beskrevet i kapitel I og II, men fortsat De Økonomiske Råds beregningsforudsætninger for udviklingen efter 2025, ville holdbarheden være uændret, mens hængekøjen i saldoen ville blive forværret med 0,8 pct. af BNP, jf. punkt 2 i tabellen. I betragtning af, at regeringens primære saldo i 2025 er 0,6 pct. af BNP dårligere end den mellemfristede fremskrivning i kapitel II, er den uændrede holdbarhed umiddelbart overraskende. Hovedårsagen er, at det private

Tabel III.8 Forskelle til regeringen

	HBI	Saldo 2040
1. DØR oktober 2016	0,5	-0,3
2. Ændret fremskrivning til 2025	+0,0	-0,8
3. Intet nominalprincip for punktafgifter	+0,4	+0,3
4. Intet nominalprincip for boliger	+0,2	+0,1
5. Lønindeksering af børnefamilieydelse	-0,1	-0,1
6. Sund aldring i tre år (ikke seks)	-0,2	-0,1
7. Ændret kollektivt off. forbrug	+0,2	-0,1
8. Energiafgiftsprovenufald[a)]	-0,1	-0,1
9. Ændret privat forbrugsandel	+0,1	-0,1
10. Ændrede offentlige investeringer	+0,0	+0,3
11. Forrentning kontra kursgevinster	+0,0	-0,4
12. Øvrige forskelle	-0,1	+0,2
13. Regeringen august 2016	0,7	-1,2

a) Her regnes på konsekvensen af et strukturelt fald i energiafgifterne, som forudsættes i bl.a. DREAM (2011).

Anm.: Tallene i punkt 1 og 13 angiver niveauer, mens de øvrige tal angiver ændringer. Beregningerne i tabellens punkt 1-10 er foretaget ved kumulerede modelberegninger på DREAM. Størrelsen vil kunne afhænge af den rækkefølge, hvori de forskellige ændringer foretages. De enkelte beregninger er nærmere beskrevet i et baggrundsnotat på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

forbrug i 2025 er markant lavere i regeringsfremskrivningen og opsparingen dermed markant højere. Forskellen i det private forbrugs andel af BNP udgør 2 pct.point. Den højere opsparing akkumulerer efterhånden større renteindtægter og dermed kapitalindkomstskatter og resulterer på lang sigt i en stigning i kildeskatterne på op imod 1 pct. af BNP. I 2040 er denne langsigtede effekt imidlertid ikke slået helt igennem, og såvel saldoen som den primære saldo er dermed fortsat forværret i forhold til nærværende fremskrivning.

Afskaffes nominalprincippet, forbedres HBI med godt ½ pct.

Antages det på linje med regeringen, at nominalprincippet for ejendomsværdiskatten og en række punktafgifter ikke er i kraft efter 2025, forbedrer det holdbarheden med tilsammen godt ½ pct. af BNP, jf. punkt 3 og 4 i tabellen. Ca. en tredjedel af forbedringen skyldes ophævelsen af nominalprincippet for ejerboliger. Da denne forbedring opstår langsomt igennem århundredet, er saldoeffekten i 2040 lidt mindre, nemlig knap ½ pct. af BNP. I omvendt retning trækker, at regeringen regner med et trendmæssigt fald i provenuet fra energiafgifter, jf. punkt 8.

Fremskrivning af børnefamilieydelse anderledes end loven

Regeringen forudsætter, at børnefamilieydelsen indekseres med satsreguleringen og dermed lønstigningerne i økonomien frem mod 2100. Ifølge lovgivningen stiger ydelsen dog kun i takt med prisniveauet og følger dermed ikke med den almindelige velstandsstigning i økonomien. Lønregulering forværrer isoleret set holdbarheden med godt 1 promille, jf. punkt 5. Regeringens fremskrivning følger dermed på dette punkt ikke den gældende lovgivning om børnefamilieydelsens indeksering. Det virker ikke hensigtsmæssigt, da formålet med tilbagevendende holdbarhedsberegninger netop er at belyse, hvordan de offentlige finanser vil udvikle sig for en uændret finanspolitik, dvs. under de gældende regler.

Mere konservativt skøn for sund aldring

Med hensyn til udviklingen i det offentlige forbrug er der to væsentlige forskelle i beregningerne. For det første anvender regeringen et mere konservativt estimat af betydningen af "sund aldring", dvs. det fænomen, at de typiske sundheds- og plejeudgifter for personer på et givet alderstrin vil falde, når levetiden stiger, jf. punkt 6. På baggrund af analyser i *Dansk Økonomi, efterår 2009* inddrager nærværende fremskrivning en korrektion for de sidste seks leveår, mens regeringen kun medtager korrektioner for de sidste tre leveår.

Forskellig behandling af kollektivt offentligt forbrug

For det andet følger det kollektive offentlige forbrug BNP i nærværende fremskrivning, mens det hos regeringen stiger i takt med dels befolkningstallet, dels den generelle produktivitetsvækst, jf. punkt 7. Det betyder eksempelvis, at flere børnefødsler eller tilstrømning af flygtninge vil medføre en øjeblikkelig merudgift på denne post i regeringens bereg-

ning, mens den større befolkning i nærværende beregning først vil påvirke det kollektive offentlige forbrug i takt med, at de nye danskere indgår i beskæftigelsen. Da befolkningen vokser lidt hurtigere end arbejdsstyrken frem mod 2040, forværrer regeringens antagelse saldoen frem til dette tidspunkt; da situationen efter 2040 er den omvendte, forbedrer regeringens antagelse til gengæld den finanspolitiske holdbarhed. De to forskelle er samlet omtrent holdbarhedsneutrale, men giver en saldoforværring i 2040.

Regeringen forudsætter større privat opsparing efter 2025 …

… og lavere offentlige investeringer

I den generelle ligevægtsmodel DREAM vil såvel privat forbrug som offentlige investeringer udvikle sig anderledes i årtierne efter 2025 end i regeringens fremskrivning, selvom man starter med samme udgangspunkt i 2025. Det er derfor også undersøgt, hvor meget det ville forandre, hvis man fulgte regeringens antagelser på disse to områder i den forstand, at begge størrelser fulgte regeringens profil som andel af BNP helt frem til 2075. I DREAM vil dette medføre en svagt forbedret holdbarhed, fordi den private opsparing øges med regeringens forbrugsantagelse, jf. punkt 9. Også saldoen i 2040 vil blive forbedret, men dette skyldes, at de offentlige investeringer i regeringsforløbet er betydelig lavere end det niveau, der er nødvendigt i DREAM for at fastholde kapitalapparatets størrelse i forhold til den offentlige sektors værditilvækst, jf. punkt 10.

Faldende offentligt kapitalapparat i regeringens fremskrivning

I grundfremskrivningen i nærværende kapitel følger det offentlige kapitalapparat værditilvæksten i den offentlige sektor. Det kræver et investeringsniveau på 3,7 pct. af BNP i gennemsnit i perioden 2026-75. Til sammenligning udgør de offentlige investeringer i regeringsforløbet gennemsnitligt 3,2 pct. af BNP i samme periode. Dette medfører, at det offentlige (netto)kapitalapparat falder med ca. 10 pct. relativt til den offentlige sektors værditilvækst i perioden. Regeringen har på dette punkt skiftet beregningsprincip i år, idet man nu bl.a. indregner en ikke nærmere begrundet særlig effektivitetsvækst for det offentlige kapitalapparat, jf. *Danmarks Konvergensprogram 2016*.

Vigtig forskel i behandlingen af offentlige aktiver

Det effektive afkast på den offentlige gæld behandles i de to fremskrivninger på to forskellige måder, hvilket er irrelevant for holdbarheden, men medfører en markant forskel på

saldoen, jf. punkt 11. I DREAM beregnes de årlige nettorenteudgifter som 4,75 pct. af nettogælden ultimo året før. Det indebærer en implicit antagelse om, at offentlige aktiver og passiver forrentes ens. Regeringen fremskriver eksplicit både offentlig (brutto-)gæld og offentlige tilgodehavender (aktiver), sådan at nettogælden udgøres af forskellen på de to størrelser. Umiddelbart antages afkastet i regeringsforløbet at være ens for begge; men mens passiverne på lang sigt forrentes omtrent som i nærværende fremskrivning (med en rente på 4½ pct.), behandles aktiverne, der i høj grad består af aktier og ejerandele i virksomheder, anderledes. Regeringen forudsætter, at den direkte forrentning (inklusive udbyttebetalinger) af aktiverne er lavere, nemlig 3½ pct., mens der til gengæld er systematiske omvurderinger (kursgevinster) svarende til 1 pct. af aktiverne årligt.

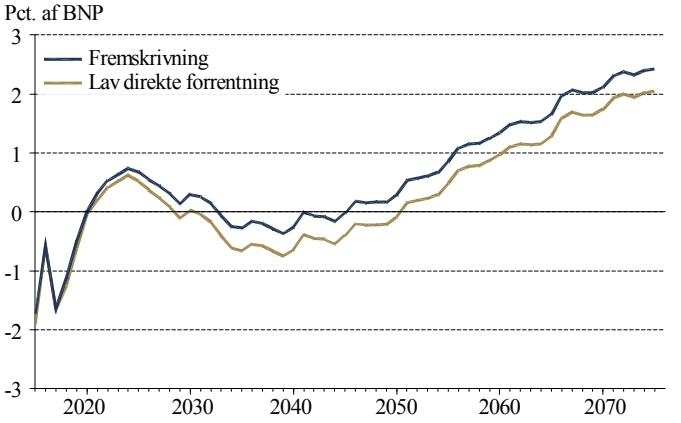
Kursgevinster påvirker i modsætning til renteindtægter ikke saldoen

Ud fra en overordnet realøkonomisk betragtning og vurdering af udviklingen i den offentlige gæld er det uvæsentligt, om afkastet på de offentlige aktiver finder sted i form af direkte renteindtægter og udbytter eller i form af omvurderinger (kursgevinster). Det spiller imidlertid en væsentlig rolle for den officielle opgørelse af saldoen, da renteindtægter og -udgifter modsat kursgevinster og -tab optræder på saldoen. De systematisk positive omvurderinger er altså et *off-budget*-forhold, som isoleret set forbedrer nettogælden, men uden at optræde i regnskabet hverken på primær saldo eller under renteindtægter og -udgifter.

Kan være afgørende for hængekøjen

Da regeringen regner med, at de offentlige aktiver på lang sigt vil udgøre ca. 40 pct. af BNP, medfører denne forskel i beregningsmåden, at regeringens saldo bliver 0,4 pct. af BNP ringere end saldoen i den her præsenterede fremskrivning, selv i et forløb, der i øvrigt har nøjagtig samme primære saldo, gældsudvikling og holdbarhedsindikator. Denne forskel kan være afgørende for, om Danmark i en fremskrivning ser ud til at overholde ½-pct.-grænsen eller ej. Tager man udgangspunkt i grundforløbet i nærværende kapitel, men antager et lavere direkte afkast fra offentlige aktiver i en størrelsesorden på linje med regeringens vurdering, vil den resulterende saldo således fortsat være i konflikt med underskudsgrænsen i en tiårig periode, jf. figur III.8.

Figur III.8 Betydning af lavere forrentning af aktiver



Anm.: I alternativet er det antaget, at de offentlige aktiver har en lavere direkte forrentning end passiverne, men tilsvarende højere systematisk positive omvurderinger (kursgevinster). Dette medfører den samme gældsudvikling, men en systematisk dårligere beregnet saldo, idet sådanne positive omvurderinger ikke medregnes i officielle saldoopgørelser.

Kilde: DREAM og egne beregninger.

Historisk berettiget antagelse …

Historisk set har Danmarks Statistik opgjort betydelige og systematisk positive omvurderinger for de offentlige aktiver i Nationalregnskabets finansielle konti. I perioden 1995-2015 var de 2 pct. i gennemsnit årligt. Regeringens beregningsantagelser forekommer derfor ikke urimelige i forhold til de officielle regler for opgørelsen af den offentlige saldo. Om noget tyder det på, at de udgør en konservativ vurdering af de sandsynlige fremtidige omvurderingers størrelse. Er der systematisk positive omvurderinger, betyder det imidlertid samtidig, at den sammenhæng mellem saldo og gældsudvikling, som man ofte antager, og som er baggrunden for, at saldoen i en række sammenhænge bruges som operativt mål for gældsudviklingen, ikke længere er overholdt.

… men sammenhængen mellem saldo og gæld forsvinder

Øvrige forskelle tilsammen beskedne

Der er en række andre forskelle i forudsætninger og modelmæssig tilgang imellem regeringens og De Økonomiske Råds langsigtede beregninger, men de har tilsammen kun en beskeden betydning for såvel saldoudvikling som holdbar-

hed, jf. punkt 12 i tabel III.8. Blandt disse forskelle kan nævnes, at indkomstoverførslerne generelt falder lidt mere som andel af BNP i nærværende fremskrivning end hos regeringen. I modsat retning trækker, at kildeskatterne udvikler sig mere positivt i regeringens fremskrivning.

III.5 Overholdbarhed og hængekøje

Relevant at supplere med gældsgrænse

På trods af en række forskelle i de konkrete beregningsmetoder viser både fremskrivningen i nærværende kapitel og regeringens opdaterede langsigtede fremskrivning, at den danske finanspolitik er klart overholdbar under de centrale antagelser, der lægges til grund for beregningerne. Der kan imidlertid være andre forhold for de langsigtede finanser, der bør tages hensyn til udover holdbarheden. Det gælder ikke mindst udsving i den offentlige gældskvote. I et forløb, der beregningsteknisk er holdbart, kan gælden godt blive så stor, at man kan frygte, at sådan en udvikling i sig selv vil mindske omgivelsernes tillid til finanspolitikken og dermed gøre forløbet urealistisk. Det er derfor naturligt at supplere kravet om, at finanspolitikken skal være holdbar i det lange løb, med et loft, som den offentlige gældskvote ikke bør overskride.

Danmarks ØMU-gæld langt under grænsen – nu og i fremskrivningen

Et sådant loft eksisterer i dag i EU i form af kriteriet om, at ØMU-gælden (som er en bruttogældsstørrelse) ikke må overskride 60 pct. af BNP. Den danske ØMU-gæld ligger p.t. langt under denne grænse, og i hverken nærværende eller regeringens fremskrivning er der udsigt til, at grænsen vil blive overskredet på noget tidspunkt i fremtiden. Samtidig udgør denne grænse formodentlig i sig selv et meget konservativt underkantsskøn for, hvornår den offentlige gældsætning kan give anledning til at sætte spørgsmålstegn ved Danmarks troværdighed. OECD anvender således et niveau på 75 pct. som en tærskel for, hvornår statsgælden begynder at påvirke renteniveauet, jf. Égert (2010) og OECD (2014). I Danmarks tilfælde er det desuden naturligt, at en kvalificeret vurdering af Danmarks kreditværdighed også vil tage hensyn til de meget betydelige implicitte offentlige aktiver i pensionsformuen og det langvarige danske fokus på at skabe og fastholde en holdbar finanspolitik.

Adskillige bindende underskudsgrænser

En betydelig vigtigere rolle i den økonomisk-politiske debat herhjemme spiller forskellige saldokriterier. Den danske budgetlov bygger således på, at Danmarks finanspolitik altid skal være holdbar, og samtidig at den strukturelle saldo under normale omstændigheder ikke må udvise et større underskud end ½ pct. af BNP. Ifølge EU's stabilitets- og vækstpagt må det faktiske underskud som udgangspunkt ikke overskride 3 pct. af BNP. Ifølge EU's MTO-mål må den strukturelle offentlige saldo ikke udvise et underskud, der er større end (for Danmarks vedkommende) 1 pct. af BNP.

Er det fornuftigt at have mange forskellige finanspolitiske mål samtidig?

Med de nuværende spilleregler skal den danske finanspolitik således leve op til en række forskellige krav på samme tid, både med hensyn til holdbarhed, bruttogæld, faktisk og strukturel saldo. De forskellige krav er alle motiveret med et ønske om at sikre sunde finanser på lang sigt, men det er relevant at spørge, om det er fornuftigt at have et så omfattende sæt spilleregler på én gang, givet at der også kan være omkostninger ved at begrænse finanspolitikkens muligheder for at foretage intertemporal udjævning af forskellige midlertidige stød.

Behov for underskudsgrænse, hvis politikerne er for kortsigtede

Et centralt spørgsmål er, om der overhovedet er behov for selvstændige begrænsninger på de årlige underskud ud over et holdbarhedskrav og en gældsgrænse. Det kan tænkes at være tilfældet, hvis det politiske system i et land fungerer dårligt, så den politiske beslutningsproces er domineret af helt kortsigtede hensyn og ikke tager mere langsigtede konsekvenser med i betragtning. Saldoen antages normalt at være lig med den årlige ændring i gælden, og saldoen kan i så fald være en indikator for, hvordan gælden vil udvikle sig fremover. Hvis der er grænser for, hvor hurtigt man kan bremse op, er det et argument for at give saldoen en selvstændig rolle.

Balance på saldoen generelt inoptimal

Heroverfor skal afvejes de fordele, der er ved at kunne udnytte de internationale kapitalmarkeder til at udjævne midlertidige saldoudsving. Generelt er det ikke optimalt for en stat, der udsættes for forskellige stød over tid, at forsøge at opretholde et (stort set) balanceret budget i hvert år. En af årsagerne hertil er, at der er samfundsmæssige fordele ved

at opretholde konstante skattesatser og serviceniveauer, selvom skattegrundlaget svinger fra år til år. Svingende skattesatser mv. medfører nemlig typisk større forvridninger, jf. Barro (1979). Dette argument gælder både over konjunkturcyklen og over længerevarende (men stadig midlertidige) perioder, f.eks. i situationer med midlertidige demografiske forskydninger.

Også fordelingshensyn kan tilsige udsving i saldo og gæld

Det anføres også jævnligt, at det kan være rimeligt, at større offentlige investeringsudgifter, der kommer fremtidige generationer til gode, betales helt eller delvist af de samme fremtidige generationer, hvilket netop kan ske i form af en gældsfinansiering af udgifterne, jf. Mankiw og Taylor (2014). Dette argument gælder offentlige investeringer i infrastruktur i snæver forstand, men også investeringer i f.eks. uddannelse, forskning, klimapolitik mv. Der er dermed en klar fordelingsmæssig dimension i spørgsmålet om at operere med en stort set balanceret offentlig (strukturel) saldo i forhold til en finanspolitik, der forsøger at fordele udgifter og indtægter optimalt over tid. Samtidig kan et de facto-krav om en gældskvote tæt på nul medføre, at i øvrigt fornuftige gældsfinansierede offentlige tiltag af de nævnte typer vil blive foretaget i et inoptimalt ringe omfang med tilsvarende negative konsekvenser for fremtidige velstandsniveauer.

Hængekøje-profilen gør dette spørgsmål centralt

I Danmark er denne diskussion især motiveret af den såkaldte hængekøjeprofil i saldoen. Som nævnt forventes det især på grund af demografiske årsager, at saldoen vil udvise en midlertidig, men dog langvarig forværring i årene fra 2025 til ca. 2040, hvorefter den ifølge fremskrivningerne igen udviser en langvarig forbedring. I regeringens seneste fremskrivning medfører denne hængekøjeprofil, at Danmark i en periode vil komme i konflikt med budgetlovens krav om et strukturelt underskud på højst ½ pct. Tidligere fremskrivninger fra De Økonomiske Råd har påpeget samme problem, omend Danmark ikke kommer i konflikt med dette mål ifølge den mere positive fremskrivning i nærværende kapitel.

Udskudt pensionsskat gør Danmarks situation speciel

For Danmark er der den helt særlige omstændighed, at den offentlige sektor som beskrevet ovenfor har en stor implicit formue i form af den udskudte skat af pensionsformuen. Medregnes disse aktiver, vil det offentlige i hele forløbet frem mod 2075 have en positiv nettoformue. Medregnes forrentningen af de ekstra aktiver til den offentlige saldo, ville saldoen blive forbedret med ca. 3 pct. af BNP, jf. figur III.4. Der ville dermed være et betydeligt overskud på den offentlige saldo i hele den betragtede periode.[6]

Ikke et egentligt økonomisk problem

Formandskabet for De Økonomiske Råd har blandt andet på den baggrund tidligere vurderet, at det ikke er et reelt økonomisk problem, at den strukturelle saldo i en årrække udviser et større underskud end ½ pct., når følgende betingelser er opfyldt: Finanspolitikken vurderes nøgternt at være holdbar på lang sigt, den offentlige gæld har et moderat niveau gennem hele forløbet, og politikerne viser vilje og evne til at gribe ind, hvis forudsætningerne for en fremtidig holdbar udvikling skrider. Er disse kriterier i orden, er det ikke noget mål i sig selv for den økonomiske politik at forsøge at holde saldoen tæt på balance, jf. bl.a. *Dansk Økonomi, forår 2014* og *Dansk Økonomi, forår 2015.*

Fremrykket pensionsskat kan være mere hensigtsmæssig

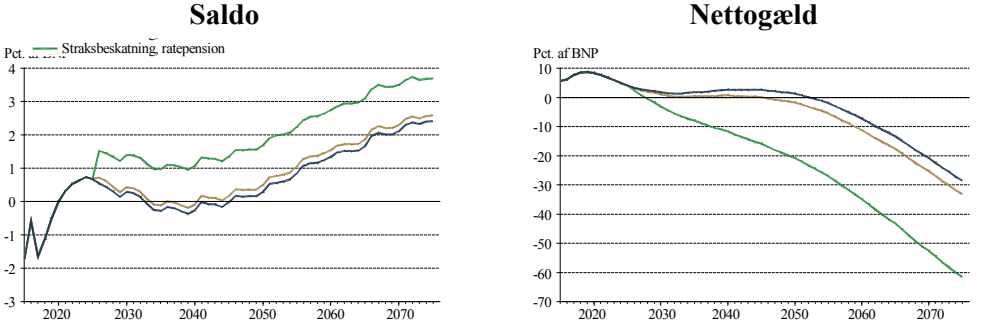
Selvom der ikke er et økonomisk problem, kan Danmark komme i en situation, hvor der må foretages ændringer i den økonomiske politik udelukkende af hensyn til at undgå at overskride EU's saldogrænser. I den situation kan en fremrykkelse af pensionsbeskatningen for dele af pensionsopsparingen være hensigtsmæssig. En sådan fremrykning vil forbedre saldoen permanent uden at have synderlige realøkonomiske konsekvenser, så længe nutidsværdien af pensionsopsparernes skattebetaling ikke ændres. Den vil dermed forvandle en del af de tidligere nævnte meget store implicitte offentlige indtægter i form af forrentningen af den udskudte pensionsskat til eksplicitte saldoforbedringer og således give et mere dækkende billede af de offentlige finansers reelle tilstand.

6) Derimod påvirkes beregningen af den finanspolitiske holdbarhed ikke af, hvorvidt disse aktiver regnes med i den officielt opgjorte saldo og gæld eller ej, da holdbarhedsberegningen i forvejen tager højde for alle kendte implicitte aktiver og passiver.

Omlægning af ATP- eller ratepensioner to muligheder

En fremrykning af pensionsbeskatningen bør dog i givet fald doseres sådan, at der ikke skabes for store overskud ved omlægningen. To mulige afgrænsninger kunne være at gå over til straksbeskatning for ATP-indbetalinger og at indføre straksbeskatning for ratepensionerne. I figur III.9 ses de beregnede virkninger af hver af disse to omlægninger. Ingen af omlægningerne påvirker den finanspolitiske holdbarhed, da de grundlæggende kun påvirker timingen af, hvornår skatteindtægterne officielt bogføres på saldoen, men ikke deres samlede nutidsværdi. Det er her en vigtig forudsætning, at saldoforbedringen ikke i sig selv fører til, at politikerne slækker på den finanspolitiske disciplin. Omlægningen til straksbeskatning for fremtidige ATP-indbetalinger forbedrer saldoen med 0,2 pct. af BNP i 2040, mens omlægningen af ratepensionsbeskatningen giver en forbedring på 1,3 pct. af BNP.

Figur III.9 Omlægning af beskatning af ATP og ratepensioner



Anm.: Figuren viser udviklingen i henholdsvis den offentlige saldo og nettogælden i fremskrivningen og to alternativer, hvor indbetalinger til henholdsvis ATP og ratepensionskonti fra 2026 ikke kan fratrækkes på indbetalingstidspunktet, men til gengæld er skattefri ved udbetaling. Beregningerne er nærmere beskrevet i et baggrundsnotat på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Kilde: Beregninger på DREAM.

2025-planen adresserer også hængekøjen

Regeringen har i fremlæggelsen af sin 2025-plan også adresseret problemstillingen med hængekøjen. Selvom underskuddet på saldoen ifølge regeringens beregninger også efter planens eventuelle virkeliggørelse vil overstige ½ pct. i en godt 10-årig periode, vil det blive mærkbart formindsket, jf. *DK2025 – et stærkere Danmark*. Der er forskellige forhold i planen, der trækker i forskellige retninger, hvad saldoudviklingen angår. Især den højere aldersgrænse for efterløn og folkepension for nogle årgange vil forbedre saldoen i hængekøjeårene.

Årgangene 1958-78 tiltænkes højere pensionsalder

I regeringens 2025-plan indgår et forslag om, at aldersgrænserne for tildeling af efterløn og folkepension for årgangene født fra 1958 til og med 1978 skal forøges med et ekstra halvt år i forhold til den forventede stigning på mellem to og syv år i forhold til de nuværende aldersgrænser, som årgangene p.t. har udsigt til. Regeringen argumenterer for, at det vil give en mere fair generationsfordeling, hvis man hurtigere sænker det forventede antal år på folkepension for fremtidige årgange af pensionister.

Forøger forskel til foregående og mindsker forskel til efterfølgende årgange

Generelt har de årgange, der går på pension i år og de næstfølgende år, udsigt til flest år på folkepension. Regeringens forslag vil ifølge beregningerne forøge forskellen i antal år på pension for de nævnte årgange (1958-78) i forhold til tidligere årgange og formindske den i forhold til senere årgange.

Rimeligt, at fordelingsdebat sker ud fra samlet vurdering …

De Økonomiske Råds formandskab har tidligere påpeget, at det virker rimeligt, at generationsfordelingen skal vurderes ud fra generationernes samlede nettobidrag til det offentlige over livet i stedet for meget partielle sammenligninger på enkeltområder. I *Dansk Økonomi, forår 2014* opstilledes et sådant samlet generationsregnskab for de forskellige nulevende og kommende generationer. Ifølge disse beregninger har årgangene fra 1958-78 samlet set været større nettobidragsydere til det offentlige end senere årgange, også selvom de isoleret set har udsigt til en relativt lang periode med folkepension. Det skyldes især, at de har tilbragt den første del af deres liv i en periode med en mindre velfærdsstat. Der findes dog næppe objektive kriterier for, hvad en fair fordeling af offentlige midler mellem generationerne

… men intet objektivt kriterium for fairness

indebærer. I sidste ende er det en politisk vurdering, hvordan man ønsker, at den offentlige sektor skal fordele forbrugsmulighederne mellem generationerne.

Beregning med højere pensionsalder og ophævelse af nominalprincip

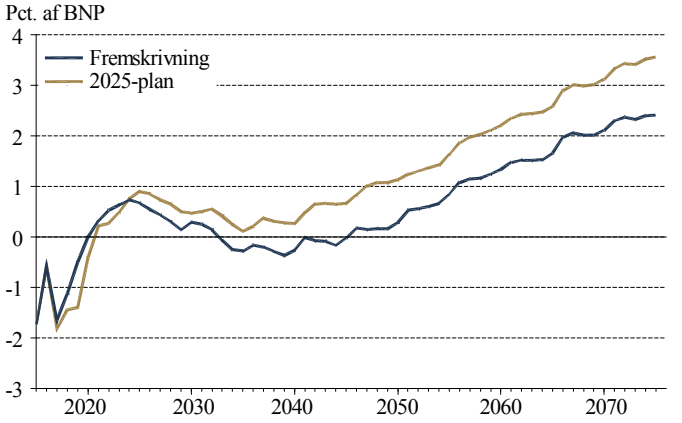
I kapitel II præsenteres en beregning af, hvad forslagene i 2025-planen betyder for makroøkonomi og offentlige finanser frem mod 2025. Nedenfor er foretaget en langsigtet fremskrivning i forlængelse heraf, hvor konsekvenserne af at forhøje tilbagetrækningsaldrene med ½ år for årgangene 1958-78 desuden er inddraget. Samtidig er det forudsat, at 2025-planen indebærer en ophævelse af nominalprincippet for ejerboliger, sådan at den effektive ejendomsværdiskattesats efter 2025 er konstant på dette års niveau. Andre elementer i 2025-planen, der indebærer selvstændige dynamiske effekter efter 2025, er dog ikke indarbejdet.[7]

Større forbedring, end regeringen selv beregner

Forløbet forbedrer tilsammen holdbarhedsindikatoren med 5 mia. kr. eller knap 0,3 pct. af BNP og løfter hængekøjen mærkbart, jf. figur III.10. Det er en noget større holdbarhedsforbedring, end regeringen selv regner med (0,1 pct. af BNP). Udover at nogle elementer i 2025-planen ikke indgår i den her præsenterede beregning, kan forskellen især henføres til, at en ophævelse af nominalprincippet for ejerboliger ikke vil give nogen holdbarhedsforbedring i regeringens beregninger, da regeringen i forvejen ikke medtager den langsigtede effekt af den nuværende provenu-udhuling i sin grundfremskrivning.

7) Dette gælder bl.a. indførelsen af et egenkapitalfradrag i selskabsbeskatningen samt indførelsen af påtvungen opsparing for de grupper, der ikke i forvejen har en pensionsopsparing.

Figur III.10 Offentlig saldo med 2025-planen



Anm.: Fremskrivningen med titlen "2025-plan" bygger på de indregnede virkninger af 2025-planen frem til 2025, jf. beskrivelsen i kapitel II, samt virkningen af højere tilbagetrækningsaldre for årgangene 1958-78 og en ophævelse af nominalprincippet for ejerboliger.

Kilde: Beregninger på DREAM.

III.6 Sammenfatning

Finanspolitikken er overholdbar

I kapitlet er præsenteret en ny langsigtet fremskrivning for Danmarks økonomi. Med de givne forudsætninger indebærer denne fremskrivning, at Danmarks finanspolitik er mærkbart overholdbar, idet holdbarhedsindikatoren er 0,5 pct. af BNP. Det betyder, at den offentlige primære saldo kan forværres permanent med 10 mia. kr., uden at gældskvoten vil vokse ukontrollabelt i det lange løb. Samtidig udviser saldoen ifølge de anvendte beregningsforudsætninger aldrig et underskud, der er større end ½ pct. af BNP.

Lav offentlig forbrugsvækst i en årrække en væsentlig årsag

Såvel vurderingen af holdbarhedsindikatoren som saldoudviklingen er mere positiv end tidligere. Også regeringens holdbarhedsberegninger i de årlige konvergensprogrammer er blevet systematisk mere positive i de seneste år og udviser nu en betydelig overholdbarhed. Sådanne beregninger er forbundet med betydelig usikkerhed, og der er en række forskellige ændringer i forudsætningerne fra gang til gang,

der kan have modsatrettede virkninger; men et forhold, der de seneste år har trukket systematisk i positiv retning, er, at væksten i det offentlige forbrug i udgiftslofterne har været lavere end i et neutralt demografi- og velstandsreguleret forløb, som de længerevarende fremskrivninger bygger på. For hvert ekstra år, der inddrages under budgetlovens lofter med en relativt lav forbrugsvækst, opnås en holdbarhedsforbedring – forudsat, at besparelsen ikke anvendes til skattelettelser eller merudgifter på andre områder.

Overholdbarhed ikke et ønskværdigt politisk mål

En overholdbar finanspolitik indebærer, at det offentlige permanent og systematisk opkræver flere penge i skat fra borgerne, end de får tilbage i form af offentlige tjenester og indkomstoverførsler. Økonomien bør derfor på lang sigt tilstræbe at være netop holdbar, hverken mere eller mindre.

Afvent, om beskæftigelsen stiger som forudsat frem mod 2020

Under forudsætningerne i de nuværende lange fremskrivninger vil der på et tidspunkt være plads til en permanent finanspolitisk lempelse i størrelsesordenen 10 mia. kr. årligt. Det tilrådes dog at vente nogle år, inden en sådan lempelse søges iværksat. En afgørende forudsætning for den positive fremskrivning er en forventning om, at de vedtagne stigninger i aldersgrænsen for efterløn og folkepension vil medføre en tilsvarende stigning i beskæftigelsen. Især i årene omkring 2020 forudsættes en meget stor beskæftigelsesstigning. Det er et væsentligt usikkerhedsmoment, og hvis stigningen ikke realiseres, svækkes holdbarheden.

Hængekøjen ikke noget egentligt realøkonomisk problem

Det såkaldte hængekøjeproblem kan også være et argument for, at man bør vente med at foretage denne lempelse. Hængekøjeproblemet består i, at der sker en midlertidig forringelse af saldoen i en årrække fra omkring 2025. Den primære årsag er, at relativt små årgange i denne periode afløser relativt store årgange på arbejdsmarkedet. Omkring 2040 har denne udvikling udsigt til at vende igen. Udviklingen vurderes ikke at være udtryk for et reelt økonomisk problem for de offentlige finanser, og nettogælden vil med forudsætningerne i fremskrivningen i hele hængekøjeperioden forblive på et meget lavt niveau (mindre end 10 pct. af BNP).

Mulig konflikt med EU's budgetregler

Fremskrivningen viser, at saldoen i en årrække kan komme tæt på de underskudsgrænser, som vi har forpligtet os til ikke at overtræde, dels i forhold til EU's regler, dels i forhold til budgetloven. En lempelse på 10 mia. kr. kan således bringe Danmark i konflikt med disse grænser. Sådanne underskudsgrænser udspringer oprindelig af et ønske om at sikre holdbare offentlige finanser. De kan imidlertid også forhindre en hensigtsmæssig tidsmæssig udjævning af midlertidige udsving i indtægts- og udgiftsprofilerne, hvilket hængekøjeproblemstillingen netop er et eksempel på.

For Danmark er begrænsningerne på underskud ikke hensigtsmæssige

I en møntunion som ØMU'en kan stramme og relativt firkantede generelle underskudsregler være en fordel som disciplinerende instrument i forhold til medlemslande, hvor den økonomisk-politiske proces fungerer mangelfuldt og kortsigtet. For Danmarks vedkommende virker udformningen af de officielle begrænsninger på saldounderskud imidlertid ikke hensigtsmæssige, givet at finanspolitikken er holdbar, gælden har udsigt til at holde sig på et moderat niveau, og politikerne kan forventes at udvise vilje og evne til at gribe ind, hvis forudsætningerne for en fremtidig holdbar udvikling skrider.

Saldoen ikke dækkende pga. store skjulte renteindtægter

En vigtig omstændighed i denne forbindelse er, at de officielle tal for den offentlige saldo og gæld ikke giver noget dækkende billede af de offentlige finansers egentlige sundhedstilstand. En årsag til dette er det betydelige finansielle aktiv, der består af udskudte skattebetalinger i pensionsformuen. Det offentlige har et finansielt tilgodehavende på ca. 60 pct. af BNP i pensionskasserne. Den løbende forrentning heraf beløber sig til adskillige procent af BNP hvert år, som imidlertid ikke figurerer på den officielt beregnede saldo. Indregnede man disse renteindtægter, ville den offentlige saldo udvise et overskud på 2-3 pct. i løbet af hele hængekøjeperioden.

Parallelt problem med afkastet af offentlige aktiver

De betydelige implicitte indtægter i forrentningen af pensionsformuen er et eksempel på, hvordan den officielt beregnede offentlige saldo afhænger af bogholderimæssige konventioner og særlige skatteregler. Et andet eksempel, der er vigtigt for vurderingen af hængekøjeproblemet, er, at afkastet af såvel offentlige aktiver som passiver kan falde dels i

form af renter og udbytter (som optræder på saldoen) og dels i form af kursgevinster og -tab (som ikke figurerer på saldoen). Især de offentlige aktiver udviser systematiske kursgevinster, som forbedrer de offentlige finanser, men ikke indgår i den officielle beregning af den offentlige saldo. Dette forhold kan forværre den officielt opgjorte offentlige saldo med op til ½ pct. af BNP og dermed alene bringe Danmark i konflikt med saldogrænserne i budgetloven i hængekøjeperioden.

Stiller spørgsmål ved saldoen som meningsfuldt pejlemærke

At størrelsen af det officielt opgjorte underskud påvirkes mærkbart af en bogholderimæssig konvention, om kursgevinster medregnes som en indtægt eller ikke, sætter et spørgsmålstegn ved anvendeligheden af den officielt opgjorte saldo som et hensigtsmæssigt mål for de offentlige finansers udvikling. Baggrunden for, at saldoen i en række sammenhænge, bl.a. i EU, bruges som operativt mål for udviklingen i de offentlige finanser, er tanken om, at ændringen i den offentlige gæld definitorisk er lig med over- eller underskuddet på den offentlige saldo. Denne sammenhæng bryder imidlertid sammen, hvis gældens udvikling også påvirkes af omvurderinger af systematisk karakter over årene, som ikke indgår i saldoen. Det betyder også, at beregningen af den offentlige saldo vil være følsom overfor balanceoppustninger og -indskrænkninger, hvor aktiver og passiver ændres i samme omfang.

Danmark bør arbejde for mere fleksible saldoregler

Danmark er imidlertid forpligtet til at overholde EU's grænser for såvel den strukturelle som den faktiske saldo og – med den nuværende danske budgetlov – samtidig ½-pct.-grænsen heri for den strukturelle saldo. Det vil derfor være en fordel for Danmark, hvis EU's underskudsgrænser blev mere fleksible, så de i større omfang tager højde for den reelle finanspolitiske stilling i det enkelte medlemsland. Hvis reglerne for måling af saldo og gæld blev ændret for Danmarks vedkommende, så den meget betydelige udskudte pensionsskat fremover blev modregnet i den opgjorte ØMU-gæld og afkastet i saldoen, ville regelsættet blive mere hensigtsmæssigt, og det ville i højere grad afspejle de offentlige finansers reelle holdbarhed. Det vil derfor være naturligt, at den danske regering arbejder for sådan en ændring. Mere generelt bør reglerne så vidt muligt afspejle alle

de relevante forhold, der er af betydning for de offentlige finansers sundhedstilstand, mens det bør tilstræbes, at forhold, der ikke er af betydning herfor, ikke kan påvirke graden af målopfyldelse.

Omlægning af pensionsskat kan være attraktivt alternativ til besparelser eller højere skatter …

Er det ikke muligt at få gjort underskudsreglerne mere fleksible og hensigtsmæssige for Danmarks vedkommende, kan en omlægning af dele af pensionsbeskatningen fra udbetalings- til indbetalingstidspunktet være et attraktivt alternativ til egentlige realøkonomiske indgreb som skattestigninger eller besparelser. De sidstnævnte vil påvirke samfundsøkonomien betydeligt mere, uden at de er nødvendige af hensyn til finanspolitikkens reelle stabilitet. Det kan være fornuftigt af andre grunde at ændre offentlige indtægter og udgifter, men hensynet til hængekøjen bør ikke være et bærende argument for sådanne reformer.

… og det er prøvet før

Muligheden for at fremrykke beskatningen er allerede blevet brugt af den tidligere regering i forbindelse med muligheden for at omlægge kapitalpensioner til aldersopsparing og i forbindelse med Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Ligeledes indeholder 2025-planen fremlagt af den nuværende regering en fremrykning af en del af pensionsbeskatningen. Det vil derfor ikke være et uprøvet instrument at tage i anvendelse, hvis der på et tidspunkt bliver behov for at opnå saldoforbedringer alene af hensyn til de formelle underskudsgrænser. En vigtig forudsætning er imidlertid, at finanspolitikken er og forbliver holdbar.

Litteratur

Barro, R. (1979): On the Determination of Public Debt. *Journal of Political Economy*, 87, pp. 940-71.

DREAM (2011): Langsigtet økonomisk fremskrivning 2011. www.dreammodel.dk.

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

Finansministeriet (2016): Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 461 (Alm. del) af 25. august 2016.

Green, J. og L.J. Kotlikoff (2008): On the General Relativity of Fiscal Language. Kapitel 7 i A.J. Auerbach og D. Shaviro (red.): Institutional Foundations of Public Finance. Harvard University Press.

Kotlikoff, L.J. (1993): From Deficit Delusion to the Fiscal Balance Rule: Looking for an Economically Meaningful Way to Assess Fiscal Policy. *Journal of Economics*, Suppl. 7, pp. 17-41.

Mankiw, G. og M.P. Taylor (2014): Macroeconomics. 2nd European Edition. Worth Publishers.

OECD (2014): Economic Outlook, 2014:1.

Vilhelmsen, J. (2016): De længst uddannede lever 6 år mere end de ufaglærte. Notat, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd.

KAPITEL IV

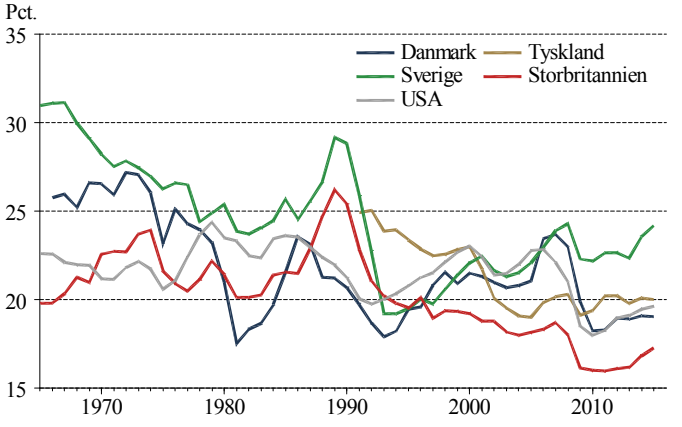
INVESTERINGSKRISE I DANMARK?

IV.1 Indledning

Aftagende investeringskvote gennem længere årrække

Investeringerne udgør en meget svingende efterspørgselskomponent, men opgjort som andel af nominelt BNP har de igennem adskillige årtier været gradvist faldende. Det er en tendens, som dansk økonomi deler med andre økonomier, jf. figur IV.1. I årene efter finanskrisen i 2008 er den aftagende tendens forstærket af abrupte fald i investeringskvoterne som følge af de forværrede konjunkturer. Udviklingen har skabt debat både internationalt og i Danmark om, hvorvidt det lave investeringsniveau kan betegnes som en decideret investeringskrise, og hvilke årsager der i givet fald ligger bag.

Figur IV.1 Bruttoinvesteringskvoter



Anm.: Figuren viser faste bruttoinvesteringer for hele økonomien i pct. af BNP opgjort i løbende priser.
Kilde: OECD, *Economic Outlook no. 99*.

Kapitlet er færdigredigeret den 26. september 2016.

Investeringerne er vigtige både på kort og lang sigt

Investeringerne er vigtige, fordi investeringsaktiviteten på længere sigt er afgørende for økonomiens kapitalopbygning og dermed for økonomiens produktivitet og velstand. På kortere sigt har investeringerne betydning for konjunkturforløbet, da de er en meget svingende og betydende efterspørgselskomponent.

Kapitlet studerer investeringsaktiviteten på kort og lang sigt

På denne baggrund analyseres den danske investeringsaktivitet i dette kapitel. Fokus er dels på den langsigtede udvikling og dels på årene efter finanskrisen. Kapitlets omdrejningspunkter er sammenligninger af investeringsaktiviteten i Danmark med udlandets og en analyse af investeringsudviklingen i Danmark på sektorniveau.

Investeringsaktiviteten i årene efter krisen har været svag

Når det gælder perioden efter finanskrisen peger analyserne på, at den danske investeringsaktivitet har været svagere, end hvad kunne have været forventet. En sandsynlig forklaring er, at Danmark oplevede et usædvanligt stort fald i beskæftigelsen, der bidrog til at øge kapitalmængden pr. beskæftiget og skabte en overkapacitet med dæmpet investeringsbehov til følge. Den svage beskæftigelsesudvikling skyldes i høj grad krisen, men blev forstærket i Danmark af den demografiske udvikling, jf. De Økonomiske Råd (2016).

Produktiviteten i servicesektoren har betydning for investeringerne

Set over det længere sigt peger analyserne samlet set på, at udviklingen i investeringsaktiviteten sandsynligvis skal ses som et symptom på en relativ svag underliggende produktivitetsudvikling i servicesektoren. At produktivitetsudviklingen i servicesektoren synes at være en afgørende faktor bag "det danske produktivitetsproblem" er tidligere blevet fremhævet i Produktivitetskommissionen (2014) og De Økonomiske Råd (2010). Analyserne i nærværende kapitel indikerer, at et beskedent innovationstempo i servicesektoren også kan bidrage med en forklaring på den langsigtede udvikling i den aggregerede investeringsaktivitet.

Kapitlets indhold

I afsnit IV.2 sammenlignes udviklingen i bruttoinvesteringerne i Danmark og andre lande, og i afsnit IV.3 sammenlignes udviklingen i nettoinvesteringerne. I afsnit IV.4 ses nærmere på investeringsaktiviteten i den danske service- og fremstillingssektor, og det undersøges, om der kan iden-

tificeres brud med den historiske investeringsadfærd. Kapitlets resultater sammenfattes og diskuteres i afsnit IV.5.

IV.2 Bruttoinvesteringer

I dette afsnit sammenlignes investeringsefterspørgslen opgjort ved bruttoinvesteringerne i Danmark, Tyskland, Sverige, Storbritannien og USA.

Internationalt faldende nominel investeringskvote siden 1960'erne

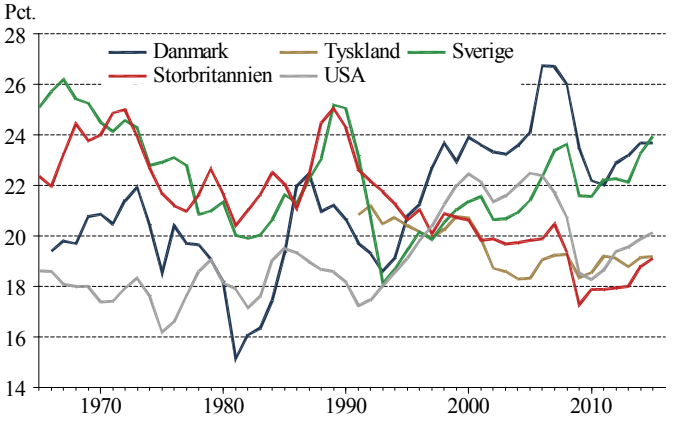
Når bruttoinvesteringerne sammenlignes på tværs af lande, er det naturligt at sætte dem i forhold til BNP, dvs. betragte bruttoinvesteringskvoten. Denne kan opgøres såvel nominelt som realt. Den nominelle bruttoinvesteringskvote viser den andel af løbende BNP, der bruges på investeringer. Denne kvote har haft en aftagende tendens i Danmark og de andre betragtede lande siden midten af 1960'erne, jf. figur IV.1 ovenfor.[1]

Real kvote tegner mere positivt billede

De reale bruttoinvesteringskvoter tegner et mere positivt billede af investeringsaktiviteten end den nominelle kvote. Det skyldes, at den relative pris på investeringer er faldet, jf. nedenfor. Forskellen mellem den nominelle og reale kvote er særlig udtalt for Danmark, hvor der kan spores en positiv tendens i den reale kvote siden midten af 1960'erne, jf. figur IV.2.

1) I denne figur og i det følgende indgår kun det genforenede Tyskland fra og med 1991.

Figur IV.2 Reale bruttoinvesteringskvoter



Anm.: Figuren viser den købekraftskorrigerede reale kvote for faste bruttoinvesteringer for hele økonomien.

Kilde: OECD, *Economic Outlook no. 99*.

Højt dansk niveau for den reale kvote

Da den reale kvote er købekraftskorrigeret, kan niveauet – med en vis forsigtighed grundet måleusikkerheden – sammenlignes på tværs af lande, jf. boks IV.1. Niveausammenligningen viser, at Danmark ligger i toppen af de betragtede lande fra midten af 1990'erne og frem. Opgjort realt er der altså ikke tegn på svage bruttoinvesteringer i forhold til BNP i de viste lande, og for Danmark ses endda en ganske stærk udvikling i investeringsefterspørgslen.

Boks IV.1 Nominelle og reale købekraftskorrigerede investeringskvoter

Investeringerne indgår som en komponent i BNP i form af *bruttoinvesteringerne*. Bruttoinvesteringerne opdeles overordnet i faste bruttoinvesteringer og lagerinvesteringer. *Bruttoinvesteringskvoten* er forholdet mellem bruttoinvesteringerne og BNP. Investeringskvoter kan opgøres nominelt eller realt. Den nominelle kvote er således de nominelle investeringer i andel af nominelt BNP:

$$Nominel\ kvote: \frac{P_I I}{P_Y Y}$$

P_I er prisen på investeringer, I er investeringerne opgjort i mængder, P_Y er BNP-deflatoren, og Y er BNP opgjort i mængder. Udtrykket for den nominelle kvote består af den relative pris på investeringer, P_I/P_Y, og den reale investeringskvote, I/Y. Det fremgår af udtrykket, at udviklingen i den nominelle kvote vil adskille sig fra den reale kvote, hvis der sker ændringer i den relative pris på investeringer.

Hvis det ønskes at sammenligne reale investeringskvoter på tværs af lande, er det hensigtsmæssigt at købekraftskorrigere disse, jf. Hiseh og Klenow (2007). Det skyldes, at en given nominel investeringskvote vil give anledning til forskellige reale kvoter på tværs af lande, hvis den relative pris på investeringer er forskellig. Når den reale investeringskvote er købekraftskorrigeret, viser den det reale forhold mellem investeringer og produktion både over tid og på tværs af lande.

Den købekraftskorrigerede reale investeringskvote fremkommer ved at købekraftskorrigere de reale investeringer og realt BNP. OECD offentliggør en købekraftskorrigeret valutakurs for investeringer i 2011, så købekraftskorrektionen foretages med beregningen:

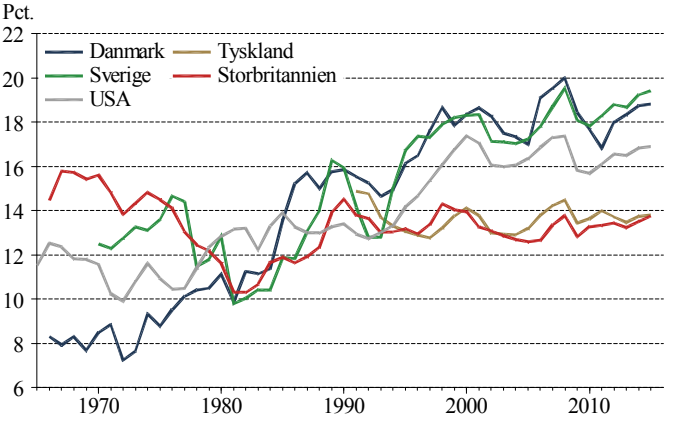
$$Købekraftskorrigeret\ real\ kvote: \frac{\frac{P_{I,2011} I_t}{PPP_{I,2011}}}{\frac{P_{Y,2011} Y_t}{PPP_{Y,2011}}}$$

I udtrykket er PPP_I og PPP_Y de købekraftskorrigerede valutakurser for henholdsvis investeringerne og BNP. Købekraftskorrektionen fører til en niveauforskydning af den reale investeringskvote, men ændrer ikke vækstraten fra år til år.

Større stigning i de reale kvoter eksklusive boliginvesteringer

For Danmark og flere af de andre lande ses en endnu større stigning i den reale kvote for bruttoinvesteringer, når boliginvesteringerne tages ud, jf. figur IV.3. Det skyldes, at disse investeringer falder som andel af BNP igennem 1980'erne, hvorefter de i store træk følger med udviklingen i BNP.

Figur IV.3 Reale bruttoinvesteringskvoter eksklusive boliginvesteringer



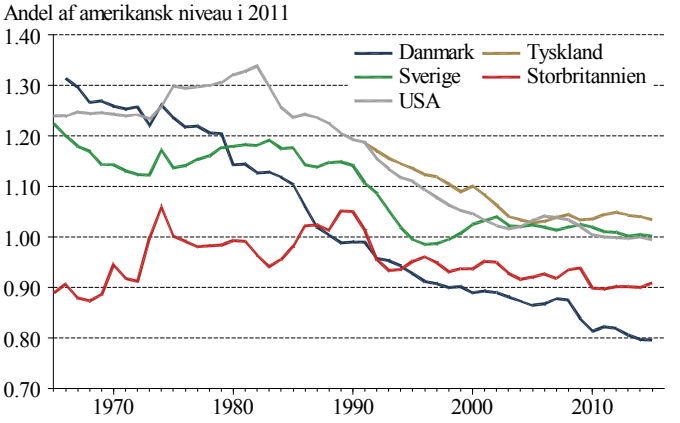
Anm.: Figuren viser den købekraftskorrigerede reale kvote for faste bruttoinvesteringer eksklusive boliginvesteringer for hele økonomien.

Kilde: OECD, *Economic Outlook no. 99*.

Prisfald på investeringer særlig stort i Danmark

Den udtalte forskel mellem udviklingen i de nominelle og reale bruttoinvesteringskvoter skyldes som nævnt ændringer i prisen på investeringer i forhold til BNP-deflatoren. Prisfaldet på investeringer ses i alle landene undtagen Storbritannien og er særlig stort i Danmark. Det bevirker, at investeringsprisen er lavere i Danmark end i de andre betragtede lande fra midten af 1990'erne, jf. figur IV.4. Billedet ændres ikke afgørende, hvis investeringsprisen i stedet opgøres i forhold til prisen på det private forbrug.

Figur IV.4 Relativ pris på bruttoinvesteringer



Anm.: Figuren viser forholdet mellem deflatorerne for samlede faste bruttoinvesteringer og BNP. Deflatorerne er købekraftskorrigeret, så forholdet mellem dem er udtrykt i andel af amerikansk niveau i 2010.

Kilde: OECD, *Economic Outlook no. 99*.

Prisfald afspejler formentlig lav vækst i servicesektoren

En mulig forklaring på det kraftige og langvarige prisfald på investeringer er, at produktivitetsvæksten er højere i de sektorer, som producerer investeringsgoder, end i servicesektoren og den øvrige del af økonomien, jf. Ngai og Pissarides (2007). En mulighed er, at det store prisfald i Danmark skyldes et større fald i produktivitetsvæksten i den danske servicesektor end i andre lande, men udviklingen kan også blot skyldes en anden sektor- og investeringssammensætning i Danmark. Disse potentielle forklaringer er ikke undersøgt nærmere i denne sammenhæng, men i afsnit IV.4 analyseres investeringsudviklingen i den danske service- og fremstillingssektor.

Opsummering: Faldende nominelle kvoter, men stabile eller stigende reale kvoter …

Opsummerende kan det på baggrund af ovenstående konstateres, at der i Danmark og en række andre lande har været en aftagende tendens i den nominelle bruttoinvesteringskvote siden 1960'erne. Det betyder, at der over tid bruges en mindre andel af den indenlandsk skabte værditilvækst på investeringsudgifter. Opgøres bruttoinvesteringerne og BNP i stedet realt ses en omtrent konstant kvote i mange lande, mens der i Danmark ses en stigende tendens.

… som følge af kraftigt prisfald på investeringer

Den reale investeringsefterspørgsel er altså ikke svækket over tid, når den ses i forhold til den samlede realøkonomiske aktivitetsudvikling. Den forskellige udvikling i den nominelle og reale kvote skyldes, at den relative pris på investeringer ift. BNP generelt er faldet. Prisfaldet er særlig udtalt i Danmark, hvilket kan afspejle lavere produktivitetsvækst navnlig i servicesektoren.

IV.3 Nettoinvesteringer og kapital

I dette afsnit belyses udviklingen i nettoinvesteringerne, og det undersøges, om der kan konstateres svaghedstegn i kapitalopbygningen i Danmark og en række andre lande. Desuden undersøges, om den danske udvikling efter 2008 er særligt svag.

Nettoinvesteringerne er ændringen i kapitalapparatet

Nettoinvesteringerne opgøres som bruttoinvesteringerne korrigeret for nedslidning af eksisterende kapital og angiver dermed ændringen i kapitalapparatet fra år til år, jf. boks IV.2. I dette afsnit lægges data fra OECD for nettoinvesteringer, kapitalapparat og nedslidningsrate til grund. OECD's data dækker de samlede faste reale nettoinvesteringer for hele økonomien fraregnet boliginvesteringer.[2]

2) I afsnit IV.4, hvor der fokuseres på den danske service- og fremstillingssektor, anvendes data for kapitalapparatet fra Danmarks Statistik. Der er metodemæssige forskelle i opgørelserne, som gør, at data ikke er fuldt sammenlignelige.

Boks IV.2 Nettoinvesteringer, kapital og nedslidning

Nettoinvesteringerne opgøres som bruttoinvesteringerne fratrukket nedslidning af eksisterende kapital:

$$I_n = I - \delta K$$

hvor I_n er nettoinvesteringerne, I er bruttoinvesteringerne, δ er nedslidningsraten, og K er kapitalapparatet. Nettoinvesteringerne er derfor bestemmende for opbygningen af kapitalapparatet, idet ændringen i kapitalapparatet fra år til år pr. definition er lig med nettoinvesteringerne:

$$K - K_{-1} = I_n$$

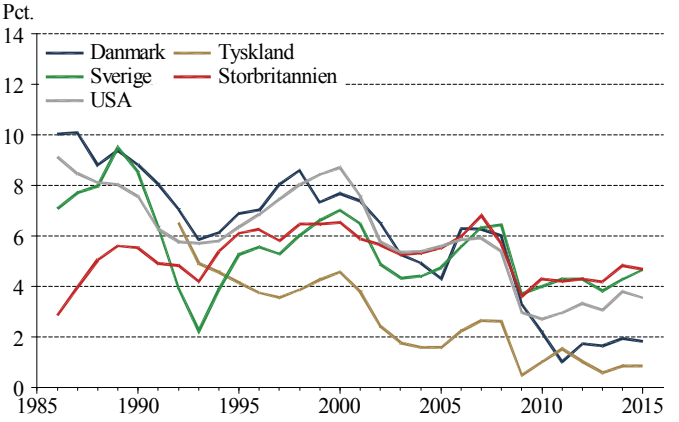
hvor fodtegn -1 angiver forrige periode. I beregningen af nettoinvesteringerne er det nødvendigt at kende både størrelsen af kapitalapparatet og nedslidningsraten. I denne sammenhæng lægges OECD's opgørelse af kapitalapparater og nedslidningsrater til grund. OECD opgør et såkaldt *produktivt kapitalapparat*, hvor der korrigeres for, at kapitalgodernes anvendelighed i produktionsprocessen afhænger af kapitalgodets type og alder, jf. OECD (2009). I afsnit IV.4, hvor der ses nærmere på den danske service- og fremstillingssektor, anvendes tal for kapitalapparatet fra Danmarks Statistik. Uanset datakilden og opgørelsesmetoden gælder, at såvel kapitalapparatet som nedslidningsraten er vanskeligt at observere direkte, og derfor skal opfattes som en vurdering forbundet med betydelig usikkerhed.

Aftagende nettoinvesterings-kvote siden 1980'erne

De reale nettoinvesteringer har udvist en faldende tendens som andel af BNP siden 1980'erne i Danmark og flere af de betragtede lande, jf. figur IV.5. Selvom bruttoinvesteringskvoten er steget, har det ikke opvejet den stigende nedslidning. For Danmark ses ydermere en særlig svag udvikling i årene efter finanskrisen.[3]

3) For årene 2009-12 er den danske nettoinvesteringskvote ligefrem negativ, hvis Danmarks Statistiks data for nettoinvesteringer i de private byerhverv lægges til grund. De private byerhverv dækker fremstillingssektoren, servicesektoren og byggeriet.

Figur IV.5 Real nettoinvesteringskvote



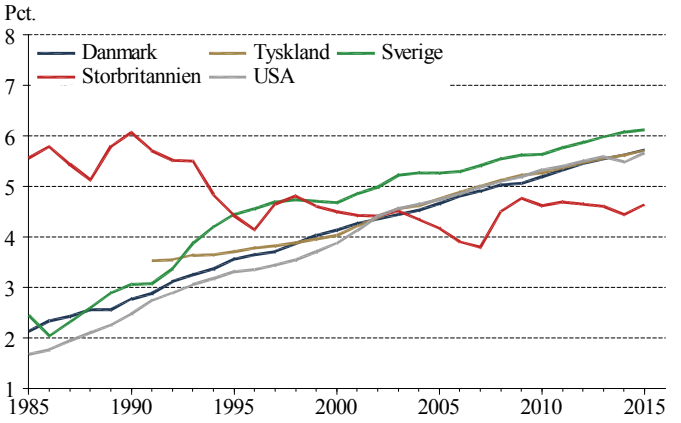
Anm.: Figuren viser faste nettoinvesteringer for hele økonomien eksklusive boliginvesteringer i pct. af BNP. Både investeringerne og BNP er opgjort i købekraftskorrigerede faste priser.

Kilde: OECD, *Economic Outlook no. 99*.

Stigende nedslidningsrater

I OECD's data, som er lagt til grund for dette afsnit, er der betydelige stigninger i nedslidningsraterne, jf. figur IV.6. Stigningen i nedslidningsraterne kan både skyldes stigende estimerede nedslidningsrater på enkelte kapitaltyper og forskellig sammensætning af kapitalen. Det er sandsynligt, at udbredelsen af IT-produkter, der har en meget høj nedslidningsrate, har bidraget væsentligt til den samlede stigning i nedslidningsraten.

Figur IV.6 Nedslidningsrater



Anm.: Figuren viser nedslidningsrater for det faste kapitalapparat for hele økonomien eksklusive boligkapitalen.
Kilde: OECD, *Economic Outlook no. 99*.

Stor måleusikkerhed for netto-investeringerne

Det skal understreges, at der er større måleusikkerhed forbundet med at opgøre netto- fremfor bruttoinvesteringerne, fordi kapitalapparatet og nedslidningsraten er vanskelige at opgøre direkte. Data for disse størrelser bør derfor opfattes som vurderinger, der er behæftet med væsentlig usikkerhed.

Kapital i forhold til produktion og beskæftigelse

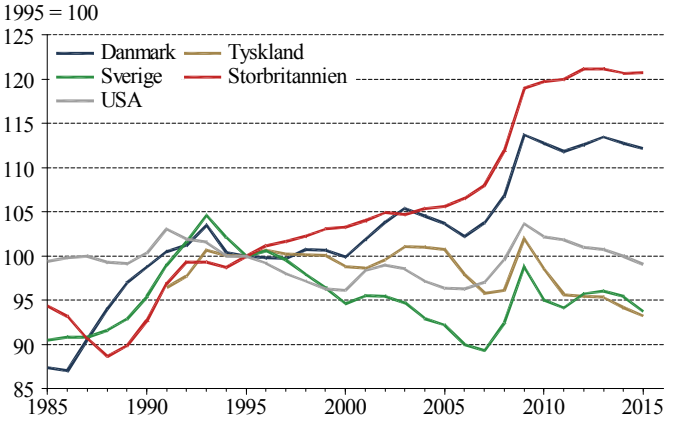
Kapitalopbygning skal ikke kun vurderes på nettokvoten

Den aftagende tendens i nettoinvesteringskvoten identificeret ovenfor peger i retning af, at kapitalopbygningen er svækket over tid. Der er imidlertid andre relevante vinkler at vurdere kapitalopbygningen ud fra, herunder K/Y-forholdet, der sætter det reale kapitalapparat i forhold til realt BNP og K/L-forholdet, der sætter kapitalapparatet i forhold til beskæftigelsen.

Stabilt eller stigende K/Y-forhold

For K/Y-forholdet ses en stigende tendens for Danmark og Storbritannien siden midten af 1980'erne, mens der for de øvrige lande ses store udsving, men ingen klare tendenser til stigning eller fald, jf. figur IV.7. Når der måles på forholdet mellem kapitalapparatet og BNP, er der således ikke nogen tegn på, at kapitalopbygningen er svækket de senere årtier. For Danmark er der rent faktisk tegn på, at den er styrket.

Figur IV.7 K/Y-forhold



Anm.: Figuren viser udviklingen i forholdet mellem kapitalapparatet og BNP opgjort i faste priser. Kapitalapparatet er den samlede faste kapital for hele økonomien eksklusive boligkapitalen.

Kilde: OECD, *Economic Outlook no. 99*.

Fald i BNP-vækst yder forklaringsbidrag

Det kan forekomme modsætningsfyldt, at Danmark og flere af sammenligningslandene har oplevet et trendmæssigt fald i nettoinvesteringskvoten samtidig med en stabil eller stigende udvikling i K/Y-forholdet. Det skyldes, at der ikke er en en-til-en sammenhæng mellem nettoinvesteringskvoten og ændringen i K/Y-forholdet, jf. boks IV.3. Hvis nettoinvesteringskvoten falder fra et i forvejen højt niveau, kan K/Y-forholdet vokse trods den faldende kvote. Endvidere vil et fald i BNP-væksten betyde, at en given udvikling i K/Y-forholdet – eksempelvis en konstant udvikling – kan opnås med en lavere nettoinvesteringskvote. Det er således forventeligt, at nettoinvesteringskvoten falder, når BNP-væksten svækkes.

Boks IV.3 Nettoinvesteringskvoten og K/Y-forholdet

Der er følgende sammenhæng mellem ændringen i K/Y-forholdet og nettoinvesteringskvoten:

$$\Delta\left(\frac{K}{Y}\right) = \frac{I_n}{Y} - g_Y \frac{K_{-1}}{Y_{-1}}$$

hvor Δ udtrykker ændringen fra år til år, K er kapitalapparatet, Y er BNP, I_n er nettoinvesteringerne, og g_Y er vækstraten i BNP fra forrige periode til indeværende periode.

Udtrykket viser, at et fald i BNP-vækstraten isoleret set bidrager til at øge K/Y-forholdet over tid. Dermed kan en given udvikling i K/Y-forholdet, eksempelvis en konstant udvikling, opnås med en lavere nettoinvesteringskvote. Forklaringen er, at en beskeden nettoinvesteringskvote er tilstrækkelig til at opnå en given udvikling i K/Y-forholdet, hvis BNP-væksten er lav. I en økonomi med negativ BNP-vækst medfører en fastholdelse af K/Y-forholdet ligefrem en negativ nettoinvesteringskvote.

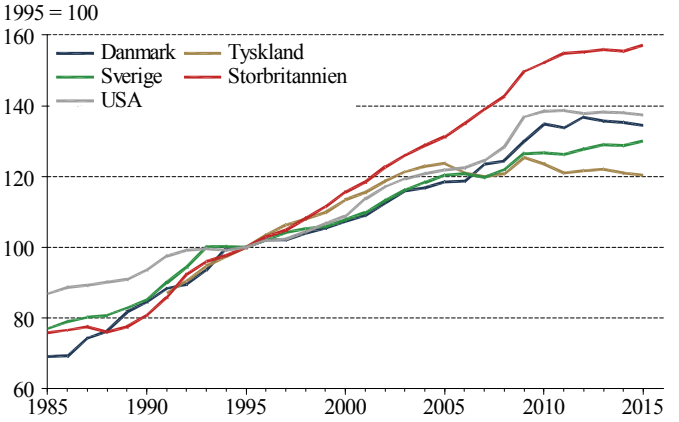
K/L-forhold forventes at vokse i samme takt som TFP

En anden vigtig målestok for styrken af kapitalopbygningen er K/L-forholdet, der sætter kapitalapparatet i forhold til timebeskæftigelsen. Det skyldes, at et væsentligt formål med at foretage investeringer netop er at opnå et passende niveau for mængden af kapital pr. beskæftiget. På længere sigt er det forventeligt, at K/L-forholdet vokser i samme hast som den såkaldte totalfaktorproduktivitet (TFP), der måler de tekniske fremskridt som følger af innovation, bedre organisering af produktionsprocessen, højere uddannelsesniveau mv. Årsagen er, at vækst i TFP øger afkastet ved at forøge K/L-forholdet i virksomhederne.

Tendens til svagere stigning i K/L-forholdet på tværs af lande

For K/L-forholdet observeres en betydelig variation i udviklingen på tværs af de betragtede lande, men der kan spores en generel tendens til aftagende vækst, der forstærkes efter 2008, jf. figur IV.8. Set over hele perioden skiller den danske udvikling sig ikke nævneværdigt ud fra udviklingen i de andre lande.

Figur IV.8 K/L-forhold



Anm.: Figuren viser udviklingen i kapitalapparatet pr. fuldtidsbeskæftiget. Kapitalapparatet er den samlede faste kapital for hele økonomien eksklusive boligkapitalen.

Kilde: OECD, *Economic Outlook no. 99*.

Aftagende vækst i K/L-forhold og timeproduktivitet tyder på svag TFP-vækst

En mulig forklaring på afdæmpningen af væksten i K/L-forholdet er en svækkelse af TFP-væksten, jf. boks IV.4. Nedgangen i timeproduktivitetsvæksten bestyrker formodningen om, at de tekniske fremskridt er blevet gradvist langsommere de senere årtier. Svækkelsen af timeproduktivitetsvæksten er særlig udtalt i Danmark, jf. figur IV.9. Den svage timeproduktivitet er undersøgt i blandt andet Produktivitetskommissionen (2014).

Boks IV.4 Sammenhængen mellem K/L-, K/Y-forhold, og produktivitet

I denne boks illustreres, hvorfor en lav observeret vækst i K/L-forholdet og timeproduktiviteten kombineret med en stabil eller stigende udvikling i K/Y-forholdet kan tolkes som en indikation af svag vækst i totalfaktorproduktiviteten (TFP).

Illustrationen af sammenhængen mellem begreberne tager udgangspunkt i en Cobb-Douglas produktionsfunktion, der beskriver produktionen som et resultat af anvendelsen af kapital og arbejdskraft:

$$Y = A \cdot K^{\alpha} \cdot L^{1-\alpha}, \quad 0 < \alpha < 1, \tag{1}$$

hvor Y angiver produktionen (opgjort ved BNP), A er TFP, som måler det teknologiske niveau i bred forstand, K er kapitalapparatet, L er beskæftigelsen, og α er en teknologisk parameter.

Ud fra ligning (1) kan udledes følgende sammenhæng mellem K/L- og K/Y-forholdet:

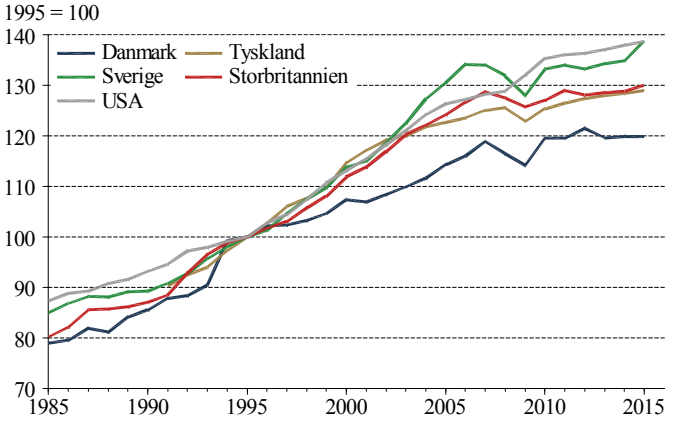
$$\frac{K}{L} = A^{\frac{1}{1-\alpha}} \cdot \left(\frac{K}{Y}\right)^{\frac{1}{1-\alpha}} \tag{2}$$

og følgende udtryk for timeproduktiviteten:

$$\frac{Y}{L} = A^{\frac{1}{1-\alpha}} \cdot \left(\frac{K}{Y}\right)^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} \tag{3}$$

Af udtrykkene (2) og (3) følger, at en lav vækst i TFP (A) fører til en lav vækst i både K/L- og Y/L-forholdet for en fastholdt værdi af K/Y-forholdet. Derfor er en lav observeret vækst i K/L- og Y/L-forholdet kombineret med en stabil (eller stigende) udvikling i K/Y-forholdet en indikation af en lav TFP-vækst.

Figur IV.9 Timeproduktivitet



Anm.: Figur viser BNP pr. fuldtidsbeskæftiget.
Kilde: OECD, *Economic Outlook no. 99*.

Opsummering: Tegn på generelt fald i TFP-væksten …

Opsummerende kan det konstateres, at der for landene generelt ses et stabilt eller svagt stigende K/Y-forhold samt en afdæmpning af væksten i K/L-forholdet og timeproduktiviteten over de senere årtier. Det er vanskeligt at afgøre årsagssammenhængen, men dette billede er foreneligt med en generel tendens til, at TFP-væksten er aftaget, og at de observerede tegn på svagere kapitalopbygning i væsentlig grad er et resultat af dette.

… særligt i Danmark

Danmark deler overordnet set disse langsigtede tendenser med de andre lande, men skiller sig ud ved at have en stigning i K/Y-forholdet og en relativ svagere vækst i timeproduktiviteten. En mulig fortolkning er, at den danske kapitalopbygning har været relativ stærk, men at afdæmpningen af TFP-væksten har været mere udtalt i Danmark.

Årene efter finanskrisen

Danmark adskiller sig dog fra de andre betragtede lande, ved at have en særlig svag udvikling i nettoinvesteringskvoten i årene efter finanskrisen i 2008. I dette underafsnit undersøges nærmere, om den danske nettoinvesteringskvote kan siges at have udviklet sig særlig svagt i årene efter finanskrisen.

Konstruktion af syntetisk land …

Sammenligningen med Tyskland, Sverige, Storbritannien og USA er nyttig til at give en indikation af den relative danske udvikling, men det er ikke sikkert, at konklusionen er den samme i en bredere sammenligning. Derfor anvendes en statistisk metode til at sammenveje 16 OECD-lande til et syntetisk land, som Danmark kan sammenlignes med. Metoden tager blandt andet højde for, at nogle af landene kan være mere relevante at lægge vægt på i sammenligningen end andre. Metoden, der også blev anvendt til at vurdere den danske BNP-udvikling i De Økonomiske Råd (2016) kaldes *den syntetiske kontrolmetode* og er beskrevet i Abadie mfl. (2003).

… giver et pejlemærke for nettoinvesteringskvoten efter 2008

Det syntetiske land er konstrueret med henblik på, at det skal gengive udviklingen i den danske nettoinvesteringskvote i årene 1987-2008. I beregningen er det opnået, at den danske og syntetiske nettoinvesteringskvote ligger relativt tæt i denne periode, jf. nedenfor. Det bestyrker, at det syntetiske land kan anvendes som reference for udviklingen i Danmark. For årene efter 2008 kan den syntetiske nettoinvesteringskvote således fortolkes som det niveau, den danske nettoinvesteringskvote kunne forventes at have haft. En afvigelse mellem kvoterne kan fortolkes som et udslag af, at særlige forhold har gjort sig gældende i Danmark. Konstruktionen af det syntetiske land er beskrevet nærmere i boks IV.5 og notatet *Konstruktion af syntetisk land*, der findes på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Boks IV.5 Konstruktion af syntetisk land

Den syntetiske kontrolmetode er en statistisk metode, der kan benyttes til at foretage en sammenvejning af en række lande til et "syntetisk land". Det syntetiske land kan herefter anvendes som et sammenligningsgrundlag for udviklingen i et givet land. I denne sammenhæng er metoden anvendt til at konstruere et syntetisk land, der er reference for den danske nettoinvesteringskvote. Den syntetiske kontrolmetode er beskrevet nærmere i Abadie mfl. (2003).

Metoden består i at finde landevægte for gruppen af sammenligningslande, så den resulterende sammenvejning ligner Danmark mest muligt på udvalgte økonomiske karakteristika, der formodes at være medbestemmende for nettoinvesteringskvoten. I denne sammenhæng er sammenvejningen baseret på realrenten, selskabsskatteprovenuet i pct. af BNP og K/L-forholdet. Sammenvejningen foretages for perioden 1995-2008.

I tabellen herunder er vist vægtene for de lande, som indgår i sammenvejningen. Konstruktionen af det syntetiske land er beskrevet i notatet *Konstruktion af syntetisk land*, der findes på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Tabel A Landevægte i sammenvejningen

	Vægt i syntetisk land
	---------- Pct. ----------
Belgien	44,9
Sverige	25,9
Østrig	19,3
Frankrig	1,0
Øvrige	8,9

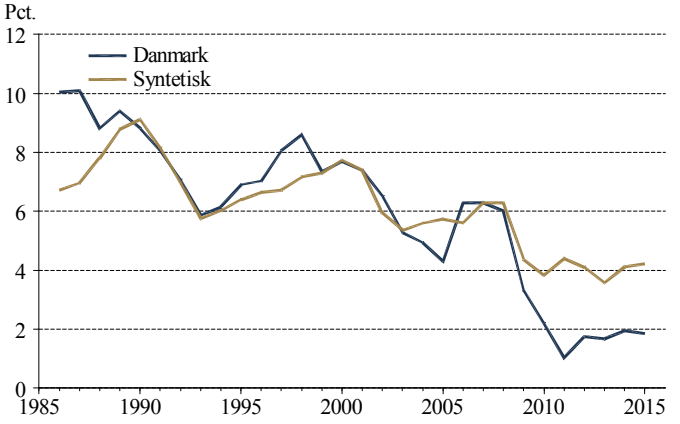
Note: I sammenvejningen indgår 16 OECD-lande. En fuld oversigt over landene findes i dokumentationsnotatet *Konstruktion af syntetisk land*.

Nettokvoten lavere end forventeligt efter 2008 …

Fra 1985 og frem til finanskrisen i 2008 følger den danske nettoinvesteringskvote tendensmæssigt nettoinvesteringskvoten i det syntetiske land. I forbindelse med finanskrisen i 2008 falder den danske kvote dog væsentligt mere end den syntetiske, og i de efterfølgende år ligger den markant lavere, jf. figur IV.10. Dermed er den danske nettoinvesteringskvote ikke blot lav i årene efter finanskrisen i forhold til

eksempelvis Sverige og Storbritannien – den er lavere, end det kunne forventes på baggrund af udviklingen i 16 OECD-lande. Resultatet skal dog fortolkes med forsigtighed, da der er en vis usikkerhed ved metoden.

Figur IV.10 Nettoinvesteringskvote



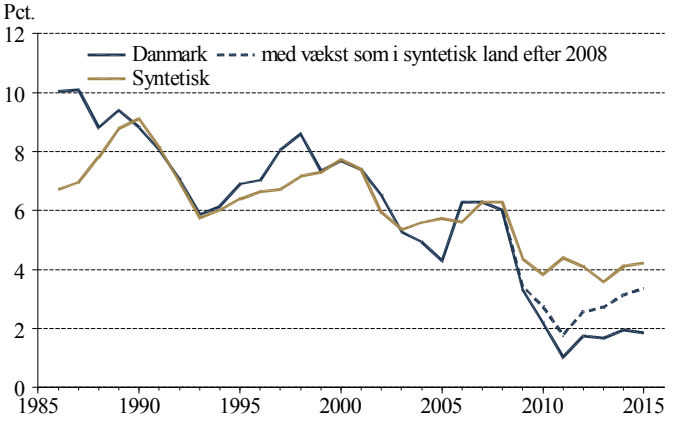
Anm.: Figuren viser den købekraftskorrigerede reale nettoinvesteringskvote for hele økonomien eksklusive boliginvesteringer i Danmark og det syntetiske land.

Kilde: OECD, *Economic Outlook no. 99*, Verdensbanken, *World Development Indicators* og egne beregninger.

… som følge af større fald i bruttokvoten og mere nedslidning

Det større fald i den danske nettoinvesteringskvote fra 2008 til 2015 skyldes omtrent ligeligt, at den danske bruttoinvesteringskvote faldt mere, og at nedslidningen af eksisterende kapital påvirkede nettoinvesteringskvoten mere. Sidstnævnte skyldes en større stigning i både nedslidningsraten og K/Y-forholdet i Danmark. Det stigende K/Y-forhold er i høj grad drevet af den lave danske BNP-vækst. Effekten er illustreret med en beregning af, hvad den danske nettoinvesteringskvote ville have været, hvis Danmark fra 2008 havde haft samme vækst i BNP som det syntetiske land, jf. figur IV.11. I beregningen er den danske bruttoinvesteringskvote fastholdt på det faktiske niveau, jf. boks IV.6.

Figur IV.11 Dansk nettoinvesteringskvote med BNP-vækst som i syntetisk land fra 2008



Anm.: Figuren viser den købekraftskorrigerede reale nettoinvesteringskvote for hele økonomien eksklusive boliginvesteringer i Danmark og det syntetiske land. Desuden vises, hvad den danske nettoinvesteringskvote ville have været, hvis Danmark havde haft samme BNP-vækst som det syntetiske land fra 2008 til 2015. I beregningen er den danske bruttoinvesteringskvote fastholdt på det faktiske niveau.

Kilde: OECD, *Economic Outlook no. 99,* Verdensbanken, *World Development Indicators* og egne beregninger.

Boks IV.6 Illustration af betydning af lav BNP-vækst for nettokvoten

Nettoinvesteringskvoten kan udtrykkes som forskellen mellem bruttoinvesteringskvoten og nedslidning af K/Y-forholdet:

$$\frac{I_n}{Y} = \frac{I - \delta K}{Y} = \frac{I}{Y} - \delta \frac{K}{Y}$$

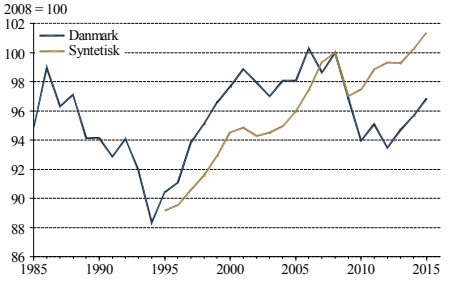
Hvor I_n er nettoinvesteringer, Y er BNP, K er kapitalapparatet, og δ er nedslidningsraten. Et fald i nettoinvesteringskvoten kan ske som et resultat af et fald i bruttoinvesteringskvoten eller bidrag fra stigende nedslidning, $\delta K/Y$. Den stigende nedslidning kan ske både som følge af en stigning i nedslidningsraten og i K/Y-forholdet.

Der er foretaget en illustrativ beregning af betydningen for nettoinvesteringskvoten af den lave danske BNP-vækst i årene efter 2008. I beregningen er udregnet en kontrafaktisk dansk nettoinvesteringskvote ved at justere den danske BNP-vækst i årene 2008-15, så væksten i disse år er som i det syntetiske land. I beregningen er bruttoinvesteringerne tilpasset, så bruttoinvesteringskvoten, I/Y, er fastholdt på det faktiske danske niveau i 2008-15. Dermed viser beregningen den isolerede effekt på nettoinvesteringskvoten fra stigende nedslidning som følge af, at den lave BNP-vækst øger K/Y-forholdet.

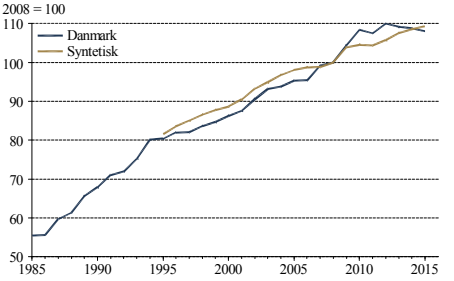
Opsummering: Lav nettokvote afspejler stort beskæftigelsesfald

Opsummerende viser sammenligningen præsenteret i dette underafsnit, at den danske nettoinvesteringskvote var særlig svag i årene efter finanskrisen. Det kan i nogen grad forklares med, at den danske BNP-vækst var lav i disse år, hvilket i høj grad skyldes et fald i beskæftigelsen, jf. figur IV.12. Den svage beskæftigelsesudvikling bidrog til, at det danske K/L-forhold udviklede sig relativt stærkt i årene omkring og efter finanskrisen, jf. figur IV.13. En nærliggende fortolkning er derfor, at svækkelsen af den danske nettoinvesteringskvote skyldes, at det økonomiske tilbageslag skabte en overkapacitet i dansk økonomi, som dæmpede investeringsbehovet.

Figur IV.12 Timebeskæftigelse



Figur IV.13 K/L-forhold



Anm.: Venstre figur viser udviklingen i timebeskæftigelsen, og højre figur viser udviklingen i kapitalapparatet pr. fuldtidsbeskæftiget (K/L-forholdet). Kapitalapparatet er den samlede faste kapital for hele økonomien eksklusive boligkapitalen.

Kilde: OECD, *Economic Outlook no. 99,* Verdensbanken*, World Development Indicators* og egne beregninger.

IV.4 Investeringsudviklingen i den danske fremstillings- og servicesektor

Fokus på fremstillings- og servicesektoren

De forudgående afsnit har illustreret forskellige træk ved den samlede danske investeringsudvikling, herunder at den reale nettoinvesteringskvote har været aftagende, og at væksten i mængden af kapital pr. beskæftiget er aftaget de seneste årtier. Selvom Danmark deler denne udvikling med flere andre lande, er det interessant at forsøge at afdække, hvad der ligger bag den danske udvikling. I dette afsnit rettes fokus derfor mod de langsigtede udviklingstræk i erhvervsinvesteringerne i fremstillings- og servicesektoren.[4]

Lav produktivitetsvækst i servicesektoren …

Opdelingen i de to sektorer er i sig selv interessant for at belyse, om de nævnte svaghedstegn kan henføres til udviklingen i en særlig sektor, eller om de afspejler et generelt fænomen. Dertil kommer, at investeringsudviklingen i servicesektoren er særlig interessant, fordi produktivitetsvæksten i den hjemmemarkedsorienterede del af denne sektor har været lav igennem en periode, jf. eksempelvis Produktivitetskommissionen (2014). Dette kan være en del af forkla-

4) I afsnittet ses udelukkende på udviklingen i de reale investeringer. Som følge af begrænset datatilgængelighed foretages ikke en international sammenligning af udviklingen i de to sektorer.

ringen på, at prisen på investeringsgoder relativt til det generelle prisniveau i økonomien er faldet kraftigere i Danmark end i andre lande jf. afsnit IV.2.

… og tegn på svag vækst i mængden af kapital pr. beskæftiget

Det er som nævnt i afsnit IV.3 forventeligt, at en lavere produktivitetsvækst, i det omfang det afspejler en lavere TFP-vækst, over tid fører til en lavere vækst i mængden af kapital pr. beskæftiget. Derfor sammenlignes investeringsudviklingen i servicesektoren med udviklingen i fremstillingssektoren, hvor der ikke har været en tilsvarende lav TFP-vækst de senere år. Den overordnede konklusion i afsnittet er netop, at mængden af kapital pr. beskæftiget har udviklet sig svagt i servicesektoren siden 1990'erne, mens dette ikke har været tilfældet for fremstillingssektoren.

De to sektorer står for 80 pct. af erhvervslivets investeringer

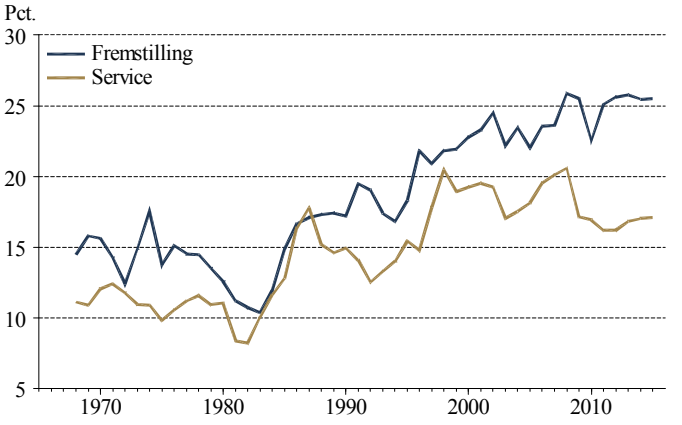
Fremstillings- og servicesektorerne beskæftiger tilsammen ca. 85 pct. af de beskæftigede i den private sektor, og investeringerne i de to sektorer udgør tilsammen ca. 80 pct. af de samlede erhvervsinvesteringer.[5] Udviklingen i investeringerne i disse to sektorer er derfor i høj grad afgørende for den samlede investeringsudvikling i dansk økonomi.

Bruttoinvesteringskvote giver ikke indtryk af en svag udvikling

I fremstillingssektoren er bruttoinvesteringskvoten steget over en længere periode. Aktuelt er denne nær det højeste niveau i den datadækkede periode siden 1968. I det lys fremstår investeringsudviklingen i fremstillingssektoren igennem de seneste årtier bestemt ikke svag. For servicesektoren steg bruttoinvesteringskvoten ligeledes frem mod slutningen af 1990'erne, mens den derefter ser det ud til at have bevæget sig omkring et relativt konstant niveau, jf. figur IV.14. I forbindelse med tilbageslaget i 2008 faldt bruttoinvesteringskvoten betydeligt i servicesektoren, om end faldet skete fra et relativt højt niveau.

5) I afsnittet er anvendt den samme erhvervsafgrænsning som i den makroøkonometriske model SMEC. De øvrige private erhverv i SMEC er byggeri, energiforsyning, Nordsøerhverv, landbrug, boligbenyttelse og søfart.

Figur IV.14 Bruttoinvesteringskvoter



Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank.

Mindre positivt billede, når der ses på netto-investeringer …

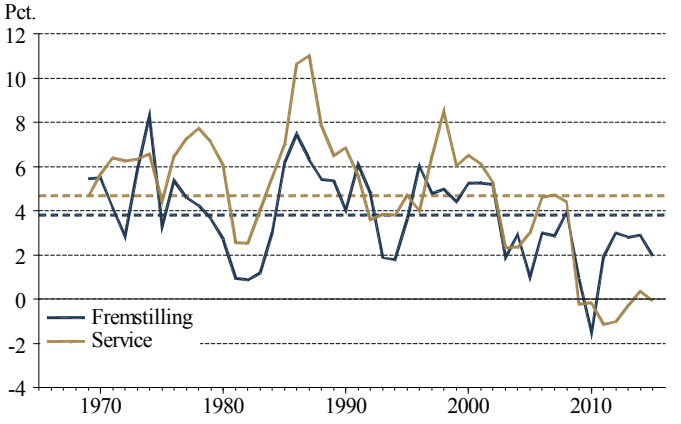
Der tegner sig et andet billede af investeringsudviklingen, når der i stedet fokuseres på nettoinvesteringskvoten, jf. figur IV.15. For fremstillingssektoren har nettoinvesteringskvoten bevæget sig omkring et relativt konstant niveau i den betragtede periode. Nettoinvesteringskvoten faldt betydeligt i 2009 og er aktuelt under det gennemsnitlige niveau over perioden 1970-2015. Med de betydelig udsving, der har fundet sted, må afvigelsen fra gennemsnittet dog betegnes som beskeden.

… i særdeleshed i servicesektoren

For servicesektoren er der indtruffet et mere markant fald i nettoinvesteringskvoten over tid. En statistisk analyse, baseret på metoden beskrevet i boks IV.7, indikerer, at nettoinvesteringskvoten i servicesektoren er faldet til et lavere niveau de senere år.[6] Tendensen til et fald kan spores tilbage til midten af 1990'erne, men den formelle analyse identificerer først et egentlig brud omkring 2008.

6) Dette resultat og de efterfølgende, der nævnes i afsnittet, er nærmere dokumenteret i et baggrundsnotat, der findes på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Figur IV.15 Nettoinvesteringskvote



Anm.: De stiplede linjer viser gennemsnit beregnet over perioden 1970-2015. Nettoinvesteringerne er bestemt som bruttoinvesteringer fratrukket nedslidning. De anvendte nedslidningsrater er udglattede.

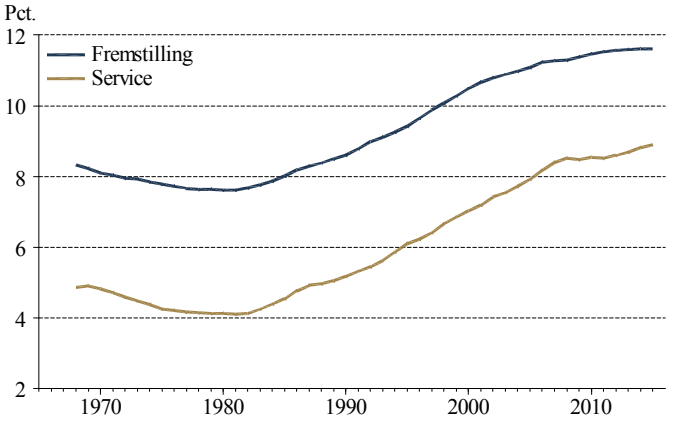
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Ændret kapitalsammensætning har forøget nedslidningsrater

Når udviklingen i nettoinvesteringerne tegner et mere negativt billede end udviklingen i bruttoinvesteringerne, skal det ses i sammenhæng med, at nedslidningen af kapitalapparatet vurderes at ske i hastigere tempo end tidligere, jf. figur IV.16. At nedslidningsraterne er steget, skal blandt andet tilskrives en ændring i sammensætningen af investeringer og kapitalapparatet, jf. boks IV.8. En større andel af kapitalapparatet udgøres således i dag af intellektuelle rettigheder, herunder computersoftware samt forskning og udvikling, hvor nedslidningsraterne er relativt høje.[7] Omvendt udgør bygningskapital, som har relativt lave nedslidningsrater, i dag en langt mindre andel af det samlede kapitalapparat end tidligere. Stigningen i nedslidningsraterne siden begyndelsen af 1980'erne har været en anelse mere udtalt i servicesektoren end i fremstillingssektoren.

7) Danmarks Statistiks datatilgængelighed muliggør en underopdelingen af investeringskategorien intellektuelle rettigheder for hele økonomien, men ikke for de to sektorer separat.

Figur IV.16 Nedslidningsrater



Anm.: Nedslidningsraterne er udglattede værdier af afskrivningerne divideret med kapitalapparatet i forudgående periode.
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

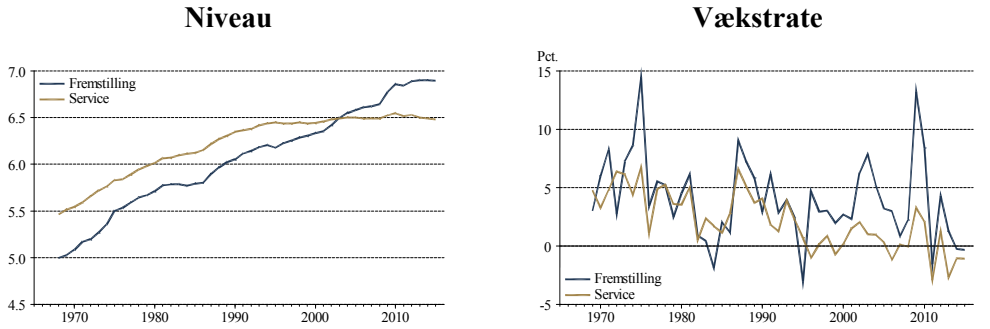
Ikke tegn på svag udvikling i K/L-forholdet i fremstillings-sektoren …

Betragtes K/L-forholdet, dvs. mængden af kapital i forhold til beskæftigelsen, tyder det igen ikke på, at udviklingen i fremstillingssektoren de senere årtier har været svag i forhold til den historiske udvikling. K/L-forholdet har således over en lang periode fulgt en relativt stabil tidstrend, jf. figur IV.17. En statistisk analyse baseret på metoden i boks IV.7 indikerer ligeledes intet strukturelt brud i udviklingen i K/L-forholdet i fremstillingssektoren.

… men svag vækst i K/L-forholdet i servicesektoren siden 1990'erne

For servicesektoren er væksten i K/L-forholdet til gengæld stort set ophørt fra midten af 1990'erne, efter at K/L-forholdet indtil da fulgte en relativt jævn stigende tendens. I perioden 1995-2015 var den gennemsnitlige årlige vækst i K/L-forholdet eksempelvis kun 0,2 pct. mod en årlig vækstrate på 3,1 pct. i perioden 1975-95. En analyse baseret på metoden i boks IV.7 peger på, at bruddet med den historiske udvikling er indtruffet i løbet af 1990'erne med 1994 som det mest sandsynlige tidspunkt. Den afdæmpning af væksten i K/L-forholdet, der kan observeres for den samlede økonomi, kan altså i betydelig grad tilskrives en svag udvikling i servicesektoren.

Figur IV.17 Udviklingen i K/L-forholdet



Anm.: Figuren til venstre viser logaritmen til forholdet mellem kapitalapparatet og timebeskæftigelsen i de to sektorer. Figuren til højre viser den årlige ændring i figuren til venstre.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank.

Omtrent uændret K/Y-forhold i servicesektoren

Den svage udvikling i K/L-forholdet i servicesektoren siden midten af 1990'erne har ikke givet sig udslag i et nævneværdigt fald i K/Y-forholdet, dvs. forholdet mellem mængden af kapital og bruttoværditilvæksten, BVT, i sektoren. Dette har således bevæget sig omkring et omtrent konstant niveau siden begyndelsen af 1980'erne, jf. figur IV.18. Benyttes igen analysen beskrevet i boks IV.7, lader der således ikke til at have fundet et brud sted. Den svage udvikling i K/L-forholdet opvejes altså af en svag udvikling i produktiviteten, *Y/L*, i servicesektoren. K/Y-forholdet har til gengæld været stigende over tid for fremstillingssektoren. Så selvom K/Y-forholdet ikke er aftaget i betydeligt omfang i servicesektoren, adskiller udviklingen igennem de seneste 20-30 år sig fra udviklingen i fremstillingssektoren og den samlede økonomi, jf. afsnit IV.3.

Boks IV.7 Test for stabilitet

I afsnittet er foretaget test af stabiliteten af forskellige tidsserier. Testene bygger på metoden i Bai og Perron (1998) samt Bai og Perron (2003), og tager som udgangspunkt, at den relevante tidsserie (eksempelvis investeringskvoten eller vækstraten i K/L-forholdet), x_t, kan beskrives ved en AR(1) proces, dvs. at:

$$x_t = \delta + \theta x_{t-1} + \varepsilon_t \qquad (1)$$

for $t=1,2,...,T$, hvor t angiver det enkelte år og T det samlede antal år, og ε_t er et stokastisk fejlled. Testen undersøger, om de to centrale parametre, δ og θ, kan antages at være konstante over tid.

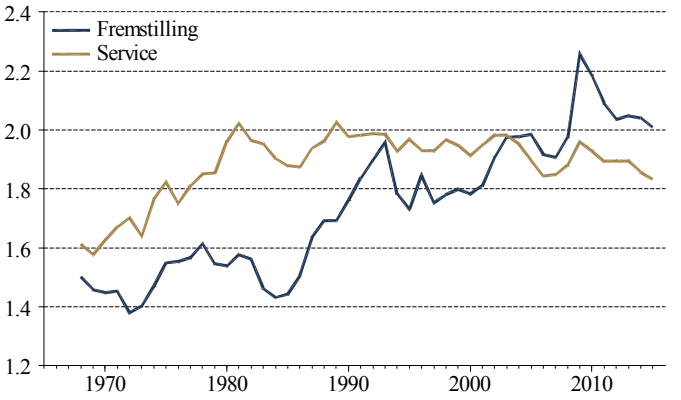
Metoden opdeler den samlede periode i to delperioder; $t=1,2,...,T_1$, og $t= T_1+1, T_1+2,...,T$ og beregner en testværdi, der er et mål for, hvor meget bedre ligning (1) beskriver data, når ligningen estimeres separat for de to delperioder fremfor, at ligningen estimeres for hele perioden. Er denne testværdi høj, indikerer det et brud på tidspunkt T_1.

Dette kan gøres for forskellige værdier af T_1, dvs. for forskellige mulige brudtidspunkter. Den værdi af T_1, der giver anledning til den højeste testværdi, T_1^*, kan tolkes som det mest sandsynlige brudtidspunkt, såfremt et brud rent faktisk har fundet sted. Såfremt teststørrelsen beregnet for brudåret T_1^* er over en given tærskelværdi, indikerer testen, at der har fundet et brud sted.

Findes tegn på et brud, kan denne procedure nu gentages, dels for perioden før brudtidspunktet og dels for perioden efter brudtidspunktet, og det kan således undersøges, om der er tegn på, at der har fundet mere end ét brud sted.

Resultaterne for test af stabilitet for de enkelte tidsserier er uddybet i et baggrundsnotat, der findes på De Økonomiske Råds hjemmeside.

Figur IV.18 K/Y-forhold



Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank.

Efterslæb i forhold til beskæftigelsen kan være en del af forklaringen

Den svage vækst i K/L-forholdet i servicesektoren er indtruffet i en periode, hvor der samtidig har været en kraftig beskæftigelsesfremgang. Siden midten af 1990'erne er beskæftigelsen i servicesektoren således steget med godt 350.000 personer, svarende til en stigning på 36 pct. Såfremt der er omkostninger for virksomhederne ved at justere på kapitalapparatets størrelse, er det naturligt, at de kun gradvist lader investeringsomfanget følge den stigende beskæftigelse. Derfor kan træghed i tilpasningen af kapitalapparatet være en del af forklaringen på den svage udvikling i K/L-forholdet i servicesektoren. Det virker dog ikke sandsynligt, at disse trægheder til fulde kan forklare, at udviklingen i K/L-forholdet har været svag over en periode på tyve år.

På lang sigt følger K/L-forholdet udviklingen i TFP

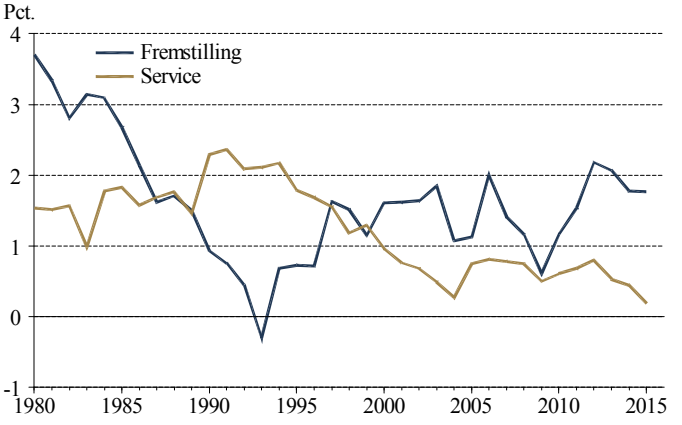
På lang sigt kan såvel K/L-forholdet som timeproduktiviteten forventes at være bestemt af hastigheden af de tekniske fremskridt, der opgøres som væksten i den såkaldte totalfaktorproduktivitet (TFP). Den svage vækst i K/L-forholdet i servicesektoren siden 1990'erne kan derfor være et resultat af en svagere TFP-vækst.

Svag TFP-vækst i servicesektoren

Med de antagelser, der ligger til grund for den makroøkonometriske model SMEC, er der klare indikationer af, at TFP-væksten i servicesektoren har været lav i en længere periode, jf. figur IV.19. TFP-væksten er således faldet fra

omkring 2 pct. i begyndelsen af 1990'erne til et niveau omkring 0,3 pct. i de seneste år. Som nævnt i indledningen af afsnittet, er den svage TFP-vækst i servicesektoren konsistent med, at de relative investeringspriser har været kraftigt faldende. At en lav TFP-vækst desuden kan være med til at forklare den svage udvikling i K/L-forholdet, er endvidere konsistent med, at K/Y-forholdet ikke er faldet i servicesektoren, jf. boks IV.4. Den svage TFP-vækst i servicesektoren kan desuden bidrage til at forklare den kraftige beskæftigelsesstigning i servicesektoren, jf. Ngai og Pissarides (2007) og Sørensen (2013). Med en svag udvikling i totalfaktorproduktiviteten i servicesektoren kræver det således en øget beskæftigelse for at kunne tilfredsstille en stigende efterspørgsel efter varer fra denne sektor.

Figur IV.19 TFP-vækst



Anm.: TFP er i SMEC beregnet ud fra antagelser om produktionsfunktionerne i de to sektorer. I figuren er vist et tiårigt bagudskuende glidende gennemsnit.

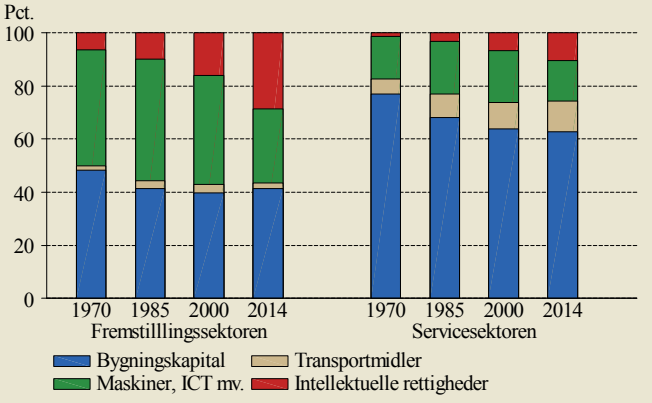
Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Boks IV.8 Ændringer i sammensætningen af kapitalapparatet

I den betragtede periode er det sket en ændring i typen af investeringer virksomhederne foretager, og dette har over tid givet sig udslag i en ændret sammensætning af kapitalapparatet. I særdeleshed udgør intellektuelle rettigheder en større andel af kapitalapparatet i dag end tidligere, hvilket primært skyldes øgede investeringer i software samt forskning og udvikling (det er ikke muligt at underopdele investeringskategorien intellektuelle rettigheder for de enkelte sektorer, men det er muligt for den samlede økonomi).

Omvendt udgør bygningskapital en mindre andel af kapitalapparatet, om end det stadig udgør størstedelen af kapitalapparatet i servicesektoren, jf. figur A. I fremstillingserhvervet er maskinkapitalens andel af det samlede kapitalapparat desuden faldet, mens det samme ikke er tilfældet for servicesektoren. Dette skal ses i lyset af, at maskinkapitalen har udgjort og fortsat udgør en mindre andel af kapitalapparatet end i fremstillingssektoren.

Figur A Sammensætning af kapitalapparatet



Anm.: ICT betegner informations- og kommunikationsteknologi. Kategorien "Maskiner, ICT mv." indeholder også våbensystemer. Afgrænsningen af servicesektoren er i figuren en anelse anderledes end den, der anvendes i den øvrige del af afsnittet.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken.

IV.5 Sammenfatning og diskussion

Debat om investeringerne

Både internationalt og i Danmark har der de senere år været debat om investeringsaktiviteten. Debatten vedrører både de langsigtede tendenser i investeringsudviklingen og den svækkelse, der er sket i kølvandet på finanskrisen. I kapitlet er både de langsigtede tendenser og udviklingen siden 2008 undersøgt.

Særligt forløb i Danmark efter 2008 …

Hvad angår udviklingen i årene efter finanskrisen, observeres et fald i nettoinvesteringerne i Danmark og andre lande som Tyskland, Sverige, Storbritannien og USA. Den danske udvikling fremstår særlig svag, hvilket bekræftes af en sammenligning med en sammenvejning af 16 OECD-lande.

… kan forklares med beskæftigelsesfald og overkapacitet

Den særligt svage udvikling i Danmark er sammenfaldende med, at Danmark oplevede et særligt stort fald i beskæftigelsen, der bidrog til at øge kapitalmængden pr. beskæftiget i årene efter krisen. Det skabte en overkapacitet, som dæmpede investeringsbehovet. Den svage beskæftigelsesudvikling skyldes det økonomiske tilbageslag, men blev også forstærket af den demografiske udvikling, jf. De Økonomiske Råd (2016).

Symptom på svag TFP-vækst i servicesektoren

Fokuseres der på de langsigtede tendenser i investeringsudviklingen, peger analyserne i kapitlet samlet set på, at udviklingen i investeringsaktiviteten hovedsageligt kan ses som et symptom på en relativt svag TFP-vækst i servicesektoren. Denne konklusion er funderet i flere observationer.

Faldet i bruttoinvesteringskvoten kan dermed forklares

Det langsigtede fald i den nominelle bruttoinvesteringskvote skal ses i sammenhæng med et kraftigt fald i den relative investeringspris. Dette prisfald kan forklares med en relativ beskeden TFP-vækst i servicesektoren i forhold til fremstillingssektoren. Siden produktivitetsudviklingen i servicesektoren har været relativt beskeden i de fleste OECD-lande over den betragtede periode, er det derfor ikke overraskende, at en parallel udvikling i bruttoinvesteringskvoten observeres i en række sammenligningslande. Det relative prisfald er dog særligt markant i Danmark, hvilket er konsistent

med, at produktivitetsudfordringen synes en anelse større i den danske servicesektor.

Faldende real nettokvote kan ligeledes afspejle produktivitets-problem

Ligesom i relevante sammenligningslande har den reale nettoinvesteringskvote været aftagende i Danmark over en årrække. Den kvalitativt ensartede udvikling indikerer igen, at den underliggende drivkraft sandsynligvis er fælles for en række lande. Et nærliggende fællestræk kan være den vigende investeringsintensitet i servicesektoren.

Udvikling i K/L- og K/Y-forhold konsistent med lavere TFP-vækst …

Betragtes kapitalopbygningen i den danske økonomi som en helhed, kan det konstateres, at mens væksten i K/L-forholdet har været aftagende over de seneste årtier, er K/Y-forholdet steget. Umiddelbart kan dette mønster synes modsætningsfyldt, siden førnævnte tyder på en afmatning i kapitalopbygningen, mens sidstnævnte kunne fortolkes som det modsatte. Men netop disse bevægelser er at forvente, hvis den underliggende TFP-vækst løjer af, som i praksis synes at have været tilfældet i Danmark såvel som i en række sammenligningslande, hvor et lignende mønster kan observeres. Omvendt kan en investeringskrise, forårsaget af andre faktorer end den underliggende TFP-vækst, forventes at lede til en parallel udvikling i K/L- og K/Y-forholdet.

… særligt i servicesektoren

Når det gælder kapitalopbygningen på sektorniveau, genfindes de samme mønstre indenfor den danske servicesektor, som observeres for den samlede økonomi. Dog forekommer afmatningen af væksten i K/L-forholdet at være mere markant her end i økonomien som helhed, hvilket harmonerer med, at den underliggende TFP-vækst har været svagere i service- end i fremstillingssektoren.

Konklusion

Svage investeringer afspejler produktivitet i servicesektoren …

I forhold til den langsigtede udvikling i den danske investeringsaktivitet leder kapitlets analyser frem til to centrale konklusioner. For det første er der ikke noget, der tyder på en særlig dansk investeringskrise; den langsigtede udvikling i investeringsaktiviteten er et fællestræk for en række lande. For det andet er den aggregerede udvikling i investeringsadfærden forenelig med en relativ svag TFP-vækst i servicesektoren. Hvis disse konklusioner står til troende, følger

det, at hvis produktivitetsproblemet i servicesektoren adresseres, vil det manifestere sig i en forøget aggregeret investeringsaktivitet.

… men denne konklusion bør anses for at være tentativ

Det er vigtigt at understrege, at kapitlets analyser ikke definitivt kan siges at identificere årsag og virkning. Det kan således ikke afvises, at servicesektoren udover en svag underliggende produktivitetsudvikling som følge af svag TFP-vækst også har været hæmmet af forhold i investeringsmiljøet. Kombinationen af svag underliggende produktivitetsudvikling såvel som beskeden kapitalopbygning kan dermed begge have bidraget – uafhængigt af hinanden – til den observerede svage udvikling i timeproduktiviteten i sektoren. Det indebærer dog, at investeringsmiljøet i servicesektoren adskiller sig fra samme i fremstillingssektoren, hvor udviklingen fremstår stærkere. Endvidere må det gælde, at en sådan situation også kan iagttages i en række sammenligningslande.

Behov for bedre forståelse af svækkelsen af produktivitet i service

Kapitlets analyser understreger behovet for at øge forståelsen af, hvorfor den underliggende produktivitet er løjet af, særligt indenfor servicesektoren. Naturlige opmærksomhedspunkter omfatter, men begrænser sig næppe til, uddannelse samt internationalisering og teknologioverførelse såvel som konkurrenceforhold.

Litteratur

Abadie, A. og J. Gardeazabal (2003): The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country, *The American Economic Review* 1 (93) s. 113-132.

Bai, J. og P. Perron (1998): Estimating and Testing Linear Models with Multiple Structural Changes, *Econometrica* Vol 66, No. 1.

Bai, J. og P. Perron (2003): Computation and Analysis of Multiple Structural Change Models, *Journal of Applied Econometrics* Vol 18.

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

De Økonomiske Råd (2016): Dansk Økonomi, forår 2016.

Hsieh, Chang-Tai og P. Klenow (2007): Relative Price and Relative Prosperity, *American Economic Review* 3 (97) s. 562-585.

Ngai, R. og C. A. Pissarides (2007): Structural Change in a Multisector Model of Growth, *American Economic Review* 1 (97) s. 429-443.

OECD (2009): *Measuring Capital*.

Produktivitetskommissionen (2014): Slutrapport. Det handler om velstand og velfærd.

Sørensen, P. B. (2013): Produktivitetsudvikling og afindustrialisering, *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 151, s. 141-175.

KAPITEL V

INDKOMST- OG FORMUEFORDELING

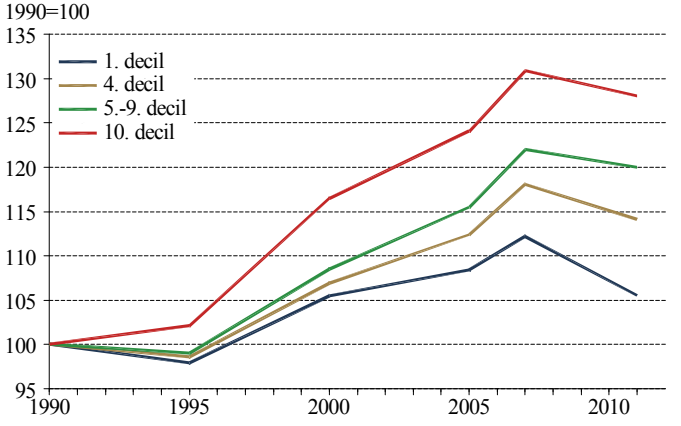
V.1 Indledning

I dette kapitel gives der en beskrivelse af udviklingen i den danske indkomst- og formuefordeling siden 1990.

Stigende indkomstulighed i OECD-landene

Indkomsterne i de vestlige lande er blevet mere ulige fordelt gennem de seneste årtier. I OECD-landene ses en tydelig tendens til, at indkomsterne i perioden siden 1990 er steget mest i toppen af indkomstfordelingen og mindst i bunden, jf. figur V.1.

Figur V.1 Indkomstudviklingen i OECD-området



Anm.: Indkomstfordelingen kan opdeles i 10 deciler, hvor eksempelvis 1. decil angiver de 10 pct. laveste indkomster, og 10. decil de 10 pct. højeste. Figuren viser den uvægtede gennemsnitlige disponible husholdningsindkomst i 17 OECD-lande. Der er taget højde for forskelle i husholdningernes størrelse.

Kilde: OECD (2015).

Kapitlet er færdigredigeret den 26. september 2016.

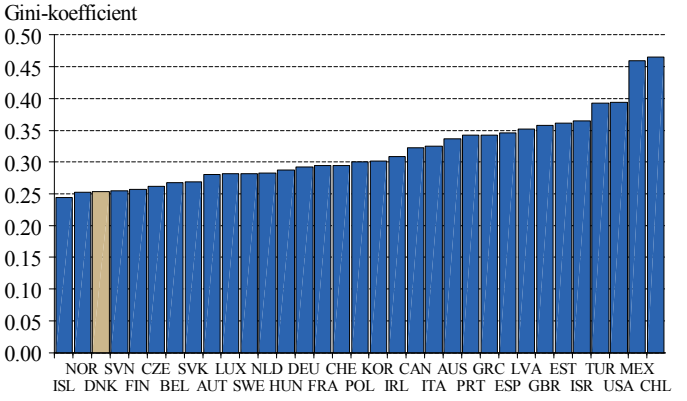
Udviklingen er særlig markant i USA

Endnu kraftigere har denne udvikling gjort sig gældende allerøverst i indkomstfordelingen i USA. I 1990 opnåede de højest tjenende 1 pct. godt 14 pct. af den samlede indkomst. I 2013 var denne andel vokset til over 21 pct., jf. Saez (2015). Samme udvikling gør sig gældende allerøverst i indkomstfordelingen. Den andel af indkomsten, der gik til top 1-promille, steg således fra godt 2 pct. i 1990 til næsten 5 pct. i 2013.

Stigende, men stadig lav, ulighed i Danmark

Også i Danmark er indkomstuligheden vokset, men er set i en international sammenhæng fortsat lav. Blandt OECD-landene, er det kun i Island og Norge, at indkomsten er mere ligeligt fordelt end i Danmark, jf. figur V.2.

Figur V.2 Ulighed i indkomster



Anm.: Gini-koefficienten er beregnet på baggrund af den disponible indkomst pr. person. Ved opgørelsen af den disponible indkomst, er der taget højde for forskelle i husholdningernes størrelse. I et samfund, hvor indkomsten er helt lige fordelt, er Gini-koefficienten lig nul. Se boks V.1 i afsnit V.2 for en nærmere beskrivelse af Gini-koefficienten. Der er vist Gini-koefficienter for 2013 og 2014, alt efter om OECD har opgjort disse.

Kilde: stats.oecd.org.

Flere årsager til stigende ulighed i vesten

Der kan ikke fremføres nogen enkeltstående forklaring på stigningen i indkomstuligheden i den vestlige verden. Udviklingen er drevet af en lang række faktorer, der hver især har ydet et bidrag.

Årsager til den stigende ulighed

Teknologisk udvikling og globalisering øger lønforskelle

En af de oftest fremførte forklaringer på den generelle tendens til øget ulighed er såkaldt *skill-bias*, jf. eksempelvis Goldin og Katz (2008). Begrebet dækker over, at den teknologiske udvikling har ført til en stigning i efterspørgslen efter højtuddannet arbejdskraft i forhold til lavtuddannet arbejdskraft. En forklaring på den vigende efterspørgsel efter lavtuddannet arbejdskraft er, at de funktioner, som disse personer varetager, relativt nemt kan erstattes af maskiner. Samtidig har globaliseringen øget den internationale konkurrence, særligt på områder hvor lavtuddannede er de mest udsatte. Samlet set styrker disse kræfter lønforhandlingsstyrken blandt de højtuddannede og svækker den blandt de lavtuddannede, og som konsekvens heraf øges lønforskellene.

Forklaringer på stigende ulighed drevet af de allerhøjeste indkomster

Den del af uligheden, der er drevet af en særligt høj vækst blandt de allerhøjeste indkomster, kan skyldes, at teknologi og globalisering af forskellige årsager især har øget efterspørgslen efter de allermest talentfulde inden for bestemte områder – de såkaldte *superstars*, jf. Rosen (1981). Fremkomsten af disse superstars, der kan opnå ekstremt høje indkomster, forklares typisk som resultatet af såkaldte skalaeffekter, dvs. muligheden for at brede sit produkt ud til et meget stort marked ved kun ganske små forøgelser af sin arbejdsindsats. Eksempler herpå er musikere og sportsudøvere, der grundlæggende udfører det samme arbejde, hvad enten vedkommende har mange eller få tilhængere. Et andet eksempel er fremkomsten af apps eller innovationer indenfor sociale netværk, såsom Facebook. Hvis det lykkes at opfinde et populært koncept, kan det hurtigt bredes ud og opnå en altdominerende markedsandel og i sidste ende føre til stor rigdom.

Højere ulighed kan også afspejle øget *rent seeking*

Hvis den enkeltes aflønning ikke afspejler produktivitet, eksempelvis fordi der er usikkerhed omkring denne, kan indretningen af skattesystemet potentielt påvirke uligheden i indkomster igennem en *rent seeking*-effekt. Dette dækker eksempelvis over, at en lavere marginalskat forstærker den enkeltes tilskyndelse til at anvende ressourcer på at forhandle højere lønninger eller andre typer af kompensation hjem. En sådan effekt er formentlig vigtigst for topledere og andre personer med høje indkomster, hvor en væsentlig andel af indkomsten bestemmes igennem individuel forhandling.

***Rent seeking* kan være vigtig i praksis**

Såfremt disse *rent seeking*-effekter er vigtige, betyder det, at lavere marginalskatter kan øge før-skat arbejdsindkomsterne for nogle grupper, uden der samlet er blevet skabt mere værdi i samfundet. Den eksisterende indkomst er blot blevet fordelt på en anden måde. Piketty mfl. (2014) præsenterer forskellige resultater, der indikerer, at *rent seeking* kan udgøre en vigtig del af forklaringen på den øgede indkomstulighed over de senere årtier. Eksempelvis er der ikke nogen tegn på, at de lande, der i perioden siden 1960'erne har oplevet de største fald i marginalskatterne for de højeste marginalskatter, samtidig har haft højere økonomisk vækst end de andre lande. Forskningen har imidlertid ikke kunnet dokumentere væsentlige *rent seeking*-effekter for højtlønnede i Danmark, jf. oversigten i Tranæs mfl. (2006).

Stigende forskelle i kapitalindkomster i fremtiden?

En stigende indkomstulighed, der opstår som følge af ændrede beskæftigelses- og lønforhold, kan desuden blive forstærket af, hvordan kapitalindkomsten fordeles. Piketty (2014) rejste stor debat om dette emne ved at forudsige, at tendensen til, at formuer, og dermed kapitalindkomster, vokser kraftigere end arbejdsindkomst, vil fortsætte i fremtiden.

Er væksten i formuen større end den generelle økonomiske vækst?

Det bærende argument er, at realrenten i gennemsnit er større end den økonomiske vækstrate. Samtidig trækker det i retning af øget formueulighed, at afkastgraden generelt er større på store end på små formuer, jf. Andersen og Nielsen (2016). I det omfang, at meget rige personer giver deres formue videre til familiemedlemmer, eksempelvis i form af arv, opstår en tendens til en stærkere og stærkere formuekoncentration over tid. Andre sår imidlertid tvivl om dette

ræsonnement, herunder bl.a. Mankiw (2015). Han argumenterer, at væksten i formuerne over tid er lavere end realrenten, både fordi man løbende forbruger af sin formue, og fordi formuen flere steder udsættes for beskatning. Herudover påpeger han, at formuekoncentrationen svækkes, hver gang formuende personer finder samme med ikke-formuende personer.

Forhold på arbejdsmarkedet

De institutionelle rammer på arbejdsmarkedet kan desuden spille en rolle, men her er resultaterne mindre entydige. Generelt er de vestlige arbejdsmarkeder blevet dereguleret de seneste årtier, ligesom fagforeningernes medlemstal er faldet. Dette kunne forventes at føre til større ulighed, og størsteparten af de empiriske forskningsresultater tyder om noget på, at liberaliseringerne af arbejdsmarkederne har trukket i retning af at øge uligheden, jf. eksempelvis Dabla-Norris mfl. (2015).

Afvejning mellem effektivitet og fordeling

De ovenstående forklaringer på den stigende indkomstulighed har det til fælles, at de i væsentlig grad er drevet af markedsmæssige forhold, og at de ikke direkte kan tolkes som resultatet af en bevidst fordelingspolitisk strategi.

Økonomisk politik har øget uligheden

Flere lande har imidlertid de seneste årtier ført en politik på skatte- og overførselsområdet, der fører til mindre omfordeling, herunder bl.a. USA og Sverige, jf. Andersen og Maibom (2016). Samme tendens spores i Danmark, hvor den økonomiske politik de seneste år har fokuseret meget på at øge arbejdsudbuddet. Dette er bl.a. sket ved at styrke incitamentet til at deltage på arbejdsmarkedet ved at indføre et beskæftigelsesfradrag og ved generelt at reducere de sociale ydelser for personer udenfor arbejdsmarkedet. Herudover er marginalskatterne for mellem- og højindkomstgrupperne reduceret, hvilket har haft til formål at forøge arbejdstiden. Sådanne tiltag, der øger arbejdsudbuddet, sker på bekostning af ligheden i indkomstfordelingen.

Afvejning mellem effektivitet og fordeling er et politisk valg

I praksis indebærer indgreb på skatte- og overførselsområdet næsten altid en afvejning mellem den økonomiske effektivitet på den ene side og fordelingen af indkomsterne på den anden. Begge dele kan betragtes som samfundsøkonomiske goder, jf. bl.a. Jones og Klenow (2016). Afvejningen mellem økonomisk effektivitet og lighed er i sidste ende et politisk valg.

Bør udfald eller muligheder lægges til grund?

Dette politiske valg vil typisk tage afsæt i en vurdering af, hvilken grad af ulighed der findes "acceptabel". Rimeligheden kan tage udgangspunkt i såvel de *udfald* som de *muligheder*, borgerne står overfor. Hvis det er indkomstfordelingen, der lægges til grund for vurderingen, har man baseret sig på udfaldet.

Indkomsten fortæller ikke altid hele historien om de økonomiske muligheder

Når man tager udgangspunkt i udfaldet, ses der bort fra, at personerne gennem deres frivillige valg kan have påvirket udfaldet. En person, der frivilligt vælger at bruge en relativt stor andel af sin samlede tid på fritid, vil alt andet lige stå tilbage med en lavere disponibel indkomst end en ellers identisk person, der i stedet vælger at bruge en forholdsmæssig stor andel af sin tid på at arbejde. Den første person kan imidlertid ikke karakteriseres som ringere stillet. Han eller hun har blot anbragt sig selv i en situation med en lavere disponibel indkomst, fordi vedkommende har relativt stærke præferencer for fritid.

Ligheden kan vurderes som et øjebliksbillede eller over et livsforløb

En anden vigtig dimension i diskussionen er, hvorvidt ligheden i indkomstfordelingen skal vurderes på baggrund af et øjebliksbillede eller ses over et livsperspektiv. Et eksempel er en studerende på en lang videregående uddannelse, der i et øjebliksbillede har en lav indkomst, men i et livsperspektiv har udsigt til en høj indkomst. Personen befinder sig nederst i indkomstfordelingen i øjebliksbilledet, men i toppen i livsperspektivet.

Analyserne og deres formål

Formål

Formålet med analyserne i dette kapitel er at give et overblik over de seneste årtiers udvikling i den danske indkomstfordeling. Herudover berører kapitlet udviklingen i formuefordelingen.

Afdækning af kilder til årsagen

Analyserne gør ikke forsøg på at identificere de underliggende strukturelle årsager til udviklingen i uligheden, jf. de nævnte teorier ovenfor. Derimod foretages en opsplitning af udviklingen i indkomstfordelingen i arbejdsindkomster, kapitalindkomster, indkomstoverførsler og ændringer i skattesystemet. Herudover ses der på, i hvilket omfang ændringer i befolkningens sammensætning har påvirket udviklingen.

Kapitlets struktur

I afsnit V.2 præsenteres udviklingen i den danske indkomstfordeling. I afsnit V.3 foretages en dekomponering af udviklingen i den disponible indkomst, og i afsnit V.4 ses der nærmere på fordelingen af formuerne. I afsnit V.5 præsenteres en sammenfatning og vurdering af resultaterne.

V.2 Udviklingen i indkomstfordelingen

I dette afsnit beskrives udviklingen i indkomstuligheden over de seneste 25 år. Indkomstuligheden er steget siden 1990, og uligheden er steget både i toppen og bunden af indkomstfordelingen. Personer med de højeste indkomster har en større andel af de samlede indkomster, og der er samtidigt kommet flere fattige. Det er særligt blandt personer med tilknytning til arbejdsmarkedet, at uligheden er steget.

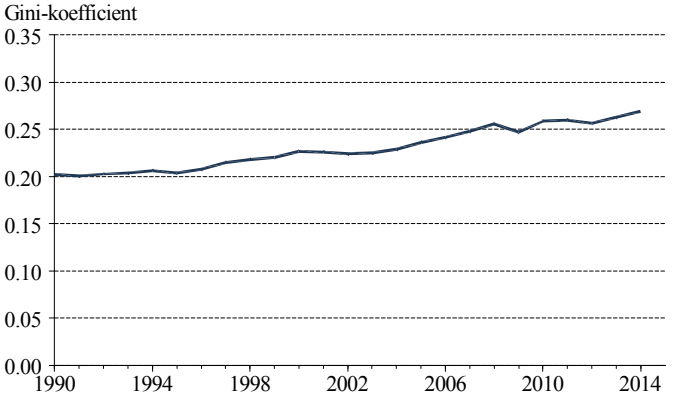
Indkomstulighed

Uligheden er steget de sidste 25 år

Gini-koefficienten for den ækvivalerede disponible indkomst er 0,27 i 2014, hvilket er det højeste, den har været de sidste 25 år, jf. figur V.3.[1] I 1990 var Gini-koefficienten 0,20, og den har med mindre udsving været støt stigende siden. Gini-koefficienten giver et samlet mål for indkomstuligheden i en befolkning, og større indkomstulighed medfører større Gini-koefficient, jf. boks V.1.

1) Uligheden var dog betydeligt højere i starten af 1900-tallet, end den er i dag, jf. Atkinson og Søgaard (2016).

Figur V.3 Indkomstulighed



Anm.: Beregningen er lavet på den ækvivalerede disponible indkomst. Gini-koefficienten afviger fra den i figur V.2 i afsnit V.1 på grund af, at De Økonomiske Råd og OECD bruger forskellige metoder til opgørelse af indkomst, jf. boks V.2.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Forventet indkomstforskel på ca. 60.000 kr.

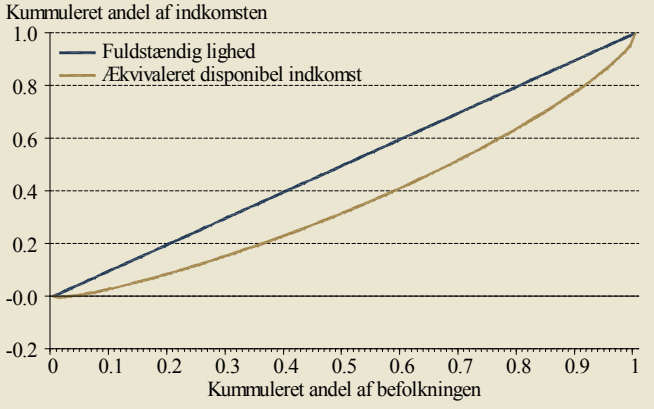
Gini-koefficienten kan opfattes som den forventede indkomstforskel mellem to vikårligt valgte personer i befolkningen som andel af gennemsnitsindkomsten, jf. Pyatt (1976). I 2014 er den gennemsnitlige ækvivalerede disponible indkomst 220.000 kr., og udvælges to tilfældige personer i befolkningen vil den forventede forskel på deres indkomster således være 220.000•0,27=59.400 kr. Hvis Gini-koefficienten havde været 0,20 som i 1990, havde den forventede forskel været 44.000 kr.

Dette afsnit har fokus på ækvivalerede disponible indkomster, idet den disponible indkomst afspejler det beløb, den enkelte har til rådighed til forbrug, jf. boks V.2.

Boks V.1 Beregningen af Gini-koefficienten

Gini-koefficienten er et mål for ulighed og beregnes ved hjælp af en Lorenz-kurve. Lorenz-kurven opgøres ved at opstille alle personer efter størrelsen af deres indkomst. Derefter beregnes den andel af den samlede indkomst, hver person og alle personer med lavere indkomster end vedkommende tilsammen tjener. For eksempel angiver den 10. percentil (1. decil) den indkomstandel, som de 10 pct. af befolkningen med de laveste indkomster har tilsammen. I en befolkning med fuldstændig lighed vil alle have samme indkomst, og x pct. af befolkningen vil således have x pct. af den samlede indkomst. I figur A herunder viser den blå kurve Lorenz-kurven for den helt lige fordeling, mens den brune er Lorenz-kurven for den ækvivalerede disponible indkomst i Danmark i 2014. Gini-koefficienten beregnes som arealet mellem den faktiske Lorenz-kurve og kurven for den helt lige fordeling (arealet mellem den brune og den blå kurve) divideret med arealet under kurven for den helt lige fordeling (arealet under den blå kurve).

Figur A Lorenz-kurve. 2014.



Anm.: Se boks V.2 for definition af ækvivaleret disponibel indkomst.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Boks V.2 Indkomstdefinitioner og - afgrænsninger

I analyserne af indkomstforskelle anvendes følgende begreber:

1. *Disponibel indkomst*: Summen af arbejds-, kapital- og overførselsindkomster samt udbetaling af private og arbejdsgiveradministrerede pensioner minus personlige skatter inklusive ejendomsværdiskatter
2. *Arbejdsindkomst*: Lønindkomst (3) plus overskud af egen virksomhed
3. *Lønindkomst:* Skattepligtig løn inkl. frynsegoder, skattefri løn, jubilæums- og fratrædelsesgodtgørelser samt værdi af aktieoptioner, løn under sygdom og honorar for bestyrelsesarbejde, og ekskl. pensionsindbetalinger.
4. *Kapitalindkomst:* Realiserede kapitalindkomster og den økonomiske lejeværdi af egen bolig
5. *Overførselsindkomst:* Offentlige indkomstoverførsler som f.eks. kontanthjælp, offentlige pensioner, dagpenge og børnefamilieydelse

Den økonomiske lejeværdi indgår i boligejernes kapitalindkomst. Herved opgøres den disponible indkomst både for ejere og lejere før udgifter til bolig. Lejeværdien er opgjort i overensstemmelse med Danmarks Statistiks definition ved at beregne, hvad en bolig ville koste i årlig husleje, hvis den skulle have været lejet i stedet for at være ejet. Denne opgørelse tager ikke højde for kapitalgevinster, men indeholder vedligeholdelsesudgifter ved at eje en bolig. I boks V.7 i afsnit V.3 diskuteres betydningen af definitionen af lejeværdi af egen bolig for den beregnede indkomstulighed.

For at gøre indkomsterne og dermed forbrugsmulighederne sammenlignelige på tværs af familier med forskellig størrelse korrigeres hver families indkomst med den såkaldte ækvivaleringsfaktor. Alle indkomstbegreber ækvivaleres indenfor familien ved at dividere familiens samlede indkomst med ækvivaleringsfaktoren beregnet som $(\text{antallet af voksne} + 0{,}6 \bullet \text{antallet af børn})^{0{,}8}$. Hver enkelt person i husholdningen får tildelt en indkomst, der er lig husstandens samlede indkomst divideret med ækvivaleringsfaktoren. Det betyder, at fordelingen af den ækvivalerede indkomst er mere lige end fordelingen af den personlige indkomst. For en enlig er ækvivaleringsfaktoren 1, mens den for en familie med to voksne er 1,74, og for en familie med to voksne og to børn er den 2,54. Den her anvendte ækvivaleringsfaktor tager afsæt i Danmarks Statistiks forbrugsundersøgelse, standardbudgetter fra Forbrugerrådet og det danske system af offentlige indkomstoverførsler, jf. Jørgensen (2001).

Boks V.2 Indkomstdefinitioner og - afgrænsninger, fortsat

Hvor andet ikke er angivet, omfatter analyserne i dette kapitel personer over 17 år, der indgår i familier, hvor:

- mindst en person er kategoriseret som voksen
- alle voksne i familien er fyldt 18 år ultimo året
- alle voksne bor i Danmark både primo og ultimo året og har ikke været udvandret i løbet af året
- alle voksne er fuldt skattepligtige i Danmark
- familiens samlede disponible indkomst er forskellig fra nul og består af andet end den grønne check

Det er dog valgt at udelade familier, hvis samlede indkomst er nul eller lig den grønne check, da det vurderes, at disse familier/personer enten reelt er forsørget af andre, slet ikke opholder sig i Danmark, eller at der er mangelfulde oplysninger om deres indkomst. I 2014 er der 18.000 personer i denne kategori, hvilket svarer til 0,4 pct. af analysepopulationen.

Definitionen af indkomstbegreber, ækvivaleringsfaktor og analysepopulation har indflydelse på den beregnede ulighed. Andre institutioner bruger andre definitioner, og de beregnede Gini-koefficienter vil derfor afvige. Eksempelvis anvender Eurostat et indkomstbegreb, der ikke inkluderer lejeværdi af egen bolig, og opgørelsen er baseret på både registerdata og survey for en stikprøve af den danske befolkning, jf. Danmarks Statistik (2013). OECD bruger registerdata for Danmark, men inkluderer ikke lejeværdi af egen bolig eller renteudgifter i indkomstopgørelsen. Derudover bruger både Eurostat og OECD en anden ækvivaleringsfaktor end den her anvendte. Danmarks Statistik og Lovmodellen bruger ligeledes en anden ækvivaleringsfaktor, mens Lovmodellen desuden bruger en anden definition af lejeværdi af egen bolig, end den her anvendte. Alle de nævnte institutioner finder dog, at indkomstuligheden er steget i Danmark.

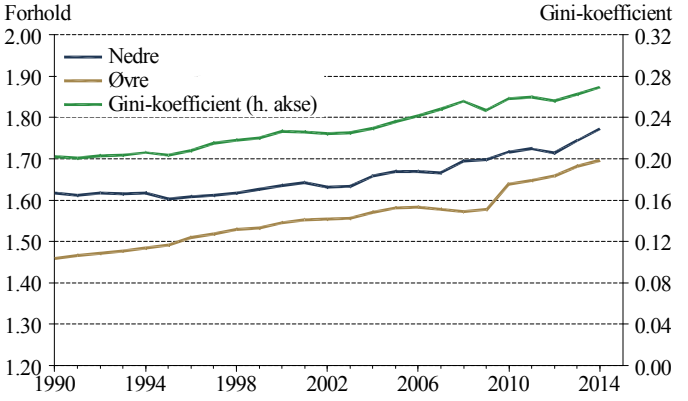
Analyserne i dette afsnit måler udviklingen i uligheden fra 1990 til 2014, idet de tilgængelige data i denne periode vurderes at være nogenlunde konsistente.

Indkomstspredning i bunden og i toppen

Uligheden er steget både i bunden og i toppen

Den stigende indkomstulighed målt ved Gini-koefficienten skyldes både øget ulighed i bunden og i toppen af indkomstfordelingen. Uligheden i den nedre del af indkomstfordelingen er målt ved forholdet mellem medianen og 10. percentil, mens uligheden i øvre del er målt ved forholdet mellem 90. percentil og medianen. Bortset fra mindre udsving har uligheden i både den nedre og øvre del af indkomstfordelingen været stigende siden 1990'erne, jf. figur V.4. Uligheden i den øvre del af indkomstfordelingen er dog steget mere end uligheden i den nedre del de seneste 25 år.

Figur V.4 Uligheden i nedre og øvre del af indkomstfordelingen



Anm.: Nedre svarer til medianen/10. percentil, og øvre svarer til 90. percentil/medianen. Beregningen er lavet på den ækvivalerede disponible indkomst.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

I det følgende undersøges henholdsvis topindkomsterne og personer i fattigdom nærmere.

De højeste indkomster

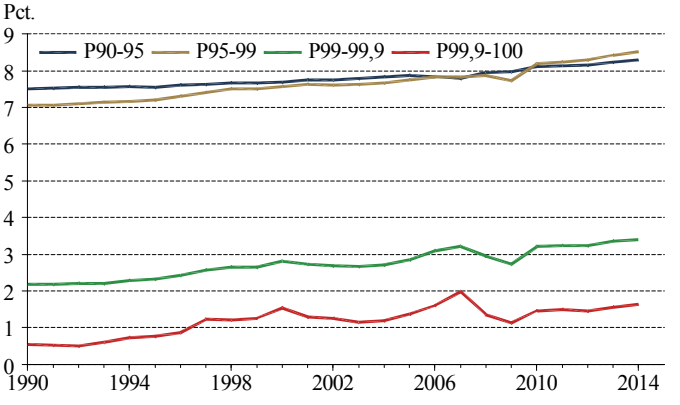
Topindkomsternes andel af den samlede indkomst er steget

Over de seneste 25 år har de højeste indkomster udgjort en stigende andel af den samlede disponible indkomst, jf. figur V.5. Stigningen i topindkomsternes andel af den samlede indkomst er sket nogenlunde jævnt over perioden. Blandt de allerhøjeste indkomster var der dog et midlertidigt fald under den forrige lavkonjunktur i 2002-04 og igen i starten af den seneste lavkonjunktur i 2008/2009.

Den øverste procent har 1,6 pct. af indkomsten

Gruppen af personer, der ligger i 90.-95. percentil i indkomstfordelingen, har siden 1990 øget deres andel af den samlede disponible indkomst fra 7,5 pct. til 8,3 pct. Det svarer til en stigning på 10 pct. Gruppen af personer, der ligger i 95.-99. percentil har øget deres andel af den samlede indkomst med 20 pct. Men det er især dem med de allerhøjeste indkomster, der har øget deres andel af den samlede disponible indkomst. Procenten med de højeste indkomster har i løbet af de sidste 25 år mere end tredoblet deres andel af de samlede indkomster fra 0,5 pct. til 1,6 pct.

Figur V.5 Topindkomsternes andel af indkomsten



Anm.: Beregningen er foretaget på den ækvivalerede disponible indkomst.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Personer i fattigdom

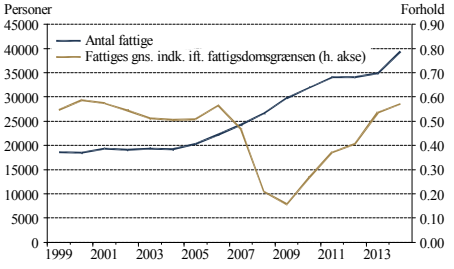
Stigende antal fattige…

Ekspertudvalget om fattigdom (2013) anbefaler, at økonomisk fattige som udgangspunkt defineres som personer, der har en ækvivaleret disponibel indkomst, som er under 50 pct. af medianindkomsten, jf. boks V.3. Med denne fattigdoms-definition har antallet af fattige været stigende siden midten af 2000'erne. I perioden 1999 til 2005 lå antallet af fattige voksne nogenlunde stabilt omkring 19.000, men siden da er antallet af fattige steget hvert år, så der i 2014 var 39.400 fattige voksne, jf. figur V.6. Udviklingen i andelen af fattige i den voksne befolkning følger udviklingen i antal fattige, og i 2014 var knap 1 pct. af de voksne fattige.

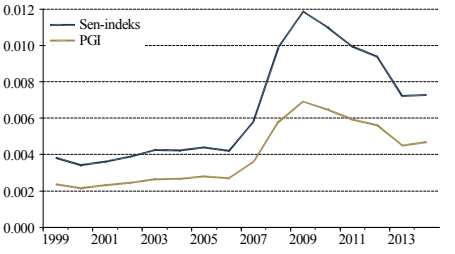
… men de fattige er ikke blevet fattigere

Der var et markant dyk i forholdet mellem de fattiges gennemsnitsindkomst og fattigdomsgrænsen i perioden 2008-12, men fra 2013 er den oppe på samme niveau som før finanskrisen.[2] I forhold til den øvrige befolkning er de fattige i gennemsnit således nogenlunde lige så fattige i 2014, som de var i starten af 2000'erne.[3]

Figur V.6 Fattige voksne



Figur V.7 Fattigdomsmål



Anm.: For at opgørelsen kan være sammenlignelig over tid, indgår gæld til det offentlige ikke i formueopgørelsen. For definition af fattige se boks V.3 og for definition af Sen-indeks og PGI se boks V.4.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

2) Faldet i de fattiges gennemsnitsindkomst skyldes primært, at der er relativt mange med negative indkomster i disse år.

3) Gini-koefficienten blandt de fattige steg ligeledes markant i perioden 2008-12, mens den ligger på nogenlunde samme niveau i 2013-14 og 1999-2007.

Sen-indekset og PGI er også steget

Poverty Gap Indekset (PGI) beskriver på en gang antallet af fattige og graden af fattigdom, mens Sen-indekset desuden tager højde for uligheden blandt de fattige, jf. boks V.4. Hvis flere bliver fattige, eller de fattige bliver relativt dårligere stillet, vil de to indeks alt andet lige stige. Desuden vil Sen-indekset alt andet lige stige, hvis uligheden blandt de fattige stiger. Både PGI og Sen-indekset steg markant i 2008 og 2009 for derefter at falde igen, jf. figur V.7. Stigningen i 2008 og 2009 afspejler det markante fald i gennemsnitsindkomsten blandt de fattige i de år. Fra 2013 og frem er afstanden mellem de fattiges gennemsnitsindkomst og fattigdomsgrænsen igen oppe på nogenlunde samme niveau som før finanskrisen, men både PGI og Sen-indekset er højere end før krisen. Dette afspejler primært, at flere er blevet fattige.

Boks V.3 Definition af fattigdom

Fattige defineres her som personer, der opfylder følgende:

- Den ækvivalerede disponible indkomst er under 50 pct. af medianen for de disponible indkomster i befolkningen tre år i træk
- Familiens formue er under 100.000 kr. pr. voksen (2010-niveau). Pensionsformuer medregnes ikke
- Personen er ikke uddannelsessøgende eller i husstand med uddannelsessøgende over 17 år

Formue giver ligesom indkomst forbrugsmuligheder, og derfor defineres man kun som fattig, hvis man har en formue under formuegrænsen. Formuegrænsen på 100.000 kr. svarer nogenlunde til 50 pct. af medianen for de disponible indkomster.

Der ses bort fra studerende, idet studerende som udgangspunkt har en lavere indkomst i en periode med forventningen om senere at kunne øge deres indkomst som følge af de kvalifikationer, som uddannelsen medfører. Da indkomsten opgøres på familieniveau, ses også bort fra personer, der bor sammen med personer under uddannelse.

Den anvendte fattigdomsdefinition blev anbefalet af Ekspertudvalget om fattigdom (2013). Ekspertudvalgets forslag blev gjort til den officielle fattigdomsgrænse i 2013, men blev afskaffet som officielt begreb efter regeringsskiftet i 2015. OECD og Eurostat anvender andre lignende fattigdomsdefinitioner, men også med disse definitioner vil antallet af fattige i Danmark være stigende. OECD definerer fattige som personer med en indkomst på under 50 pct. af medianindkomsten, mens Eurostat definerer fattigdomsgrænsen som 60 pct. af medianen. Ligesom her undersøger OECD indkomsten tre år i træk, mens Eurostat undersøger indkomsten i tre ud af fire år. Indkomstbegrebet i denne opgørelse af fattige adskiller sig fra det, OECD og Eurostat anvender, jf. boks V.2.

Boks V.4 PGI og Sen-indekset

Poverty gap indekset (PGI) beskriver på en gang antallet af fattige og graden af fattigdom. PGI undersøger forskellen mellem den gennemsnitlige indkomst blandt de fattige og fattigdomsgrænsen. Det er defineret som:

$$PGI = \frac{q}{N}\left[(z - \overline{y_p})/z\right],$$

hvor q er antallet af fattige, N er antallet af personer i befolkningen, z er fattigdomsgrænsen og $\overline{y_p}$ er de fattiges gennemsnitlige indkomst.

Sen-indekset tager både hensyn til antal fattige, graden af fattigdom og uligheden blandt fattige, jf. Sen (1976). Uligheden måles ved hjælp af Gini-koefficienten for indkomst blandt de fattige. Sen-indekset er det vægtede gennemsnit af andelen af fattige og PGI, hvor vægten på antallet af fattige er Gini-koefficienten blandt de fattige:

$$\textit{Sen-indekset} = G_p \frac{q}{N} + \left(1 - G_p\right)PGI,$$

hvor G_p er Gini-indekset for indkomst blandt de fattige, q er antallet af fattige, N er antallet af personer i befolkningen, og *PGI* er som angivet ovenfor.

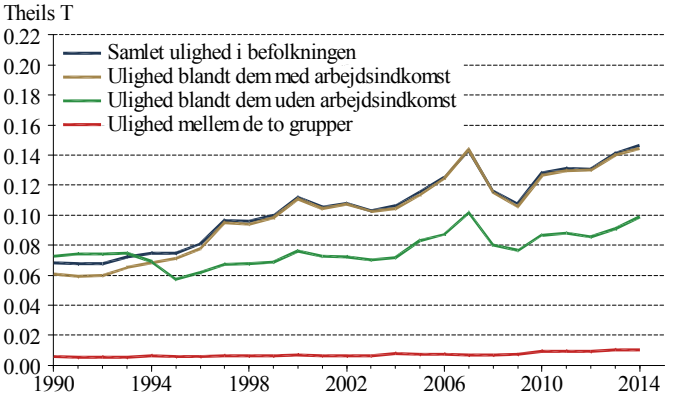
Hvilken gruppe er uligheden steget for?

Uligheds-stigningen skyldes øget ulighed blandt dem med arbejdsindkomst

Både gruppen med og gruppen uden en arbejdsindkomst har haft en stigende gennemsnitsindkomst de seneste 25 år, men gennemsnitsindkomsten er steget cirka 10 pct.point mere for personer med en arbejdsindkomst, hvilket har øget uligheden mellem de to grupper. Uligheden indenfor hver af de to grupper er dog så stor, at forskellen mellem de to grupper kun bidrager lidt til den samlede ulighed. Derudover er uligheden blandt dem med arbejdsindkomst steget betydeligt mere end uligheden mellem grupperne. Størstedelen af stigningen i uligheden i den ækvivalerede disponible indkomst de seneste 25 år skyldes således, at uligheden blandt personer med tilknytning til arbejdsmarkedet er steget, jf.

figur V.8. Uligheden blandt personer uden arbejdsindkomst er også steget, men i langt mindre grad.[4]

Figur V.8 Indkomstulighed



Anm.: Gruppen af personer med en arbejdsindkomst består af alle personer, der indgår i en husstand, hvor mindst en person har en arbejdsindkomst. I alle år udgør personer med en arbejdsindkomst godt tre ud af fire. Se boks V.5 for metoden bag dekomponeringen. Beregningen er foretaget for den ækvivalerede disponible indkomst.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Ulighed for forskellige befolknings-grupper

Theil-indekset er ligesom Gini-koefficienten et summarisk mål for ulighed, og øget ulighed medfører et højere Theil-indeks, jf. boks V.5. Ligesom Gini-koefficienten har Theil-indekset været stigende de sidste 25 år. Theil-indekset kan i modsætning til Gini-koefficienten dekomponeres, så det er muligt at vurdere, hvor stor en del af den samlede ulighed i befolkningen, der skyldes forskelle henholdsvis mellem og indenfor undergrupper i befolkningen. Den samlede ulighed består af uligheden mellem grupperne plus en vægtet sum af uligheden indenfor de enkelte grupper.

4) Studerende indgår i denne analyse, men konklusionen er den samme, hvis studerende udelades.

Boks V.5 Theil-indekset og dekomponering

Theil-indekset er ligesom Gini-koefficienten et summarisk mål for uligheden og beregnes ved hjælp af følgende formel:

$$T = \frac{1}{N}\sum_{i=1}^{N}\frac{y_i}{\bar{y}}\,ln\frac{y_i}{\bar{y}}$$

hvor N er antallet af personer i befolkningen, y_i er person i's indkomst, og $\bar{y}$ er den gennemsnitlige indkomst i befolkningen, jf. Theil (1967). En af fordelene ved Theil-indekset er, at det kan additivt dekomponeres, sådan at det er muligt at vurdere, hvor stor en del af den samlede ulighed i befolkningen, der skyldes forskelle henholdsvis mellem og indenfor undergrupper i befolkningen. Denne type dekomponering er det ikke muligt at foretage af Gini-koefficienten, jf. Shorrocks (1980). En ulempe ved Theil-indekset er, at det kun kan beregnes på baggrund af positive indkomster.

Dekomponeringen af Theil-indekset deler den samlede ulighed op i en del, der består af uligheden mellem grupperne og en del, der udtrykker uligheden indenfor de enkelte grupper. Uligheden indenfor grupperne beregnes som en vægtet sum af uligheden indenfor de enkelte grupper (målt ved Theil-indekset for gruppen), hvor den enkelte gruppes vægt er gruppens andel af den samlede indkomst. Dekomponeringen kan opskrives på denne måde:

$$T_{alle} = \sum_{i=1}^{k} s_i\,ln\frac{\bar{y}_i}{\bar{y}} + \sum_{i=1}^{k} s_i T_i,$$

hvor T_{alle} er uligheden i hele samfundet, som er delt op i k grupper, s_i er gruppe i's andel af samfundets samlede indkomst, $\bar{y}_i$ er gennemsnitsindkomsten i gruppe i, $\bar{y}$ er gennemsnitsindkomsten i hele samfundet, og T_i er uligheden i gruppe i. Første led på højresiden af ligningen måler bidraget fra uligheden mellem grupperne, og anden led måler bidraget fra uligheden indenfor grupperne.

V.3 Indkomsttypernes ændrede rolle i indkomstfordelingen

Baggrund for stigende ulighed

I dette afsnit diskuteres det, hvad der har drevet de sidste 25 år stigende ulighed. Afsnittet indledes med en opgørelse af udviklingen i indkomstuligheden, og det beskrives kort, hvor meget de enkelte indkomsttyper har bidraget til udviklingen. Dernæst undersøges de enkelte indkomsttypers bidrag til udviklingen nærmere, og det diskuteres, i hvilken udstrækning de enkelte indkomsttyper samlet set bidrager til større eller mindre ulighed i dag end tidligere. Afsnittet afrundes med en analyse af befolkningssammensætningens betydning for uligheden.

Flere kilder til stigning i ulighed

Afsnittet konkluderer, at udviklingen i både kapital- og arbejdsindkomster har haft betydning for den stigende ulighed, og at overførselsindkomsterne ikke spiller samme lighedsskabende rolle som tidligere. Endvidere vises det i afsnittet, at ændringer i befolkningssammensætningen via flere ældre, flere indvandrere og et højere uddannelsesniveau har bidraget til større ulighed.

Opgørelse af udviklingen i uligheden

Indkomsttyperne indgår forskelligt i opgørelsen af uligheden

Som beskrevet i afsnit V.3 steg uligheden målt ved Gini-koefficienten med lidt mere end 0,06 fra knap 0,21 i 1994 til 0,27 i 2014. Den ækvivalerede disponible indkomst består af forskellige indkomstkomponenter, der hver især har trukket udviklingen i retning af større eller mindre ulighed i indkomstfordeling. I dette afsnit dekomponeres udviklingen i Gini-koefficienten, så det kan bestemmes, hvor stor en del af den samlede stigning i uligheden, der kan tilskrives de enkelte indkomsttypers ændrede rolle i indkomstudjævningen. Analyserne i dette afsnit har fokus på perioden 1994-2014.[5]

5) Starttidspunktet er valgt, da overførselsindkomsterne, der tidligere havde været skattefrie, blev gjort skattepligtige og samtidigt forhøjet i 1994.

Påvirkning gennem andel og fordeling

De enkelte indkomsttypers bidrag til stigningen i Ginikoefficienten for den disponible indkomst kan opdeles i to dele, jf. boks V.6:

- Et bidrag fra ændringer i indkomsttypens andel af den samlede indkomst
- Et bidrag fra ændringer i fordelingen af indkomsttypen

Mindre af en lighedsskabende indkomsttype øger uligheden

Det første bidrag vedrører ændringer i indkomstandelen. Effekten af en stigning i en indkomsttypes andel afhænger af, om den pågældende indkomsttype i udgangspunktet virker indkomstudjævnende (som f.eks. overførselsindkomster), eller om den i udgangspunktet er ulige fordelt til fordel for dem med de højeste indkomster (som f.eks. kapitalindkomst). En stigning i overførselsindkomsternes andel af den samlede indkomst vil alt andet lige bidrage til større lighed, mens en stigning i kapitalindkomsterne alt andet lige vil bidrage til større ulighed.

En mere ulige fordeling af en lighedsskabende indkomsttype øger uligheden

Det andet bidrag vedrører ændringer i fordelingen af indkomsttypen. Hvis fordelingen af en indkomsttype, der i forvejen i høj grad tilfalder dem med højeste indkomster (som f.eks. kapitalindkomster), ændres, så den i (endnu) højere grad tilfalder dem med de høje indkomster, vil det bidrage til at øge den samlede ulighed. Omvendt vil en målretning af indkomstoverførslerne, sådan at de i (endnu) højere grad gives til personer med lav indkomst, bidrage til at reducere uligheden. I begge tilfælde øges koncentrationen af indkomsttypen, men effekten på den samlede ulighed afhænger af, om den betragtede indkomsttype i udgangspunktet har en positiv eller negativ sammenhæng med den disponible indkomst.

Dekomponering er en regnskabsmæssig opgørelse af de enkelte indkomstkomponenter

Dekomponeringen kan opfattes som et slags regnskabsmæssig opgørelse over ulighed, hvor udviklingen i uligheden i den disponible indkomst opsplittes i bidrag fra en række delkomponenter. I dekomponeringen fokuseres på udviklingen i de observerede indkomster, som vil være påvirket af en lang række forhold, herunder ændringer i skatte- og indkomstoverførselssystemet. Reformer på disse områder kan have påvirket indkomsterne før skat, f.eks. fordi nogle per-

soner har ændret deres arbejdsindsats eller arbejdstid som følge af ændrede regler. Ligeledes må selve løndannelsen på arbejdsmarkedet forventes at blive påvirket af skatte- og indkomstoverførselssystemet. Det er imidlertid ikke muligt at vurdere effekten af reformer på baggrund af den præsenterede dekomponering.

Kapital-, arbejds- og overførsels-indkomster har bidraget til stigningen

Dekomponeringen viser, at både kapital- og arbejdsindkomster har bidraget til den stigende ulighed de sidste 20 år, mens det samlede skattesystem i højere grad og overførselsindkomsterne i mindre grad bidrog til at reducere uligheden i 2014 end 20 år tidligere, jf. tabel V.1. Kapital- og arbejdsindkomsterne har hver bidraget med 0,025 til den samlede stigning i Gini-koefficienten på 0,063, mens overførselsindkomsterne har bidraget med 0,032.[6] En væsentlig del af grunden, til, at indkomstoverførslerne har bidraget til at øge uligheden, er, at antallet af indkomstmodtagere er faldet, herunder ikke mindst antallet af dagpengemodtagere.

Tabel V.1 Bidrag til ændringer i Gini-koefficienten fra 1994 til 2014

	Bidrag fra ændringer i andel	**Bidrag fra ændringer i fordeling**	**I alt**
Kapitalindkomster	0,021	0,004	0,025
Arbejdsindkomster	-0,020	0,046	0,025
Overførselsindkomster	0,042	-0,010	0,032
Øvrige indkomster	0,022	-0,031	-0,009
Skat	0,011	-0,022	-0,011
I alt	-	-	0,063

Anm.: Den enkelte indkomsttypes bidrag til uligheden kan opdeles i et bidrag fra ændringer i indkomsttypens andel og i et fra ændringer i indkomsttypens fordeling, jf. boks V.6.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

6) Se Kjeldsen (2016a) for mere detaljeret gennemgang af dekomponeringen af Gini-koefficienten.

Skattesystemet har dæmpet stigningen

Skattesystemet har bidraget til at dæmpe stigningen i den samlede indkomstulighed målt ved Gini-koefficienten med -0,011. Den væsentligste årsag er, at indkomstskatterne i udgangspunktet er progressive. Da bruttoindkomsten er blevet mere ulige fordelt i perioden, bidrager skattesystemet derfor til at dæmpe stigningen i uligheden. Dette er sket selvom, der igennem de seneste 20 år er gennemført en række skattereformer, der har gjort skattesystemet mindre progressivt, og således har trukket i retning af større ulighed.

Dekomponering afsæt for videre analyse

I de følgende underafsnit belyses de enkelte indkomsttyper og deres bidrag til den stigende ulighed nærmere. Afsættet for analysen af de enkelte indkomsttyper er deres bidrag til udviklingen i uligheden som vist i tabel V.1. Det vil blive diskuteret, om det er ændringer i indkomsttypens andel eller fordeling, der ligger bag indkomsttypens bidrag til den samlede ulighed. Fokus er i alle afsnit på den overordnede tendens i udviklingen og ikke på effekten af enkelte reformer. Kategorien "øvrige indkomster" i tabel V.1 består af en række indkomsttyper udenfor de nævnte kategorier. Da gruppen består af mange forskellige mindre indkomsttyper, undersøges deres bidrag til uligheden i den disponible indkomst ikke nærmere.

Boks V.6 Dekomponering af Gini-koefficienten

Den disponible indkomst (D) er summen af arbejdsindkomst (A), kapitalindkomst (K), offentlige indkomstoverførsler (O) og øvrige indkomster (Ø) fratrukket direkte skatter (S):

$$D=A+K+O+Ø-S \qquad (1)$$

I beregningerne i dette afsnit dækker arbejdsindkomster over lønindkomster og personlig indkomst fra selvstændig virksomhed. Overførselsindkomster dækker over kontanthjælp, dagpenge, folkepension, SU, børnepenge, boligstøtte mv. Kapitalindkomster dækker primært over renteindtægter, aktieindkomster og lejeværdi af egen bolig fratrukket renteudgifter. Øvrige indkomster består af en række andre indkomsttyper blandt andet af udbetaling af private og arbejdsgiveradministrerede pensioner, der ikke umiddelbart passer ind i en af de øvrige indkomstkategorier.

Gini-koefficienten kan dekomponeres, så det kan bestemmes, hvor stor en del af den samlede indkomstulighed der kan tilskrives de forskellige indkomsttyper:

$$G_D = \frac{A}{D}C_A + \frac{K}{D}C_K + \frac{O}{D}C_O + \frac{Ø}{D}C_Ø + \frac{S}{D}C_S \qquad (2)$$

hvor G_D er Gini-koefficienten for den disponible indkomst, og C_k er koncentrationskoefficienten for indkomsttype *k,* jf. Lerman og Yitzhaki (1985).

Koncentrationskoefficienten, C_k, er et udtryk for, hvor (u)lige indkomsttypen er fordelt, og hvordan indkomsttypen er korreleret med fordelingen af den samlede disponible indkomst. Koncentrationskoefficienten for en given indkomsttype kan beregnes som produktet af Gini-koefficienten for indkomsttypen og en "Gini-korrelation" mellem fordelingen af den disponible indkomst og den givne indkomsttype. Jo mere ulige er indkomsttypen fordelt i forhold til fordelingen af den disponible indkomst, jo højere vil koncentrationskoefficienten være.

En given indkomsttypes koncentrationskoefficient ændres, hvis indkomsttypen bliver mere eller mindre ulige fordelt i forhold til fordelingen af den disponible indkomst. Når en indkomsttypes andel af den disponible indkomst ændres, påvirker det også bidraget fra de øvrige indkomsttyper, idet deres andel af den disponible indkomst ændres.

Boks V.6 Dekomponering af Gini-koefficienten, fortsat

Med udgangspunkt udtrykket for Gini-koefficienten i ligning (2), kan indkomsttype k's bidrag til ændringen i Gini-koefficienten for den disponible indkomst mellem år 1 og 2 beregnes som:

$$\left[\frac{1}{2}\left(C_{k,1}+C_{k,2}\right)-\frac{1}{2}(G_1+G_2)\right]\Delta s_k+\frac{1}{2}(s_{k,1}+s_{k,2})\Delta C_k \quad (3)$$

hvor $C_{k,i}$ er koncentrationskoefficienten for indkomsttype k i år i, G_i er Gini-koefficienten for den disponible indkomst i år i, $s_{k,i}$ er indkomsttype k's andel af den disponible indkomst i år i, Δs_k er ændringen fra år 1 til år 2 i indkomsttype k's andel af den disponible indkomst, og ΔC_k er ændringen i indkomsttype k's koncentrationskoefficient, jf. Hoffmann (2013). De enkelte indkomsttypers bidrag til ændringen i perioden 1994-2014 beregnes i afsnittet som summen af den givne indkomsttypes bidrag til de årlige ændringer i perioden.

Bidraget fra en given indkomsttype til udviklingen i den samlede ulighed kan altså deles op i to dele. Første del vedrører bidraget fra ændringen i indkomsttypens andel af disponibel indkomst, Δs_k, mens den anden del vedrører ændringen i indkomsttypens fordeling udtrykt ved koncentrationskoefficienten, ΔC_k, jf. også tabel V.1.

Kapitalindkomsternes bidrag til uligheden

Kapitalindkomst har bidraget til øget ulighed

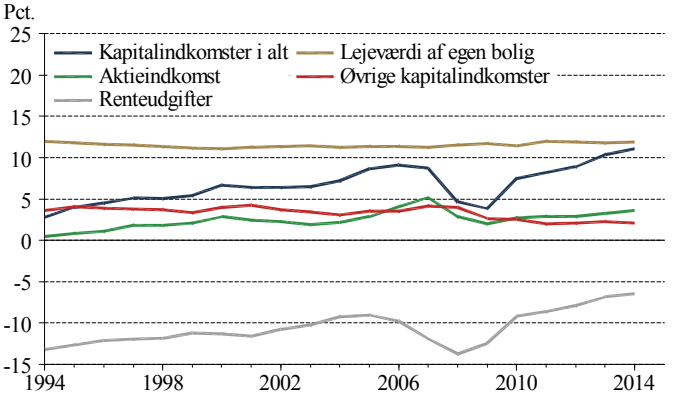
Kapitalindkomsterne har i perioden 1994-2014 bidraget til at øge uligheden, jf. tabel V.1. Det er primært en ændring i kapitalindkomsternes andel af den samlede disponible indkomst, der ligger bag. Fordelingen af kapitalindkomsterne har kun ændret sig lidt i perioden, og ændringerne i fordelingen af kapitalindkomsterne har kun haft lille betydning for stigningen i uligheden i den disponible indkomst. I dette afsnit undersøges kapitalindkomsternes andel af den samlede disponible indkomst nærmere.

Stigende kapitalindkomster…

Andelen af den samlede disponible indkomst, der kommer fra kapitalindkomst, har været stigende de seneste 20 år, jf. figur V.9. Det er særligt faldende renteudgifter, der har bidraget til stigningen i nettokapitalindkomsterne, men der har også været et bidrag fra stigende aktieindkomster. Andelen

af den samlede indkomst, der kommer fra lejeværdi af egen bolig, har med den her anvendte definition ikke ændret sig meget de sidste 20 år. Det er muligt at bruge andre definitioner af lejeværdien af egen bolig, men det vurderes, at den her anvendte er den mest retvisende, jf. boks V.7.

Figur V.9 Kapitalindkomsternes andel af den samlede indkomst



Anm.: Kapitalindkomsterne er ækvivaleret og opgjort i forhold til den samlede ækvivalerede disponible indkomst. Kategorien "øvrig kapitalindkomst" består blandt andet af rente- og lejeindtægter.

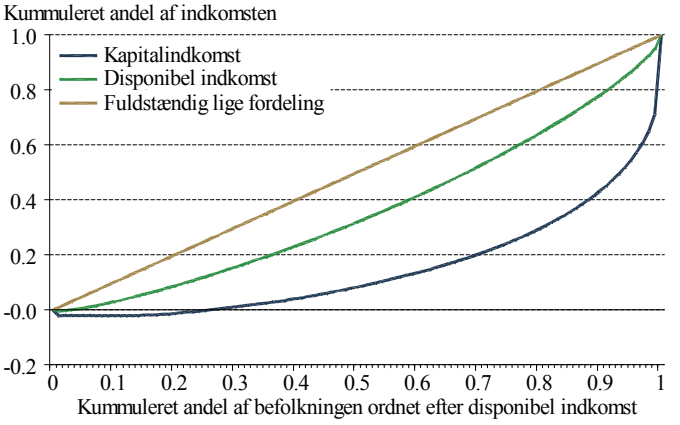
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

… bidrager til øget ulighed fordi kapitalindkomst er ulige fordelt

Kapitalindkomsterne er ulige fordelt, og det er primært personer med høje disponible indkomster, der har kapitalindkomster, jf. figur V.10. Kapitalindkomsterne er desuden meget mere ulige fordelt end de ækvivalerede disponible indkomster. En stigning i kapitalindkomsternes andel af de samlede indkomster kommer derfor alt andet lige særligt dem med de højeste disponible indkomster til gode, og derfor øges uligheden i den disponible indkomst, når kapitalindkomsterne stiger.[7]

7) Der er en række databrud i opgørelsen af aktieindkomster, men opgørelsen er nogenlunde konsistent fra 2001 og frem. Beregnes indkomsttypernes bidrag til den øgede Gini-koefficient alene for perioden 2004-14, har kapitalindkomsterne også ydet et væsentligt bidrag, jf. Kjeldsen (2016a).

Figur V.10 Koncentrations- og Lorenzkurve, 2014.



Anm.: Koncentrationskurven for kapitalindkomst fremkommer ved at opstille alle personer efter deres disponible indkomst og beregne den kumulative andel af kapitalindkomsten. Beregningen af Lorenz-kurven for den ækvivalerede disponible indkomst er beskrevet i boks V.1 i afsnit V.2.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Flere ældre

Der er de seneste 20 år blevet flere ældre, hvilket kan forklare en del af stigningen i de samlede kapitalindkomster. Det skyldes, at ældre i gennemsnit har større kapitalindkomster end yngre. I sidste underafsnit i dette afsnit vil betydningen af ændringer i befolkningssammensætningen for stigningen i uligheden i den disponible indkomst blive belyst nærmere.

Kapitalindkomst er afkast af formue

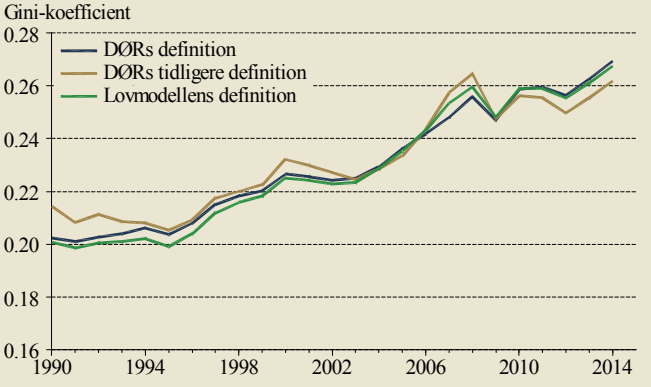
Kapitalindkomsterne hænger i høj grad sammen med udviklingen i formuerne. I afsnit V.4 belyses formuefordelingen nærmere.

Boks V.7 Definition af lejeværdi af egen bolig

Lejeværdien af egen bolig er i analyserne i dette kapitel opgjort med udgangspunkt i, hvad en bolig ville koste i årlig husleje, hvis beboeren have lejet i stedet for ejet. Beregningen er foretaget af Danmarks Statistik, som bruger samme definition af lejeværdien. I tidligere analyser fra De Økonomiske Råd blev lejeværdien beregnet ud fra kapitalomkostningen ved ejerboligen i form af renten på realkreditobligationer det pågældende år og ejendomsværdien. Ved den opgørelsesmetode kan der være relativt stor variation i lejeværdien fra år til år på grund af ændringer i renten. Desuden medfører den meget lave rente de seneste år, hvad der kan betragtes som en urealistisk lav lejeværdi, fordi de lave renter ikke er blevet afspejlet i tilsvarende højere boligpriser. Ministeriernes lovmodel definerer lejeværdien af egen bolig som ejendomsværdien gange en fast rente på 4 pct.

Såvel uligheden i et givet år som udviklingen i uligheden vil blive påvirket af definitionen af lejeværdien. Uanset om udviklingen i Gini-koefficienten for den ækvivalerede disponible indkomst beregnes med Lovmodellens, De Økonomiske Råds tidligere eller nuværende definition af lejeværdien af egen bolig, er uligheden steget de sidste 25 år, jf. figur A. På grund af den relativt høje rente i starten af 1990'erne og den relativt lave rente efter 2010 er stigningen i uligheden mindre markant, når lejeværdien opgøres med den tidligere definition af lejeværdien.

Figur A Ulighed ved alternative lejeværdidefinitioner



Anm.: Uligheden er beregnet for den ækvivalerede disponible indkomst med tre alternative definitioner af lejeværdi af egen bolig.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Arbejdsindkomsternes bidrag til uligheden

Arbejdsindkomst bidrager til stigende ulighed i disponibel indkomst

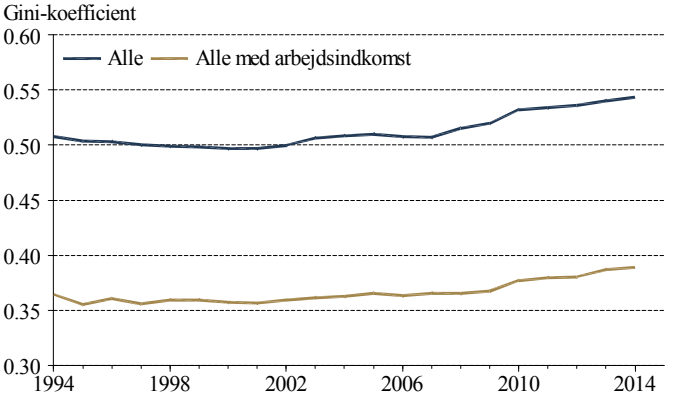
Udviklingen i arbejdsindkomsterne har ligesom udviklingen i kapitalindkomsterne bidraget til stigningen i Gini-koefficienten for den disponible indkomst mellem 1994 og 2014, jf. tabel V.1. Bidraget fra arbejdsindkomsterne til den stigende ulighed skyldes, at arbejdsindkomsterne er blevet mere ulige fordelt.[8] Bidraget til den stigende ulighed fra fordelingen af arbejdsindkomsterne er delvist blevet modvirket af, at arbejdsindkomsternes andel af de samlede disponible indkomster er blevet reduceret. Arbejdsindkomsterne er ulige fordelt til fordel for dem med de højeste disponible indkomster, og derfor vil et fald i arbejdsindkomsternes andel af den samlede disponible indkomst alt andet lige trække i retning af større lighed. I dette underafsnit belyses den stigende ulighed i arbejdsindkomsterne.

Stigende ulighed i arbejdsindkomst

Fordelingen af arbejdsindkomster var nogenlunde stabil frem til begyndelsen af 00'erne, men uligheden har siden været stigende, jf. figur V.11. I perioden 1994-2000 lå Gini-koefficienten for arbejdsindkomsterne for hele den voksne befolkning omkring 0,50, men de senere år er uligheden i arbejdsindkomsterne steget, så Gini-koefficienten i 2014 er 0,54. Stigningen er især synlig efter finanskrisen, hvor Gini-koefficienten er steget med 0,03.

8) Det er ikke kun Gini-koefficienten for arbejdsindkomster, der er steget, også korrelationen mellem arbejdsindkomsterne og fordelingen af den disponible indkomst er blevet større. Det er altså i højere grad end tidligere dem med de højeste disponible indkomster, der har de højeste arbejdsindkomster.

Figur V.11 Ulighed i arbejdsindkomst



Anm.: Se boks V.2 i afsnit V.2 for definition af indkomstbegreber. Arbejdsindkomsten er ækvivaleret, og gruppen af personer med en arbejdsindkomst består således af alle personer, der indgår i en husstand, hvor mindst en person har en arbejdsindkomst.
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

På grund af stigende ulighed blandt dem med arbejdsindkomst

En del af uligheden i arbejdsindkomster for hele befolkningen skyldes, at nogle voksne personer ikke har en arbejdsindkomst, eksempelvis pensionister. Fokuseres udelukkende på personer med en arbejdsindkomst, er uligheden væsentligt lavere. Gini-koefficienten for arbejdsindkomsten for personer med en arbejdsindkomst lå nogenlunde stabilt omkring 0,36, indtil årtusindeskiftet. Herefter har der været en stigende tendens i uligheden i arbejdsindkomsten for personer med en arbejdsindkomst, så Gini-koefficienten i 2014 var 0,39. Også for personer med en arbejdsindkomst er det særligt efter finanskrisen, uligheden er steget. Stigningen i uligheden i arbejdsindkomster for hele den voksne befolkning afspejler således en stigende ulighed i arbejdsindkomsten blandt dem med arbejdsindkomst.

Flere studerende en del af forklaringen

Der ligger flere faktorer bag den øgede ulighed blandt dem med en arbejdsindkomst. Et element bag den stigende ulighed i arbejdsindkomsterne er, at antallet af studerende er steget markant i perioden efter finanskrisen. Studerende har ofte fritidsarbejde ved siden af deres studier, og studiejobs giver en relativ lav månedsløn sammenlignet med et fuld-

tidsarbejde. Når flere har en relativt lav løn, vil uligheden i arbejdsindkomsterne alt lige andet stige.

Loft over indbetalinger på ratepension en anden

En anden væsentlig forklaring på den stigende ulighed i arbejdsindkomsterne er indførslen af et loft over indbetalinger på ratepensioner i 2010, jf. Økonomi- og Indenrigsministeriet (2014). Loftet har medført, at personer, der tidligere havde store indbetalinger på en arbejdsgiveradministreret ratepension, i stedet får pengene udbetalt som arbejdsindkomst. Det er typisk personer med høje lønninger, der tidligere havde store pensionsindbetalinger på ratepension, og derfor har loftet øget uligheden i arbejdsindkomsterne. Arbejdsindkomsterne indgår som en del af den disponible indkomst, men det gør pensionsindbetalinger ikke, jf. boks V.8, og derfor er den beregnede ulighed i den disponible indkomst også steget som følge af loftet over indbetalingerne på ratepension.

Men der er også andre faktorer på spil

Det øgede antal studerende og loftet over indbetalingerne på ratepension kan dog ikke forklare hele stigningen i uligheden i arbejdsindkomsterne. Det er derfor naturligt at tilskrive i hvert fald en del af den stigende ulighed i arbejdsindkomster til større lønspredning. Uligheden i arbejdsindkomsterne er opgjort på baggrund af ækvivalerede arbejdsindkomster, og derfor vil ændringer i familiemønstre også påvirke uligheden. En eventuel større lønspredning kan skyldes ændringer i befolkningens sammensætning i forhold til uddannelse, herkomst og/eller alder. Sidst i dette afsnit vil betydningen af ændringer i befolkningssammensætningen for uligheden blive belyst.

Boks V.8 Pensionsindbetalinger

Indbetalinger til pensionsopsparing indgår ikke i opgørelsen af den disponible indkomst. Årsagen hertil er for det første, at pensionsindbetalinger i et givet år ikke giver mulighed for forbrug i året. For det andet indgår pensionsudbetalinger i beregningen af den disponible indkomst.

Denne behandling af pensionsind- og –udbetalinger har ikke bare direkte konsekvenser for den målte disponible indkomst, men også indirekte gennem behandlingen af afkastet af forskellige typer opsparing. I stedet for at sætte penge ind på en pensionsopsparing kan den enkelte vælge at spare op til sin alderdom ved at investere i eksempelvis aktier eller bolig. Investeringer giver kapitalindkomst, og kapitalindkomsten indgår i den disponible indkomst. Pensionsopsparing giver på tilsvarende vis pensionsafkast, men pensionsafkastet indgår kun i den disponible indkomst via pensionsudbetalingerne.

I den analyserede periode er de arbejdsgiveradministrerede indbetalinger til pensionsordninger blevet udbygget kraftigt. Effekten heraf på den beregnede ulighed afhænger af, i hvilket omfang pensionsindbetalingerne erstatter eller supplerer anden opsparing. Pensionsordningernes betydning for den øvrige opsparing er sandsynligvis forskellig for forskellige grupper i indkomstfordelingen. Det er derfor ikke umiddelbart muligt at vurdere, om det ville øge eller mindske den beregnede ulighed, hvis afkastet af pensionsformuen indgik i den disponible indkomst på lige fod med anden kapitalindkomst.

Overførselsindkomsternes bidrag til uligheden

Overførselsindkomster har bidraget til stigende ulighed

Overførselsindkomsterne har samlet set bidraget til, at Ginikoefficienten er steget mellem 1994 og 2014, jf. tabel V.1. Det skyldes, at overførselsindkomsternes andel af de samlede disponible indkomster er faldet i perioden. Der er dels færre overførselsindkomstmodtagere, navnlig færre ledige, ligesom ydelserne er steget mindre end den almindelige lønudvikling. Fordelingen af overførslerne har også ændret sig i perioden, men det har ikke haft så stor betydning for den samlede ulighed som ændringen i overførselsindkomsternes andel. Der er mange forskellige typer af overførselsindkomster, og i dette afsnit undersøges, hvordan udvalgte

overførselsindkomster har bidraget til udviklingen i uligheden i den disponible indkomst.[9]

Partiel analyse af overførsels-indkomsters bidrag

Analysen er partiel, idet dekomponeringen kun afspejler den isolerede effekt af overførselsindkomsterne på udviklingen i indkomstuligheden. Den samlede effekt på uligheden af eksempelvis et fald i antallet af ydelsesmodtagere vil afhænge af, hvad der sker med de mennesker, der tidligere modtog ydelsen. Hvis ydelsesmodtagerne i stedet kommer i arbejde, vil den samlede effekt på uligheden både gå gennem arbejdsindkomsternes og den givne ydelses bidrag til uligheden. Resultaterne i dette afsnit er alene overførselsindkomsternes bidrag, og de kan således ikke tolkes som den samlede effekt på uligheden af personbevægelser mellem offentlig forsørgelse og beskæftigelse.

Overførsels-indkomster udgør en mindre andel

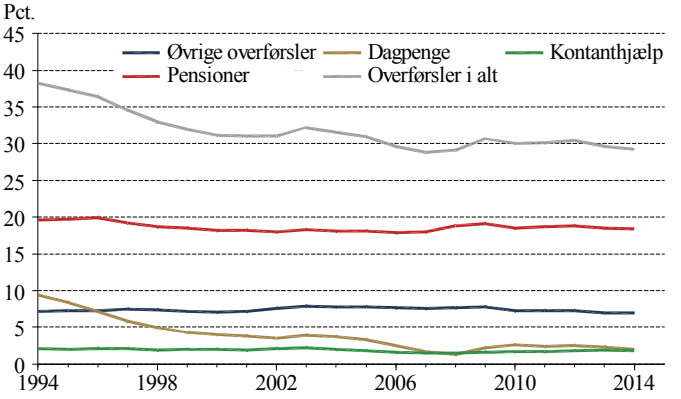
Overførselsindkomsterne udgør samlet set en betydeligt mindre andel af den samlede disponible indkomst i 2014 end tidligere, jf. figur V.12. Bag udviklingen i overførselsindkomsternes andel af den disponible indkomst ligger både ændringer i antallet af ydelsesmodtagere og ændringer i den gennemsnitlige ydelse.

Færre modtagere af dagpenge

Overførselsindkomsternes mindre andel af den disponible indkomst skyldes primært, at dagpengenes andel er faldet betydeligt de seneste 20 år, jf. figur V.12. Faldet i dagpengenes andel af den samlede indkomst skal ses på baggrund af et markant fald i antallet af dagpengemodtagere i perioden, jf. tabel V.2. Dagpenge har som udgangspunkt en indkomstudjævnende effekt, og når færre mennesker modtager den indkomstudjævnende ydelse, vil dagpengeudbetalingernes lighedsskabende effekt falde, og uligheden vil derfor alt andet lige stige. Den samlede effekt på uligheden af faldet i antallet af dagpengemodtagere afhænger dog af, hvilken indkomst de personer, der tidligere ville have modtaget dagpenge, har i stedet for. Hvis de eksempelvis er kommet i beskæftigelse, vil det påvirke arbejdsindkomsternes bidrag til uligheden.

9) Se Kjeldsen (2016a) for en mere detaljeret gennemgang.

Figur V.12 Overførselsindkomsternes andel af den samlede indkomst



Anm.: Dagpenge dækker i 2013 og 2014 også over midlertidig uddannelses- og arbejdsmarkedsydelse. Kontanthjælp dækker også over integrationsydelse. Pensioner dækker over folkepension, førtidspension og efterløn. Ydelserne er ækvivaleret og opgjort som andel af den samlede ækvivalerede disponible indkomst.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Kontanthjælpen er steget mindre end andre indkomster

Kontanthjælp udgør ligeledes en lidt mindre andel af de samlede disponible indkomster i 2014 end tidligere. Andelen af befolkningen, der modtager kontanthjælp, var nogenlunde uændret i perioden 1994-2014, og kontanthjælpens mindre andel af den samlede indkomst må derfor skyldes, at den gennemsnitlige kontanthjælpsydelse er faldet relativt til de øvrige indkomster i perioden.

Flere pensionister med en lavere ydelse

Folkepension, efterløn og førtidspension udgør samlet set også en lidt mindre andel af den samlede disponible indkomst i 2014 end tidligere. Pensionerne udgør en mindre del af den samlede indkomst til trods for, at andelen af personer på efterløn, folke- eller førtidspension er steget i perioden 1994-2014. Faldet i indkomstandelen skyldes blandt andet, at der er sket en forskydning inden for gruppen af pensionister, så der er flere folkepensionister med relativt lav ydelse og færre førtidspensionister med relativt høj ydelse. Disse forskydninger har bidraget til at reducere den gennemsnitli-

ge pensionsudbetaling set i forhold til den gennemsnitlige disponible indkomst.

Tabel V.2 Modtagere af overførselsindkomster

	1994	2014
	---------- Pct.	----------
Dagpenge[a]	7	2
Kontanthjælp[a]	3	3
Pensioner og efterløn[b]	30	34

a) Opgørelsen dækker over fuldtidspersoner på de relevante ydelser som andel af analysepopulationen i året, jf. boks V.2 i afsnit V.2.

b) Opgørelsen dækker over berørte af ydelsen i det enkelte år, som andel af analysepopulationen i året, jf. boks V.2 i afsnit V.2.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata, jobindsats.dk samt Statistisk tiårsoversigt 2004.

Fordelingen er ændret

Fordelingen af overførselsindkomsterne har ligesom overførselsindkomsternes andel af den samlede indkomst ændret sig i perioden 1994-2014. Visse overførselsindkomster som eksempelvis kontanthjælp kommer i højere grad end tidligere personer i bunden af indkomstfordelingen til gode. Andre overførselsindkomstgrupper som eksempelvis pensionisterne ligger i dag mere fordelt ud over indkomstfordelingen end tidligere. Samlet set har ændringen i fordelingen af overførselsindkomsterne trukket den disponible indkomst i en lidt mere lige retning, men effekten på den samlede indkomstfordeling er væsentligt mindre end effekten af ændringerne i indkomstandelen, jf. også tabel V.1.

Satsregulering er en mulig årsag

En af de faktorer, der ligger bag overførselsindkomsternes faldende andel af de samlede disponible indkomster, er, at satsreguleringen af forskellige årsager indebærer, at overførselsindkomsterne generelt er steget mindre end lønningerne. Dette trækker i retning af, at den gennemsnitlige overførselsydelse er faldet i forhold til den gennemsnitlige disponible indkomst. Samtidig kan den relativt lave satsregulering påvirke fordelingen af overførselsindkomsterne,

fordi overførselsindkomsterne bliver mere koncentreret om den nederste del af indkomstfordelingen.

Reformer er en anden årsag

En anden faktor, der forklarer overførselsindkomsternes faldend andel af den samlede indkomst, er det tidligere omtalte fald i antallet af dagpengemodtagere. Det var særligt i sidste halvdel af 1990erne, at antallet af dagpengemodtagere faldt betydeligt, hvilket både var et resultat af bedre konjunkturer og rækken af arbejdsmarkedsreformer, der begyndte i midten af 1990erne. Regelændringer på kontanthjælpsområdet, der har sænket kontanthjælpssatsen for udvalgte grupper som eksempelvis unge, kan ligeledes have haft indflydelse på overførselsindkomsternes lavere andel af den samlede indkomst.

Ændring i befolknings-sammensætning en tredje årsag

En tredje faktor, der kan ligge bag faldet i overførselsindkomsternes andel af den samlede indkomst, er ændringer i befolkningssammensætningen. Eksempelvis er det højere antal folkepensionister en konsekvens af, at der er en større andel ældre end tidligere, mens ændringer i befolkningens uddannelsesmæssige sammensætning kan påvirke behovet for ledighedsrelaterede ydelser. Dette afsnit afrundes med en analyse af betydningen af ændringer i befolkningssammensætningen for indkomstuligheden.

Skatternes bidrag til uligheden

Skattesystemet har dæmpet stigningen i uligheden…

Dekomponeringen af Gini-koefficienten præsenteret i tabel V.1 viser, at skattesystemet isoleret set har trukket i retning af en mindre stigning i indkomstuligheden. En væsentlig årsag til dette er, at bruttoindkomsterne i samme periode er blevet mere ulige fordelt. Når dem, der tjener mest, øger deres andel af den samlede indkomst, virker skatterne automatisk mere indkomstudjævnende, fordi skattesystemet i udgangspunktet er progressivt. Det progressive skattesystem har dermed virket modererende på den stigende ulighed, der stammer fra udviklingen i bruttoindkomsterne.

…men skattereformer har gjort skatterne mindre lighedsskabende

Skattesystemets bidrag til at dæmpe stigningen i Gini-koefficienten skal ikke tages som udtryk for effekten af de skattereformer, der er gennemført i perioden. En analyse foretaget af det daværende Økonomi- og Indenrigsministerium viser tværtimod, at de seneste 20 års skattereformer isoleret set har øget uligheden, jf. Økonomi- og Indenrigsministeriet (2013). I ministeriets beregning tages udgangspunkt i de faktiske indkomster i 2011, og Gini-koefficienten beregnes på baggrund af den disponible indkomst, som de enkelte personer ville have haft, hvis skattereformerne ikke var gennemført. Analysen viser, at skattereformerne gennemført i perioden 1998 til 2012 samlet har øget Gini-koefficienten med 0,008. Dette bidrag kan sammenholdes med, at ministeriet finder en samlet stigning i Gini-koefficienten på cirka 0,06 i den samme periode. Økonomi- og Indenrigsministeriet anvender andre definitioner end de her anvendte af bl.a. lejeværdi af egen bolig og ækvivaleringsfaktor, og beregningen er derfor ikke fuldt sammenlignelig med analyserne i dette kapitel.

Skattereformer har reduceret progression

Den præsenterede dekomponering i dette kapitel viser, at skattesystemet isoleret set og rent mekanisk har trukket udviklingen i indkomstuligheden i en mere lige retning. Analysen fra Økonomi- og Indenrigsministeriet indikerer derimod, at havde det ikke været for skattereformerne, som blandt andet har reduceret progressionen, ville skattesystemet dæmpet den stigende indkomstulighed endnu mere.

Betydning af ændring i befolkningssammensætning

Befolknings-sammensætning påvirker indkomsttypernes rolle

Ændringer i befolkningssammensætningen kan som tidligere nævnt påvirke de enkelte indkomsttypers rolle i indkomstfordelingen. I denne sidste del af afsnittet præsenteres derfor en anden type dekomponering af den stigende ulighed, hvor der fokuseres på befolkningssammensætningens indflydelse på uligheden i den disponible indkomst. Betydningen af befolkningssammensætningen for uligheden kan ikke belyses ved hjælp af Gini-koefficienten, og derfor undersøges udviklingen i uligheden her ved hjælp af Theil-indekset. Theil-indekset viser ligesom Gini-koefficienten, at uligheden i den ækvivalerede disponible indkomst er steget de sidste 25 år.

Flere ældre, indvandrere og højtuddannede

De seneste 20 år er andelen af ældre og indvandrere steget, ligesom uddannelsesniveauet er blevet højere.[10] Godt en fjerdedel af stigningen i uligheden fra 1994 til 2014 kan tilskrives ændringer i befolkningssammensætningen i forhold til alder, herkomst og uddannelse. Størstedelen af stigningen i uligheden skyldes altså andre faktorer end befolkningssammensætningen.

Større ulighed blandt ældre

Der var flere personer over 50 år i 2014, end der var i 1994, mens der er kommet færre i aldersgruppen 25-40 år. Aldersgrupperne over 50 år er kendetegnet ved relativ stor indkomstulighed, mens aldersgrupperne mellem 25 og 40 år i forhold til andre aldersgrupper er kendetegnet ved relativ lav ulighed. Disse aldersforskydninger trækker således alt andet lige i retning af større ulighed.

Større ulighed blandt personer med lang uddannelse

Uligheden blandt personer med en lang videregående uddannelse er større end uligheden blandt ufaglærte, og da der er flere med en videregående uddannelse og færre ufaglærte i 2014 end tidligere, vil det alt andet lige øge indkomstuligheden i befolkningen.

En fjerdedel af stigningen skyldes befolkningsudviklingen

Samlet set kan en fjerdedel af ulighedsstigningen mellem 1994 og 2014 tilskrives ændringer i befolkningssammensætningen. Uligheden målt ved Theil-indekset var 0,146 i 2014, men hvis befolkningen havde været sammensat som i 1994 med hensyn til både alder, herkomst og uddannelse, ville uligheden blot have været 0,126, jf. tabel V.3 og boks V.9 for beregningsmetode. I 1994 var uligheden 0,075, og ud af stigningen i uligheden på 0,071 de sidste 20 år kan ændringer i befolkningssammensætningen således tilskrives 0,020, hvilket svarer til godt en fjerdedel.

10) Vurderingen er baseret på en dekomponering af Theil-indekset, jf. boks V.9. Se Kjeldsen (2016b) for en mere detaljeret gennemgang.

Tabel V.3 Indkomstulighed og befolkningssammensætning

	Theil-indeks
Ulighed i 2014	0,146
Ulighed i 2014, befolkningskorrigeret[a)]	0,126
Det faktiske i 1994	0,075

a) Uligheden i 2014, hvis befolkningssammensætningen i forhold til alder, uddannelse og herkomst havde været som i 1994.

Anm.: Se boks V.9 for beskrivelse af beregningsmetoden. Uligheden er beregnet på baggrund af den ækvivalerede disponible indkomst.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Uddannelse betyder mere end alder og herkomst

Isoleret set betyder befolkningens øgede uddannelsesniveau mest for stigningen i uligheden i den disponible indkomst, mens ændringerne i befolkningens alders- og herkomstmæssige sammensætning ikke har så stor betydning.[11]

11) Se Kjeldsen (2016b) for en beregning af den isolerede effekt af ændringer i befolkningens uddannelses-, alders- og herkomstmæssige sammensætning.

Boks V.9 Theil-indeks og betydning af ændring i befolkningssammensætning

Theil-indekset kan dekomponere uligheden i samfundet, så det er muligt at vurdere, hvor stor en del af den samlede ulighed i befolkningen, der skyldes forskelle henholdsvis mellem og indenfor undergrupper i befolkningen, jf. boks V.5 i afsnit V.2. Dekomponeringen kan eksempelvis anvendes til at belyse betydningen af ændringer i befolkningssammensætningen. Med udgangspunkt i den generelle formel for dekomponering af Theil-indekset, jf. boks V.5 i afsnit V.2, kan uligheden i 2014, hvis befolkningssammensætningen var som i 1994, beregnes efter følgende formel:

$$\sum_{i=1}^{k} \frac{\bar{y}_{2014,i} \bullet p_{1994,i}}{\sum_{j=1}^{k} \bar{y}_{2014,j} \bullet p_{1994,j}} * \ln\left(\frac{\bar{y}_{2014,i}}{\sum_{h=1}^{k} \bar{y}_{2014,h} \bullet p_{1994,h}}\right) + \sum_{i=1}^{k} \frac{\bar{y}_{2014,i} \bullet p_{1994,i}}{\sum_{j=1}^{k} \bar{y}_{2014,j} \bullet p_{1994,j}} \bullet T_{2014,i}$$

hvor $\bar{y}_{2014,i}$ er gennemsnitsindkomsten i gruppe *i* i 2014, $p_{1994,i}$ er gruppe *i*'s andel af befolkningen i 1994, $T_{2014,i}$ er uligheden i gruppe *i* i 2014 og *k* er antallet af grupper.

Dekomponeringen er her foretaget ved at opstille 440 mulige befolkningsgrupper. I formelen herover svarer det til, at vi har k=440. De 440 mulige befolkningsgrupper fremkommer ved at opstille 16 aldersgrupper, 5 herkomstgrupper og 7 uddannelsesgrupper. På grund af manglende uddannelsesoplysninger om den ældre del af befolkningen (særligt i 1994), opdeles personer over 74 år ikke efter uddannelse, men alene efter alder og herkomst. Aldersgrupperne består af fem alderstrin, bortset fra aldersgruppen 18-19 år og aldersgruppen over 90 år. De fem herkomstgrupper er personer med dansk baggrund, ikke-vestlige indvandrere, ikke-vestlige efterkommere, vestlige indvandrere og vestlige efterkommere. Uddannelsesgrupperne er lang videregående, mellemlang videregående og kort videregående uddannelse samt faglært, ufaglært, gymnasial og uoplyst. Den enkelte person tildeles en uddannelsesgruppe på baggrund af den højest fuldførte uddannelse.

V.4 Fordelingen af formuerne

Formuerne betyder mere for forbrugsmulighederne

Kapitalindkomsterne har som beskrevet i afsnit V.3 udgjort en stigende andel af de samlede indkomster. Fordelingen af forbrugsmulighederne er dermed i større grad blevet afhængig af, hvordan formuerne er fordelt, da kapitalindkomsterne modtages af de borgere, der ejer formuerne. Formuefordelingens store betydning for fordelingen af kapitalindkomsterne gør det interessant at se på, hvordan fordelingen af formuerne har udviklet sig. Derudover er det også interessant at belyse udviklingen i fordelingen af formuerne, fordi formuerne i sig selv – dvs. når der ses bort fra kapitalindkomsterne – har betydning for forbrugsmulighederne. Borgere med en stor formue kan alt andet lige have et større forbrug end borgere med en lille formue.

Afsnittet ser på udviklingen i fordelingen af formuerne

I dette afsnit ses der på, hvordan formuerne er fordelt, og hvordan formuefordelingen har udviklet sig de seneste 25 år. Formuefordelingen er betydeligt mere ulige end fordelingen af de disponible indkomster, men fordelingen af formuerne ser ikke ud til at have ændret sig væsentligt fra 1990 til 2014.

Formuefordelingen i 2014

Nettoformue måler, hvor rige borgerne er

For at måle hvor rige eller formuende borgerne er, opgøres deres nettoformuer, jf. boks V.10. En persons nettoformue defineres som forskellen mellem personens formue og gæld, hvor formuen er lig med værdien af personens aktiver (f.eks. ejendomme, aktier og pensionsopsparing), og gælden er lig med værdien af personens passiver (f.eks. banklån, realkreditlån og SU-lån). Hvis personens gæld er større end personens formue, er nettoformuen negativ, og personen har således nettogæld.[12]

12) I kapitlet bruges ordet formue generelt som synonym for nettoformuen. I de tilfælde, hvor ordet har en anden betydning, skulle det gerne fremgå af den sammenhæng, som ordet indgår i.

Nettoformuen inkl. pension er i gennemsnit på 1,1 mio. kr.

Den gennemsnitlige nettoformue inkl. pension er på knap 1,1 mio. kr. pr. person, jf. tabel V.4. Aktiverne inkl. pension har gennemsnitligt en værdi på knap 1,7 mio. kr., mens passiverne har en værdi på knap 0,6 mio. kr.[13]

Vigtigste aktiver er ejendomme og pensions-opsparing

Vurderet efter aktivernes værdi er de vigtigste aktiver ejendomme og pensionsopsparing. Hver person ejer i gennemsnit ejendomme til en værdi af omkring 770.000 kr. og har i gennemsnit en pensionsopsparing på omkring 530.000 kr. Indeståender i pengeinstitutter samt aktier og investeringsforeningsbeviser udgør dog også en væsentlig andel af aktiverne. Den samlede værdi af disse aktiver udgør i gennemsnit godt 230.000 pr. person. Den overvejende del af passiverne (98 pct.) udgøres af gæld til kreditforeninger og pengeinstitutter.

Formuerne er mere ulige fordelt end indkomsterne

Formuerne er væsentligt mere ulige fordelt end indkomsterne. Gini-koefficienten for nettoformuen inkl. pension er således 0,71, mens det tilsvarende mål for den ækvivalerede disponible indkomst i 2014 er 0,27, som det fremgår af tabel V.4 og afsnit V.2.

13) Med en gennemsnitlig nettoformue på 1,1 mio. kr. pr. person kan den samlede nettoformue for de knap 4,4 mio. personer, der indgår i analyserne, opgøres til omkring 4.800 mia. kr. Der findes forskellige måder at opgøre nettoformuerne på, og der er dermed også forskellige bud på husholdningernes samlede nettoformue. I nationalregnskabet opgøres husholdningernes samlede nettoformue i 2014 til omkring 6.600 mia. kr., jf. Danmarks Statistik (2016).

Tabel V.4 Nettoformuernes sammensætning, 2014

		<0	=0	>0	Gns.	Median	Gini
		-------- Pct. -------			-- 1.000 kr. --		
1	**Nettoformue inkl. pension (3-13)**	**11,6**	**0,0**	**88,4**	**1.093**	**536**	**0,71**
2	**Nettoformue ekskl. pens. (3-12-13)**	**26,3**	**0,1**	**73,6**	**563**	**145**	**0,96**
3	**Aktiver i alt, inkl. pens. (4+8+12)**	**0,0**	**0,1**	**99,9**	**1.657**	**1.097**	**0,58**
4	**Reale aktiver i alt (5+6+7)**	**0,0**	**27,8**	**72,2**	**869**	**564**	**0,64**
5	Ejendomme	0,0	45,0	55,0	771	406	0,70
6	Andele i andelsboligforeninger	0,0	93,3	6,7	56	0	0,95
7	Biler[a)]	0,0	41,2	58,8	42	18	0,67
8	**Finansielle aktiver i alt, ekskl. pension (9+10+11)**	**0,0**	**1,2**	**98,8**	**258**	**48**	**0,79**
9	Indestående i pengeinstitutter	0,0	1,4	98,6	136	39	0,72
10	Aktier og investeringsforenings-beviser	0,0	66,6	33,4	99	0	0,95
11	Obligationer, pantebreve og udenlandske aktiver[b)]	0,0	95,5	4,5	23	0	0,99
12	Pensionsopsparing	0,0	3,5	96,5	530	295	0,61
13	**Passiver i alt (14+15+16)**	**0,0**	**22,0**	**78,0**	**564**	**228**	**0,69**
14	Gæld til pengeinstitutter	0,0	30,7	69,3	156	27	0,77
15	Kreditforeningsgæld	0,0	57,0	43,0	395	0	0,76
16	Anden gæld[c)]	0,0	86,8	13,2	13	0	0,98

a) Værdien af biler er opgjort med udgangspunkt i data fra 2013.

b) Datamaterialet gør det ikke muligt at opdele de udenlandske aktiver på reale og finansielle aktiver. Det er valgt at medtage alle udenlandske aktiver som en del af de finansielle aktiver.

c) Anden gæld omfatter gæld til det offentlige, der er overgivet til restanceindrivelse, pantebrevsgæld samt gæld i udlandet.

Anm.: <0, =0 og >0 angiver, hvor stor en andel af observationerne, der er hhv. negative, nul eller positive.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Boks V.10 Beregning af borgernes nettoformuer

Borgernes nettoformuer bestemmes med udgangspunkt i registerdata fra Danmarks Statistik. Datamaterialet indeholder for hver enkelt borger oplysninger om værdien af en række af de aktiv- og passivtyper, som har størst betydning for nettoformuernes størrelse.[a]

Der er således oplysninger om værdien af følgende aktiver: ejendomme (inkl. fritidsboliger, erhvervsejendomme og byggegrunde), andele i andelsboliger, biler, aktier og investeringsforeningsbeviser, indestående i pengeinstitutter, obligationer, pantebreve, udenlandske aktiver og pensionsopsparing. Der findes også oplysninger om værdien af følgende passiver: gæld til pengeinstitutter, gæld til kreditforeninger, pantebrevsgæld, gæld til udlandet og gæld til det offentlige, som er overgivet til restanceinddrivelse.

Der mangler derimod oplysninger om andre betydningsfulde aktiver og passiver. De formentlig vigtigste udeladte poster på aktivsiden er unoterede aktier og hovedaktionæraktier. Det må formodes, at det især er borgere med relativt store formuer, der ejer disse aktiver. Herudover indeholder datamaterialet ikke oplysninger om bl.a. kontantbeholdninger, lystbåde samt gæld og tilgodehavender hos private (f.eks. venner og familie).

Aktivernes og passivernes værdi er som udgangspunkt opgjort til markedsværdien. Markedsværdien af ejendomme er estimeret ud fra oplysninger om den offentlige ejendomsvurdering og salgsprisen på solgte ejendomme, jf. Danmarks Statistik (2015b). For pensionsopsparingerne er værdien opgjort efter et skønnet fradrag for udskudt skat (der er anvendt en skattesats på 40 pct.).

Nettoformuerne opgøres på personniveau, og kun personer over 17 år er medtaget i analyserne. For enlige og hjemmeboende børn er formuen lig den personlige formue. For personer, der er gifte eller samlevende, bestemmes formuen som halvdelen af den formue, personen og dennes ægtefælle eller samlever ejer tilsammen.

a) Beskrivelsen af datamaterialet tager udgangspunkt i de data, der er tilgængelige for 2014.

Knap halvdelen af den samlede nettoformue ejes af de 10 pct. rigeste

Nogle få borgere har meget store formuer, mens relativt mange har formuer, der er negative eller tæt på 0. Den typiske borger har derfor en formue væsentligt under gennemsnittet. Medianværdien for nettoformuerne inkl. pension er på knap 540.000 kr., hvilket er omkring halvt så meget som den gennemsnitlige værdi på 1,1 mio. kr. At relativt få borgere har meget store nettoformuer, betyder også, at formuerne i høj grad er koncentreret hos en mindre del af befolkningen. De 10 pct. rigeste ejer knap 48 pct. af den samlede nettoformue inkl. pension, og de 1 pct. rigeste ejer omkring 14 pct. af nettoformuerne inkl. pension, jf. figur V.13. Den halvdel af befolkningen, der har de mindste nettoformuer, ejer derimod kun omkring 3 pct. af den samlede nettoformue inkl. pension.

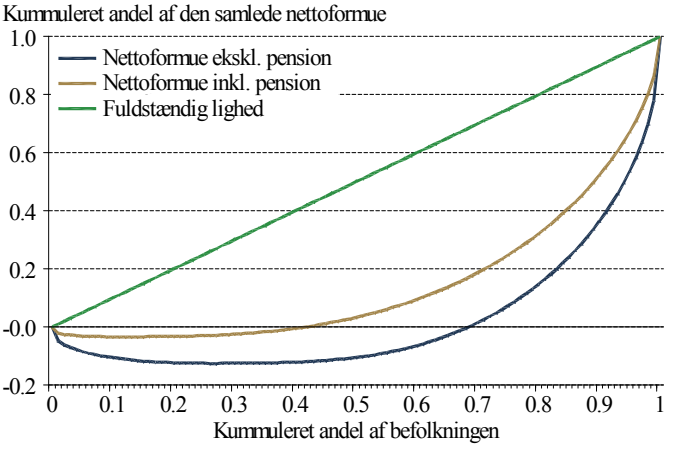
Formueuligheden reduceres, når pension indregnes

Formueuligheden er mindre, når nettoformuen opgøres inkl. pension, end når nettoformuen opgøres ekskl. pension.[14] Det hænger bl.a. sammen med, at nettoformuen øges relativt mest i bunden og midten af formuefordelingen, og at færre har en negativ nettoformue, når pension indregnes i nettoformuerne.[15]

14) Gini-koefficienterne for nettoformuen inkl. pension og nettoformuen ekskl. pension er hhv. 0,71 og 0,96, jf. tabel V.4.

15) Boks V.11 diskuterer, hvad det betyder for Gini-koefficienten, at en væsentlig del af nettoformuerne er negative.

Figur V.13 Lorenzkurver, 2014



Anm.: Et givent punkt (x,y) på Lorenzkurven viser, hvor stor en andel af den samlede nettoformue (y), der ejes af borgerne med de x·100 pct. laveste nettoformuer, jf. også. boks V.1 i afsnit V.2.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Boks V.11 Negative nettoformuers betydning for Gini-koefficienten

Sammenlignet med indkomstfordelingen er fordelingen af nettoformuerne lidt speciel, idet en væsentlig del af borgernes nettoformuer er negative. Pga. de negative nettoformuer ligger en betydelig del af Lorenzkurven for nettoformuerne under x-aksen, jf. figur V.13. Det er med til at øge Gini-koefficienten. Gini-koefficienten er således, som beskrevet i boks V.1 i afsnit V.2, bestemt af størrelsen på arealet mellem Lorenzkurven og kurven for den lige fordeling (dvs. diagonalen i Lorenzdiagrammet). Jo større andel de negative nettoformuer udgør af den samlede nettoformue, jo større er Gini-koefficienten alt andet lige.

Man skal dog være varsom med fortolkningen af Gini-koefficienten og ændringer i denne, når der findes negative nettoformuer, jf. OECD (2015). Hvis man f.eks. øger alle positive nettoformuer med 10 pct., og lader de negative nettoformuer være uændrede, så øges de absolutte formueforskelle. Gini-koefficienten reduceres derimod, fordi de negative nettoformuers andel af den samlede nettoformue bliver mindre. I dette tænkte eksempel vil mange nok mene, at uligheden forøges, men Gini-koefficienten viser altså, at den relative ulighed mindskes.[a]

a) For det nævnte eksempel kan det vises, at den relative forskel mellem nettoformuerne og gennemsnittet (dvs. den absolutte forskel mellem en borgers nettoformue og gennemsnittet divideret med gennemsnittet) reduceres for alle personer i formuefordelingen. Det skyldes, at gennemsnittet som følge af de negative nettoformuer øges med mere end 10 pct.

Formuerne varierer med alder og indkomst

Formueulighed skyldes bl.a. variation i alder og indkomst

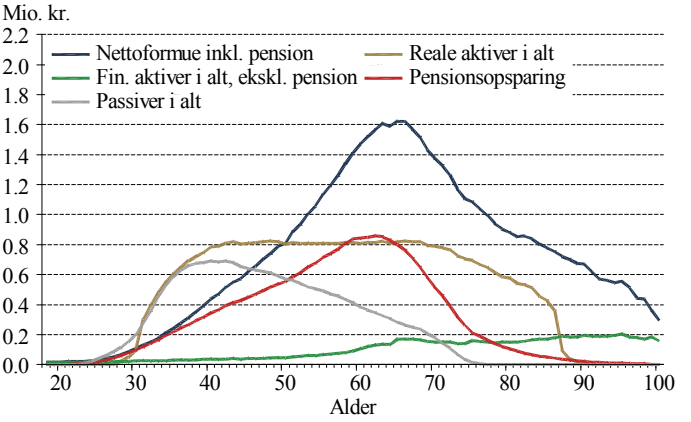
Uligheden i formuerne skyldes en række forskellige forhold. To af de faktorer, der har størst betydning, er variationen i borgernes alder og indkomst. I det følgende ses der på, hvordan formuerne varierer med hver af disse faktorer.

Formuerne vokser indtil 65-årsalderen

Formuernes størrelse varierer i høj grad med borgernes alder, jf. figur V.14. Nettoformuerne inkl. pension stiger indtil omkring 65-årsalderen, hvor mange går på pension. Herefter falder nettoformuerne, fordi de ældre begynder at bruge af deres pensionsopsparing. Ved 65-årsalderen er medianværdien for nettoformuerne inkl. pension ca. 1,6. mio. kr.[16]

16) Faldet i pensionsformuerne efter 65-årsalderen skyldes ikke kun, at borgerne bruger af deres pensionsopsparing, men også at de ældste borgere ikke i samme omfang som de nuværende er-

Figur V.14 Aldersvariation i nettoformuerne mv., medianværdier i 2014



Anm.: Reale aktiver består af ejendomme, andele i andelsboligforeninger og biler.

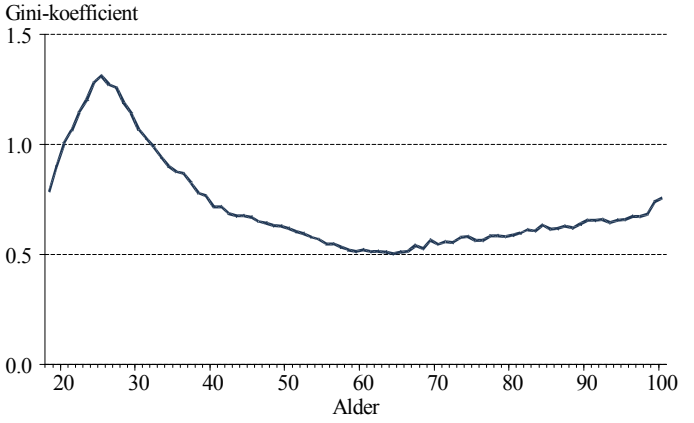
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Også formueulighed blandt borgere med samme alder

Også blandt borgere med samme alder er der betydelige forskelle i nettoformuernes størrelse, og formueuligheden skyldes således ikke kun borgernes forskellige alder. Målt ved Gini-koefficienten er fordelingen af nettoformuen inkl. pension mest ulige blandt de unge omkring 25-årsalderen, jf. figur V.15. Efter 25-års alderen mindskes uligheden med alderen indtil 65-årsalderen, hvorefter uligheden igen stiger. At Gini-koefficienten vokser frem til 25-årsalderen, skyldes især, at andelen med negative nettoformuer vokser. I takt med, at andelen med negative nettoformuer mindskes efter 25-årsalderen, reduceres Gini-koefficienten også. Den voksende Gini-koefficient efter 65-årsalderen skyldes, at nettoformuen inkl. pension falder hurtigst for personer med relativt små formuer.

hvervsaktive har været omfattet af overenskomstaftalte arbejdsmarkedspensioner, jf. Houlberg mfl. (2016).

Figur V.15 Aldersvariation i Gini-koefficienten for nettoformuen inkl. pension, 2014



Anm.: Se boks V.1 i afsnit V.2 for en nærmere beskrivelse af Gini-koefficienten.
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Indkomst- og formueniveau hænger sammen

Udover alderen har borgernes indkomstniveau også væsentlig betydning for størrelsen af deres nettoformue. Nettoformuen er generelt større, jo større indkomsten er. Borgere med høj indkomst har således generelt bedre mulighed for at spare op eller nedbringe gæld. Pensionssystemet betyder også, at der er en meget klar positiv sammenhæng mellem lønindkomsten og værdien af pensionsopsparingen. Endelig vokser ejerboligernes værdi generelt med indkomsten. Opsparing i boligen (forskellen mellem markedsværdien af boligen og boliglånets størrelse) er derfor typisk også størst for borgere med høj indkomst.

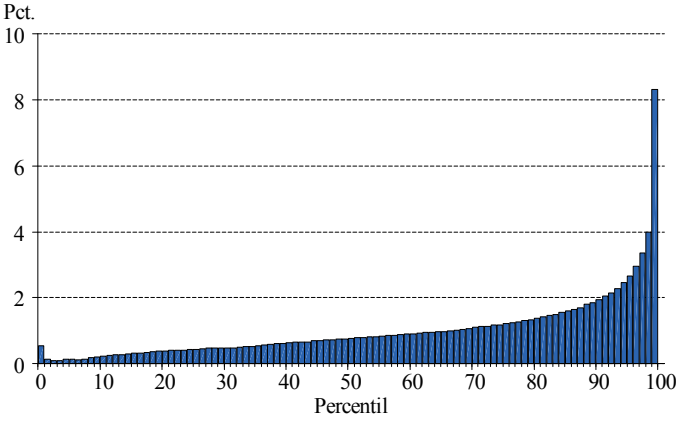
Høj formue giver pensionister større indkomst

For borgere, der er gået på pension, er der også en positiv sammenhæng mellem indkomst og formue. Den positive sammenhæng skyldes dog ikke i så høj grad, at indkomsten øger formuen, men snarere at udbetalinger fra pensionsordninger og kapitalafkast (herunder lejeværdi af egen bolig) indgår i den disponible indkomst. Jo større formuen er, jo større vil pensionsudbetalingerne og kapitalindkomsterne typisk være.

Borgere med høj indkomst ejer relativ stor andel af den samlede nettoformue

Borgerne med de højeste disponible indkomster ejer en væsentlig større andel af den samlede nettoformue inkl. pension end borgerne med lavere indkomster, jf. figur V.16. De 10 pct. af borgerne, der har de største indkomster, ejer således omkring 32 pct. af den samlede nettoformue inkl. pension, mens de 10 pct. med de laveste indkomster kun ejer 2 pct. af nettoformuen.

Figur V.16 Andel af den samlede nettoformue inkl. pension, der ejes af forskellige percentiler i indkomstfordelingen, 2014



Anm.: Figuren viser, hvor stor en andel af den samlede nettoformue inkl. pension, der ejes af forskellige percentiler i fordelingen for de ækvivalerede disponible indkomster.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Udviklingen i formuefordelingen de seneste 25 år

Udvikling over tid belyses med andre nettoformuetal

I det følgende ses der på, hvordan fordelingen af formuerne har ændret sig fra 1990 til 2014. Analyserne anvender nettoformuer, der er opgjort på en anden og mindre tilfredsstillende måde end i de tidligere analyser, der fokuserer på formuefordelingen i 2014, jf. boks V.12. Baggrunden for den ændrede opgørelsesmetode er, at der siden 1990 har været en række ændringer i det datagrundlag, der anvendes til beregningen af nettoformuerne.

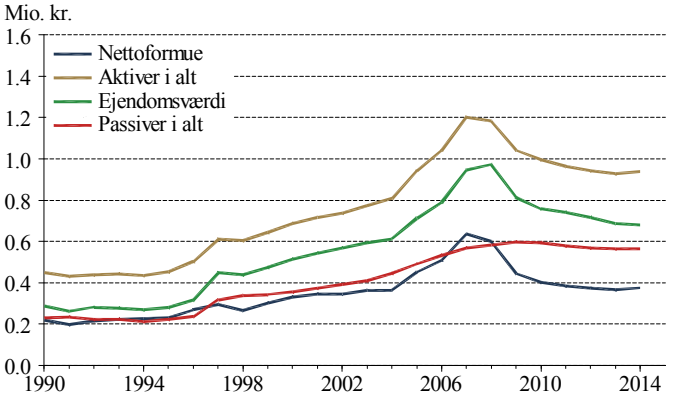
Uligheden overvurderes, da der ses bort fra pension

Ændringerne i opgørelsen af nettoformuerne reducerer formueniveauet og får formuefordelingen til at fremstå mere ulige. Det skyldes især udeladelsen af pensionsformuerne, der udgør en stor andel af nettoformuerne - særligt i bunden og midten af formuefordelingen. Derudover udelades værdien af biler og andele i andelsboliger, og værdien af ejendomme er opgjort til de offentlige ejendomsvurderinger i stedet for de estimerede markedsværdier.

Nettoformuerne er vokset de sidste 25 år

Den gennemsnitlige nettoformue ekskl. pension har ændret sig en del gennem de seneste 25 år, jf. figur V.17. Formuerne steg i perioden fra 1990 til 2007, hvilket især skyldes stigende ejendomspriser. Efter 2007 og starten af den finansielle krise vendte udviklingen, og ejendomspriserne og formuerne begyndte at falde. Samlet set har der fra 1990 til 2014 været en stigning på godt 70 pct. i den gennemsnitlige nettoformue ekskl. pension målt i 2014-priser. Hvis pensionsformuerne blev medregnet, ville stigningen i den gennemsnitlige nettoformue dog være markant større, da den samlede pensionsformue er vokset kraftigt siden 1990.

Figur V.17 Gennemsnitlig nettoformue ekskl. pension



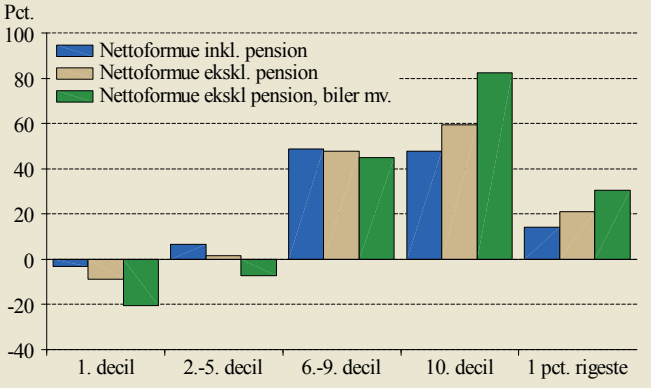
Anm.: Nettoformuerne ekskl. pension og værdien af aktiverne ekskl. pension er opgjort ekskl. værdien af biler og andele i andelsboligforeninger, og værdien af ejendomme er fastsat til den offentlige ejendomsvurdering. Gennemsnittene for 2014 er derfor forskellige i figuren og i tabel V.4. Opgørelsesmetoden for værdien af aktiverne, passiverne og nettoformuerne er ændret væsentligt i 1997, jf. boks V.13. Alle beløb er omregnet til 2014-priser ved hjælp af forbrugerprisindekset.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Boks V.12 Forskellige opgørelser af nettoformuerne

Der har siden 1990 været en række ændringer i det datagrundlag, der anvendes til bestemmelsen af nettoformuerne, jf. boks V.13. Nettoformuerne er derfor ikke opgjort på samme måde i de analyser, der ser på formuefordelingen i 2014, og de analyser, der ser på udviklingen i formuefordelingen. I analyserne af formuefordelingens udvikling fra 1990 til 2014 indgår pensionsformuen samt værdien af andele i andelsboliger og biler ikke i nettoformuerne, og værdien af ejendomme er lig med de offentlige ejendomsvurderinger i stedet for de estimerede markedsværdier. Disse ændringer i opgørelsen af nettoformuerne får formuefordelingen til at fremstå mere ulige. De 10 pct. mest formuende ejede f.eks. godt 80 pct. af nettoformuerne i 2014, hvis nettoformuerne opgøres ekskl. pension, biler og andele i andelsboligforeninger, jf. figur A. Opgøres nettoformuerne derimod inkl. disse aktivtyper, ejede de 10 pct. mest formuende knap 50 pct. af nettoformuerne.

Figur A Nettoformuefordelingen, 2014



Anm.: Figuren viser andelen af den samlede nettoformue, der ejes af udvalgte grupper i formuefordelingen, ved anvendelse af forskellige opgørelsesmetoder for nettoformuerne. Nettoformuerne ekskl. pension, biler mv. medtager ikke værdien af andele i andelsboliger, og værdien af ejendomme er opgjort til de offentlige ejendomsvurderinger. Borgerne er inddelt efter størrelsen på deres nettoformue. 1. decil består af de 10 pct. fattigste, 2.-5. decil består af de 50 pct. fattigste ekskl. de 10 pct. fattigste, 6.-9. decil består af de 50 pct. rigeste ekskl. de 10 pct. rigeste, og 10. decil består af de 10 pct. rigeste.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Boks V.13 Ændringer i opgørelsen af nettoformuerne

Fra 1990 til 2014 har der været en række ændringer i opgørelsen af nettoformuerne. I det følgende beskrives de væsentligste ændringer.

1997

Før 1997 blev nettoformuer over et vist niveau beskattet, og borgerne skulle derfor selvangive værdien af deres forskellige aktiver og passiver til SKAT. Efter formueskattens afskaffelse i 1997 skulle borgerne kun selvangive oplysninger om værdien af de aktiver og passiver, der var placeret i udlandet. SKAT modtog fortsat oplysninger om en betydelig andel af borgernes finansielle aktiver og passiver fra bl.a. pengeinstitutter og kreditforeninger. Via den offentlige ejendomsvurdering blev der også fortsat indhentet oplysninger om værdien af borgernes ejendomme. Der var dog en række formuekomponenter, som der ikke længere var oplysninger om. Det drejede sig bl.a. om værdien af unoterede aktier, kontantbeholdninger, andele i andelsboligforeninger, biler, lystbåde, campingvogne samt tilgodehavender hos private og gæld til private, jf. Danmarks Statistik (1999, 2007).

2004

Med etableringen af Danmarks Statistiks nye statistik om familiernes formuer og gæld er det fra 2004 blevet muligt at inkludere værdien af biler og andele i andelsboligforeninger i nettoformuerne, jf. Danmarks Statistik (2015a, 2015b). Fra 2004 er det ved beregningen af nettoformuerne også blevet muligt at benytte estimerede markedsværdier af borgernes ejendomme i stedet for de offentlige ejendomsvurderinger, der ikke i samme grad afspejler ejendommenes potentielle handelsværdi.

2014

Fra 2014 er det muligt at inkludere værdien af borgernes pensionsopsparinger i nettoformuerne, jf. Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank (2016).

Ulighed i formuefordelingen er ikke ændret væsentligt

Graden af ulighed i formuefordelingen ser derimod ikke ud til at have ændret sig væsentligt, vurderet ud fra, hvor stor en andel af den samlede nettoformue ekskl. pension der ejes af borgerne i forskellige dele af formuefordelingen. Borgerne med de 10 pct. højeste nettoformuer ejer f.eks. omtrent samme andel af den samlede nettoformue i 2014 som i starten af 1990'erne, jf. figur V.18. Formuefordelingen har dog ændret sig lidt undervejs fra 1990 til 2014. Andelen af den samlede nettoformue, der ejes af borgerne med de 10 pct. højeste formuer, faldt lidt fra 1990 til 2007, men steg igen fra 2007 til 2014.[17]

Pensionsformuer har formentlig mindsket formueuligheden

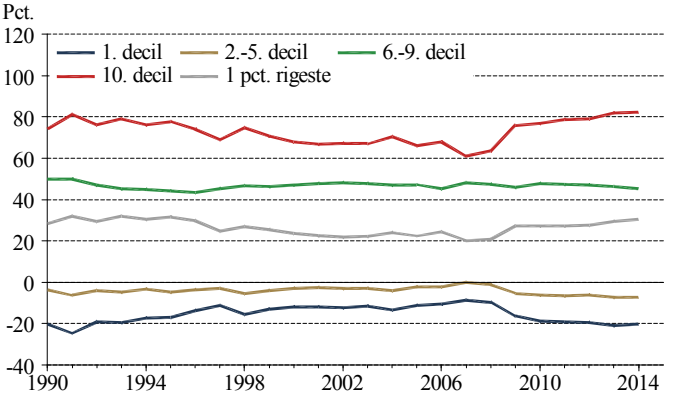
Kunne pensionsformuerne medregnes i nettoformuerne tilbage i tiden, ville det formentlig trække i retning af at reducere formueuligheden fra 1990 til 2014, da væksten i pensionsformuerne har øget formuerne relativt mest i bunden og i midten af formuefordelingen. Dette forhold understøtter resultatet om, at formuefordelingen ikke er blevet mere ulige.

Øget indkomstulighed skyldes ikke øget formueulighed

Fordelingen af nettoformuerne ekskl. pension efter borgernes placering i indkomstfordelingen ser heller ikke ud til at have ændret sig væsentligt fra 1990 til 2014. Det er i overensstemmelse med resultaterne i afsnit V.3, der viste, at fordelingen af kapitalindkomsterne ikke er blevet mere koncentreret på de højeste indkomster. Det ser derfor ikke ud til, at ændringer i formuefordelingen har medvirket til den øgede ulighed i de disponible indkomster.

17) Faldet fra 1990 til 2007 skyldes, at formuerne i midten af formuefordelingen voksede relativt mere end formuerne blandt dem med de største formuer; samtidigt faldt de negative nettoformuers andel af den samlede nettoformue som følge af et stigende gennemsnitligt formueniveau. Stigningen efter 2007 kan ses som et resultat af den modsatte tendens, altså at formuerne i midten af formuefordelingen faldt mere end blandt de rigeste, og at de negative nettoformuers andel af den samlede nettoformue steg som følge af faldet i den gennemsnitlige nettoformue.

Figur V.18 Andelen af den samlede nettoformue ekskl. pension, der ejes af forskellige grupper i formuefordelingen



Anm.: Borgerne er hvert år inddelt efter størrelsen på deres nettoformue ekskl. pension (opgjort ekskl. biler og andele i andelsboligforeninger, og værdien af ejendomme er fastsat til den offentlige ejendomsvurdering). 1. decil består af de 10 pct. fattigste, 2.-5. decil består af de 50 pct. fattigste ekskl. de 10 pct. fattigste, 6.-9. decil består af de 50 pct. rigeste ekskl. de 10 pct. rigeste, og 10. decil består af de 10 pct. rigeste. Opgørelsesmetoden for værdien af aktiverne, passiverne og nettoformuerne er ændret væsentligt i 1997, jf. boks V.13.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

V.5 Sammenfatning

Stigende ulighed i OECD lande

De seneste 25 år er uligheden steget i de fleste OECD-lande. I USA har den stigende ulighed manifesteret sig ved, at de allerhøjeste af indkomsterne har haft en markant større del af de samlede indkomster, mens uligheden i andre lande i mindre grad har været forårsaget af udviklingen i de allerhøjeste indkomster.

Stigning i uligheden i Danmark de seneste 25 år

Uligheden i de danske indkomster er også steget de seneste 25 år. Stigningen kan henføres til såvel politiske tiltag som til konsekvenser af ændringer på arbejds- og finansmarkederne. Samlet set er uligheden i den disponible indkomst målt ved Gini-koefficienten steget fra 0,20 i 1990 til 0,27 i 2014.

Større spredning i både top og bund …

Spredningen i indkomsterne er øget både i toppen og bunden af indkomstskalaen målt som afstanden fra medianen til indkomsterne 10 pct. fra de laveste indkomster og fra medianen til indkomsterne 10 procent fra toppen. Den øgede spredning i indkomsterne afspejler sig også i, at personerne med de allerhøjeste indkomster får en større andel af de samlede indkomster, og at antallet af personer i fattigdom er steget. Personerne med de allerhøjeste indkomster har dog fortsat en mindre andel af de samlede indkomster, end den tilsvarende gruppe har i andre lande, og andelen af fattige i Danmark er lavere end i næsten alle andre sammenlignelige lande. Uligheden i Danmark er derfor fortsat blandt de laveste i OECD.

…men fortsat lav spredning

Kilder til større ulighed

To af de indkomstkomponenter, der har bidraget til den stigende ulighed er arbejdsindkomsterne og kapitalindkomsterne.

Større ulighed i arbejdsindkomst

Uligheden i arbejdsindkomsterne er steget gradvist siden 1994, men det er især efter 2008, at spredningen i arbejdsindkomsterne er taget til. Samtidig med at spredningen i arbejdsindkomsterne er steget, er indkomsterne for personer i husholdninger, der har arbejdsindkomster, steget mere end for andre personer. Dette kan blandt andet henføres til, at overførselsindkomsterne er steget mindre end lønindkomsterne.

Kapitalindkomst er meget ulige fordelt

Stigende kapitalindkomster har også bidraget til øget ulighed i de samlede indkomster. Kapitalindkomsterne er meget ulige fordelt, idet det især er personer i toppen af indkomstfordelingen, der har store positive kapitalindkomster.

Renteudgifter er faldet og aktieindkomster er steget

Stigningen i kapitalindkomsterne skyldes især, at renteudgifterne er faldet, som følge af at renteniveauet er faldet, og at aktieindkomsterne er steget mere end den disponible indkomst. I den observerede periode er aktiekursindekset således steget betydeligt i Danmark.

Skattesystemet modvirker tendens til øget ulighed …

Den stigende ulighed følger af udviklingen i arbejds- og kapitalindkomsterne, men den bliver delvis modvirket af skattesystemet. Det skyldes, at skattesystemet er progressivt, idet personer med høje indkomster betaler en højere gennemsnitsskat end personer med lave indkomster.

… men skattereformerne har reduceret udligning

I modsat retning trækker, at en række skattereformer i perioden har reduceret skattesystemets udlignende effekt. Reformerne har generelt set udvidet skattebaserne, reduceret værdien af fradrag og sænket skatten i både toppen og bunden af indkomstskalaen, men lettelserne har været størst i toppen.

Overførsels-indkomsterne udligner mindre

De offentlige indkomstoverførsler bidrager også til omfordelingen i samfundet. Bidraget til udligningen af indkomster er imidlertid blevet reduceret i perioden 1994 til 2014. Det er der flere årsager til. For det første er antallet af dagpengemodtagere faldet, hvilket har reduceret betydningen af det samlede offentlige overførselssystem. For det andet er den gennemsnitlige ydelse faldet til personer på permanente overførselsindkomster som folkepension, førtidspension og efterløn, hvilket har reduceret indkomstoverførslernes udlignende effekt.

Befolkningens sammensætning er ændret

En af de bagvedliggende forklaringer på den stigende ulighed i de disponible indkomster fra 1994-2014 har været, at befolkningens sammensætning er ændret. Hvis befolkningens sammensætning i forhold til alder, herkomst og uddannelse havde været som i 1994, ville stigningen i uligheden frem til 2014 alt andet lige have været 25-30 pct. mindre.

Flere med videregående uddannelse giver højere ulighed

Det er især en ændret uddannelsessammensætning, som har haft betydning. Uddannelsesniveauet i befolkningen er steget, og flere af de nye på arbejdsmarkedet i 2014 har gennemført en videregående uddannelse, mens færre er ufaglærte.

Flere under uddannelse giver højere ulighed

En konsekvens af den forøgede uddannelsesindsats er også, at der især efter 2008 har været flere under uddannelse. Da indkomsten er lav under uddannelse, bidrager dette til en forøgelse af den målte ulighed i samfundet.

Formuerne er fortsat skævt fordelt

Større ulighed i formuer end i indkomst

Uligheden i formuen er større end for indkomsterne. En del af uligheden i formuerne skyldes, at der helt naturligt er betydelig variation i den gennemsnitlige formue på tværs af livet og dermed imellem forskellige aldersgrupper. Formueuligheden er dog også stor inden for den samme aldersgruppe.

De 10 pct. rigeste ejer knap halvdelen

Den gennemsnitlige formue inklusive pensionsopsparing var knap 1,1 mio. kr. i 2014, mens medianværdien var knap 540.000 kr. Årsagen til den store forskel mellem gennemsnit og median er, at formuerne i høj grad er koncentreret hos en mindre del af befolkningen. Således ejer de 10 pct. rigeste knap 48 pct. af de samlede registrerede formuer inkl. pension.

Formue topper ved 65 år

Den typiske formue for unge under 25 år er stort set nul, mens den er ca. 1,6 mio. kr. inkl. pensionsopsparing for personer i aldersgruppen på ca. 65 år. Det afspejler, at nogle unge stifter gæld i forbindelse med uddannelse, men at de fleste sparer op, når de træder ind på arbejdsmarkedet. Udviklingen i formuen påvirkes udover opsparingen også af afkastet på formuen samt af arv og gaver.

Størst ulighed blandt unge

Uligheden i formue målt ved Gini-koefficienten er størst blandt personer i alderen 25 til 35 år, hvor nogle stifter gæld f.eks. i forbindelse med uddannelse og boligkøb, mens andre sparer op. Uligheden i formue aftager frem mod midten af 60'erne, hvorefter den forbliver på et nogenlunde uændret niveau.

Boliger og pensions-opsparing er store aktiver

Husholdningernes gennemsnitlige formue udgør per person næsten 1,1 mio. kr. i 2014, hvor boliger udgjorde det største aktiv med ca. 800.000 kr. i 2014, mens pensionsopsparing udgjorde godt 500.000 kr. Likvide aktiver som indestående i banker og aktier udgør til gengæld kun ca. 230.000 kr. i gennemsnit. Gælden udgjorde godt 550.000 kr. i 2014, og den bestod fortrinsvis af gæld til pengeinstitutter og kreditforeninger.

Næsten uændret relativ fordeling de seneste 20 år

Oplysninger om pensionsformuerne er først tilgængelige fra 2014. Betragtes udviklingen i fordelingen af formuerne, ekskl. pensioner, spores der ikke nogen klar tendens til hverken stigende eller faldende ulighed gennem de seneste 25 år. Eksempelvis ejede den rigeste procent af befolkningen nogenlunde den samme andel af den samlede nettoformue ekskl. pensionsopsparing i 2014 som i 1990, nemlig omkring 30 pct. af den samlede nettoformue, mens de mest gældsatte 10 pct. af befolkningen havde en nettogæld på ca. 20 pct. af nettoformuen i hele perioden.

Bredere pensions-opsparing reducerer formodentlig ulighed

Pensionsopsparing er de seneste 25 år blevet udbredt til større grupper på arbejdsmarkedet, og det har forøget opsparingen i de fleste grupper med tilknytning til arbejdsmarkedet. Pensionsformuerne bidrager formodentlig til en større lighed i formuefordelingen, set i forhold til formuefordelingen ekskl. pension.

Litteratur

Andersen, S. og H.J. Nielsen (2016): Ansvar for borgeres økonomiske inkompetence. Manuskript forberedt til Nationaløkonomisk Forenings Årsmøde 2016.

Andersen, T.M. og J. Maibom (2016): The Big Trade-Off between Efficiency and Equity – Is it There? CEPR Discussion Paper No. 11189.

Atkinson, A.B. og J.E. Søgaard (2016): The Long-Run History of Income Inequality in Denmark. *Scandinavian Journal of Economics*, 118 (2), s. 264-291.

Dabla-Norris, E, K. Kochhar, N. Suphaphiphat, F. Ricka og E. Tsounta (2015): Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective. IMF Staff Discussion Note 15/13.

Danmarks Statistik (1999): *Skatter og afgifter: Oversigt 1999*.

Danmarks Statistik (2007): *Indkomster 2005*.

Danmarks Statistik (2013): Om usikkerhed i EU-SILCs målinger af indkomstfordelingen.

Danmarks Statistik (2015a): Dokumentation: Husholdningernes formue i biler.

Danmarks Statistik (2015b): Dokumentation: Husholdningernes formue i fast ejendom.

Danmarks Statistik (2016): Difference mellem familiefordelt og nationalregnskabsbaseret formue og gæld i husholdningerne.

Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank (2016): Dokumentation af formuestatistikken: Pensioner.

Ekspertudvalg om fattigdom (2013): *En dansk fattigdomsgrænse – analyser og forslag til opgørelsesmetoder*.

Goldin, C. og L.F. Katz (2008): *The Race between Education and Technology*. Belknap Press of Harvard University Press.

Hoffmann, R. (2013): How to Measure the Progressivity of an Income Component. *Applied Economics Letters*, 20 (4), s. 328-331.

Houlberg, K., N. Kristensen og C. Kolodziejczyk (2016): *Borgernes pensionsformuer*. KORA.

Jones, C.I. og P.J. Klenow (2016): Beyond GDP? Welfare across Countries and Time. *American Economic Review,* 106 (9), s. 2426–2457.

Jørgensen, S. (2001): Analyser af indkomstfordeling. Arbejdspapir 2001:6. Det Økonomiske Råds Sekretariat.

Kjeldsen, M.M. (2016a): Dekomponering af den stigende Gini-koefficient. Dokumentationsnotat. De Økonomiske Råds Sekretariat.

Kjeldsen, M.M. (2016b): "Befolkningsudviklingen og dekomponering af Theil-indekset". Dokumentationsnotat. De Økonomiske Råds Sekretariat.

Lerman, R.I. og S. Yitzhaki (1985): Income Inequality Effects by Income Source: A New Approach and Applications to the United States. *Review of Economics and Statistics*, 67 (1), s. 151-156.

Mankiw, N. G. (2015): Yes, r > g. So What? *American Economic Review,* 105 (5), s. 43-47.

OECD (2015): *In It Together: Why Less Inequality Benefits All*.

Piketty, T. (2014): *Kapitalen i det 21. århundrede.* Gyldendal.

Piketty, T., E. Saez og S. Stantcheva (2014): Optimal Taxation of Top Labor Incomes: A Tale of Three Elasticities. *American Economic Journal: Economic Policy*, 6 (1), s. 230-271.

Pyatt, G. (1976): On the Interpretation and Disaggregation of Gini Coefficients. *Economic Journal*, 86 (342), s. 243-255

Rosen, S. (1981): The Economics of Superstars. *American Economic Review,* 71 (5), s. 845-858.

Saez, E. (2015): www.inequality.org/income-inequality

Sen, A. (1976): An Ordinal Approach to Measurement. *Econometrica*, 44 (2), s. 219-231.

Shorrocks, A.F. (1980): The Class of Additively Decomposable Inequality Measures. *Econometrica*, 48 (3), s 613-625.

Theil, H. (1967): *Economics and Information Theory*. North-Holland Publishing Company.

Tranæs, T., S. Arnberg og A. Holm (2006): Progressive Taxation and Wages: Micro Evidence. I: Agell, J. og P.B. Sørensen (red.): *Tax Policy and Labor Market Performance*. MIT Press.

Økonomi- og Indenrigsministeriet (2013): *Fordeling og incitamente*r. www.fm.dk

Økonomi- og Indenrigsministeriet (2014): *Familiernes Økonomi – fordeling, fattigdom og incitamenter*. www.fm.dk

SKRIFTLIGE INDLÆG FRA DET ØKONOMISKE RÅDS MEDLEMMER

På de følgende sider er gengivet skriftlige indlæg fra medlemmer af Det Økonomiske Råd. Følgende medlemmer har ønsket at give skriftlige bidrag:

Finansministeriet
Erhvervs- og Vækstministeriet
KL - Kommunale Organisationer
Danmarks Nationalbank
Dansk Arbejdsgiverforening
Dansk Byggeri
Landsorganisationen i Danmark
Dansk Metal
3F - Fagligt Fælles Forbund
Akademikerne
DI
Håndværksrådet
Landbrug & Fødevarer
Dansk Erhverv
Forbrugerrådet TÆNK
Finansrådet
FTF
Arbejderbevægelsens Erhvervsråd
Særlig sagkyndig Torben M. Andersen
Særlig sagkyndig Mette Ejrnæs
Særlig sagkyndig Helena Skyt Nielsen

Finansministeriet

Kapitel I Konjunkturvurdering og aktuel økonomisk politik

Konjunkturvurdering
DØR vurderer overordnet, at den økonomiske vækst vil tage til fra 2016 til 2017 og 2018 med en stærk fremgang i beskæftigelsen ved uændret bruttoledighed. DØRs skøn er mere optimistiske end Finansministeriets.

DØR finder ikke udbredt kapacitetspres på arbejdsmarkedet, men påpeger, at finanspolitikken gradvist bør strammes i takt med konjunkturbedringen. Den vurdering deler Finansministeriet.

Finansministeriet understreger, at fremgangen i beskæftigelsen i disse år er muliggjort af de reformer, som er gennemført, og hvis virkning blandt andet viser sig i en senere tilbagetrækningsalder fra arbejdsmarkedet. Uden disse reformer ville der ved den aktuelle beskæftigelse være udbredt mangel på arbejdskraft.

Det forekommer i den forbindelse paradoksalt, når DØR tilsyneladende i særlig grad vurderer, at der er usikkerhed knyttet til effekterne af reformerne i årene frem mod 2025, mens DØR i forbindelse med sin vurdering af hængekøjeudfordringen og de offentlige finanser på langt sigt ubekymret foreslår fremrykning af beregningstekniske overskud efter 2050, der bygger på væsentligt større og mere usikre reformeffekter, *jf. bemærkningerne nedenfor.*

2025-plan
DØR finder, at de overordnede målsætninger for 2025-planen er relevante set i lyset af den relativt svage produktivitetsudvikling i Danmark. DØR tager også overordnet godt imod flere centrale initiativer i regeringens 2025-plan og de rammer for finanspolitikken, som planen udstikker frem mod 2025.

DØR finder blandt andet, at lempelsen af saldokravet til -¼ pct. af BNP i 2020 kan forsvares, fordi planen samtidig udvider arbejdsudbuddet de kommende år.

Finansministeriet noterer sig, at DØR som udgangspunkt er enig i, at lavere skat på arbejde vil bidrage positivt til beskæftigelsen og BNP, og at de indregnede effekter i 2025-planen trods usikkerhed er plausible.

DØR støtter som udgangspunkt også indførelsen af et egenkapitalfradrag (ACE), som DØR selv tidligere har foreslået, og rapporten fremhæver, at de foreslåede ændringer af SU-systemet og skatteforslagene vil styrke de studerendes tilskyndelse

til at vælge uddannelser med et højt privat- og samfundsøkonomisk afkast. DØR finder også mange gode elementer i regeringens boligskatteudspil.

DØR påpeger, at der er usikkerheder forbundet med indregning af dynamiske effekter. Finansministeriet er enig i, at der altid vil være et element af usikkerhed i økonomiske fremskrivninger og vurderinger. Erfaringerne til dato er imidlertid positive. Efterlønsreformen virker som forudsat. Dagpengekommissionens analyser bekræftede, at dagpengereformen styrker den strukturelle beskæftigelse som forudsat. DØR har selv tidligere påvist positive jobeffekter af kontanthjælpsreformen. DØR har ligeledes i tidligere analyser påvist positive adfærdseffekter af lavere skat på arbejde, som ikke peger på lavere effekter end forudsat af Finansministeriet.

I Finansministeriets fremskrivninger indgår dynamiske virkninger af offentlige udgifter forbundet med højere uddannelsestilbøjelighed. Det er ikke, som DØR skriver, et generelt regneprincip, at der ikke indgår adfærdsvirkninger af offentlige udgifter. Finansministeriet deler den opfattelse, at dele af udgifterne til fx børnepasning, uddannelse og sundhed kan have positive virkninger på arbejdsudbud og produktivitet, på kortere eller længere sigt, men samtidig kan der modsat være såkaldte indkomsteffekter ved modtagelse af gratis eller subsidierede offentlige serviceydelser. Som DØR også anerkender, er der som oftest ikke empirisk grundlag for at skønne over konkrete effekter, og med mulige modsatrettede effekter er fortegnet ved marginale ændringer efter Finansministeriets opfattelse ikke givet på forhånd. Det bemærkes, at der i 2025-planen indgår en realvækst i det offentlige forbrug, der omtrent svarer til uændrede ressourcer pr. borger, samt ambitioner om bedre ressourceanvendelse og prioritering.

I 2025-planen afsættes en reserve på 13½ mia. kr. til uforudsete hændelser mv. frem mod 2025. DØR finder det i lyset af usikkerheden fornuftigt, at der i udgangspunktet er indlagt en reserve i planen, som ikke disponeres, før der er større sikkerhed for at de offentlige finanser udvikler sig som forudsat.

Kapitel II Offentlige finanser

Offentlige finanser frem mod 2025
DØR forudsætter en kraftigere fremgang i BNP og beskæftigelse frem mod 2025 end Finansministeriet. DØR ser derfor også en bedre udvikling i de offentlige finanser frem mod 2025 end den, der ligger til grund for 2025-planen.

Forskellen skyldes primært, at DØR anlægger en mere optimistisk vurdering af fremgangen i arbejdsudbuddet og i det private forbrug.

DØR vurderer i forhold til Finansministeriet, at beskæftigelsen vil være ca. 40.000 fuldtidspersoner større i både 2020 og 2025.

Så vidt Finansministeriet kan bedømme skyldes det både, at DØR skønner større virkninger af allerede gennemførte reformer; en stigning i den gennemsnitlige arbejdstid, som ikke genfindes i Finansministeriets skøn; samt flere indvandrere i beskæftigelse. For så vidt angår det sidste kan det blandt andet skyldes, at DØRs skøn ikke indregner, at flygtningetilstrømningen ser ud til at være aftaget, og at flygtninge og familiesammenførte til flygtninge generelt har lavere beskæftigelsesfrekvens end ikke-vestlige indvandrere. De nævnte forhold er indregnet i det forløb, som ligger til grund for 2025-planen.

Den anden store forskel er, at DØR forudsætter en markant stigning i det private forbrug, som øger statens afgiftsprovenu. Husholdningernes forbrugskvote skal, for at svare til DØRs fremskrivning, efter Finansministeriets vurdering stige til et niveau, som ligger på linje med tidligere perioder med overophedning og høj låntagning. Så vidt Finansministeriet kan vurdere, vil det kræve, at husholdningernes gældsætning og belåning af boligformuen skal stige mærkbart.

Fremadrettet lægger Finansministeriets fremskrivninger til grund, at stigende renter og indtrufne stramninger af kreditreguleringen vil bidrage til at forebygge et nyt kraftigt låneopsving – og dermed at de historiske stigninger i gældsætningen ikke vil blive genoptaget i samme omfang som tidligere.

DØR vurderer samlet set, at der vil være et overskud på den strukturelle saldo i 2020 og 2025, og nævner i den forbindelse, at det om nogle år vil kunne komme på tale at lempe finanspolitikken.

Hvis en sådan situation – mod Finansministeriet forventning – skulle opstå om nogle år, må man i vurderingen af en mulig finanspolitisk lempelse tage hensyn til konjunktursituationen til den tid, og til behovet for at ruste finanserne til hængekøjeårene med demografisk modvind.

Budgetlov og udgiftslofter
DØR vurderer i efterårsrapporten, at de finanspolitiske mål generelt er overholdt.

DØR skønner et underskud på den strukturelle saldo på 0,3 pct. af BNP i 2017, hvilket er tæt på Finansministeriets skøn for det strukturelle underskud på 0,4 pct. af BNP. Selv om DØR bemærker, at den strukturelle saldo er tæt på budgetlovens grænse, er det således DØRs vurdering, at finanspolitikken i 2017 – med finanslovforslaget for 2017 og økonomiaftalerne med kommunerne og regionerne – er planlagt inden for rammerne af budgetlovens underskudsgrænse.

DØR vurderer desuden, at finanspolitikken er holdbar og at den strukturelle saldo er på den rigtige side af budgetlovens grænse i 2018-25. DØR vurderer ligeledes, at den faktiske offentlige saldo er på afstand af EU's underskudsgrænse på 3 pct. af BNP i 2016-25. En vurdering af udgiftslofterne vil blive foretaget, når der fremlægges reviderede lovforslag om udgiftslofter for 2017-2020, der afspejler prioriteringerne frem mod 2025.

Kapitel III Langsigtet finanspolitisk holdbarhed
DØR foretager en langsigtet fremskrivning af dansk økonomi, der har to centrale resultater.

For det første er den finanspolitiske holdbarhedsindikator (HBI) positiv svarende til 0,5 pct. af BNP. Det betegner DØR som, at de offentlige finanser er "overholdbare" og at man – under forudsætningerne i fremskrivningen – på et tidspunkt vil kunne lempe finanspolitikken med ½ pct. af BNP. DØR anfører dog, at ufinansierede lempelser ikke kan anbefales før der er større sikkerhed for, at den forudsatte styrkelse af de offentlige finanser realiseres – men Finansministeriet er forundret over, at DØR kun tilråder at "vente nogle år", givet at den største usikkerhed reelt vedrører det meget lange sigt. Efter Finansministeriets opfattelse skal man med de nuværende fremskrivninger af levetid og tilbagetrækningsaldre være yderst varsom med at tilrettelægge aktuel finanspolitik på baggrund af en beregnet positiv holdbarhedsindikator, jf. nedenfor.

For det andet vil det strukturelle underskud på den offentlige saldo i de såkaldte hængekøjeår efter 2025 ikke overskride budgetlovens underskudgrænse. Den vurdering afspejler primært, at DØR ved indgangen til hængekøjeårene (2025) vurderer et betydeligt overskud på den strukturelle saldo. I DØRs vurdering svækkes saldoen i hængekøjeårene, men ikke tilstrækkeligt til at overskride underskudsgrænsen. DØR påpeger dog, at der fortsat er risiko for, at budgetlovens underskudsgrænse overskrides. Finansministeriet vurderer, at den offentlige saldo i en lang årrække vil overskride budgetlovens underskudsgrænse på 0,5 pct. af BNP.

DØR anfører argumenter for, at det ikke er nødvendigt at stramme finanspolitikken for at imødegå de potentielt store budgetunderskud i hængekøjeårene. Finansministeriet er ikke enig heri.

DØRs argumenter hviler grundlæggende på, at budgetunderskud i hængekøjeårene modsvares af beregningstekniske overskud i årene efter 2050.

Med de forventninger, der i dag er til fremtidig levealder og forudsætninger om fremtidig tilbagetrækningsalder, er det Finansministeriets opfattelse, at der knytter sig betydelig usikkerhed til realiseringen af de beregningstekniske overskud efter

2050. Overskuddene langt ude i fremtiden beror på en beregningsteknisk fremskrivning, som hviler på en lang række forudsætninger, der er usikkerhed om – fx at arbejdstiden ikke falder og at ledigheden forbliver lav. Mest central er forudsætningen om, at fremtidige Folketing (og vælgerbefolkningen) resten af århundredet bekræfter de forhøjelser af tilbagetrækningsalderen, som følger af levetidsindekseringen – og at forhøjelserne har de virkninger på beskæftigelse og arbejdsudbud, der er forudsat. Det bemærkes, at disse reformeffekter er adskillige gange større end de effekter frem mod 2025, DØR finder er meget usikre, *jf. ovenfor*.

Finansministeriet vurderer, at hængekøjeudfordringen efter 2025 i praksis vil være en central finanspolitisk udfordring. Ved uændret økonomisk politik vil de offentlige underskud i en normal konjunktursituation i en lang periode overstige ½ pct. af BNP. Dermed vil de faktiske underskud svare til 3-4 pct. af BNP i lavkonjunkturer. Et kvart århundrede med strukturelle underskud – på op til 1½ pct. af BNP – vil indebære risiko for, at tilliden og troværdigheden om dansk finanspolitik bliver sat over styr, herunder som følge af brud på underskudsgrænserne i den danske budgetlov og EU's Stabilitets- og Vækstpagt.

Det kan efter Finansministeriets vurdering heller ikke lægges til grund, at finansmarkederne og andre vil anlægge en lige så langsigtet og sorgløs vurdering af udsigterne for de offentlige finanser som DØR.

DØR finder endvidere, at Danmark bør arbejde for mere fleksible budgetregler i EU, herunder at kunne modregne udskudt pensionsskat i ØMU-gælden og det implicitte afkast i saldoen.

Finansministeriet finder generelt, at man skal passe meget på med ikke at pynte på de offentlige underskud her og nu med beregnede pensionsindtægter fra en mere eller mindre fjern fremtid. Disse indtægter indgår i forvejen i holdbarhedsberegningen på linje med bl.a. beregnede indtægtsfald fra Nordsøen og beregnede udgifter ude i fremtiden. Både fremtidige indtægter og udgifter vil der være usikkerhed om. DØRs konkrete forslag ser umiddelbart også ud til at ville medføre et element af dobbelttælling af pensionsindtægter på længere sigt.

EU-reglerne er med til at sikre sunde offentlige finanser i alle EU-landene, ikke kun i Danmark. Det understøtter tilliden og lave renter og forebygger nye gældskriser. Hvis der åbnes for undtagelser til de fælles regler og kreative opgørelser af offentlige finanser, risikerer det at blive en glidebane, der kan udvande reglerne og i værste fald føre til nye tilfælde af gældsuro i EU.

DØR anfører, at Europakommissionen har åbnet for, at Danmark vil kunne sænke den strukturelle underskudsgrænse i budgetloven til 1 pct. af BNP. Det er korrekt,

men det er ikke nyt, at der kan være forskel mellem EU beregnede minimumskrav for Danmark (MTO) og budgetlovens underskudsgrænse. Forskellene afspejler bl.a., at EU beregner mindstekravet til MTO for alle EU-lande efter en harmoniseret metode, der ikke tager højde for specifikke danske forhold.

Finansministeriet har i *Finansredegørelse 2014* vurderet, at budgetlovens underskudsgrænse på 0,5 pct. af BNP er passende afstemt i forhold til den faktiske underskudsgrænse på 3 pct. af BNP. Det er i tråd med erfaringerne fra de senere år, hvor det faktiske underskud ville have svaret til eller overskredet grænsen på 3 pct. af BNP, hvis ikke det havde været for midlertidigt høje pensionsindtægter.

En lempelse af den strukturelle underskudsgrænse i budgetloven vil øge risikoen for at skulle stramme finanspolitikken under en lavkonjunktur for at efterleve den faktiske underskudsgrænse og undgå en finanspolitisk henstilling.

DØR fremfører, at fremrykning af pensionsbeskatning kan være et alternativ til besparelser eller højere skat i hængekøjeårene. Som Finansministeriet tidligere har påpeget, er der imidlertid knyttet betydelige udfordringer til en fremrykning af beskatningen af pensionsopsparinger. Det gælder blandt andet i forhold til modregningsregler for folkepension og andre ydelser, og i en situation med løbende overskud fra fremrykkede indtægter kan det blive særdeles vanskeligt at fastholde en udgiftsdisciplin, der ikke svækker holdbarheden på lang sigt.

Hvis der fremrykkes skattebetalinger fra pensioner, der udbetales til personer efter 2050, mistes den samtidighed, der i hovedsagen er mellem statens indtægter fra skat på pensionsudbetalinger og de offentlige udgifter til folkepension, sundhed og pleje til de ældre. Det nuværende system betyder således, at pensionister bidrager positivt til skatteindtægterne i de år, hvor de også trækker meget på offentlige udgifter. Det bidrager til en mere stabil udvikling i den offentlige saldo.

DØR gør i øvrigt andetsteds i rapporten opmærksom på risikoen for at svække tilliden til det samlede pensionssystem ved gentagne ændringer af reglerne. Den ændring, DØR nævner i kapitel 3, vil dog være langt større end nogen hidtidige eller foreslåede ændringer.

Helt grundlæggende er det Finansministeriets vurdering, at det vil være uforsigtigt at forlade sig på fremtidige usikre indtægter – som optræder i fremskrivningen i anden del af dette århundrede under en lang række forudsætninger, herunder at pensionsalderen hæves hvert 5. år og har de virkninger, der er forudsat – til at dække løbende underskud i en lang periode. Hvis vi på forhånd bruger af indtægter, der ligger så langt ude i fremtiden, risikerer vi populært sagt at sende en regning videre til børneværelset.

Kapitel IV Investeringskrise i Danmark
DØR finder, ligesom en tidligere analyse fra Nationalbanken, at der ikke er tegn på en egentlig investeringskrise i Danmark. Det vil sige, at investeringerne ikke er lavere end man ville forvente ud fra konjunkturforhold mv. Finansministeriet er ikke uenig i denne vurdering.

Det bemærkes i den forbindelse, at tiltag, der fremmer investeringer i Danmark ved at fjerne eller reducere skatteforvridninger under alle omstændigheder vil have gavnlige virkninger på vækst og velstand. Flere af initiativerne i *DK2025 – Et stærkere Danmark* har i forlængelse heraf til formål at øge investeringer og produktiviteten.

Finansministeriet er enig med DØR i, at det er væsentligt at holde fokus på at øge produktiviteten, og at der er behov for at øge forståelsen af, hvorfor den underliggende produktivitet er løjet af, især indenfor servicesektoren.

Kapitel V Indkomst og formuefordeling
Kapitlet bekræfter, at Danmark er et af de lande, der har de mindste indkomstforskelle. Indkomstforskellene er som i andre lande steget over en længere årrække.

Udviklingen i såvel kapitalindkomster som arbejdsindkomster og overførselsindkomster har bidraget til de øgede indkomstforskelle. Skattesystemet har på trods af flere skattereformer i perioden samlet set bidraget til at dæmpe stigningen i indkomstforskellene. Det skal ses i sammenhæng med, at skattesystemet er progressivt og dermed bidrager til at dæmpe den stigning i indkomstforskellene, der kommer fra udviklingen i indkomsterne. Skattereformerne har dog isoleret set bidraget til at øge indkomstforskellene, hvilket afspejler, at reformerne har haft til formål at øge beskæftigelse og vækst.

Analysen viser, at godt en fjerdedel af stigningen i indkomstforskellene fra 1994 til 2014 kan tilskrives ændringer i befolkningssammensætningen med hensyn til alder, herkomst og uddannelse. Det er særligt befolkningens øgede uddannelsesniveau, der har bidraget til stigningen i indkomstforskellene.

Rapporten indeholder en opgørelse af antallet af økonomisk fattige efter den forrige regerings definition. Ved regeringsskiftet blev den tidligere regerings fattigdomsgrænse fravalgt bl.a. med henvisning til, at fattigdom er så komplekst et problem, at det ikke kan sammenfattes i én enkelt indikator. Regeringen har fremført, at den ikke ønsker at gå omvejen via en statistisk definition af økonomisk fattigdom, men ønsker en tilgang, som går direkte på de sociale problemer i Danmark.

At et statistisk mål for økonomisk fattigdom kan risikere at få den effekt, at fokus rettes entydigt mod de rent økonomiske forhold, illustreres bl.a. af, at der i Rådets

rapport konsekvent sættes lighedstegn mellem fattigdom og det statistiske mål for økonomisk fattigdom. Det er ellers en skelnen, som der i rapporten fra ekspertudvalget om fattigdom blev lagt stor vægt på.

Ifølge DØRs opgørelse skulle antallet af økonomisk fattige efter den tidligere regerings definition være steget markant fra 2013 til 2014. I det datagrundlag som ministerierne anvender, er der imidlertid ikke tegn på en stigning fra 2013 til 2014.

Endelig ser DØR på fordelingen af befolkningens formuer. Det er velkendt, at formuerne er betydeligt mere ulige fordelt end de disponible indkomster. Kapitlet finder, at fordelingen af formuerne, ekskl. pensionsformue, ikke har ændret sig væsentligt over de seneste knap 25 år, mens pensionsformuerne er blevet mere lige fordelt i den periode, der er data for.

Erhvervs- og Vækstministeriet

Erhvervs- og Vækstministeriet kvitterer for en omfattende efterårsrapport fra formandskabet om de kort- og langsigtede udfordringer for dansk økonomi.

Formandskabet vurderer, at dansk økonomi fortsat er i bedring, og der er udsigt til fortsat fremgang i beskæftigelse og højere vækst. Erhvervs- og Vækstministeriet er overordnet enig i formandskabets vurdering af konjunktursituationen.

Samtidigt har formandskabet nedjusteret vækstudsigterne for den internationale økonomi bl.a. i kølvandet på "Brexit" og påpeger, at graden af protektionisme er vokset til skade for samhandel og produktivitet. Erhvervs- og Vækstministeriet er enig i vurderingen, og udviklingen er bekymrende for en lille åben økonomi som Danmark.

Erhvervs- og Vækstministeriet noterer, at formandskabet har en række positive vurderinger af regeringens *Helhedsplan*.

Formandskabet er positiv over for det såkaldte ACE-fradrag. Formandskabet vurderer, at et ACE-fradrag har mange fordele (fx øger investeringerne, fjerner den nuværende forskelsbehandling mellem gælds- og egenkapitalfinansiering samt højere soliditet), men har også en række praktiske udfordringer. Erhvervs- og Vækstministeriet er enige i, at der er praktiske udfordringer ved ACE-fradraget, som Erhvervsbeskatningsudvalget er i gang med at håndtere.

Formandskabet vurderer, at reduktionen i aktieindkomstbeskatningen i Helhedsplanen bidrager til at mindske forvridningerne, der hidrører fra kapitalindkomstbeskat-

ningen. Erhvervs- og Vækstministeriet mener, at formandskabet med fordel kunne nævne, at en reduktion i aktieindkomstbeskatningen også kan bidrage til at øge mulighederne for at rejse risikovillig kapital for særligt små- og mellemstore virksomheder. ACE-fradraget kan være med til at opbygge mere egenkapital i de små- og mellemstore virksomheder, som dermed vil få lettere adgang til billig finansiering.

Der kvitteres for formandskabets bemærkninger om regeringens forslag på pensionsområdet, der har fokus på at reducere gruppen, der kun i begrænset omfang eller slet ikke sparer op til pension samt reducere det såkaldte samspilsproblem, som opstår, fordi flere typer af pensionsudbetalinger modregnes i offentlige ydelser.

Det var et centralt element i velfærdsreformen fra 2006, at der skulle være sammenhæng mellem pensionsalder og levealder. Det er også baggrunden for, at der med helhedsplanen lægges op til at forhøje pensionsalderen med seks måneder, da de seneste befolkningsprognoser viser, at levetiden er steget hurtigere end tidligere forudsat. Det er i den forbindelse overraskende, at formandsskabet tager så let på denne problemstilling og hængekøjeudfordringen i kapitel III.

Formandskabet vurderer, at deleøkonomiske tjenester kan give anledning til ulige konkurrence, fordi ydelser fra deleøkonomiske tjenester ikke er underlagt den samme regulering, som ydelser fra etablerede producenter. Formandskabet konkluderer på den baggrund, at producenterne af nye ydelser bør underkastes samme regulering som resten af markedet.

Problemstillingen er mere kompleks end den præsenteres i rapporten, når der opstår nye digitale forretningsmodeller, som rummer mulighed for at løfte produktivitet og innovation. For det første skal nævnes, at nye aktører, herunder aktører i deleøkonomien, på mange måder er underlagt den samme regulering, som etablerede virksomheder er underlagt, fx virksomhed-til-virksomhed. Den enkelte er også underlagt normal beskatning. Det er endvidere en vigtig del en effektiv konkurrence, at der kan træde nye virksomheder ind på et marked og udfordre eksisterende aktører, herunder virksomheder med nye forretningsmodeller. Denne dynamik er vigtig for innovation og udvikling af tilbud til forbrugerne.

I forbindelse med regeringens helhedsplan blev annonceret, at regeringen vil udvikle en digital indberetningsløsning, som digitale platforme og private kan anvende til nemt at indberette oplysninger om indtægter til SKAT ved køb af deleøkonomiske ydelser. Det vil bidrage til, at deleøkonomiske aktiviteter og nye aktører i højere grad bliver inddraget i samfundsøkonomien og svarer skat.

Formandskabet bemærker, at Basel-Komitéen er kommet med forslag, der vil have betydning for solvensprocenten i penge- og realkreditinstitutterne. Erhvervs- og

Vækstministeriet understreger, at det er vigtigt, at Danmark arbejder for, at Basel-standarderne implementeres således, at de sikrer, at der tages tilstrækkelig hensyn til særlige forretningsmodeller med lav risiko, så vi kan fastholde den danske realkreditmodel.

Investeringer i Danmark, digitalisering mv.
Erhvervs- og Vækstministeriet er enige med formandskabet i, at Danmark har skilt sig ud fra blandt andre Tyskland, Sverige, Storbritannien og USA efter finanskrisen ved at have haft en særligt dårlig udvikling i investeringerne. Dette underbygges af formandskabet af udviklingen i den danske nettoinvesteringskvote sammenlignet med det såkaldte syntetiske land efter 2008, hvor Danmark ligger markant lavere. Men betragtes investeringsudviklingen over en længere periode siden 1960'erne, adskiller Danmark sig ikke afgørende fra udviklingen i en række andre lande.

Erhvervs- og Vækstministeriet er enig i, at faldet i de danske investeringer bl.a. skyldes konjunkturudviklingen, men konjunkturerne kan ikke forklare det hele. Erhvervs- og Vækstministeriet finder, at rapporten i højere grad kunne fokusere på, at SMV'ernes investeringer ligger på et lavt niveau og må ses i sammenhæng med, at det oven på den finansielle krise er sværere for dem at få adgang til billig lånefinansiering end større virksomheder. ACE-fradraget kan være med til at opbygge mere egenkapital i SMV'erne. Gennem den øgede soliditet vil det blive lettere for SMV'erne at få adgang til finansiering.

Faldet i investeringer dæmper fornyelsen af kapitalapparatet og derigennem produktivitet. Lave investeringer kan herunder være en udfordring for den digitale omstilling i erhvervslivet.

OECD har påvist, at investeringerne i videnbaseret kapital såsom patenter, varemærker mv. er steget betydeligt i nogle lande, og muligvis har overtaget nogle af investeringerne i fysisk kapital. Erhvervs- og Vækstministeriet finder, at det vil være relevant at inddrage den videnbaserede kapital i højere grad i forståelsen af udviklingen i investeringerne og gennemslaget på produktiviteten.

Formandskabet anbefaler desuden, at man fortsat forsøger at øge forståelsen for den nuværende lave produktivitetsvækst, særligt i servicesektoren. Dette kan Erhvervs- og Vækstministeriet bakke op om.

KL - Kommunale Organisationer

Det er positivt, at DØR med efterårsrapporten 2016 har dokumenteret, at de offentlige finanser i Danmark grundlæggende er meget sunde.

KL finder det glædeligt, at der på sigt måske kan realiseres et større finanspolitisk råderum. KL deler Det Økonomiske Råds formandskabs vurdering af behovet for en ansvarlig økonomisk politik, så der er manøvrerum, hvis konjunkturerne forringes. Anvendelse af råderummet bør som udgangspunkt afvente realiseringen heraf. I så fald bør det give anledning til i højere grad at prioritere investeringer i den borgernære velfærd henset til, at det demografiske pres er tiltagende. Herved kan det sikres, at kommunerne får råderum til nødvendige investeringer i den borgernære velfærd og den kommunale infrastruktur. Konkret kan i den forbindelse nævnes, at KL i foråret 2016 gennemførte en anlægsundersøgelse blandt kommunerne. Denne undersøgelse bekræfter, at større kommunale investeringer er nødvendige for at vedligeholde kapitalapparatet i kommunerne.

KL ser desuden positivt på, at formandskabet i lyset af drøftelserne på rådets møde den 11. oktober 2016, fremadrettet påtænker at belyse de dynamiske effekter af offentligt forbrug nærmere.

Danmarks Nationalbank

Formandsskabets vurdering af konjunkturerne og udsigterne på kort sigt tegner generelt samme billede af gradvist højere vækstrater i BNP som i Nationalbankens prognose, men skøn for væksten i både BNP og beskæftigelsen ligger på den optimistiske side.

Produktionsgabet lukker først efter 2020, hvor Nationalbanken venter en noget hurtigere lukning. Det afspejler bl.a., at formandskabet forventer en stærkere vækst i den strukturelle arbejdsstyrke de kommende år. Materialiserer dette sig ikke eller kun delvist, kan den økonomiske fremgang påregnes at flade ud og være begrænset til bidrag fra produktivitet.

Formandskabet venter en opbremsning af prisstigningerne på boliger i 2017 drevet af svagere prisudvikling i København. Konkret skønnes en vækst i boligpriserne på 1,6 pct. i 2017 mod Nationalbankens skøn på 3,1 pct. Forskellen kan skyldes, at formandskabet forudsætter noget hurtigere rentestigninger. Nationalbanken har understreget nødvendigheden af skærpet årvågenhed med især det københavnske boligmarked. Der er her risiko for, at priserne presses op af spekulative opkøb, så prisniveauet ikke udelukkende afspejler underliggende fundamentale forhold.

Det er påtrængende med en afvikling af den nuværende fastfrosne eller stigningsbegrænsede ejendomsbeskatning. Den har virket procyklisk og dermed virket forstærkende på overophedningen frem til 2008 og det efterfølgende tilbageslag, og har efterfølgende øget de regionale forskelle mellem de reelle beskatningsprocenter og dermed også huspriserne. Regeringens fremlagte forslag til boligbeskatning og nye ejendomsvurderinger indeholder gode elementer. Det helt centrale er den foreslåede genskabelse fra 2021 af sammenhængen mellem beskatningen og boligens værdi – sådan som den fandtes frem til 2001. Afkoblingen mellem skat og boligværdi har været en afvigelse fra principperne i det generelle skattestop, som har knyttet sig til beskatning i procent. F.eks. er betalingen af indkomstskat gået op, hvis en person har tjent mere, og gået ned når personen tjener mindre. Forslaget rummer ordninger for overgang og indefrysning, som er ganske dyre og indviklede, hvilket imidlertid ikke underminerer det nødvendige stabiliseringselement, men må betragtes som et finanspolitisk og fordelingsmæssigt prioriteringsspørgsmål.

Nationalbanken opfordrer til en bred og holdbar aftale mellem Folketingets partier om den fremtidige boligbeskatning, der sikrer genskabelsen af sammenhængen mellem boligbeskatningen og boligernes værdi.

Dansk Arbejdsgiverforening

1. Konjunkturvurdering, offentlige finanser og finanspolitisk holdbarhed
Væksten i dansk økonomi er fortsat meget beskeden. Det gælder også, når vi ser til vores nabolande. Danmarks velstand er omtrent på samme niveau som for ti år siden.

Formandskabets analyse tegner et klart billede af det paradoks, der er i dansk økonomi. På den ene side har vi gennem en længere årrække haft meget lav vækst, mens økonomien på den anden side er tæt på kapacitetsgrænsen.

Samtidig med at væksten er beskeden, ser vi et scenarie, hvor den finanspolitiske holdbarhed er styrket.

Som formandskabet også peger på, hviler de fremtidige vækstudsigter på, at der er den nødvendige produktionskapacitet i økonomien. Hvis de forventede reformeffekter ikke indtræffer, vil væksten blive lavere.

Omfanget af ledige ressourcer i økonomien er allerede knappe. Noget som Formandskabet også gentagne gange fremhæver. Og tonen er skærpet i forhold til tidligere diskussionsoplæg.

Det er helt centralt, at virksomhederne kan få den nødvendige arbejdskraft, så vi undgår et opadgående pres på de danske lønninger og dermed tab af lønkonkurrenceevne. En problemstilling som Formandskabet også advarer mod. Det understreger behovet for fortsat handling.

Vi har mange personer på overførselsindkomster i Danmark. Det antal ser DA gerne reduceret. Det bør være et hovedprincip, at offentlige ydelser er lavere end de mindstelønninger, der er aftalt i den private sektor. Der skal være et økonomisk incitament til at tage et job. Og det skal være mere økonomisk fordelagtigt at være tæt på arbejdsmarkedet end langt fra.

Førtidspension er et eksempel på en ordning, der er økonomisk attraktiv for nogle grupper. Det er der behov for at gøre op med. Tilgangen til førtidspension skal reduceres, blandt andet ved at ændre visitationsreglerne.

Udenlandsk arbejdskraft er samtidig en vigtig kilde til at øge arbejdsudbuddet.

Arbejdsudbuddet kan også øges ved at hæve tilbagetrækningsalderen. DA konstaterer, at Formandsskabet har set på en alternativ indeksering af folkepensionsalderen, som efter 2030 vil mindske stigningen i folkepensionsalderen. Det er DA's vurdering, at vi skal holde fast i den politiske målsætning om 14½ år på folkepension, særligt i forhold til at den politiske målsætning for folkepensionsalderen ikke nås i dette århundrede.

Formandskabet vurderer, at den finanspolitiske holdbarhed er styrket. Det er bemærkelsesværdigt, at lavere produktivitet, og dermed lavere vækst i Danmark i forhold til udlandet, forbedrer bytteforholdet og dermed holdbarheden. Det understreger, hvorfor et snævert fokus på holdbarhed alene ikke er meningsfuldt. Det er nødvendigt også at fokusere på det langsigtede vækstpotentiale i dansk økonomi. Holdbarhed kan opnås under mange forskellige vækstscenarier, og det er selvfølgeligt mere attraktivt at opnå holdbarhed i et scenarie med høj vækst end i ét med lav vækst. Formandskabet forholder sig slet ikke til dette.

Formandskabet udtrykker bekymring for, at de mange ændringer på pensionsområdet i de seneste år risikerer at svække troværdigheden til systemet. Det er en bekymring, DA deler. Vi har fået opbygget et velfungerende privat marked for arbejdsmarkedspensioner. Det må vi ikke sætte over styr ved at gøre systemet mere kompleks og uigennemskueligt.

Samtidig er det DA's umiddelbare vurdering, at selv med regeringens 2025-plan vil der fortsat være samspilsproblemer for store grupper på DA/LO-området. DA mener

ikke, at der er behov for tvangsmæssig pensionsopsparing, men snarere at det sikres, at der er et klart incitament for alle til at spare op i private pensioner.

2. Investeringer i Danmark og indkomstfordeling
DA anerkender Formandskabets analyse, der viser, at uligheden er steget over de senere år. Der er imidlertid tre punkter, der er vigtige at fremhæve.

For det første er det væsentligt at bemærke, at selv om uligheden er steget, er Danmark i et internationalt perspektiv stadig et land med små indkomstforskelle. Kun Island og Norge har en mindre ulighed end os.

For det andet er det vigtigt at se på baggrunden for stigningen. Som Formandskabet viser, ligger der en række positive tendenser til grund for den stigende ulighed: Flere studerende, flere med en videregående uddannelse i forhold til ufaglærte, færre overførselsindkomstmodtagere og større lønspredning.

Det er en positiv udvikling for det danske samfund, at flere unge tager en uddannelse. Der er blandt andet behov for flere med en erhvervsfaglig baggrund. Ellers vil danske virksomheder mangle faglært arbejdskraft i årene, der kommer.

Den større lønspredning er med til at øge incitamentet til at tage en uddannelse, fordi afkastet bliver større.

For det tredje giver det et mere nuanceret billede at se på livsindkomster fremfor et øjebliksbillede. Indkomstforskelle skyldes ofte midlertidige eller aldersbetingede forhold. Netop studerende får typisk en væsentlig stigning i den disponible indkomst senere i livet.

Beskæftigelse er det bedste middel til at reducere uligheden i samfundet. Gennem beskæftigelse mindsker vi antallet af personer på overførselsindkomst og øger deres indkomster. Derfor er det også i den sammenhæng vigtigt med en mere aktiv arbejdsmarkedsindsats og reformer, der øger arbejdsudbuddet.

Dansk Byggeri

Kapitel I: Konjunkturvurdering og aktuel økonomisk politik
I mange år har det lydt fra prognosemagerne, at ”det blev ganske vist ikke i år, opsvinget kom, men næste år kommer væksten!”. Konklusionen er fremdeles, at retningen i dansk økonomi er positiv, men tempoet yderst moderat. Vi halter i problematisk grad efter nabolandene. Vi er bekymret for de offentlige investeringer og erhvervsinvesteringerne, men ser mere lyst på boliginvesteringerne.

I Dansk Byggeris prognose fra september, er vi faktisk mere optimistiske end DØR, idet vi forventer realvækst i produktionsværdien ved boligbyggeri (nybyggeri og professionel hovedreparation) på 6,1 % i 2016 og 4,8 % i 2017. Og vi forventer, at antal påbegyndte boliger i 2017 runder 20.000 enheder for første gang i mange år.

Selv om der er grund til skærpet opmærksomhed på Hovedstadens boligmarked, mener vi, efterspørgslen primært er demografisk betinget og kun i begrænset omfang spekulativ - så truende boligbobler finder man snarere i Stockholm og Oslo.

Til gengæld deler vi DØR´s bekymring for et tilstrækkeligt udbud af byggegrunde. Manglende udbud vil presse priserne på det eksisterende boligmarked, svække fremgangen i boliginvesteringerne og resultere i, at vi ikke udløser byernes fulde økonomiske potentiale. For flere kommuner er det relevant at inddrage perspektivområder tidligere end forventet, ligesom kommende muligheder i planloven for midlertidig anvendelse af et område, forhåbentligt kan afhjælpe manglen. Her er det væsentligt, at loven indrettes, så det er økonomisk rentabelt at opføre midlertidigt byggeri.

Vender vi blikket mod arbejdsmarkedet, hvor der de seneste 2½ år er kommet godt 15.000 flere lønmodtagere i job i byggeriet, så er adgang til kvalificeret arbejdskraft nu rykket op øverst på dagsordenen i bygge og anlæg. Dansk Byggeri forventer en generel mangel på faglært arbejdskraft indenfor de næste 1-1½ år, men allerede nu kan der konstateres flaskehalse på specialiserede fagområder og i enkelte geografiske områder. Det skyldes mismatch på arbejdsmarkedet og i uddannelsessystemet, men bestemt ikke overophedning i byggeriet, hvilket en fortsat moderat lønudvikling da også dokumenterer. Men det understreger behovet for fortsatte strukturreformer, herunder ikke mindst en række relevante og veltimede forslag i 2025-planen.

Trods det ret deprimerende vækstbillede, er det Dansk Byggeris opfattelse, at den overordnede, svagt kontraktive dosering af finanspolitikken (med en finanseffekt på -0,4 % af BNP i 2017) er fornuftig, set i lyset af, at det så småt strammer til på arbejdsmarkedet og de tilsvarende positive tendenser på boligmarkedet.

Når det er sagt, vil vi dog advare mod at stramme finanspolitikken yderligere end planlagt, fx i forbindelse med Finansloven for 2017. Når inflationen normaliseres, vil de disponible indkomster og den indenlandske efterspørgsel dæmpes igen, ligesom der muligvis kan vise sig en tendens til, at der ikke er fuldt efterspørgselsmæssigt belæg for den kraftige fremgang i beskæftigelsen i de private virksomheder. Med andre ord, er der større risici for at kvæle et spirende opsving, end det modsatte.

Dansk Byggeri ser positivt på ambitionsniveau og konkret indhold i **2025-planen.** Det er fornuftigt med lavere skat på arbejde, særligt i bunden af indkomstskalaen, men også i toppen. Det er rettidig omhu, at regeringen forsøger at sætte mere gang i væksten og giver bud på løsning af de strukturelle udfordringer. Vi støtter også de fleste finansieringselementer, bl.a. den fremrykkede forhøjelse af pensionsalderen. Derudover giver det god mening at flytte balancepunktet for balance på de offentlige finanser fra 2020 til 2025, hvis man vel at mærke bruger råderummet på en fremadrettet kombination af skattelettelser og investeringer i mennesker og infrastruktur.

2025-planens forslag om virksomhedsbeskatning trækker i positiv retning. ACE-fradraget i selskabsskatten for egenkapitalfinansiering virker på papiret sympatisk. Spørgsmålet er, om det fungerer i praksis? Som kuriosum, har den belgiske regering stillet forslag om at udfase deres ACE-variant til fordel for generelt lavere selskabsskattesats. Men vi tilslutter os DØR´s konklusion om, at man støtter egenkapitalfradraget, såfremt Erhvervsbeskatningsudvalget kan løse de praktiske udfordringer.

Vi finder også regeringens fokus på effektiviseringer i forsyningssektoren helt afgørende. Øget konkurrenceudsættelse vil skabe en mere effektiv sektor.

Til gengæld støtter vi ikke tvungen pensionsopsparing. Tiltag, hvor forhandlede goder via lovgivning udstrækkes til andre grupper lønmodtagere end de overenskomstdækkede, underminerer den danske model. Og det er ærgerligt, at DØR endnu engang slet ikke adresserer, hvad en sådan statsligt finansieret tvungen opsparing har af negative effekter på incitamentsstrukturen i arbejdsmarkedspensionerne.

Kapitel II-III: Offentlige finanser og langsigtet finanspolitisk holdbarhed
Dansk Byggeri er enig med formandsskabet i, at det ikke er den offentlige saldo, der udgør den bindende begrænsning på dansk økonomi, hverken konjunkturelt eller strukturelt. I vores optik er det derimod lavvæksten, produktiviteten, investeringerne samt for mange i den arbejdsdygtige alder på offentlig forsørgelse.

Vi finder det opsigtsvækkende, hvor lidt offentligt fokus, der har været på, at EU løbende genberegner mindstekravet til den strukturelle saldo i forhold til landenes konvergensprogrammer - og at EU senest har konkluderet, at Danmarks aktuelle underskudgrænse i 2016-beregningen ”blot” er -1 pct. af BNP for den strukturelle saldo.

Vi pålægger derfor os selv en strammere finanspolitisk spændetrøje i Budgetloven, end EU kræver. Det er muligvis fornuftigt af hensyn til den langsigtede troværdighed mv., men det kræver som minimum en offentlig debat herom!

Ikke mindst set i lyset af behovet for at hæve de offentlige investeringer, er denne diskussion relevant. Samfundsøkonomisk rentable infrastrukturprojekter bør prioriteres højt, da en god og velfungerende infrastruktur er en væsentlig forudsætning for udviklingen af Danmarks vækst, velstand og produktivitet.

Kapitel IV: Investeringskrise i Danmark?
Et vigtigt kapitel, som kommer et par spadestik dybere end senest, DØR analyserede emnet i 2013, hvor det blev konkluderet, at vi dengang ikke havde en egentlig investeringskrise i Danmark. Siden da har de private investeringer ikke rettet sig op. Særligt når der fokuseres på nettoinvesteringerne, bør alarmklokkerne ringe - dvs. når der tages højde for den årlige nedslidningsrate i kapitalapparatet. I de seneste 30 år er nedslidningsraterne i den vestlige verden steget markant fra ca. 2 % årligt i 1985 til ca. 6 % årligt i 2015. Det bør føre til en politikanbefaling om, at ambitionerne skal skrues op i investeringspolitikken. Det gælder bl.a. i forhold til rammevilkår som afskrivningsregler, underskudsfremførsel samt kapital- og aktieindkomstbeskatning.

Dansk Byggeri hæfter sig ved konklusionen om, at Danmarks nettoinvesteringskvote siden 2008 fremstår særlig svag, og væsentligt svagere end sammenligningen med et "syntetisk OECD-land" skulle tilsige. Derfor burde DØR´s overordnede konklusion om, at der fortsat ikke er en særlig dansk investeringskrise, have haft nogle flere nuancer. Endelig slår kapitlets analyser ikke årsag og virkning fast mht. investeringer og totalfaktorproduktivitet - og der er derfor behov for flere analyser af området.

Kapitel V: Indkomst- og formuefordeling
Danmark er et af verdens mest lige samfund. Det har vi været i mange år, derfor er dette kapitel i sagens natur mindre interessant end det forrige, hvor et reelt dansk økonomisk problem blev analyseret. Dansk Byggeri synes ikke, at Ginikoefficienten er det korrekte lighedsmål. Det handler i stedet om, at alle har lige muligheder og, at man ser på ulighed over et livsforløb.

Vi konstaterer, at skattepolitikken i Danmark historisk i højere grad har tilgodeset fordelings- end effektivitetshensynet. På den baggrund anser vi det for fornuftigt, at de senere års skattereformer - og også udspillet til 2025-plan - trækker i modsat retning. Det er bl.a. sket ved, at der i de seneste ca. 10 års skatte- og arbejdsmarkedsreformer, har været sigtet mod at øge arbejdsudbuddet. Konkret er det i hvert fald åbenlyst, at man ikke kan bruge skattepolitiske håndtag, målrettet mod de af os, der er på arbejdsmarkedet, uden at det naturligvis isoleret set øger forskellen til pensionister og overførselsindkomster. Det ser vi ingen problemer i. Tværtimod.

Landsorganisationen i Danmark

Konjunkturvurdering
Formandskabets forventninger til dansk økonomi og udviklingen på arbejdsmarkedet er nogenlunde i tråd med LO's forventninger. Set i lyset af blandt andet Storbritanniens udmelding af EU (Brexit) virker Formandsskabets skøn for vækst og beskæftigelse i 2017-2018 dog til den høje side.

LO er enig med Formandskabet i vurderingen af, at der fortsat er ledige hænder på arbejdsmarkedet. Analyser viser imidlertid, at der på nogle områder er stigende og bredt funderet mangel på arbejdskraft med specifikke kvalifikationer, herunder især faglært arbejdskraft. Det gælder også ud over byggeriet og industrien. LO mener derfor, at der her og nu bør investeres i uddannelse og opkvalificering, så arbejdstyrken har de kvalifikationer, som virksomhederne efterspørger. Således undgås generelle flaskehalse, der hæmmer vækst og velstand fremover.

Aktuel økonomisk politik og vurdering af 2025-planen
LO er ikke enig med Vismændene i forhold til blåstemplingen af en negativ finanseffekt i disse år. Det er efterhånden otte år siden krisen ramte os, og der er fortsat ledig kapacitet. Væksten er moderat, og opsvinget har endnu ikke vist sig selvbærende og robust. En for stram finanspolitik kan risikere at sætte det hele i stå igen.

Vismændene sætter i vurderingen af 2025-planen fokus på den manglende inddragelse af dynamiske effekter af offentligt forbrug. Det er en meget relevant problemstilling, som Vismændene opfordres til at analysere nærmere. De dynamiske effekter af offentligt forbrug udtrykker den anden side af vægtskålen i vurderingen af, hvor meget velstanden stiger ved en sænkelse af topskatten.

LO er lige som Vismændene positive over for et fornuftigt udformet egenkapitalfradrag rettet mod produktive investeringer. Det er dog afgørende, at finansieringen tilvejebringes med en fornuftig fordelingsmæssig profil.

Vismændene ser den foreslåede obligatoriske opsparing, som det mest effektive tiltag mod restgruppen, men understreger de fordelingspolitiske konsekvenser. LO er imod obligatorisk pensionsopsparing, bl.a. fordi den rammer fordelingsmæssigt skævt, men også fordi den kan være en trussel mod de velfungerende aftalebaserede ordninger. LO deler Vismændenes bekymring for, at 2025-planen komplicerer pensionssystemet alt for meget. LO ønsker ligesom Vismændene en enklere og varig løsning. Sidstnævnte kræver en mere ambitiøs løsning, end regeringen umiddelbart har lagt op til.

Vismændene støtter desuden omlægningen af seniorjobordningen, så aflønningen går fra overenskomstmæssig løn til dagpenge. LO er imod denne forringelse. Ældre i seniorjob varetager en helt almindelig jobfunktion og skal derfor også aflønnes med overenskomstmæssig løn. Sænkes aflønningen vil kommunen få et incitament til at ansætte ældre i seniorjob til en billig penge. I det tilfælde risikeres det, at kommunerne fastholder ældre i seniorjob.

LO er enige med Vismændene i, at der skal konkurreres på lige vilkår, særligt når det drejer sig om platformsøkonomi. Nye platformsøkonomiske virksomheder skal overholde eksisterende love og regler. Der skal ligeledes sikres kontrol med skatteindbetalinger, herunder gennem automatisk indberetning til SKAT. LO er enig i, at ny teknologi og forretningsmodeller altid bør være en anledning til at overveje, om reguleringen af etablerede områder har det rette omfang, så længe der sikres ordnede vilkår.

Kapitel II. Offentlige finanser

LO deler formandskabet vurdering af, at de offentlige finanser er grundlæggende er sunde og at det er uhensigtsmæssigt at fastlægge den kortsigtede finanspolitik efter den strukturelle saldo.

LO er enig i, at der er stor usikkerhed forbundet med beregninger af den strukturelle saldo, hvilket også afspejles i beregningerne fra de forskellige institutioner. Den strukturelle saldo er uobserverbar, og både metodemæssigt og datamæssigt ligger beregningen under for væsentlig usikkerhed. Og det gælder i begge retninger, det vil sige, saldoen både kan være bedre og dårligere end vurderet. Det betyder også, at opgørelsen af den strukturelle saldo ikke kan bære den grad af præcision, som den ofte afrapporteres med. LO mener derfor, at det er uhensigtsmæssigt at fastlægge den kortsigtede finanspolitik efter den strukturelle saldo.

Dertil bør nævnes, at budgetlovens underskudsgrænse på ½ pct. af BNP er væsentlig strammere end EU's grænse, der p.t. er beregnet til 1 pct. af BNP. Formandskabet konkluderer, at budgetlovens grænse potentielt kan ændres uden at bryde EU's regler, men noterer sig samtidig, at der kan være politiske og troværdighedsmæssige argumenter, der taler for at holde den nuværende underskudsgrænse på ½ pct. af BNP.

LO er enig i Formandskabets vurdering af risikoen for, at 2025-planen øger presset på arbejdsmarkedet på grund af underfinansieringen på kort sigt, og at det kan betyde, at der bliver behov for stramninger på et senere tidspunkt, hvis det viser sig, at regeringens forudsætninger ikke holder.

Kapitel III. Finanspolitisk holdbarhed
LO er enig i, at den såkaldte hængekøjeudfordring ikke er en reel økonomisk udfordring, men at der mere er tale om en juridisk udfordring i forhold til overholdelse af budgetloven. Den aktuelle finanspolitik er, som Formandskabet vurderer, mærkbart overholdbar, og troværdigheden omkring dansk økonomi er meget høj. Derfor køber LO heller ikke regeringens præmis om, at dansk økonomi står på en brændende platform, og at der skulle være behov for store reformtiltag for at løse udfordringen. Politikerne bør i stedet håndtere udfordringen i de mellemfristede økonomiske planer, hvis der viser sig en reel risiko for, at problemet opstår.

Vismændenes diskussion af, hvorvidt det er hensigtsmæssigt for Danmarks vedkommende at have officielle begrænsninger på saldounderskud, når finanspolitikken er holdbar, udsigt til at gælden forbliver på et moderat niveau, og politikerne kan forventes at gribe ind, hvis forudsætningerne for en fremtidig holdbar udvikling skrider, er ganske relevant. Reglerne bidrager til mindre fleksibilitet fx i forbindelse med forskellige stød over tid og begrænser muligheden for fordeling mellem generationer.

Kapitel IV Investeringskrise i Danmark?
LO kvitterer for en grundig analyse af udviklingen i det samlede danske investeringsniveau, som i høj grad kan forklares ud fra et beskæftigelsesfald og overkapacitet. Analysen underbygger synspunktet om, at investeringsniveauet vil rejse sig igen som følge af stigende beskæftigelse, og når der for alvor kommer gang i den økonomiske vækst. Der er således ingen tegn på, at særligt hæmmende strukturelle vilkår gør sig gældende.

LO er enig med Vismændene, som finder det hensigtsmæssigt at øge forståelsen af produktivitetsudfordringerne i særligt den private servicesektor. Idet der ikke er noget der tyder på en særlig dansk investeringskrise, finder LO det vigtigt, at der foretages nærmere analyser i forlængelse af Vismændenes foreslåede opmærksomhedspunkter. Særligt hvad angår uddannelse.

Kapitel V Indkomstfordeling
Vismændenes analyse af indkomstudviklingen er endnu et vigtigt stykke dokumentation, der påviser, at uligheden er steget markant på bare 25 år. Det er dog beklageligt, at Vismændene indledningsvist opstiller et teoretisk modsætningsforhold mellem effektivitet og lighed. Ikke mindst i lyset af det stigende fokus fra bl.a. OECD og IMF, der af flere omgange har påvist ved hjælp af empiri, at stigende ulighed kan hæmme væksten. LO havde gerne set forholdet mellem lighed og effektivitet nærmere belyst.

Det er meget relevant at adressere, hvad der har været de vigtigste årsager til den stigende ulighed. Der argumenteres ofte for, at den stigende ulighed er en naturlig konsekvens af befolkningens sammensætning, uddannelsestilbøjelighed mv. I det omfang, dette måtte være tilfældet, skal det selvfølgelig belyses.

Analysen i vismandsrapporten understreger dog, at udviklingen især er drevet af en mere ulige fordeling af indkomster og skattereformer med fokus på de rigeste. Dertil kommer socialpolitiske reformer, der har mindsket indkomsten for de svageste via lavere overførselsindkomster. Politiske reformer bærer derfor en stor del af ansvaret for den stigende ulighed.

Dansk Metal

Konjunkturvurdering
Vismændene lægger op til smalhals i 2016, men allerede fra 2017 og frem til 2025 skulle vi ifølge prognosen se vækstrater omkring 2 pct. om året.

Dansk Metal deler opfattelsen af, at 2016 bliver endnu et år med lav vækst, men er noget mere skeptisk over for prognoser for de kommende 8 år. Den globale usikkerhed, herunder ikke mindst den der er affødt af Brexit, opbremsningen i Kina og den stadig anspændte situation i Rusland, gør, at Danmark nok ikke skal forvente de store vækstgaver i de kommende år. Samtidig vil vi påpege, at så lang en årrække med vækst omkring 2 pct., som formandskabet spår, skal man meget langt tilbage i historien for at finde.

Formandskabet slår da også fast, at der er mange usikkerheder forbundet med prognoserne og peger selv på usikkerhederne, om de allerede vedtagne reformer giver det arbejdsudbud, der regnes med. Formandskabet fremhæver usikkerheden om den globale vækst og naturligvis Brexit. Disse forhold burde være tydeligere i prognosen.

En del af den positive udvikling i prognosen skal tilskrives stigende arbejdsudbud og beskæftigelse. I den forbindelse finder Dansk Metal det overraskende, at der ikke lægges større vægt på udbuddet af *kvalificeret* arbejdskraft. Danmark står foran en stor mangel på faglærte, og blandt Dansk Metals medlemmer er ledigheden allerede under tre pct.

Prognosen angiver ganske pæne lønstigninger. Dette skal formentlig ses i lyset af den forventede vækst. Her må Dansk Metal igen påpege, at det er en risiko for dansk økonomi, hvis der kommer store lønstigninger men ikke så meget vækst. Derfor bør uddannelsesudfordringen løses.

Til gengæld peger formandskabet på behovet for, at investeringerne i højere grad trækker noget af læsset. Det fremhæves også, at der fortsat er ledig kapacitet, og at den lavproduktive servicesektors relative betydning er stigende i dansk økonomi.

For at få sat gang i investeringerne, mener Dansk Metal, at flere af de tiltag, der er lagt frem i regeringens 2025-plan, peger i den rigtige retning. Det gælder f.eks. forslaget om et egenkapitalfradrag. Vi anerkender, at der kan være tekniske udfordringer ifm. implementeringen, men Dansk Metal er også af den opfattelse, at det må kunne løses af Erhvervsbeskatningsudvalget.

Formandskabet vurderer, at stramningen af finanspolitikken er passende. Dansk Metal deler ikke denne opfattelse. Opsvinget er for spinkelt, og der er ikke meget, der tyder på, at det er selvbærende endnu. På den baggrund anbefaler Dansk Metal, at der føres flere midler over til teknisk forskning og ikke mindst til erhvervsuddannelserne.

Offentlige finanser

Dansk Metal deler vismændenes vurdering af, at den førte finanspolitik er holdbar, og at de offentlige finanser grundlæggende er sunde.

Dansk Metal mener, at de offentlige finanser skal være forbundet med en høj grad af troværdighed. Vi mener også, at vismændenes opgørelser viser, at der i de kommende år er gode muligheder for at investere i fremtidens Danmark og samtidig holde os inden for budgetlovens rammer. Vi noterer os, at vismændenes syn på udviklingen i den strukturelle saldo er markant mere positiv end regeringens.

Der er naturligvis – det er fremhævet flere gange – stor usikkerhed forbundet med opgørelsen af strukturelle saldi. Derfor er det også problematisk, at de strukturelle saldi opgøres med så stor præcision, og at der føres kortsigtet økonomisk politik efter dem.

Formandskabet vurderer, at den planlagte finanspolitik har negativ finanseffekt i alle årene frem til 2019, og formandskabet erklærer sig enig i, at det er fornuftig økonomisk politik. Den opfattelse deler vi ikke i Dansk Metal. Vi har nu haft lav vækst, siden krisen ramte. Der er fortsat ikke voldsomt gang i investeringerne, og der er ledig kapacitet. Det er derfor vores opfattelse, at en for stram finanspolitik kan være medvirkende til at kvæle det spæde opsving, der trods alt er.

Vismændene nævner selv ved flere lejligheder i rapporten, at forkert timet politik kan betyde, at man skal stramme op på tidspunkter, hvor det modsatte ville være formålstjenligt. Dansk Metal mener, at dansk økonomi står i en sådan situation nu.

Derfor vil vi endnu en gang fremhæve behovet for, at der satses på forskning og erhvervsuddannelser, der vil medvirke til at langtidssikre dansk økonomi.

Langsigtet finanspolitisk holdbarhed
I rapporten præsenteres en ny langsigtet fremskrivning for dansk økonomi. Fremskrivningen peger på, at dansk økonomi er overholdbar – under de givne forudsætninger – idet holdbarhedsindikatoren ligger på 0,5 pct. af BNP.

Der er fortsat et 'hængekøjeproblem' i perioden 2025-2040, men som Vismændene så rigtigt påpeger, er der ikke tale om et realøkonomisk problem, og beregningerne giver ikke et dækkende billede af de offentlige finansers sande tilstand. Dette skyldes, at der ligger et stort tilgodehavende i form af beskatning af fremtidige pensionsudbetalinger.

På den baggrund synes det oplagt, at regeringens billede af en hårdt presset dansk økonomi, der har et stort behov for nye arbejdsudbudsreformer, er malet i *for* dystre farver.

Dansk Metal vil gerne understrege, at vi ikke anbefaler at gøre brug af dette hypotetiske råderum. I stedet bør den økonomiske politik være mellemfristet med henblik på at kunne imødegå *black swans* i form af globale finanskriser, flygtningestrømme eller andre uforudsigelige hændelser, der kan koste dyrt for de offentlige finanser.

Investeringskrise i Danmark?
De seneste år har der fra forskellig side været sat spørgsmålstegn ved investeringsudviklingen i Danmark. Dansk Metal deler opfattelsen af, at vi ikke har en markant selvstændig dansk investeringsudfordring. Når den danske investeringsudvikling har været relativt svag efter krisen, skyldes det, at beskæftigelsen faldt markant, og at det har skabt ledig kapacitet i virksomhederne.

I Dansk Metal mener vi, at man fra politisk hold skal skabe de bedst mulige rammer for, at virksomhederne – herunder ikke mindst SMV'er – foretager nye investeringer. Vi skal hæve produktiviteten i industrien yderligere gennem indkøb af robotter og anden produktivitetsfremmende teknologi. Samtidig er det afgørende, at der holdes et politisk fokus på forskning og uddannelse af kvalificeret arbejdskraft, der matcher den kommende efterspørgsel.

Formandskabet analyserer også udviklingen i servicesektoren og peger i den forbindelse endnu en gang på de produktivitetsudfordringer, der findes i denne sektor. Hvis produktiviteten i servicesektoren var højere, kunne der frigives arbejdskraft til industrien, og det ville formentlig kunne sikre flere investeringer i servicesektoren selv. Det anser vi for helt afgørende i Dansk Metal, da de serviceydelser, der leveres

til industrien, ellers bliver for dyre, og dermed til skade for industriens konkurrenceevne.

Indkomst- og formuefordeling
Dansk Metal vil gerne rose formandskabet for at tage denne problemstilling op igen. Og ikke mindst for nu også at inddrage uligheden i formuerne. Opgørelsen af nettoformuerne er meget brugbare og vil være et vigtigt bidrag til den fremtidige økonomiske og politiske debat i Danmark.

Uligheden målt som Gini-koefficienten er ikke alarmerende i Danmark i dag, men den er steget markant i de seneste 25 år. Når man betragter udviklingen i udlandet, synes det oplagt, at en laden stå til på sigt kan føre til en uhensigtsmæssig indkomst- og formuefordeling. På den baggrund havde det været ønskværdigt, hvis formandskabet havde forsøgt at analysere de underliggende strukturelle årsager til den stigende ulighed.

Samtidig må det også påpeges, at formandskabet synes at stille en teoretisk modsætning op mellem lighed og effektivitet. I den forbindelse mener Dansk Metal, at det havde været formålstjenligt at inddrage nogle af de seneste studier fra såvel OECD som IMF, der indikerer, at den teoretiske modsætning i visse tilfælde bør modificeres.

3F - Fagligt Fælles Forbund

Vismændene venter - uden nye reformer dvs. også uden 2025-planens initiativer - at beskæftigelsen kan stige med 200.000 personer fra 2016-2025, heraf udgør reformer, der øger arbejdsstyrken alene 150.000 personer.

3F mener, at der skal gang i væksten de næste ni år for at opsuge dette arbejdsudbud. På den anden side mener Vismændene, at der er tegn på stigende rekrutteringsproblemer i dansk økonomi allerede nu. Desværre forholder Vismændene sig ikke til, om det stærkt stigende arbejdsudbud har de kompetencer, der matcher efterspørgslen samt hvilke konsekvenser det kan få, hvis det ikke er tilfældet.

Vismændene vurderer at dansk økonomi først er tilbage på normal kapacitetsudnyttelse i 2021. Trods dette bifalder Vismændenes finanspolitiske stramninger nu.

3F er ikke enig i, at man bør bremse væksten så længe, der er overkapacitet. Det er kritisk, hvis opsvinget går i stå og jobskabelsen bremses, da arbejdsudbuddet ventes at stige markant de kommende år. Udbuddet skal helst suges op af stigende beskæf-

tigelse, så det ikke resulterer i øget arbejdsløshed. Derfor er det afgørende, at man passer på med de finanspolitiske stramninger.

Vismændene har ikke selv regnet på elementerne i regeringens 2025-plan, men har lavet en fremskrivning, hvor man indregner de effekter, Finansministeriet er kommet frem til. Det vurderes, at 2025-planens reformeffekter er usikre og at der er risiko for, at de samlede reformeffekter er overvurderede. Risikoen bunder blandt andet i, at regeringen indregner positivt arbejdsudbud af lavere marginalskatter samme år som lempelsen sker, men ikke tager højde for mulige negative effekter på arbejdsudbuddet af dårligere offentlig service. Der er desuden betydelig usikkerhed om den præcise størrelse af de dynamiske effekter fra skattelettelser.

3F mener, at det kunne have været rart med en "second opinion" på reformeffekterne ikke mindst i lyset af de usikkerheder, der fremhæves og de store diskussioner, der har været om gevinsterne for forskellige familietyper. Det er meget positivt, at problemet med udeladelse af dynamiske effekter fra offentlige udgifter adresseres og det bliver spændende at følge Vismændene arbejde her.

Bortset fra i udgangsårene har vismændene generelt en mere positiv vurdering af de offentlige finanser end Finansministeriet. I 2025 har Vismændene et overskud på ¾ pct. af BNP, hvor regeringen har nul pct. I Vismændenes fremskrivning kommer den strukturelle saldo frem mod 2075 aldrig længere ned end -0,4 pct. og dermed på den rigtige side af den kritiske finanspolitiske grænse på -½ pct. Dermed aflyser fremskrivningen reelt "hængekøjeproblemet".

Vismændene dykker ned i forskellen til Finansministeriets fremskrivning af de offentlige finanser via forskellige følsomhedsberegninger. Det fremgår blandt andet, at Finansministeriet behandler olieindtægter, "sund aldring" og renter fra den offentlige gæld forskelligt fra Vismændene.

3F mener, at vi samlet får et endnu et bevis på, at det helt centrale finanspolitiske begreb – strukturel saldo - er et meget elastisk begreb. Det er blandt andet den rentemæssige behandling af den offentlige gæld, der påvirker den strukturelle saldo mærkbart. Det er dybt kritisk, at noget der kan virke som uskyldige antagelse har så stor betydning for den strukturelle saldo, fordi den finanspolitiske "hængekøje" i sidste ende bruges som argument for nye reformer herunder højere pensionsalder i 2025-planen.

Finanspolitikken vurderes at være overholdbar med ½ pct. Og uden skattestoppet forbedres Vismændenes holdbarhed til over 1 pct. af BNP. Det vurderes samtidig at Nordsøindtægterne ikke længere er afgørende for den finanspolitiske holdbarhed.

Det danske "pensionsguld" fremhæves som et gigantisk skjult skatteaktiv. Ifølge Vismændene har staten omkring 1.200 mia.kr. til gode i den danske pensionsformue. Hvis disse penge og den løbende forretning heraf blev indregnet i de officielle tal for de offentlige finanser ville der være stor offentlig formue og overskud på de offentlige finanser, så langt øjet rækker.

3F er enige med Vismændene i at de offentlige finanser samlet set må vurderes som grundlæggende sunde og robuste. Der efterlades ikke en regning i børneværelset men en check. "Hængekøjeproblemet" eksisterer ikke i fremskrivningen. Og selvom der er et "hængekøjeproblem" i Finansministeriets fremskrivning er den ikke et økonomisk problem. De finanspolitiske regler er ikke hensigtsmæssige for Danmark pga. det danske pensionsguld og de mange danske reformer. Det enorme tilgodehavende i pensionerne bør enten indregnes i de officielle tal eller de finanspolitiske regler bør gøres mere fleksible for lande med sunde offentlige finanser og pensionsguld. Kravet om strukturel saldo tæt på balance gør det samtidig sværere at håndtere økonomiske stød, ligesom det kan forhindre at ellers samfundsgavnlige investeringer bliver gennemført.

Vismændene har analyseret den danske investeringsudvikling i internationalt perspektiv og konkluderer, at der ikke er tale om en selvstændig investeringskrise i Danmark - om end vores investeringer efter krisen har ligget lavt. Analysen underbygger synspunktet om, at investeringsniveauet vil rejse sig igen i takt med bedre konjunkturer og beskæftigelse. Der er ikke tegn på, at særlige strukturelle vilkår gør sig gældende. Dog forekommer investeringsudviklingen i servicesektoren svag, hvilket skal ses i lyset af en svag vækst i totalfaktorproduktiviteten i sektoren. Der efterspørges en øget indsigt i, hvorfor den underliggende produktivitet er løjet af. Naturlige opmærksomhedspunkter her omfatter ifølge Vismændene blandt andet uddannelse, internationalisering og teknologioverførelse såvel som konkurrenceforhold.

3F mener, at man skal være påpasselig her ikke mindst med internationale sammenligninger, da målingerne er forskellige fra land til land (især UK skiller sig ud). Inaktivt kapitalapparat fra nedlukning af hele eller dele af produktionsanlæg (efter den økonomiske krise) vil efter alt at dømme stadig optræde i målingen af produktionsapparatet, hvilket kan være med til at overdrive det sande billede af produktionskapaciteten. Endelig savnes der en diskussion måleproblemer på produktivitetsområdet, hvor især pris- og mængdeadskillelse er svær for service. Der virkelig er behov for at kigge nærmere på produktivitetstallene ikke mindst for servicesektoren, hvor tallene ikke virker realistiske på rigtig mange områder.

Vismændene har analyseret den økonomiske ulighed og konkluderer, at den har været stigende de sidste 25 år. Godt en fjerdedel af stigningen i uligheden fra 1994 til 2014 kan tilskrives ændringer i befolkningssammensætningen (alder, herkomst

og uddannelse). Størstedelen af stigningen i uligheden skyldes altså andre faktorer som større ulighed i kapitalindkomst og arbejdsindkomst. Analysen viser samtidig, at formuerne er langt mere ulige fordelt end indkomsterne, hvilket understøtter, at stigende kapitalindkomster bidrager til en større ulighed.

3F mener, at det er fint at der sættes fokus på området, men at der i analysen mangler perspektiv i forhold til sammenhængen mellem lighed, vækst og rigdom. Det progressive skattesystem har historisk modarbejdet uligheden, men ændringerne i skattesystemet har reduceret progressionen, hvorfor skattelettelserne har giver mest til de bedst velstillede. Spørgsmålet er om vi har fået en bedre og stærkere økonomi af det?

Akademikerne

Økonomien i bedring – arbejdsmarkedet i bedring
Akademikerne deler formandskabets vurdering om, at dansk økonomi – ligesom resten af verdensøkonomien – er i tydelig bedring, omend udviklingen stadig vurderes relativt usikker grundet bl.a. BREXIT.

Den positive udvikling i økonomien herhjemme tilskrives primært en øget eksport, men også at den indenlandske forbrugs- og investeringslyst vil tiltage. Således skønnes, at den økonomiske vækst øges til godt 2 pct. i 2017 og 2018.

Bedringen ses også på arbejdsmarkedet; det sidste års tid er der blevet skabt 50.000 nye jobs, og formandskabet skønner en yderligere beskæftigelsesfremgang frem mod 2018. I takt med at den økonomiske aktivitet øges, ventes en tiltagende lønudvikling. Således skønnes, at lønstigningstakterne øges til knap 2½ pct. i 2017 og 2018. Det sker samtidig med, at inflationen fortsat ventes under 2 pct., hvorfor det ventes en generel reallønsfremgang.

Akademikerne deler formandskabets opfattelse af, at de offentlige finanser er meget sunde, og finanspolitikken er overholdbar på lang sigt. Dette bekræftes også af, at der er stor troværdighed til dansk økonomi i udlandet, hvilket har resulteret i historisk lave renter til gavn for den økonomiske udvikling og danskerne.

Dansk økonomis sundhedstilstand bekræftes også af, at EU-kommissionen i foråret, inden for rammerne af Finanspagten, har lempet det strukturelle offentlige underskudskrav fra ½ pct. af BNP til 1 pct. af BNP for Danmark.

Akademikerne er ikke overraskede over, at der med den seneste lange fremskrivning sker en nedjustering af de offentlige underskud i fremtiden, som fører til, at den

såkaldte hængekøjeudfordring forsvinder. Dette mindsker selvsagt det fremadrettede reformbehov.

En overholdbar finanspolitik peger også på, at den strukturelle underskudsgrænse i den danske budgetlov er uhensigtsmæssig stram. Underskudskravet bør flugte bedre med EU-kommissionens mellemfristede pejlemærker og dermed lempes til 1 pct. af BNP.

Analysen viser, at man skal være forsigtig med at indrette finanspolitikken og reformbehov alene efter langsigtede udfordringer. Som fx hængekøjeudfordringen der i højere grad er et juridisk problem end en egentlig finanspolitisk udfordring.

Formandskabet mener overordnet, at regeringens 2025-plan med fokus på beskæftigelse og produktivitet er relevant, men Akademikerne er enige i formandskabets bekymring om den generelle finansiering af 2025-planen grundet usikkerhed dels om arbejdsudbudsvirkningen af skattenedsættelser og dels gennem en afdæmpet offentlig forbrugsvækst, der ligger væsentlig under, hvad den demografiske udvikling alene vil tilsige frem mod 2025.

Ligesom formandskabet savner Akademikerne en vurdering af de (negative) dynamiske virkninger af at spare på den offentlige service som fx uddannelse og sundhed. Dette øger usikkerheden om finansieringen af tiltagene i 2025-planen yderligere.

Generelt kan Akademikerne dog ikke se tegn på arbejdskraftsmangel, hvilket også er i tråd med, at der kun kan være tale om moderate lønstigninger i prognoseperioden. Dog kan der på specialiserede dele af arbejdsmarkedet ses mangel på arbejdskraft, hvilket navnlig gælder arbejdskraft med højt fagligt niveau.

Derfor undrer Akademikerne sig over, at formandskabet mener, at der er belæg for at tale om et eventuelt behov for finanspolitiske stramninger.

Akademikerne mener, at der snarere er brug for at investere ordentligt i at øge talentmassen med henblik på, at den aktuelle bedring på arbejdsmarkedet ikke kommer til at betyde dét, som vismændene advarer om; at virksomhederne på sigt kan få vanskeligere ved at rekruttere arbejdskraft, herunder også arbejdskraft med et højt fagligt niveau.

Investeringer, kapital og produktivitetsudvikling

Formandskabets analyse peger på, at realudviklingen i investeringerne er i tråd med den udvikling, man ser i andre vestlige økonomier og derfor ikke i sig selv alarmerende. Formandskabet vurderer, at forholdet mellem investeringerne og BNP er

stabilt og ser umiddelbart ikke mangel på kapital. Formandskabet fremhæver samtidigt, at produktivitetsudviklingen i servicesektoren bør undersøges nærmere.

Akademikerne kvitterer for analysen, som viser, at investeringsbehovet er stigende i takt med den teknologiske udvikling, og at vi her har et efterslæb grundet de hurtige nedskrivningsrater. Akademikerne mener derfor, at det er nødvendigt at øge investeringerne i et tidsvarende produktionsapparat, så vi fortsat kan styrke produktivitet og vækst. Og her skal produktionsapparatet forstås bredt, da en sammensmeltning af services og produktion er i fuld gang.

I den sammenhæng er det centralt for Akademikerne at nævne, at den rivende teknologiske udvikling, der fører til en langt mere digitaliseret verden, kræver, at vi investerer i arbejdskraftens kompetencer samtidigt med investeringerne i produktionsapparatet. Ikke bare for at den enkelte arbejdstager skal kunne begå sig på arbejdsmarkedet, men også for at produktivitet og velstand kan løftes i hele samfundet.

Akademikerne ser også, at den lave produktivitetsudvikling kan henføres til en relativ svag produktivitetsudvikling i servicebranchen. Et løft af servicesektorens produktivitet vil smitte af på resten af økonomien, hvorfor der er behov for en grundigere og mere nuancerede analyse heraf. Visse dele af servicesektoren, fx forsikringsservice, har en markant højere produktivitet end de dele af servicesektoren, der i højere grad beskæftiger ufaglærte. Det tilsiger, at øget uddannelse kan bidrage til at løfte produktiviteten i servicesektoren.

Formandsskabets analyse kigger ikke på adgangen til risikovillig kapital og dens betydning for produktionen, hvilket Akademikerne ærgrer sig over. Den relativt svage produktivitetsudvikling (totalfaktorproduktivitet) de sidste ca. 20 år kan være et tegn på, at investeringen ikke har kunnet følge med den teknologiske udvikling. Akademikerne efterspøger derfor en nærmere analyse af danske virksomheders adgang til risikovillig kapital, da det fra mange sider anføres som en væsentlig udfordring for dansk økonomi, at der ikke er tilstrækkelig risikovillig kapital, da det er denne kapitalform, der oftest placeres i nystartede virksomheder og i højteknologisk forskning.

Indkomst- og formuefordeling

Formanskabet belyser udviklingen i indkomst- og formuefordelingen gennem de sidste 25 år inspireret af en global tendens til øget ulighed, navnlig i USA hvor de allerhøjeste indkomster i dag udgør en markant større andel af de samlede indkomster. Analysen finder også, at mellem 1990 og 2014 er uligheden i Danmark steget, og at Gini-koeffienten er vokset fra 0,20 til 0,27.

Akademikerne kvitterer for en interessant analyse af udviklingen i indkomst- og formuefordelingen. Denne analyse sætter fingeren på en global udviklingstendens med stigende ulighed. Uligheden er også steget i Danmark, men ikke i samme omfang som i udlandet.

Akademikerne bekymrer sig over, at uligheden er steget, men mener dog ikke, at den stigende ulighed skyldes et højere uddannelsesniveau. Tværtimod har mere uddannelse øget innovation og vidensniveau både for den enkelte og for samfundet generelt. Ligesom det forbedrer jobmulighederne og løfter indkomsten for store grupper i samfundet – særligt når der ses på udviklingen over tid.

Dertil er et højere uddannelsesniveau også til gavn for – og nødvendigt – i et samfund med hastige teknologiske fremskridt gennem fx digitalisering. Ikke alene betyder uddannelse og løbende opkvalificering, at den enkelte bedre kan begå sig på arbejdsmarkedet. Det betyder også, at samfundet og virksomhederne bedre kan få nytte af den teknologiske udvikling til gavn for produktivitet og velstanden.

Til gengæld er Akademikerne enige i, at ændringer i skat og overførselsniveauer påvirker udviklingen i uligheden. Mht. fordelingen af formue har den demografiske udvikling med relativt flere ældre isoleret set også øget uligheden. Dette modgås dog til dels gennem opbygningen af arbejdsmarkedspensioner.

Akademikerne synes, at det er interessant at tage dette globale fordelingspolitiske emne op, men også vanskeligt at konkludere noget. Det skyldes, at Ginikoefficientet kun giver et øjebliksbillede af ulighed – fx tæller de flere studerende (med lavere indtægter i studietiden) negativt, mens en fornuftsbetragtning netop viser, at de investerer deres tid i at opnå kompetencer, som bagefter gør dem i stand til at begå sig godt på arbejdsmarkedet og dermed skabe en højere værdi både for sig selv og samfundet.

DI

Konjunkturvurdering

Vismændenes prognose for dansk økonomi er noget mere optimistisk end DI's skøn, specielt hvad angår udsigterne for 2017. Vismændene venter en vækst i BNP på 1 pct. i 2016 tiltagende til 2 pct. i 2017 og 2,2 pct. i 2018. Det er i særlig grad andre forudsætninger om udviklingen i det offentlige forbrug, der giver anledning til, at Vismændene har højere vækst i BNP, end DI skønner.

Vismændene har igen nedjusteret deres skøn for ledige ressourcer på arbejdsmarkedet. Der skønnes nu at være et beskæftigelsesgab på 27.000 personer i 2016. Til

sammenligning skønner Finansministeriet i Økonomisk Redegørelse fra august et gab på 34.000 personer. Nedjusteringen skyldes især et mindre skøn for konjunkturledighed. Skønnet for konjunkturledigheden er nedjusteret med 10.000 personer siden foråret. I løbet af det seneste år er Vismændenes skøn for beskæftigelsesgabet i 2016 nedjusteret med omkring 60.000 personer!

Vi er dermed tættere på at komme til at opleve mere omfattende mangel på arbejdskraft end Vismændene tidligere skønnede. De anfører, at der er behov for at være meget opmærksom på situationen på arbejdsmarkedet, hvor der i stigende omfang meldes om mangel på arbejdskraft

DI kan tilslutte sig, at vi befinder os tæt på en situation, hvor der er risiko for, at opsvinget bremses på grund af mangel på arbejdskraft. DI er derfor helt enig i, at der er behov for at overvåge udviklingen på arbejdsmarkedet nøje, så vi undgår, at den økonomiske fremgang bremses af mangel på arbejdskraft. Mange af DI's medlemmer oplever tiltagende problemer med at rekruttere den arbejdskraft, som virksomhederne har brug for. DI har hele tiden været af den opfattelse, at Vismændene undervurderede udfordringerne med at skaffe kvalificeret arbejdskraft.

Aktuel økonomisk politik

Vismændene påpeger adskillige gange, at der er betydelig usikkerhed om, hvorvidt de vedtagne (arbejdsmarkeds-)reformer rent faktisk vil føre til den forudsatte vækst i arbejdsstyrken og beskæftigelsen i perioden frem til 2025. Ifølge Vismændene er dette meget usikkert. Væksten i arbejdsstyrken kan ifølge Vismændene nemt blive væsentligt mindre end forudsat. Dette påpeges i flere omgange i både resumeet, og i kapitel 1 og 2.

DI stiller sig noget uforstående over for de gentagne påpegninger af betydelig usikkerhed netop på dette område. Alle erfaringer og alle undersøgelser viser meget entydige sammenhænge mellem tilbagetrækningsordninger, pensionsalder mv. og udviklingen i arbejdsstyrken. Disse sammenhænge er meget grundigt undersøgt i forbindelse med masser af ændringer i de danske regler. Sammenligninger på tværs af lande viser samme ret entydige sammenhæng og det samme gør stort set alle udenlandske undersøgelser. Desuden er ret væsentlige dele af reformerne allerede implementeret (eksempelvis højere efterlønsalder som følge af Tilbagetrækningsaftalen fra 2011), og der er ingen tegn på, at disse dele har haft en mindre effekt end ventet. Om noget snarere tværtimod.

Det skønnede løft i beskæftigelsen på ca. 220.000 personer fra 2016 til 2025 er desuden langt fra uden fortilfælde i dansk økonomi. Fra 1994 til 2001 steg beskæftigelsen med godt 210.000 personer, hvilket Vismændene da også selv påpeger.

DI er naturligvis enig i, at der hersker en vis usikkerhed om de præcise effekter af de vedtagne reformer. Men der hersker efter DI's opfattelse ikke nogen usikkerhed om, at reformerne vil have meget betydelige effekter. Disse effekter kan være lidt større eller lidt mindre end skønnet. Der er imidlertid ingen grund til at fokusere på scenarier, hvor effekterne bliver væsentligt mindre end skønnet.

I modsætning til de vedtagne reformer stiller Vismændene ikke spørgsmål ved den langsigtede holdbarhed af de offentlige finanser. Det påpeges, at hængekøjeproblematikken ikke er noget reelt problem, fordi de offentlige finanser er overholdbare. Og det italesættes, at overholdbarheden på 10 mia. kr. giver anledning til, at man om nogle år kan beslutte, hvad pengene skal gå til.

Her må det påpeges, at de offentlige finanser kun er holdbare, hvis folketinget de næste 100 år hvert femte år beslutter at hæve efterløns- og pensionsalderen i takt med stigninger i levetidsforventningerne. Og under forudsætning af, at sådanne endnu ikke vedtagne forhøjelser af efterløns- og pensionsalderen vil have de forudsatte effekter.

DI stiller sig således helt uforstående over for, at Vismændene påpeger betydelig usikkerhed om, hvilken effekt den vedtagne forhøjelse af pensionsalderen fra 65 til 67 år frem til 2023 vil have, men til gengæld nærmest tager det for givet, at en forhøjelse af pensionsalderen til 73 år er gennemført om 60 år og vil have de af Finansministeriet forventede effekter. Usikkerheden må nødvendigvis være væsentligt større, når det vedrører forhøjelser af tilbagetrækningsalderen om mange år og forhøjelser til pensionsaldre som er væsentligt højere, end hvad vi har haft tidligere.

Vismændene har en lang række overvejende positive kommentarer omkring regeringens ”Helhedsplan – for et stærkere Danmark”. Planen har fokus på at styrke beskæftigelsen og produktiviteten i danske virksomheder, hvilket Vismændene betegner som relevant i lyset af den svage produktivitetsudvikling i Danmark.

Vismændene anfører, at en nedsættelse af topskatten vil bidrage positivt til værdiskabelsen i Danmark. En lettelse af top-skatten vil ikke bare øge topskatteydernes arbejdsudbud (i timer), men også deres produktivitet. Vismændene angiver endvidere, at den foreslåede reduktion af topskatten sammen med ændringerne i SU’en vil skærpe de studerendes tilskyndelse til at vælge uddannelser med et højt privat- og samfundsøkonomisk afkast.

DI er enig i de anførte positive effekter af lavere topskat, herunder at lavere topskat ikke blot øger arbejdsudbuddet, men tillige produktiviteten. Rådet kunne opfordre Regeringen til at estimere denne effekt, således at de samlede velstandseffekter af

lavere topskat står klarere i den offentlige debat. Det var også passende en opgave, Vismændene selv kunne tage på sig.

Vismændene støtter regeringens forslag om at indføre et egenkapitalfradrag, såfremt Erhvervsbeskatningsudvalget kan løse de praktiske udfordringer forbundet herved. Vismændene begrunder dette med, at ACE vil medføre færre forvridninger af virksomhedernes investeringsbeslutninger.

DI anerkender den beskrevne udfordring i forhold til den nuværende selskabsbeskatning, som dog i øjeblikket er begrænset grundet det lave renteniveau. Indførelsen af et egenkapitalfradrag er imidlertid heller ikke uden udfordringer, især ikke, hvis man alene ønsker at omfatte "nye investeringer" (og undgå misbrug). DI anbefaler derfor, at det nøje analyseres, hvorvidt et ACE-system lader sig implementere på en håndtérbar måde og samtidig holder forslaget op imod en generel sænkning af selskabsskatten.

Vismændene påpeger, at regeringens forslag om en justering af seniorjobordningen er et skridt i den rigtige retning. DI er enig med denne vurdering. Seniorjobordningen fastholder en gruppe mennesker i nogle job, som de ikke nødvendigvis er de bedst egnede til at varetage, eller hvor der reelt ikke er et job at udfylde.

Investeringskrise i Danmark?
Vismændene finder ikke, at der er noget, der tyder på en særlig dansk investeringskrise, da den langsigtede udvikling i investeringsaktiviteten er et fælles træk for en række lande.

DI genkender i egne analyser billedet af, at investeringerne ligger meget lavt, men også at faldende boliginvesteringer oven på boligboblen og et massivt fald i beskæftigelsen er med til at forklare en vis del af, men bestemt ikke hele, udviklingen. Den svage udvikling i de danske investeringer i de seneste år indikerer et klart potentiale for at øge investeringerne herhjemme.

Det er derfor afgørende, at det bliver mere attraktivt at investere i nyt udstyr og ny teknologi. Det kan blandt andet ske gennem tiltag, som sikrer mere konkurrencedygtige skatter på investeringer i Danmark.

DI har selv flere konkrete forslag til konkurrencedygtige skatter i DI's 2025-plan. Blandt disse kan nævnes selskabsskatten, der gradvist bør sænkes, så den matcher gennemsnittet blandt de øvrige mindre lande i det indre marked og ligger under niveauet i hver af de fem største økonomier. Desuden bør kapital- og aktieindkomstbeskatningen både simplificeres og reduceres, og begrænsningen på udnyttelse af fremførte underskud bør fjernes, hvilket især vil gavne mindre virksomheder.

Håndværksrådet

Håndværksrådet er overordnet set enigt med Det Økonomiske Råds vurdering af de økonomiske konjunkturudsigter. Rådets egen konjunkturvurdering bekræfter således, at økonomien viser positive takter – både i forhold til vurderingen af virksomhedernes egen økonomi og i relation til Danmarks samfundsøkonomiske situation.

Ikke mindst ser det positivt ud, når virksomhederne skal vurdere, hvor fordelagtigt det er at investere i produktionsudvidelser sammenlignet med samme tid sidste år.

Den stigende investeringslyst giver anledning til optimisme blandt SMV'erne – dog stadigt med det forbehold, at omkring en tredjedel af virksomhederne føler sig begrænset af manglende finansiering.

Håndværksrådet deler også Det Økonomiske Råds bekymring for mangel på kvalificeret arbejdskraft og risikoen for nye flaskehalse i byggeriet. I Håndværksrådets konjunkturvurdering melder ca. 35 pct. af virksomhederne, at de nu oplever en stigende mangel på kvalificeret arbejdskraft.

Flere analyser viser, at det er de små og mellemstore virksomheder, der har sværest ved at tiltrække kvalificerede arbejdskraft. Det er især manglen på faglært arbejdskraft, der er og bliver kritisk. Resultatet af trepartsforhandlingerne vil styrke incitamenterne til at etablere praktikpladser, men det skal sikres, at flere unge vælger at starte på en erhvervsuddannelse, at selve uddannelserne er attraktive, og at maskiner og udstyr er tidssvarende. Øges antallet ikke af unge, der tager en erhvervsuddannelse, bliver det de små og mellemstore virksomheder, der bliver sorteper.

Håndværksrådet hilser desuden regeringens initiativer, som fremlagt i Helhedsplanen fra august, velkommen og bakker op om de initiativer, der fremmer højere investeringer og produktivitet.

Imidlertid har Helhedsplanen på flere områder en kompleksitet – især i forhold til SMV'er – der står i direkte modsætning til de seneste års bestræbelser på at forenkle erhvervslovgivningen og lette de administrative byrder.

Det gælder især forslaget til den nye ACE-model til beregning af egenkapitalforrentningen og forslaget om at indføre tvungen pensionsopsparing til selvstændige inklusive den nye pensionsbonus.

Håndværksrådet er modstander af den tvungne opsparing på 2 pct. – måske stigende til 6 pct. – for restgruppen af selvstændige uden tilstrækkelig pensionsopsparing. Tvangselementet vil blive en udfordring for selvstændige med svingende indtægter.

Håndværksrådet er tilsvarende modstander af, at der lægges op til, at pensionsmidlerne skal placeres i ATP, når der findes alternative fleksible tilbud blandt andre pensionsselskaber.

Håndværksrådet anbefaler i stedet, at selvstændiges pensionsopsparing søges fremmet ved hjælp af skatteincitamenter som fx en højere grænse for indbetalinger til ratepensioner.

Landbrug & Fødevarer

Konjunkturvurdering og aktuel økonomisk politik
Formandsskabet tegner et positivt billede for udviklingen i dansk økonomi. Væksten forventes næste år at stige til det højeste niveau siden 2006, hovedsageligt drevet af en normalisering af det private forbrug, samt en betydelig vækst i de private investeringer.

Landbrug & Fødevarer er bekymret for, at Formandsskabets vurdering af vækstudsigterne for privatforbruget og især for erhvervsinvesteringerne er for optimistisk. Til trods for at forudsætningerne har været til stede de seneste år, så mangler vi endnu at se dette potentiale blive udfoldet. Landbrug & Fødevarer er bekymret for, at disse modelindbyggede effekter kan virke som en sovepude i den økonomiske politik. Fx forventer Formandsskabet en stigning i forbrugskvoten, idet den ligger under det historisk "normale". Landbrug & Fødevarer kunne ønske en analyse af, om der er sket et strukturelt skift i forbrugskvoten i de seneste år. For erhvervsinvesteringerne vurderer Landbrug & Fødevarer, at investeringsomfanget ikke kan nå niveauet i prognosen uden en styrket indsats i forhold til de generelle rammevilkår, ikke mindst skatter, afgifter samt finansieringsmuligheder og kreditvilkår. Uden sådanne tiltag er der stor risiko for, at væksten i de kommende år igen vil skuffe og forblive lavere end i de lande vi normalt sammenligner os med.

Vi deler Formandsskabets opfattelse af en øget usikkerhed for udviklingen i den internationale økonomi som konsekvens af briternes ønske om at forlade det europæiske samarbejde. Endvidere deler Landbrug & Fødevarer Formandsskabets opfattelse af, at udviklingen i verdenshandlen er afgørende for en fortsat styrkelse af den internationale økonomi. Derfor ser Landbrug & Fødevarer også med stor bekymring på den stigende protektionisme rundt omkring i verden.

Rapporten omtaler de igangværende overvejelser i Baselkomiteen om en præcisering af reglerne for, hvordan solvenskravet beregnes, samt indførelsen af et bindende minimum for egenkapitalens størrelse i forhold til udlånet (gearingskravet). Begge krav vil øge behovet for egenkapital i realkreditinstitutterne og dermed po-

tentielt forøge omkostningerne for låntagerne. Landbrug & Fødevarer er enig i, at der har været et behov for at forbedre den finansielle regulering for at sikre finansiel stabilitet. Omfanget af reguleringen må dog hele tiden afvejes overfor hensynet til, at økonomisk vækst forudsætter, at de finansielle virksomheder har mulighed for at yde kredit til virksomheder og til husholdninger.

Aktuel økonomisk politik
Formandskabet ser meget positivt på, at regeringen tilsyneladende ikke lægger op til at videreføre fastfrysningen af boligskatterne efter 2020. Landbrug & Fødevarer er enige i, at det er hensigtsmæssigt at gå bort fra fastfrysningen af boligskatterne, som reelt er resultatet af regeringens foreslåede "forbedrede boligskattestop". Landbrug & Fødevarer mener samtidig, at det er vigtigt, at de særlige principper for vurdering og beskatning af produktionsjord bevares – og at denne beskatning af produktionsapparatet, som ikke findes i de fleste andre lande, i øvrigt helt bør afskaffes.

Formandskabet vurderer, at regeringens forslag om nedsættelse af topskatten vil bidrage positivt til værdiskabelsen i Danmark, og at jobfradraget vil bidrage til at øge deltagelsen på arbejdsmarkedet. Landbrug & Fødevarer er enige i vurderingerne og har selv anbefalet nedsættelse af topskat og øget skattefradrag for de laveste indkomster i Landbrug & Fødevarers 2025-plan.

Formandskabet vurderer, at regeringens foreslåede egenkapitalfradrag (ACE-fradrag) vil have nogle fordele, f.eks. at det mindsker forvridninger i finansieringsbeslutningen, men at forslaget også kan medføre en række praktiske problemer. Landbrug & Fødevarer har som led i sin 2025-plan foreslået en generel sænkelse af selskabsskatten. Landbrug & Fødevarer anbefaler en sænkelse af selskabsskatten frem for indførelse af et ACE-fradrag, der vil øge kompleksiteten og compliance-omkostningerne forbundet med et i forvejen svært tilgængeligt selskabsskattesystem. Hvis regeringen fastholder planerne om et ACE-fradrag, mener Landbrug & Fødevarer, man bør indrette fradraget, så det også dækker selvstændigt erhvervsdrivende.

Formandskabet vurderer, at regeringens forslag om lempelse af kapitalindkomstbeskatningen vil bidrage til at mindske forvridninger, men at forslagene samtidig medfører en mere ulige indkomstfordeling. Landbrug & Fødevarer mener, at det primære sigte må være at sænke skatten på investeringer for at styrke væksten og har derfor i sin 2025-plan selv anbefalet en sænkelse af den høje sats på aktieindkomstbeskatning.

Formandskabet vurderer, at regeringens forslag om obligatorisk pensionsopsparing vil være effektivt til at reducere antallet af personer, der slet ikke eller kun i begrænset omfang sparer op til pension. Forslaget giver dog samtidig anledning til forde-

lingspolitiske overvejelser. I forhold til regeringens forslag om en aldersopsparingslivrente vurderer formandskabet, at det vil være effektivt til at reducere beskatningen af sene pensionsindbetalinger, men at det samtidig vil medføre, at pensionstillægget bliver mindre målrettet pensionister med lave indkomster. Landbrug & Fødevarer mener grundlæggende, at det er fornuftigt at spare op til pension, men mener også, at der bør være en høj grad af frihed med hensyn til hvornår og hvordan man sparer op. For den gruppe af mennesker, der slet ikke eller kun i begrænset omfang sparer op, kan både en obligatorisk pensionsordning og en opsparingsmodel målrettet dem sidst i arbejdslivet være hensigtsmæssige løsninger. Landbrug & Fødevarer lægger desuden vægt på, at der bør indføres bedre muligheder for investering af pensionsmidlerne. Forslag med dette formål er indeholdt i både Landbrug & Fødevarers 2025-plan og regeringens Helhedsplan.

Formandskabet vurderer, at regeringens forslag om omlægning af SU vil skærpe de studerendes tilskyndelse til at vælge uddannelser med et højt privat- og samfundsøkonomisk afkast. Samtidig vil ændringerne styrke incitamentet til at færdiggøre studiet, samt øge antallet af personer, der søger ind på uddannelserne. Med regeringens forslag vil alle, der har færdiggjort en uddannelse, få et forhøjet beskæftigelsesfradrag i de første tre år, hvilket formandskabet vurderer, vil øge tilskyndelsen til at komme hurtigt i arbejde. Landbrug & Fødevarer er enig i formandskabets betragtninger og har selv foreslået omlægning af SU'en, samt et generelt højere beskæftigelsesfradrag som led i Landbrug & Fødevarers 2025-plan.

Offentlige finanser

- Formandskabet vurderer, at de finanspolitiske målsætninger frem mod 2020 bliver overholdt. Det pointeres dog også, at underskuddet på den strukturelle saldo er ganske tæt på budgetlovens underskudsgrænse. Landbrug & Fødevarer er enige i vurderingen og opfordrer til forsigtighed ved de kommende finanslove.

- I regeringens 2025-plan skubbes målet om finanspolitisk balance i 2020 til 2025. Formandsskabet vurderer, at der er elementer i 2025-planen, der er usikre og derfor øger risikoen for at den strukturelle saldo overskrider budgetlovens underskudsgrænse i 2017-19. Dette kan føre til, at det vil være nødvendigt at gennemføre finanspolitiske stramninger alene af hensyn til budgetloven. Landbrug & Fødevarer er derfor enig i Formandskabets vurdering af, at det langsigtede råderum først tages i anvendelse i takt med, at nogle af de usikre effekter, særligt vedrørende arbejdsudbud, rent faktisk realiseres.

Langsigtet finanspolitisk holdbarhed

Formandskabet konstaterer, at de offentlige finanser på lang sigt er mere end holdbar. Der konstateres således et permanent råderum for finanspolitiske lempelser på 10 mia. kr. årligt. Landbrug & Fødevarer er enig med Formandsskabet i, at dette

råderum ikke udnyttes før de usikkerheder, der konstateres i den mellemfristede fremskrivning, har vist sig at være ubegrundet.

Investeringskrise i Danmark?
Landbrug & Fødevarer hilser en analyse af udviklingen i investeringerne velkommen. Landbrug & Fødevarer havde gerne set et større fokus på udviklingen i investeringerne i de private byerhverv efter finanskrisen. Nettoinvesteringerne har været negative i de private byerhverv samtidigt med, at der er begyndende tegn på flaskehalse på arbejdsmarkedet. Landbrug & Fødevarer havde i den forbindelse gerne set et særligt fokus på det danske investeringsmiljø, herunder finansieringsmuligheder i forbindelse med generationsskifte og for opstartsvirksomheder.

Indkomst og formuefordeling
Formandskabet peger på, at uligheden de seneste 25 år er steget i Danmark, såvel som i de fleste øvrige OECD-lande, men at uligheden i Danmark fortsat er blandt de allerlaveste i verden. Stigningen i uligheden kan ifølge Formandskabet henføres til såvel politiske tiltag som til ændringer på arbejds- og finansmarkederne, herunder at der er flere studerende. Formandskabet peger på, at den økonomiske politik de senere år har fokuseret på at øge arbejdsudbuddet, hvilket kan bidrage til at øge uligheden.

Landbrug & Fødevarer finder, at et tilstrækkeligt arbejdsudbud er af afgørende betydning for den økonomiske vækst og ser derfor positivt på tiltag, der sikrer dette. Landbrug & Fødevarer mener, at en analyse af indkomstfordeling ideelt set bør se på livsindkomster for at undgå, at større udsving i indkomsterne i løbet af livet, fx pga. længere uddannelse, giver et forkert indtryk af udviklingen i den samlede indkomstfordeling. Vi savner desuden en sammenligning af formuefordelingen i Danmark med formuefordelingen i andre lande.

Dansk Erhverv

1. Konjunkturvurdering
Dansk Erhverv mener, at Formandskabet er for optimistisk i sin vækstprognose for de kommende år. Vi har, når vi kigger på den globale økonomi, svært ved at finde belæg for en sådan optimisme.

Formandskabets forventninger til investeringerne har de senere år gennemgående været meget positive og er nedrevideret gang på gang. Denne prognose er ingen undtagelse. Dansk Erhverv ser ingen tendens til et løft i investeringerne. Formandskabet bør reflektere over, at de konsekvent har undervurderet investeringskrisens dybde og længde.

Dansk Erhverv noterer sig, at Formandskabet anerkender flaskehalsproblemer på arbejdsmarkedet. Formandskabet undervurderer dog risikoen for, at flaskehalsproblemerne eskalerer. Det er tænkeligt, at de vedtagne reformer hæver arbejdsstyrken som forudsat, men arbejdsstyrkens kvalifikationer lever ikke nødvendigvis op til virksomhedernes behov. Vi skal derfor sætte målrettet ind for at sikre virksomhedernes adgang til medarbejdere med de relevante kompetencer. Adgangen til udenlandsk arbejdskraft skal forbedres, og rådighedsreglerne bør strammes. Og vi bør tage yderligere initiativer til at hæve arbejdsstyrken eksempelvis ved et stop for tilgangen til efterlønsordningen i tillæg til 2025-planen.

Dansk Erhverv er enig med Formandskabet i, at det er fornuftigt med en gradvis stramningen af finanspolitikken, da vi ser flaskehalse på arbejdsmarkedet.

Dansk Erhverv deler Formandskabets vurdering af, at fokus i 2025-planen er relevant. Der er behov for en vækstplan, som sikrer fremgang i dansk økonomi efter mange år med vækstkrise.

Dansk Erhverv deler formandskabets vurdering af, at der er positive effekter på arbejdsudbuddet af lavere topskat, og at lavere topskat er en del af løsningen på vækstkrisen i Danmark. Formandskabet er dog enøjede i vurderingen af usikkerhederne ved de dynamiske effekter. Usikkerheden går begge veje, effekterne kan også være større end forudsat.

Formandskabet fremhæver, at regeringen bør indregne negative dynamiske effekter af lavere offentlig forbrugsvækst, end hvad demografien skulle tilsige. Formandskabet ser dog fejlagtigt bort fra produktivitetsforbedringer i den offentlige sektor. Man kan ikke konkludere, at der er udsigt til serviceforringelser i 2025-planen. Mere konkurrenceudsættelse og tættere offentligt-privat samarbejde har stort potentiale. Formandskabet bør også reflektere over, at det offentlige forbrug som andel af BNP i 2016 er meget højere end historisk. En normalisering er således det neutrale.

Dansk Erhverv er enig med Formandskabet i, at ACE-modellen kan være et bidrag til at løfte investeringerne. Vi er dog bekymrede for, at modellen er for kompliceret. Ordningen bør derfor evalueres og tilpasses, hvis den ikke får den ønskede økonomiske effekt. Man burde overveje om lavere selskabsskat ikke var en nemmere vej til samme mål.

Formandskabet fremhæver, at regeringens forslag om lavere kapitalskatter mindsker forvridningen i kapitalindkomstbeskatningen. Dansk Erhverv mener, at lavere kapitalskatter er et af de mest virkningsfulde midler til at hæve investeringsniveauet. Vi har en meget uhensigtsmæssig kapitalbeskatning, som mindsker virksomhedernes adgang til risikovillig kapital.

Formandskabet roser regeringens forslag om at mindske SU'en samtidig med at lånemulighederne styrkes. De fremhæver, at det er hensigtsmæssigt med et forhøjet beskæftigelsesfradrag til nyuddannede, og at de nye regler i kombination med forslaget om lavere topskat vil være med til at styrke de studerendes tilskyndelse til at vælge uddannelser med højt privat- og samfundsøkonomisk afkast. Dansk Erhverv er enige med Formandskabet

Dansk Erhverv deler formandskabets vurdering af, at den lavere ydelse til personer i seniorjob er et skridt i den rigtige retning, og at ordningen bør afskaffes.

Formandskabet fremhæver, at deleøkonomi rejser en række væsentlige problemstillinger vedrørende offentlig regulering, og at det bør overvejes, om reguleringen har det rette omfang. Dansk Erhverv ser deleøkonomi som et positivt bidrag til vores nationaløkonomi. Det er dog vigtigt, at der er samme regulering af de traditionelle virksomheder og de deleøkonomiske aktører, og at reguleringen er tidssvarende. Det er afgørende, at man sikrer skattebetaling, og dette gøres bl.a. ved at forpligte platformene til at indberette indkomstoplysningerne.

2. Offentlige finanser

Formandskabet forventer, at underskuddet på den faktiske saldo udgør ca. 0,6 pct. af BNP i 2016 og 1,6 pct. 2017, og overholder dermed EU's grænse på 3 pct. Dansk Erhverv mener, at det er vigtigt med fokus på en stram finanspolitisk disciplin.

Formandskabet vurderer overordnet set, at de finanspolitiske målsætninger er overholdt. Formandskabet advarer om, at beregningen er usikker, og små ændringer i forudsætningerne kan betyde, at grænsen for underskud på den strukturelle saldo på 0,5 pct. kan brydes. Det er Dansk Erhvervs holdning, at det er vigtigt at have fokus på den strukturelle saldo og fortsætte i reformsporet.

3. Langsigtet finanspolitisk holdbarhed

Formandskabet præsenterer en fremskrivning, hvori det vises, at finanspolitikken er overholdbar med 0,5 pct. af BNP. Dansk Erhverv er enig med Formandskabet i, at det ikke er ønskværdigt at have en overholdbar finanspolitik. De 10 mia. kr., økonomien er overholdbar med, bør bruges til en permanent sænkelse af skattetrykket. På linje med Formandskabet mener Dansk Erhverv, at den finanspolitiske lempelse på baggrund af holdbarhedsberegningen bør vente, til den forudsatte kraftige beskæftigelsesfremgang har manifesteret sig.

4. Investeringskrise i Danmark?

Formandskabet stiller spørgsmålet, om vi har en investeringskrise. De seneste år har formandskabet nedjusteret forventningerne til udviklingen i erhvervsinvesteringerne markant. Det er derfor med overraskelse, at man kan læse, at Formandskabet ikke

mener, at der er en investeringskrise. I Dansk Erhverv noterer vi os, at faldet i bruttoinvesteringskvoten efter finanskrisen er betydeligt større i Danmark end i andre lande. Niveauerne for kvoterne kan skyldes forskellig erhvervsstruktur, men ændringerne i kvoterne fortæller, at det er en krise. Faldet i investeringerne er endnu mere tydeligt, når vi kigger på nettoinvesteringerne.

Formandskabet argumenterer, at lav produktivitetsvækst i servicesektoren er hovedproblemet i relation til investeringsaktiviteten. Dansk Erhverv mener ikke, at der er fagligt belæg for konklusionen. Bruttoinvesteringskvoterne på sektorer har de seneste år været stort set parallelle.

Formandskabet tør ikke afvise, at den svage vækst i investeringerne i servicesektoren også kan skyldes forhold i investeringsmiljøet. Det konkluderes alligevel, at det næppe er sandsynligt, da man så skulle se noget tilsvarende i andre lande. Dansk Erhverv mener ikke, at den konklusion er analytisk underbygget.

Vi savner derfor en dybere belysning af investeringsudviklingen, end vismændene har foretaget med dette forhåbentligt første spadestik.

5. Indkomst- og formuefordeling
Dansk Erhverv finder, at kapitlet er grundig og nuanceret i sin gennemgang af årsagerne bag stigningen i Gini-koefficienten over den analyserede periode. Det er tydeligt, at Gini-stigningen i høj grad skyldes befolkningsudvikling, tekniske årsager som loftet over ratepensionsindbetalinger og ikke mindst det glædelige, at rigtigt mange mennesker er gået fra overførselsindkomst til arbejde og at flere tager en uddannelse.

Forbrugerrådet Tænk

I afsnittet ”Forslag til ændringer af den finansielle regulering” behandles de eksisterende og kommende kapitalkrav. Det konstateres (med henvisning til ekspertudvalget om gennemsigtighed og mobilitet på realkreditmarkedet), at solvenskravet (kapitalkravene) til realkreditinstitutter kan blive øget betydeligt som følge af ændrede kapitalkrav.

Kapitalkrav bruges af realkreditten som hovedbegrundelse for højere bidragssatser.

På bl.a. Realkreditrådets årsmøde d. 5. oktober 2016 pegede Nationalbankdirektøren på, at mere egenkapital kun øger kreditinstitutternes finansieringsomkostninger i begrænset omfang. Det gælder også for et realkreditinstitut. Mere egenkapital bety-

der nemlig, at instituttet bliver bedre polstret og dermed mere sikkert. Risikopræmien – og dermed også afkastkravet – på egenkapital falder derfor.

Nationalbanken konstaterer sammenfattende, at skærpede kapitalkrav kan øge realkreditinstitutternes omkostninger. Men ikke i et omfang, som alene kan forklare de observerede stigninger i bidragssatserne.

Forbrugerrådet Tænk vil i denne sammenhæng gerne understrege, at mere robuste kreditinstitutter også kan være en fordel for forbrugerne; erfaringen viser, at det kan påføre forbrugerne betydelige omkostninger, hvis et kreditinstitut går ned. Det er derfor ærgerligt, hvis den generelle opfattelse og adfærd i realkreditmarkedet er, at det er politikernes regulering og kapitalkrav, der skyld i, at mange boligejere oplever de urimeligt høje prisstigninger, der har været på deres realkreditlån.

Forbrugerrådet Tænk mener derfor, at det er vigtigt at få belyst de velfærdsøkonomiske fordele/omkostninger ved kapitalkravene i en kommende rapport.

Diskussionsoplægget indeholder et afsnit om deleøkonomi. **Forbrugerrådet Tænks** skal pege på, at en vigtig forudsætning for, at deleøkonomi bidrager positivt til samfundsøkonomien, er, at den nuværende lovgivning revideres, og der indføres krav til forbrugerbeskyttelse, herunder:

1. at professionelle mellemled gøres ansvarlige, når de spiller en aktiv rolle og/eller har økonomisk interesse. Dette afhængigt af den konkrete forretningsmodel
2. at forbrugeren og prosumeren skal have klageadgang
3. at der skal være klare regler og rettigheder på det deleøkonomiske område og let adgang til information (oplysning om regler, rettigheder m.v.)
4. at det bør være et lovkrav, at både forbrugere og prosumers er dækket af forsikring, garantier og sikkerhed samt til let at kunne få forståelig information
5. at forbrugere ikke vildledes om miljøgevinster, der ikke er belæg for, eller utilsigtet bringes til at støtte op om deleøkonomiske forretningsmodeller, som de af etiske årsager ikke ønsker.

Finansrådet

Konjunkturvurdering og finanspolitik

Finansrådet deler i hovedtræk formandskabets vurdering af den aktuelle konjunktursituation. Efter vores opfattelse har formandskabet dog stadig nogen optimistiske forventninger til udviklingen i det private forbrug i de kommende år, når husholdningernes disponible indkomst, formue og gæld tages i betragtning.

Finansrådet finder ligesom formandskabet, at regeringens finanspolitiske linje med en gradvis opstramning er afstemt med konjunktursituationen. Samtidig noterer vi, at formandskabet igen har nedrevideret sit skøn for produktionsgabet. Det understreger usikkerheden om opgørelsen af de strukturelle niveauer og den ledige kapacitet i økonomien. Det taler i sig selv for en forsigtig og tilbageholdende linje i finanspolitikken.

Finansrådet støtter formandskabet i, at Danmark bør arbejde for mere fleksible bestemmelser i EU's finanspolitiske regler om underskudsgrænser for den offentlige saldo, så der kan tages behørig højde for de ventende pensionsskatter i Danmark.

Finansrådet tager derimod forbehold over for formandskabets forslag om, at man i fravær af en øget fleksibilitet i underskudsreglerne i stedet kan fremrykke beskatning af pensionsbeskatningen fra udbetalings- til opsparingstidspunktet. Formandskabet henviser i den forbindelse til erfaringerne med omlægningen af kapitalpensioner til aldersopsparing, men synes i denne sammenhæng at negligere de ikke ubetydelige samfundsomkostninger til rådgivning og administration i den finansielle sektor ved denne manøvre. Samtidig er det et sundt princip, at pensionsopsparingen i udgangspunktet beskattes på udbetalingstidspunktet, da dette vil være tidsmæssigt omtrent sammenfaldende med offentlige udgifter til pensioner og ældrepleje.

Regeringens 2025-plan

Formandskabet gennemgår udvalgte elementer i regeringens 2025-plan. Finansrådet er enig med formandskabet i, at planens overordnede fokus på at styrke både beskæftigelse og produktivitet gennem målrettede tiltag i skattesystemet er meget relevant i lyset af de senere års svage udvikling i produktiviteten.

Finansrådet støtter klare og ambitiøse mål for væksten i Dannmark. Vi noterer os i den forbindelse, at formandskabets vurdering af de mærkbare velstandseffekter ved 2025-planen er i tråd med regeringens egne skøn.

Finansrådet bakker op om de elementer i regeringens 2025-plan, som går i retning af at styrke væksten i dansk økonomi gennem en mere lempelig skat på lønindkomst såvel som på kapital- og aktieindkomst.

Finansrådet støtter også initiativer til at styrke virksomhedernes opbygning af egenkapital, som i kombination med lån fra bankerne giver særligt de mindre virksomheder mulighed for at vokse. En vis egenkapital og anden ansvarlig kapital er således nødvendig for at opnå banklån til investeringer og vækst. Finansrådet støtter derfor regeringens forslag om at indføre et investorfradrag for indskud i små virksomheder, som vil give små nystartede virksomheder bedre adgang til risikovillig kapital. Det vil bidrage til et styrket grundlag for vækst og innovation.

2025-planen indeholder flere forslag på pensionsområdet. Generelt deler Finansrådet formandskabets holdning, at det er nødvendigt at gennemtænke det samlede pensionssystems indretning, og at hyppige ændringer af systemet er uhensigtsmæssigt. Det skaber usikkerhed for den enkelte, om man har en hensigtsmæssig sammensætning af sin pensionsopsparing. Dermed kan det generelt svække befolkningens tillid til pensionssystemet.

Regeringen foreslår i 2025-planen at indføre en såkaldt aldersopsparingslivrente som ny opsparingsform. Finansrådet støtter generelt tiltag, som understøtter en dækkende pensionsopsparing på arbejdsmarkedet og samtidig bidrager til at løse samspilsproblemerne på pensionsområdet. Det er imidlertid vigtigt, at en løsning på samspilsproblemet ikke forvrider konkurrencen på pensionsmarkedet og indskrænker pensionsopsparernes valgmuligheder mere end, hvad der allerede er sket i de senere år.

Finansrådet mener, at samspilsproblemet kan løses på andre måder end med et livrenteprodukt. En mulighed er at tilbyde en ratebaseret pensionsordning med en lang udbetalingsperiode som alternativ til den foreslåede aldersopsparingslivrente. Finansrådet vil i den forbindelse opfordre til, at man samtidig ser på mulighederne for at sætte det nuværende loft for indbetalinger til ratepensioner på 50.000 kr. tilbage til 100.000 kr.

Finansielle forhold

Finansrådet er enig med formandskabet i, at der generelt bør være en afvejning mellem fordele og ulemper ved ny regulering af den finansielle sektor.

Det er vores vurdering, at Basel-Komiteens forslag til nye retningslinjer for bankernes brug af de såkaldte interne modeller til fastsættelse af risikovægte – og dermed kapitalkrav på udlån til både private og virksomheder – kan få vidtrækkende konsekvenser for den finansielle sektor og derigennem økonomien og samfundet som helhed. Beregninger fra Finansrådet, Realkreditforeningen og Realkreditrådet viser således, at danske banker og realkreditinstitutter vil skulle øge deres kapitaldækning markant, hvis Basel IV-kravene indføres med et højt såkaldt gulv.

Som ekspertudvalgets rapport også dokumenterer, vil de stigende kapitalkrav medføre stigende priser på bank- og realkreditlån til både private og virksomheder. Det vil hæmme væksten og beskæftigelsen i Danmark.

Tema om investeringsudviklingen i Danmark

Finansrådet finder formandskabets gennemgang af de kort- og langsigtede tendenser i investeringsudviklingen både interessant og meget relevant. Vi deler formandska-

bets konklusion om, at den svage investeringsudvikling ikke skyldes, at virksomhederne generelt har vanskeligt ved at skaffe kapital.

Finansrådet finder det ligesom formandskabet plausibelt, at det lave investeringsomfang, som er særlig udtalt i servicesektoren, i stedet er relateret til denne sektors svage produktivitetsudvikling. Vi støtter derfor, at årsagerne til den svage produktivitetsudvikling undersøges yderligere, og at der følges op på Produktivitetskommissionens analyser og forslag for at fremme konkurrencen, produktiviteten og innovationskraften i servicesektoren.

FTF

Konjunkturvurdering, offentlige finanser og holdbarhed

Der er fremgang at spore i dansk økonomi, men opsvinget er forsat skrøbeligt. FTF deler vismændenes vurdering af, at den forventede stigning i væksten de kommende år fortsat bygger på usikre forhold, som kan ændre de mere positive vækstudsigter. Med det in mente og vækstprognosernes tendens til at være for optimistiske vurderer FTF, at man skal være varsom med finanspolitiske stramninger, når det fortsat er usikkert, om opsvinget er stabilt. Det er FTF's vurdering, at kursen med stram finanspolitik har været medvirkende til, at vækstfremgangen i Danmark har haft så vanskelige vilkår.

Det er FTF's vurdering, at der fortsat er rum til at vækstfremmende investeringer i den offentlige sektor. Når den strukturelle saldo skal holde sig inden for en grænse på 0,5 pct., er det ikke hensigtsmæssigt at etablere en ny snævre grænse på 0,3 pct., som Formandskabet lægger op til ved at operere med en sikkerhedsmargin på 0,2 pct. point.

FTF er enig med Formandskabet i, at der kan stilles spørgsmålstegn ved om, der er behov for at stille krav til størrelsen af de årlige offentlige underskud, når finanspolitikken også er underlagt et holdbarhedskrav og et gældkrav. Som Formandskabet fremhæver, kan de årlige saldokrav gøre det vanskeligt at føre en finanspolitik, der er tilpasset den aktuelle økonomiske situation.

FTF noterer sig også, at Formandskabets analyser viser, at de offentlige finanser er overholdbare, og at netop fokus på det årlige saldokrav kan ende i situationer, hvor det er påkrævet at gennemføre finanspolitiske stramninger, selvom de offentlige finanser er sunde.

Den problemstilling er meget aktuel med regeringens 2025-plan, hvor regeringen har planer om, at gennemføre en række forringelser bl.a. med henblik på at forhin-

dre overskridelse af det årlige saldokrav i perioden mellem 2025 og 2040. I den forbindelse er det yderligere interessant, at DØR i sin fremskrivning, når frem til, at der slet ikke er et hængekøjeproblem, da saldokravet på 0,5 pct. ikke overskrides. Det understreger, at beregningerne af den strukturelle saldo er behæftet med stor usikkerhed, og det er for tidligt at gennemføre forringelser, da opgørelsen af den strukturelle saldo er behæftet med stor usikkerhed.

På den baggrund støtter FTF også Formandskabets anbefalinger om, at regeringen bør arbejde for at ændre opgørelsesmetoderne for den strukturelle saldo, så den i højere grad afspejler de offentlige finansers reelle holdbarhed.

FTF er enige i, Formandskabets betragtninger om, at økonomiske fremskrivninger altid er forbundet med usikkerhed. FTF hæfter sig bl.a. ved Vismændenes betragtninger om den usikkerhed, der opstår i vurderingen af 2025-planen, når regeringen ikke medregner dynamiske effekter af reduktioner i det offentlige forbrug. Det forudsættes således i 2025-planen, at en reduktion på 18 mia. kr. i det offentlige forbrug, ikke påvirker arbejdsudbuddet eller produktiviteten. FTF støtter Formandskabets synspunkt om, at der derved er en risiko for at de samlede effekter af skattelettelser finansieret ved lavere forbrug kan være overvurderet. FTF er af den opfattelse, at fremskrivninger enten bør indregne dynamiske effekter for både offentlige indtægter og udgifter eller udelukke de dynamiske effekter på begge sider. Den nuværende asymmetri i beregningerne giver ikke et retvisende billede af konsekvenserne af finanspolitiske tiltag. FTF foreslår, at der igangsættes et arbejde, der belyser de dynamiske effekter af offentligt forbrug.

FTF bemærker derudover Formandskabets overvejelser om, at de planlagte lave vækstforudsætninger i 2025-planen i det offentlige forbrug på 0,4 pct. fra 2021-2025 måske kan blive vanskelige at realisere, når væksten i den private sektor i de kommende år forhåbentlig bliver større. Det vil tydeliggøre forskel i muligheder for velstandsforbedringer i den private og offentlige sektor.

FTF er enig med formandskabet i, at platformsøkonomi kan være en kilde til innovation og vækst forudsat, at platformøkonomien er underlagt samme regulering som det etablerede marked.

Indkomst og formuefordeling

FTF kvitterer for interessante og relevante analyser af indkomst- og formuefordelingen i Danmark. Det er bekymrende, at indkomst uligheden vokser i Danmark, og at baggrunden bl.a. er, at omfordelingen gennem overførselsindkomster og skattesystemet er blevet mindre. Med regeringens 2025-plan med bl.a. forslag om topskattelettelser, lettelser i kapitalindkomstbeskatningen, og mindre regulering af overførselsindkomst er der udsigt til, at den udvikling fortsætter. IMF og OECD har doku-

menteret, at ulighed hæmmer væksten. De nordiske lande, der har stor indkomst lighed, har i flere årtier været blandt de rigeste lande i verdenen.

Arbejderbevægelsens Erhvervsråd

Konjunkturvurdering
Arbejderbevægelsens Erhvervsråd(AE) er enig i det vækstbillede, der tegner sig for 2016, men en vækst på 2 pct. i 2017 synes optimistisk. Med tanke på, at væksten i udlandet ventes at geare ned, og boligpriserne i formandskabets prognose ventes at vokse mindre end hidtil, bliver medvinden til dansk økonomi mindre i 2017. Dertil kommer, at der er lagt op til en stramning af finanspolitikken. I det lys er der stor risiko for, at dansk økonomi ikke kan holde sig i den nuværende vækstbane, og at væksten i 2017 ligesom i de foregående år kommer til at skuffe.

At væksten gentagne gange har skuffet siden 2010 skyldes efter AE's opfattelse ikke manglende produktionskapacitet, men at den offentlige efterspørgsel (summen af offentligt forbrug og offentlige investeringer) har ligget stort set uændret siden 2010 samtidig med, at den hjemlige private efterspørgsel som følge af tilbageholdende forbrugere og virksomheder kun er vokset i meget begrænset omfang.

Offentlige finanser og finanspolitisk holdbarhed
Formandskabet tegner et billede af, at det offentlige forbrug historisk set er vokset hurtigere end den strukturelle velstand. Imidlertid er udgifterne til offentligt forbrug hverken vokset mere eller mindre end den strukturelle velstand fra 2000-2015 – altså lige bortset fra udgifterne til sundhedsvæsenet. AE havde gerne set, at formandskabet havde fået denne vigtige nuance med i billedet af den historiske udvikling set i lyset af, at det også er sundhedsvæsenet, der tegner til fremadrettet at blive prioriteret højt af regeringen på bekostning af de øvrige udgiftsområder.

AE er enig i formandskabets vurdering af, at den velstandsfremgang, der af regeringen fremhæves som hovedformålet med 2025-planen, hviler på et yderst usikkert grundlag. Der er tale om en dobbelt usikkerhed, fordi man på den ene side indregner yderst usikre positive afledte dynamiske effekter af de tiltag, der belaster saldoen, og på den anden side ser helt bort fra negative afledte effekter fra planens finansiering. Eksempelvis besparelser på børnepasning, uddannelse og sundhed, der er de tre udgiftsområder, formandskabet fremhæver i diskussionen af dynamiske effekter af offentligt forbrug.

AE deler formandskabets bekymring for, om de indregnede effekter kan realiseres med den takt og styrke, som regeringen har lagt ind som antagelser i planen. Det er i den forbindelse værd at bemærke, at f.eks. beskæftigelsens niveau i 2025 ikke er et

resultat af model-fremskrivninger, men simpelthen et fast besluttet fikspunkt, som man tilpasser efterspørgslen i ADAM-modellen til at kunne realisere. AE havde gerne set, at formandskabet havde undersøgt betydningen af tilpasningstiden i økonomien, f.eks. gennem følsomhedsberegninger på deres egen model SMEC.

AE's fremskrivninger viser, at der tegner sig en markant mangel på faglært arbejdskraft modsvaret af et overskud af ufaglært arbejdskraft frem mod 2025. Det er et problem, som regeringens 2025-plan ingenting gør for at løse. Men ligesom dynamiske effekter af offentligt forbrug tillægges heller ikke ubalancer på arbejdsmarkedet betydning i beregningerne bag 2025-planen.

AE glæder sig over, at udviklingen i de offentlige finanser tegner bedre end i tidligere fremskrivninger. Men som formandskabet også skriver, er en del af årsagen, at den af regeringens fastlagte reducerede vækst i det offentlige forbrug frem mod 2020 af beregningstekniske årsager trækker forbruget ned i hele fremskrivningsperioden frem mod 2100. Det forbedrer nok den beregnede holdbarhed, men reducerer samtidig serviceniveauet per bruger. Og på grund af dynamiske effekter af offentligt forbrug kan de besparelser, der gennemføres i dag, føre til lavere vækst mange år frem i tiden.

Formandskabets beregninger viser, at finanspolitikken er overholdbar, og at der selv i de værste hængekøje-år ikke er udsigt til konflikt med budgetloven. Det understreger med al tydelighed, at regeringens 2025-plan ikke er en nødvendighed, men en politisk prioritering af skattelettelser på bekostning af offentligt forbrug og investeringer.

Den offentlige økonomi er altså trods usikkerhederne særdeles godt rustet til fremtiden. Men hængekøjeårene er på grund af budgetlovens stramme grænser for den strukturelle saldo stadig en udfordring. AE er enig med formandskabet i, at budgetloven og EU's budgetregler simpelthen ikke er hensigtsmæssige for Danmark. Finanspolitikken er overholdbar, og den såkaldte hængekøjeudfordring er på grund af de store udskudte skatteindtægter fra pensionskasserne kun et bogholderiteknisk problem. Det har formandskabet redegjort for i denne rapport og i flere tidligere rapporter. Derfor kan AE også støtte op om formandskabets opfordring til, at budgetloven tages op til revision, og at der samtidig sættes ind for at få ændret budgetreglerne i EU.

AE mener i forlængelse heraf, der bør nedsættes et udvalg på området med et bredt udsnit af eksperter fra både ministerier, Det Økonomiske Råd, universitetsverden og lignende. De skal søge konsensus om den bedste metode og tilgang og skal løbende vurdere den strukturelle saldo i lyset af nye informationer og tiltag. Der skal argu-

menteres for ændringer og de skal dokumenteres, og så der skal være adgang til modelapparatet.

Investeringskrise?
AE bifalder formandskabets analyse. Det bliver ofte fremført, at Danmark har en investeringskrise, og lige så ofte bliver det fulgt op med opfordringer til at reducere selskabsskat og kapitalindkomstskat mv. Nationalbanken har tidligere taget spørgsmålet op og ligesom formandskabet fundet, at der ikke er tegn på et særligt strukturelt investeringsproblem i Danmark. AE er desuden enig i formandskabets konklusion, at analysen understreger behovet for at øge forståelsen for produktivitetsudviklingen i servicesektoren, herunder bidrag fra de forhold formandskabet nævner; uddannelse, internationalisering, teknologioverførelse og konkurrenceforhold.

Indkomst- og formuefordeling
De analyser, AE har lavet på indkomstfordeling, har igennem længere tid påpeget de samme tendenser som formandskabet finder, og også resultater fra både Danmarks Statistik og Finansministeriet peger alle i samme retning; nemlig at indkomstuligheden konstant er vokset siden 1990'erne; indkomstandelen for de rigeste stiger, mens gruppen af fattige er vokset. AE finder det bekymrende, at uligheden vokser så markant, og særligt den voksende gruppe af fattige er bekymrende. Samtidig risikerer antallet af fattige at blive endnu større fremover, når kontanthjælpsloftet, 225-timersreglen mv. får fuld effekt.

AE finder dekomponeringen af udviklingen i uligheden interessant. AE er enig i, at ændringerne i indkomstskattesystemet de sidste 20 år har bidraget til stigningen i uligheden, og har givet den største gevinst til de øverste indkomstdeciler og dermed medvirket til en stigende indkomstandel for denne gruppe.

AE er overordnet enig i formandskabets konklusioner og finder det herunder positivt, at opbygningen af pensionsformuer har bidraget til at reducere formueuligheden. AE påpeger dog, at benytter man Danmarks Statistiks nye formuebegreb, der ekskl. pensioner kan føres ti år tilbage, så er formueandelen for de mest formuende steget. I løbet af de ti år er formueandelen for de ti pct. med de største formuer således steget med knap ti pct. point. Samtidig har der været en tendens til en stigende geografisk formueulighed. Det er dog desværre ikke muligt at følge udviklingen i formuefordelingen 25 år tilbage med den nye opgørelse.

Særlig sagkyndig Torben M. Andersen

Rapportens konjunkturprognose viser en fortsat fremgang i dansk økonomi med vækst i den økonomiske aktivitet, samtidig med at nøgletal for de væsentligste makrobalancer er ganske gunstige.

Efterårets rapport indeholder en række interessante analyser og perspektiver. Dette gælder også i forhold til vurderingen af de offentlige finanser både på det korte sigte (strukturel budgetsaldo m.m.) og på det lange sigte. Denne diskussion er vigtig også i sammenhængen med påpegningen af vigtigheden af at nå de forventede effekter af allerede gennemførte reformer. Der synes imidlertid på visse punkter i rapporten at være et misforhold mellem påpegningen af usikkerheden og implikationerne heraf. Både i forhold til den strukturelle budgetsaldo og vurderingen af finanspolitisk holdbarhed er der overvejende en påpegning af faktorer, der kan gøre vurderingerne mindre gunstige. Denne asymmetri i risikoen er dog ikke klar i alle konklusioner.

Vurderingen af opfyldelsen af de finanspolitiske målsætninger fremstår ikke helt klar. I tabel II.6 præsenteres "trafiklysene" for de finanspolitiske måltal. Forinden er det præciseret, at vurderingen ikke indeholder effekterne af 2025-planen, som dog alligevel nævnes i teksten lige før tabellen. Det efterlader en uklarhed i forhold til vurderingen af 2025-planen. Figur II.3 viser et skøn for udviklingen i den strukturelle budgetsaldo, hvor effekterne af 2025-planen er indregnet. Ifølge figuren vil den strukturelle saldo være tæt på 0,5%-grænsen frem til 2019. Ud fra den definition, der gives af trafiklysene, trækker det i retning af vurderingen "gul" for vurderingen af den strukturelle saldo frem til 2019. For de efterfølgende år er der iflg. figur II.6 en forbedring i den strukturelle saldo som følge af en lavere udgiftsvækst, end hvad der er impliceret af standardprincippet for fremskrivning af offentligt forbrug baseret på en demografi- og velstandsregulering i årene efter det seneste år omfattet af et udgiftsloft. Når der er afvigelser fra princippet om kun at basere sig på vedtagen politik, burde denne figur også indeholde et forløb baseret på standardforudsætningerne for fremskrivning af offentlige udgifter udover de sidste år med budgetloft, dvs. tilsvarende figur II.7, der viser det for offentligt forbrug. På den måde vil det blive anskueliggjort mere tydeligt, hvilke krav der ligger til grund for de økonomisk politiske planer set i forhold til de finanspolitiske pejlemærker. Figur II.3 viser, at forskellen mellem de to er ganske betydelig.

I sammenhæng med overstående noteres det, at kapitlet ikke omtaler øget effektivitet og produktivitet i den offentlige sektor, som spiller en stor rolle i fremstillingen af 2025-planen. Skal det tolkes på den måde, at sådanne effektivitets- og produktivitetsgevinster forventes realiseret, eller at der i fravær af konkrete initiativer til styrkelse af effektivitet og produktivitet ikke kan forventes sådanne effekter?

Der er på side 94 en bemærkning vedrørende forudsætningerne om Nordsø-indtægterne i Finansministeriets fremskrivninger. Teksten er lidt uklar mht. om den valgte fremgangsmåde er velbegrundet, eller om der er en implicit accept af fremgangsmåden.

Finanspolitisk holdbarhed karakteriseres lidt forskelligt i rapporten. På side 68 fremgår det, at finanspolitikken "vurderes at være holdbar", mens det på side 160 konkluderes, at den er "mærkbart overholdbar". Der nævnes også flere steder, at der er et råderum til skattelettelser eller udgiftsforøgelser.

Dette er baseret på en meget bastant tolkning af holdbarhedsindikatoren til trods for, at teksten indeholder en udmærket diskussion af en række usikkerhedsfaktorer. Endvidere er det et væsentligt forhold, at "overholdbarheden" primært opstår som følge af systematiske overskud i årene fra 2050 og frem knyttet til fremtidige stigninger i tilbagetrækningsalderen. Dette sammenholdt med de i kapitlet fremhævede usikkerhedsfaktorer gør det uklart, om holdbarhedsindikatoren er signifikant forskellig fra nul, og derfor grundlaget for at konkludere så bastant vedr. holdbarheden af de offentlige finanser.

Kapitel III går videre og anbefaler, at den økonomiske politik i højere grad bør styres efter finanspolitisk holdbarhed: "Økonomien bør derfor på lang sigt tilstræbe at være netop holdbar, hverken mere eller mindre" (side 161). Kapitlet anfører endvidere, at budgetmål ikke bør være centrale målvariable for den økonomiske politik.

Disse konklusioner kan af en række grunde i høj grad diskuteres. For det første er usikkerheden knyttet til opgørelsen af finanspolitisk holdbarhed næppe mindre end til opgørelsen af den strukturelle saldo. Usikkerheden bør tages alvorligt ved brug af begge mål, men er ikke et argument for alene at benytte et af målene. For det andet vil en løbende styring efter holdbarhedsindikatoren kunne give anledning til hyppige ændringer i den økonomiske politik. Der må forventes løbende at ske revurderinger af holdbarheden, og det er ikke hensigtsmæssigt hver gang at ændre politik. Dette er i modstrid med det underliggende mål knyttet til analyser af finanspolitisk holdbarhed, nemlig at undgå hyppige politikændringer. Blandt andet derfor er der brug for "mellem"-mål som f.eks. for den strukturelle budgetsaldo. For det tredje er en uendelighed af politikforløb konsistent med finanspolitisk holdbarhed, hvorfor dette kriterium ikke kan stå alene men må suppleres med andre målvariable. Endelig fremføres det korrekt i kapitel 2, at saldomålene både er blevet mere præcist formuleret over tiden og har haft en klar disciplinerende effekt på finanspolitikken. Der er næppe tvivl om, at fastlæggelse af økonomiske planer ud fra et saldomål i slutåret har en stor disciplinerende effekt. Af den fremlagte 2025-plan kan der argumenteres for, at der er sket en forskydning med fremløftning af lempelser med en forudsat

senere finansiering (højere pensionsalder; lavere udgiftsvækst). En opgivelse af budgetmål vil givet gøre dette problem større. I modsætning til fremstillingen i kapitlet er alle budgetvariationer ikke motiveret af intertemporal udjævning af midlertidige stød. Et forhold, der fremgår tydeligt med ændringen af budgetprofilen i 2025-planen, hvor der er krav om strukturel balance fra 2020 til 2025.

I rapporten genfremsættes betragtninger om betydningen af pensionsopsparing og udskudte skatter for de offentlige finanser. Det er en meget relevant diskussion, hvorledes budgetmål kan tilpasses til de særlige forhold knyttet til det danske pensionssystem. Omvendt er det at gå meget langt at hævde, at en fremrykning af beskatningen vil være neutral. Man kunne starte med at spørge, om den fremrykning af provenu fra pensionsbeskatningen over årene fra 2013-2015 af et omfang på ca. 120 mia. kr. opfylder disse neutralitetskrav. Dette ville i givet fald forudsætte, at budgetmålene tilpasses fremrykningen af provenu, men en sådan tilpasning er ikke sket, og i vurderingen af de finanspolitiske pejlemærker i kapitel II gøres der heller ingen bemærkninger om, at en sådan tilpasning burde ske. Endvidere er det svært i praksis at gennemføre sådanne fremrykninger uden at ændre på strukturelle egenskaber ved pensionssystemet. Det eksemplificeres af aldersopsparingen, som ikke indgår i modregningsgrundlaget og derfor medfører et blandingssystem bestående af både beskattede og ikke-beskattede indkomststrømme. Forhold der både har adfærdsmæssige konsekvenser og påvirker de offentlige finanser.

Rapporten indeholder et interessant kapitel om investeringerne i Danmark, og giver et godt perspektiv på udviklingen. Servicesektoren spiller en stor rolle for diskussionen, og det ville være interessant med en nærmere diskussion af sektorens betydning. Der er en række forklaringer på, hvorfor servicesektoren har en tendens til lavere produktivitetsstigninger end industri og fremstilling (Baumol-diskussionen). I takt med en omstilling mod en mere serviceorienteret økonomi kan der således forventes et lavere niveau for produktivitetsstigningerne. Det er veldokumenteret for en række lande, at produktivitetsstigningerne inden for serviceerhverv er lavere end inden for f.eks. industri og fremstilling. Derfor er dette ikke et specifikt dansk fænomen, og oplagte forklaringer i form af manglende konkurrence og uhensigtsmæssig regulering kan derfor ikke alene være forklaringen. Da Danmark har lagt mange serviceaktiviteter i den offentlige sektor, bliver denne problemstilling også af betydning for hele diskussionen om velfærdssamfundets fremtidige finansiering og for formuleringen af realistiske mål for forøgelsen af effektiviteten og produktiviteten i den offentlige sektor.

Rapportens sidste kapitel indeholder interessante analyser omkring udviklingen i indkomst- og formueulighed. I indledningen nævnes skill-bias som en årsag til stigende ulighed, dvs. arbejdsmarkedsmulighederne forringes for de lavest uddannede pga. globalisering og ny teknologi, og omvendt forbedres de for de mere ud-

dannede. Kapitlet berører også betydningen af uddannelse for uligheden dels via flere studerende og dels via flere langt uddannede og stor lønspredning for denne gruppe. Denne del af kapitlet er imidlertid ikke tilbundsgående, og det vil være interessant med en analyse af, hvorledes uddannelsespolitik generelt vil påvirke fordelingen af markedsindkomster, og dermed hvorledes uddannelsespolitikken skal indrettes for at bidrage til mindre ulighed ved at modvirke tendenserne skabt af skill-bias.

Særlig sagkyndig Mette Ejrnæs

Efterårets rapport indeholder en række interessante og gode analyser. Rapporten behandler vigtige emner som investeringer i Danmark samt udviklingen i indkomst- og formuefordelingen.

Kapitel I
I kapitel I redegøres for, at forbrugskvoten fortsat ligger på et lavt niveau, men forventes at stige. Forbrugsvæksten skønnes til at vil være på knap 2½ pct. fra 2016 og 2025. Dette skøn er usikkert, og de efterfølgende alternative scenarier med lavere forbrugsvækst viser også, at forbruget som andel af BNP vil ligge 3 pct. point lavere end grundfremskrivningen. Det bør derfor overvejes, om grundfremskrivningen ikke ligger for højt.

Kapitel III
I kapitel III er den langsigtede finanspolitiske holdbarhed vurderet. En af de centrale antagelser for vurderingerne er antagelsen om arbejdsudbud. Antagelsen om at øget velstand ikke vil skabe negative effekter på arbejdsudbuddet er meget central for vurderinger af holdbarhed. De alternative beregninger, hvor man antager, at en velstandsfremgang omsættes til mere fritid, viser en markant forringelse af holdbarhedsindikatoren. Da der er en betydelig usikkerhed om udviklingen i arbejdsudbuddet (både arbejdstid og pensioneringstidspunkt), og der findes meget få danske undersøgelser om, hvordan arbejdsudbuddet er påvirket af en velstandsstigning, kan man overveje, om dette aspekt burde være analyseret mere grundigt, og rapporten skulle have beskæftiget sig mere indgående med dette aspekt.

Kapitel IV
Kapitlet IV analyserer investeringskvoten i Danmark. Til at sammenligne hvordan investeringskvoten i Danmark har udviklet sig sammenlignet med en række andre lande, er der i rapporten konstrueret et ”syntetisk” land, som består af et vægtet gennemsnit af en række andre OECD lande. Denne metode har nogle klare fordele, idet man kan ”nøjes” med at sammenligne Danmark med et syntetisk land. Desværre har denne metode også nogle ulemper. I rapporten er det syntetiske land konstrue-

ret, så det ligner Danmark mest muligt med hensyn til realrenten, selskabsprovenuet og K/L forholdet i perioden 1995-2008. Figur IV.10 viser dog tydeligt, at investeringskvoten i det syntetiske land ikke har fuldt den samme udvikling som Danmark hverken i perioden 1995-2008 eller før denne periode. Det ser ud til, at i perioder med faldende arbejdsløshed: 1985-1991 og 1994-2000 ligger den danske investeringskvote højere end det syntetiske lands investeringskvote, mens der er en tendens til, at i perioder med stigende arbejdsløshed ligger den danske investeringskvote under investeringskvoten i det syntetiske land. På den baggrund kan man overveje, om disse analyser giver et retvisende sammenligningsgrundlag for udviklingen i den danske investeringskvote.

Kapitel V

Kapitel V omhandler den stigende indkomstulighed i Danmark og giver en fin kortlægning af udviklingen i indkomst- og formueuligheden. I kapitlet redegøres meget kort for nogle af de forskellige forklaringer på den øgede indkomstulighed, men disse forklaringer er ikke undersøgt yderligere i det danske materiale. Det ville have været interessant, om disse forklaringer var undersøgt lidt nærmere, således at man f.eks. kunne se, om udviklingen i uligheden f.eks. er genereret af øget lønforskelle mellem faglærte og ufaglærte. Kapitlet savner en beskrivelse af, hvad det er for mekanismer i Danmark, som fører til øget ulighed. Tilsvarende nævnes at en vigtig dimension i diskussionen af lighed er, hvorvidt der er tale om et øjebliksbillede eller om lighed vurderes i et livsperspektiv. Det er derfor underligt, at der ikke er medtaget analyser af livsperspektivet.

Et andet aspekt, som kan have betydning for udviklingen i uligheden, er andelen af enlige. I den periode, der analyseres, er andelen af enlige steget. Variansen af indkomsten for husholdninger bestående af enlige er generelt større end den ækvivalente indkomst for par. Derfor kan man forestille sig, at det, at andelen af enlige stiger over tid, kan have en effekt. Når kompositionen af hustanden ændres over tid, får det også større betydning hvilken ækvivalensfaktor, som anvendes. Det ville derfor være interessant at have lavet følsomhedsanalyser mht. til ækvivalensfaktoren. Samtidig kan der også have været en udvikling, hvor forskellen i uddannelsesniveauet mellem ægtefæller bliver mere ens. Dette vil også føre til øget ulighed.

Et vigtigt aspekt i diskussionen om ulighed er også antallet af fattige i Danmark. Derfor er det prisværdigt, at kapitlet også indeholder et afsnit om antallet af fattige voksne og hvordan dette antal har udviklet sig over tid. Det virker dog underligt, at man ikke også har beregnet antallet af børn, som bor i fattige husholdninger, da dette også er et vigtigt aspekt af fattigdom.

Særlig sagkyndig Helena Skyt Nielsen

Kapitel V. Indkomst- og formuefordeling
Kapitlet tager fat på et interessant emne, som er genstand for meget stor bevågenhed i både den samfundsøkonomiske og den videnskabelige økonomiske debat. Kapitlet beskriver udviklingen i indkomst- og formuefordelingen siden 1990. Dette gøres ved at undersøge udviklingen i nogle velkendte fordelingsmål anvendt på den årlige ækvivalerede disponible indkomst samt dennes hovedkomponenter: arbejdsindkomst, kapitalindkomst og overførselsindkomst. Desuden undersøges udviklingen i top og bund samt udviklingen i antallet med relativt lave disponible indkomster (som i kapitlet måske lidt misvisende kaldes ”fattige”).

Kapitlet indeholder en dekomponering af stigningen i uligheden på indkomstens hovedkomponenter. Disse beregninger er ikke videre informative, eftersom populationerne med og uden arbejdsindkomst er forskellige og ændres over tid. Som eksempel kan nævnes, at der konkluderes, at indkomstoverførsler har bidraget til at øge uligheden, fordi antallet af dagpengemodtagere er faldet. Disse beskrivelser kunne med fordel have været erstattet af simplere undersøgelser, hvor indkomstbegrebet gradvist udvides fra at indeholde udelukkende arbejdsindkomst til trinvist at inkludere kapitalindkomst og overførselsindkomst, så populationen kunne holdes uændret.

I såvel beskrivelserne af udviklingen af indkomstfordelingen som i beskrivelserne af udviklingen i antal fattige forekommer det mærkværdigt, at der alene betragtes et øjebliksbillede og ikke et livstidsperspektiv. Dette valg letter formentlig muligheden for internationale sammenligninger, men det besværliggør en vurdering af, hvorvidt den observerede udvikling er bekymrende. I kapitlet ser man nogen gange bort fra studerende og andre gange er de med. Dette er forvirrende, og det ville have været nyttigt i forhold til bl.a. den aktuelle SU-diskussion at inddrage livsindkomstperspektivet, som tidligere har været et af Det økonomiske Råds væsentlige bidrag til den danske fordelingsdiskussion.

Man har indsnævret kapitlet til at undersøge ”udfald” og ”muligheder”, dvs. forbrugsmuligheder i stedet for produktionsmuligheder. Det ville være mere nyskabende og relevant at undersøge udviklingen i fordelingen af ”muligheder”, idet den samlede pakke af offentlige politikker igennem tiden netop har det overordnede formål at forbedre alle borgeres ”muligheder”, herunder muligheden for at kunne forsørge sig selv. Dette ville kræve en undersøgelse af udviklingen i fordelingen af uddannelse, kriminalitet, sundhed osv. samt udviklingen i værdien af disse for indtjeningspotentialet over tid. Det ville i denne forbindelse være naturligt at undersøge fordelingen af muligheder på forskellige alderstrin for at forstå, om – og eventuelt hvornår og på hvilke områder - den offentlige politik er lykkedes med at påvirke

fordelingen af muligheder ved at løfte bunden af fordelingen og dermed potentielt undvige det ellers nødvendige trade-off mellem økonomisk effektivitet og lighed.

ENGLISH SUMMARY

This report from the chairmen of the Danish Economic Councils contains five chapters. Chapter I presents the outlook for the Danish economy. Chapter II deals with the public sector finances. Chapter III examines Danish fiscal sustainability. Chapter IV discusses whether there is an investment crisis in Denmark. Chapter V analyses the distribution of income and wealth in Denmark.

Chapter I: Economic Outlook

The Danish economy continues to improve and is expected to grow by around 0.5 per cent in each quarter of 2016. In 2017, the quarterly growth is expected to be of a similar magnitude, which implies annual growth in the vicinity of 2 per cent. GDP is projected to increase by 2¼ per cent in 2018 and reduce the output gap from its current level of -1.8 per cent to -0.5 per cent, cf. Table A.

Private consumption has contributed positively to growth in recent years and is also expected to do so in the coming years, which is due to the fact that the current consumption share of disposable income is at a historically low level. Furthermore, consumption is supported by rising house prices. In the coming years, investments are also expected to contribute positively to GDP as increases in production and employment will call for a larger capital stock.

The international economic outlook has deteriorated slightly since the spring of 2016, and the moderate growth is projected to continue in the coming years. The downward adjustment of international growth is partly due to the uncertainty that has followed in the wake of the so-called "Brexit", which is expected to restrain consumption and investment by households and companies – especially in the United Kingdom.

Despite weak economic growth in Denmark in recent years, employment has increased significantly and is expected to continue to do so in the future. Further employment growth is supported by a significant increase in the structural labour

force caused by reforms adopted during the past decade, in particular reforms that affect the retirement system.

Table A Key figures of the short-term outlook for the Danish economy

	Current prices DKK bn.	Percentage change, volume				
	2015	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2025**[a)]
Private consumption	953.5	2.3	2.0	2.3	2.4	2.5
Public sector consumption	518.8	-0.7	1.2	0.5	1.0	1.0
Gross fixed capital formation	377.9	1.0	1.2	3.1	3.9	3.1
consisting of:						
Residential investment	73.4	-1.6	4.3	4.3	3.7	3.0
Business fixed investment	224.6	2.8	2.1	3.8	4.6	3.4
Public sector investment	73.6	-1.1	-3.6	-0.1	1.8	1.9
Stockbuilding[b)]	10.8	-0.3	-0.5	0.2	0.3	0.0
Total domestic demand	1,861.0	0.9	1.2	2.2	2.6	2.2
Exports of goods and services	1,060.5	0.3	0.4	2.5	3.2	4.8
Imports of goods and services	936.2	0.0	0.6	2.8	4.0	5.7
GDP	1,985.3	1.0	1.0	2.0	2.2	1.9
Key indicators						
Consumer prices, percentage change[c)]		0.6	0.4	1.5	2.0	2.1
Unemployment, per cent[d)]		3.6	3.2	3.1	3.0	2.7
Current account, DKK bn.		139	120	117	99	107
Current account, per cent of GDP		7.0	6.0	5.7	4.6	3.8
General gov. budget balance, DKK bn.		-34	-12	-34	-24	19
General gov. budget balance, per cent of GDP		-1.7	-0.6	-1.6	-1.1	0.7
Hourly wage costs, percentage change		1.8	2.3	2.4	2.4	3.1
Terms of trade, percentage change		0.1	-1.3	-0.4	-0.8	0.2

a) The column shows projected average annual growth from 2018 to 2025 for all variables except for unemployment, the current account, and the general government balance. For these variables the column shows the projected values in 2025.
b) Contribution to GDP growth in percentage points.
c) Implicit private consumption deflator.
d) Percentage of total labour force. National definition.
Source: Statistics Denmark, National Accounts and own calculations.

Increasing employment has helped reduce the excess capacity in the labour market. The so-called employment gap, which denotes the difference between the actual employment level and the estimated structural employment level, has narrowed in recent years, while an increasing number of firms report labour shortages. Together with decreasing unemployment, this is expected to lead to larger wage increases. So far wage increases have been moderate, but compared to the productivity growth in recent years they are relatively high.

The expectation of relatively high growth rates in GDP and employment are based on a number of assumptions that are inherently uncertain. Due to these uncertainties the actual economic development can turn out to be different than expected.

One of the key uncertainties is the exact effect of the adopted labour market reforms. The reforms are expected to increase overall employment by more than 200,000 persons by 2025, compared to 2016. If the reform effects turn out to be smaller than anticipated, future growth rates will be lower than predicted and public finances will be weaker than projected.

Policy

The planned fiscal policy involves a moderate tightening in the coming years, and in light of the expected growth in the Danish economy, this seems appropriate. Without the fiscal consolidation, there would be a higher risk of overheating in the labour market. Also, with the planned fiscal policy, the structural balance is assessed to be close to the Budget Law's deficit limit of ½ per cent of structural GDP. In the absence of a tightening of fiscal policy, the deficit limit for the structural balance could be exceeded.

In late August, the Danish government published its medium-term plan for public sector finances, the so-called "2025-plan". Overall, the plan is primarily focussed on boosting employment and productivity in Danish companies through changes in capital and business taxation, lower

income taxes and a reform of student grants. This focus is relevant, given the sluggish growth in productivity in recent years.

Chapter II: Public Finances

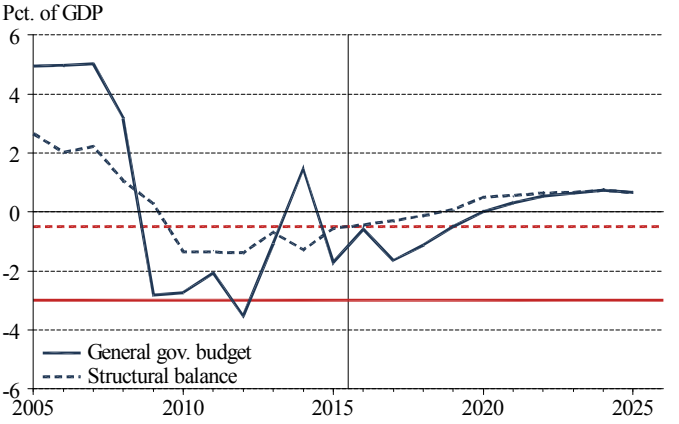
Danish fiscal policy is subject to the Budget Law, which has been in effect since 1 January 2014. The Budget Law imposes expenditure ceilings on the state, municipalities and regions, and sets a structural deficit limit of ½ per cent of GDP. Fiscal policy is also subject to the constraints of the EU Stability and Growth Pact, including the deficit limit of 3 per cent of GDP. In addition, Danish fiscal policy must be sustainable in the long run.

The Budget Law assigned the chairmanship of the Danish Economic Councils the role of "fiscal watchdog". The chairmanship is to evaluate the fulfilment of various fiscal policy objectives, including long term sustainability and whether fiscal policy complies with the Budget Law and other medium term budgetary restrictions. This includes assessing the expenditure ceilings.

It is the opinion of the chairmanship that the planned fiscal policy is generally in compliance with the fiscal policy rules, cf. Table B.

Based on the current outlook for the Danish economy, the budget deficit is expected to be 0.6 per cent of GDP in 2016 and 1.6 per cent of GDP in 2017, cf. figure A. The budget balance is subject to significant uncertainty, and can be affected by changes in assumptions. Volatile tax revenue or expenditure could still lead to a breach of the EU deficit limit of 3 per cent of GDP.

Figure A Budget balance 2005-25



Note: The red lines indicate the deficit limits of 3 per cent of GDP for the general government budget and ½ per cent of GDP for the structural balance.

Source: Statistics Denmark and own calculations.

The structural balance shows a deficit of 0.3 per cent of GDP in 2017, which is close to the ½ per cent deficit limit. Assessment of the structural budget is highly uncertain and slight adjustments in e.g. the output gap might result in the structural deficit exceeding the limit. A gradual improvement of the structural balance is expected from 2018 and onwards.

Expenditure ceilings for 2020 have been proposed by the government. However, it has been declared that revised ceilings for the period 2017-20 will be proposed reflecting a political agreement on a medium-term plan for public sector finances, the so-called "2025-plan". The assessment of expenditure ceilings by the chairmanship will take place following the proposal of the revised expenditure ceilings.

Table B Assessment of fiscal policy rules

Objective	Assessment
Fiscal sustainability	● The overall assessment is that Danish fiscal policy is sustainable, cf. *Danish Economy, autumn 2016*
Medium-term developments of the budget-balance	*Structural balance* ● Structural deficit close to deficit limit in 2017 ● Structural deficit within the ½ per cent deficit in the period 2018-25 ● Structural surplus in the period 2019-2025 ● *Budget balance* Deficit below 3 per cent of GDP in the period 2016-25
Expenditure ceilings in accordance with fiscal objectives	Assessment will take place when revised expenditure ceilings for 2020 are proposed
Compliance with expenditure ceilings in fiscal planning	Assessment will take place when revised expenditure ceilings for the period 2017-19 are proposed
Compliance with expenditure ceilings in accounts	Assessment will take place when accounts are available

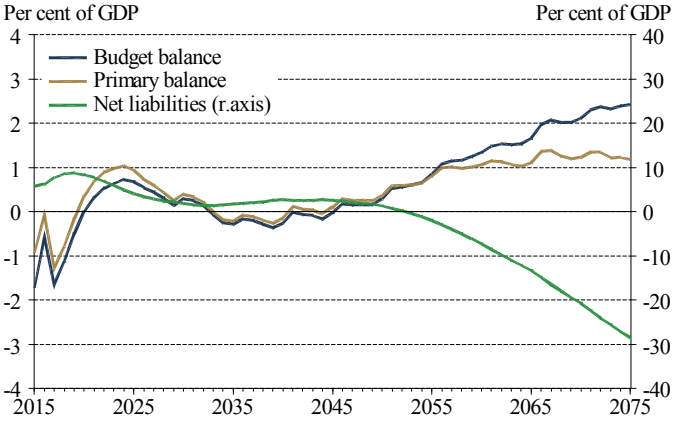
Note: The assessment of compliance with fiscal objectives is based on the planned policy:
Red: It is assessed that a limit or an objective will not be met.
Yellow: It is assessed that a limit or an objective is close to not being met, and there is a risk of non-compliance.
Green: It is assessed that a limit or an objective will be met.

Chapter III: Fiscal Sustainability

Chapter III presents a long-term projection for the Danish economy which builds upon the medium-term projection to 2025 presented in Chapters I and II. The long-term projection focuses on public finances and is used to evaluate whether Danish fiscal policy is sustainable under assumptions made about demographic trends, etc.

As seen in Figure B, the budget is projected to improve during the years up to 2025, partly because of business cycle improvements and partly because of various policy measures. After 2025, the budget deteriorates for about 15 years and reaches a maximal deficit of close to ½ per cent of GDP around 2040. Subsequently, the budget improves again and becomes permanently positive around 2045. The main reason for both the deterioration and the later improvement is the succession of small and large generations in the labour market. The deterioration of the present projection is smaller than in the 2015 projection of the Danish Economic Council, however. Net government liabilities never exceed 10 per cent of GDP, and will turn negative around 2050, according to the present projection.

Figure B Budget balance and net liabilities



Source: Statistics Denmark, ADAM, DREAM and own calculations.

According to the projection, Danish fiscal policy is overly sustainable, the sustainability (S2) indicator being 0.5 per cent of GDP (i.e. the primary budget can deteriorate permanently by 0.5 per cent of GDP without causing debt to explode in the long run). The S2 indicator has improved steadily for several years in the long-term projections of the Danish Economic Council as well as those of the Danish government. There are many particular reasons for the changes in the indicator at each specific update. However, a systematic improvement during the latest years is caused by the fact that future government consumption expenditures that have been voted for by the Danish parliament are consistently lower than those projected by earlier projections.

An overly sustainable fiscal policy implies that the government permanently and systematically raises more money in taxes from its citizens than they get back in the form of government services and income transfers. This is not in itself a desirable political goal; in the long run, fiscal policy should be exactly sustainable, neither more nor less.

The temporary, though lengthy, deterioration in the structural budget balance from around 2025 to 2040 should not be considered a genuine economic problem, though it brings the budget close to the deficit limit of ½ per cent of GDP according to the Danish Budget law. One reason for this is that the budget does not properly reflect the strength of Danish government finances, chiefly because of the large implicit government assets in the form of deferred taxes on pension savings. Were the interest from these implicit assets to be added to the budget, it would show a solid surplus during the whole projection range. Rather than raising taxes or cutting expenditure in the future for the sole purpose of avoiding a formal conflict with the deficit limits, the government is advised to work for more flexible budget rules.

Chapter IV: Investment crisis in Denmark?

In recent years a debate regarding investment activity has emerged in Denmark and elsewhere in Europe. The debate concerns the long-run trends as well as the slump in the aftermath of the financial crisis.

Danish investments decreased markedly in the years following the financial crisis. This is to be expected given the severe setback and similar economic deterioration that took place in other countries such as Germany, the United Kingdom and the USA. However in the period since 2009, Danish net investment as a share of GDP appears particularly weak.

Nevertheless, it cannot be concluded that Denmark has experienced an "investment crisis". Rather, it seems that Danish firms have had good reasons to be reluctant on keeping up their investment ratio. This assessment is based on the fact that a pronounced decrease in Danish employment increased the capital-labour ratio substantially. The resulting excess capital capacity in the Danish economy subdued the need to undertake investments in order to increase the capital stock. The decline in Danish employment was mainly a result of flexible hiring and firing rules in the Danish labour market, but demographic developments reinforced the weak development, cf. *Danish Economy, spring 2016*.

Concerning the long-run trends in investment activity, the Danish experience is in alignment with developments in other comparable countries. It is a general phenomenon that gross investment has declined as a share of nominal GDP but remained steady or even increased when measured as a share of real GDP. This discrepancy reflects a longstanding decline in the relative price of investment in terms of output. Since investment goods are mainly produced by the manufacturing sector, this development may be caused by a slower pace of productivity growth in the service sector than in the manufacturing sector.

In Denmark, as well as in many other countries, net investment has trended downwards as a share of real GDP since

the 1980s. This has reduced the growth rate of the capital-labour ratio, but the capital-output ratio has remained steady or even increased. In this manner, the apparent weakness in net investment has not lead to any capital shortages. The observed developments are consistent with a slowdown in structural productivity growth – as has probably happened in Denmark and other comparable countries – for reasons other than a capital shortage. On the other hand, an investment crisis caused by other factors, e.g. a credit crunch, would most likely have led to a parallel development in the capital-labour ratio and capital-output ratio.

In Denmark the weaknesses in aggregate investments and productivity are, to a large extent, caused by developments in the service sector. This is consistent with the decrease in the growth rate of the capital-labour ratio being more pronounced in the service sector than in the aggregate economy. This is in accordance with the fact that the growth in total factor productivity, which measures technical progress in a broad sense, has decreased more in the service sector than in the manufacturing sector.

Therefore, the key problem seems to be that Danish productivity growth has decreased for several years due to a slowdown in TFP growth, particularly in the service sector. This emphasizes the need to increase the understanding of why technical progress has slowed down and whether something can be done to reverse this tendency. If the speed of technical progress increases, investment will most likely increase accordingly. Important issues to consider in relation to the slowdown of technical progress include education, globalization, adoption of new technologies from abroad and the degree of competition.

Chapter V: The distribution of income and wealth

During the last 25 years income inequality has increased in most OECD countries. In the US this development has mainly been caused by increases in incomes at the very top of the income distribution, and today, top incomes make up a markedly larger share of total income. In other OECD countries the rise in income inequality has been less pronounced and to a lesser extent caused by increases in incomes at the very top.

As in most countries income inequality has been increasing over the past 25 years in Denmark. The Gini coefficient of disposable income has risen from 0.20 in 1990 to 0.27 in 2014. The rise in inequality has affected both the bottom and the top part of the income distribution. The ratio of the top 10 per cent to the median and the ratio of the median to the bottom 10 per cent have both increased over the last quarter of a century. Furthermore, the number of people living in poverty and the share of total income earned by high-income earners have both grown.

The rise in income inequality is a consequence of political decisions as well as a result of changes in the labour and financial markets.

A decomposition of the changes in the Gini coefficient by income components, as suggested by Hoffman (2013), shows that labour income, capital income and public income transfers have all contributed to the growth in inequality, while the Danish system of progressive income taxes has dampened the rising inequality.[1]

Capital income has contributed to the rise in inequality of disposable incomes because the ratio of total capital income to total disposable income has grown and the fact that primarily high-income earners have capital incomes. Growth

1) Hoffmann, R. (2013): How to Measure the Progressivity of an Income Component. *Applied Economic Letters*, 20 (4), s. 328-331.

in capital income has been mainly due to larger equity incomes and lower interest rates, which have lowered the interest payments and hence increased the net capital income.

Higher labour income inequality rather than changes in the ratio of total labour income to total disposable income is the driving force behind the labour income contribution to the rise in overall inequality. The inequality in labour income has been growing since the turn of the century, but the growth has accelerated since the beginning of the current economic downturn in 2008. A higher number of students (with part time jobs) is part of the reason why labour income inequality has risen, however at least part of the increase in labour income inequality is simply due to higher wage dispersion.

Compared to other countries, public income transfers are substantial in Denmark, and income transfers have an important equalizing effect on incomes. However, over the past 20 years the equalizing effect of income transfers has diminished. A considerable decrease in the number of recipients of unemployment benefits during the late 1990s has reduced the importance of unemployment benefits as an income-equalizing instrument. Furthermore, due to private and labour market pensions, pensioners are generally better off today. Therefore, public pensions given to all pensioners have a less equalizing effect on the distribution of disposable income today than before.

The tax system has dampened the rise in income inequality because of the progressive tax rates of the Danish tax system where high-income earners face a higher tax rate than low-income earners. However, during the past 20 years a number of tax reforms have been passed which, for a given distribution of pre-tax incomes, have reduced the equalizing effect of taxes on disposable income.

The Theil index, like the Gini coefficient, is a measure of inequality, and, like the Gini coefficient, the Theil index has shown an increase in income inequality during the past 25 years. Unlike the Gini coefficient, the Theil index is de-

composable and total inequality can be measured as the weighted average of inequality within subgroups plus inequality between those subgroups. By using the decomposability of the Theil index, analysis shows that a quarter of the rise in the inequality of disposable incomes can be attributed to demographic changes with regard to age, ethnic background and educational level. During the past 20 years the demographics in Denmark have changed, and today the share of persons over 50 years of age, the share of immigrants and the share of persons with an education beyond the compulsory level are higher than 20 years ago. All of these demographic changes have contributed to the rise in inequality of disposable income.

Wealth is still unequally distributed

Wealth inequality is larger than income inequality. Part of the inequality in wealth can be explained by natural variations in wealth over the life cycle. Individuals generally accumulate wealth until retirement and decumulate wealth thereafter.

Typically, individuals below the age of 25 have net wealth close to 0 DKK, whereas the median net wealth of 65-year olds is about 1.6 million DKK, including pension wealth. This reflects that some young individuals incur debts while studying, but normally individuals save up money after entering the labour market. Apart from savings, the development in net wealth is influenced by the returns to wealth and by inheritance and gifts.

In 2014, average net wealth (including pension wealth) amounted to about 1.1 million DKK per person above 17 years of age. The average values of assets and liabilities were 1.7 million DKK and 0.6 million DKK, respectively. The most important assets are real estate property (0.8 million DKK) and pension savings (0.5 million DKK).

During the last 25 years, a majority of employees have become covered by mandatory occupational pension schemes. This development has increased savings for most individuals who are attached to the labour market. The pension sav-

ings contribute to a more equal wealth distribution. Hence, net wealth including pension wealth is more equally distributed than net wealth excluding pension wealth.

Information on pension wealth is not available before 2014. However, when looking at the development in the distribution of net wealth excluding pension wealth during the last 25 years, there is no clear upward or downward trend in wealth inequality. For example, the richest 1 per cent of the population owned approximately the same share of total net wealth excluding pension wealth in 2014 as in 1990, that is, about 30 per cent of total net wealth. Likewise, the most indebted 10 per cent of the population had a net debt corresponding to approximately 20 per cent of total net wealth in both 1990 and 2014.