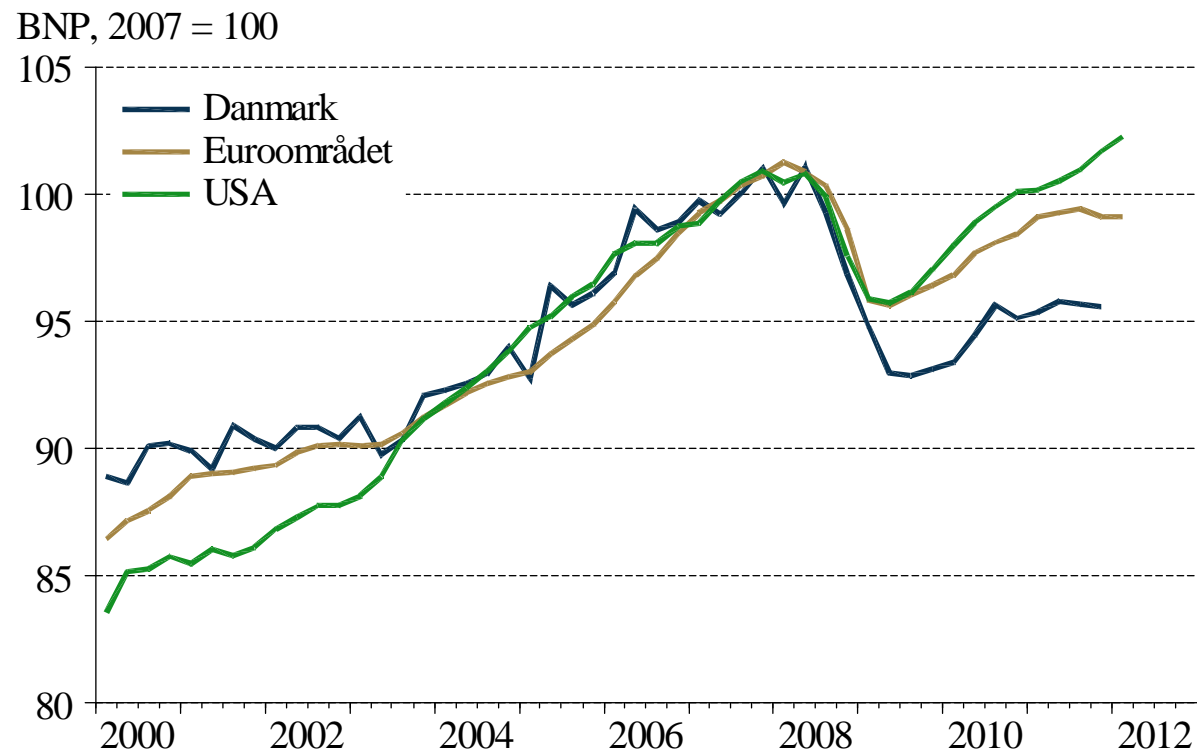


# DØR's forårsrapport 2012

Formandskabet for Det Økonomiske Råd 29. maj 2012



# Disposition

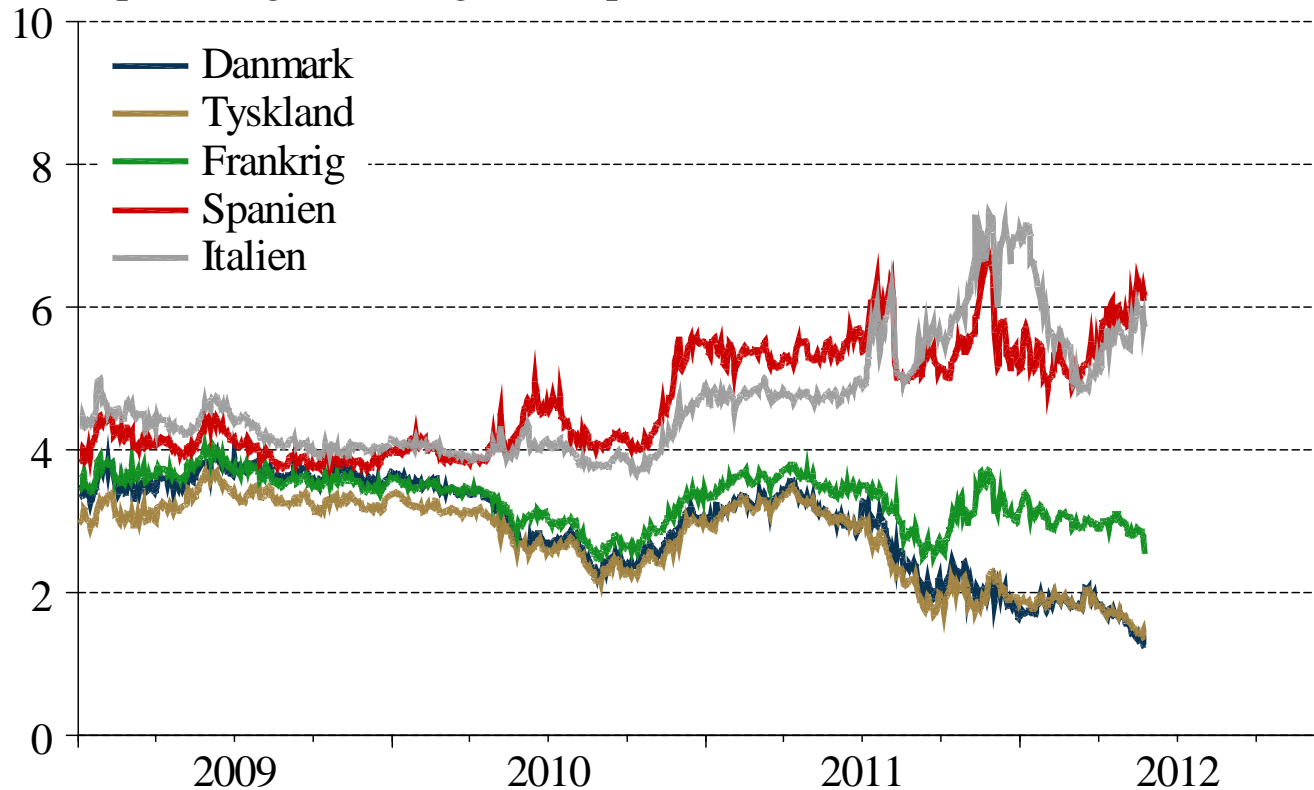
---

1. Den europæiske statsgældskrise
2. Konjunkturudsigter og økonomisk politik i Danmark på kort og mellemlang sigt
3. Finanspolitiske udfordringer på lang sigt

# Den europæiske statsgældskrise

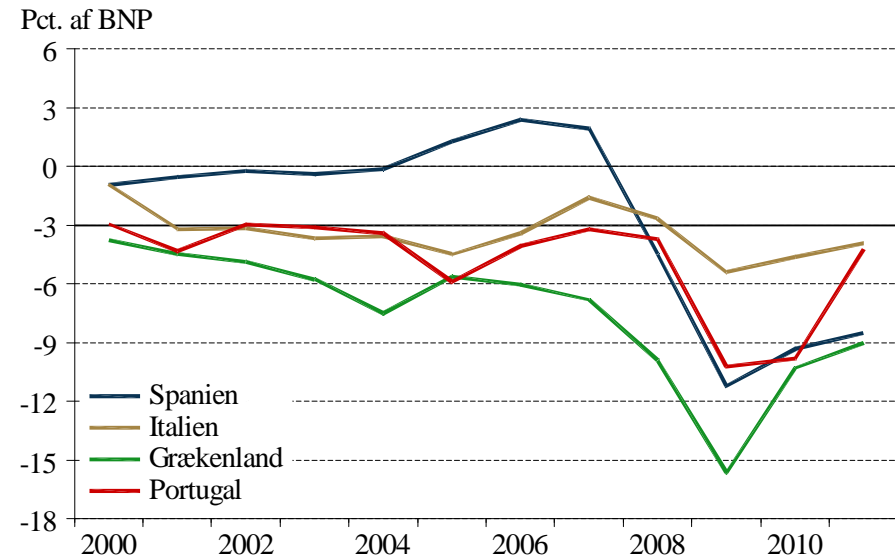
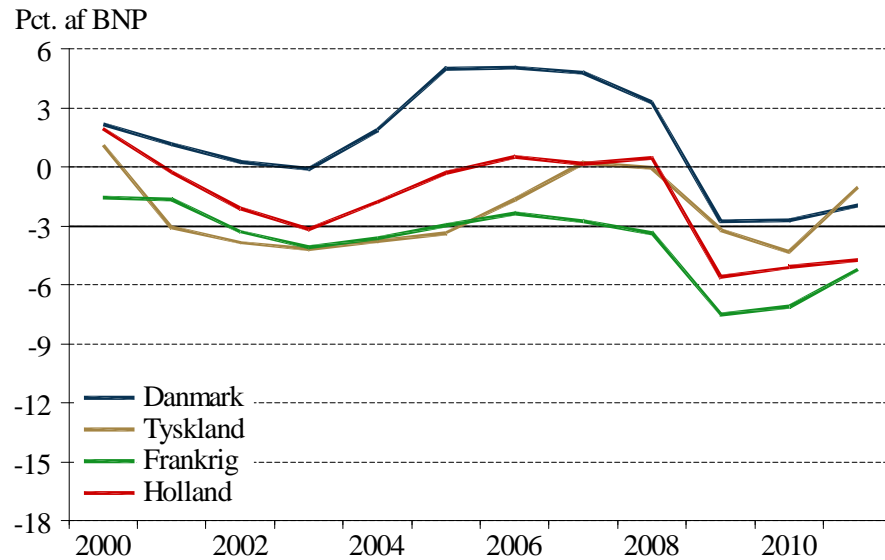
# Europa præget af statsgældskrisen

Rente på 10-årige statsobligationer, pct.



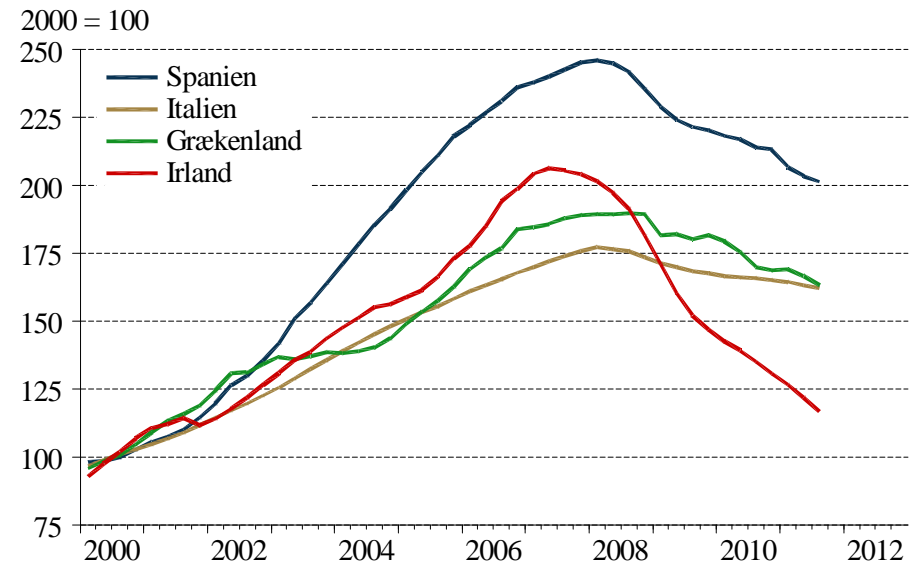
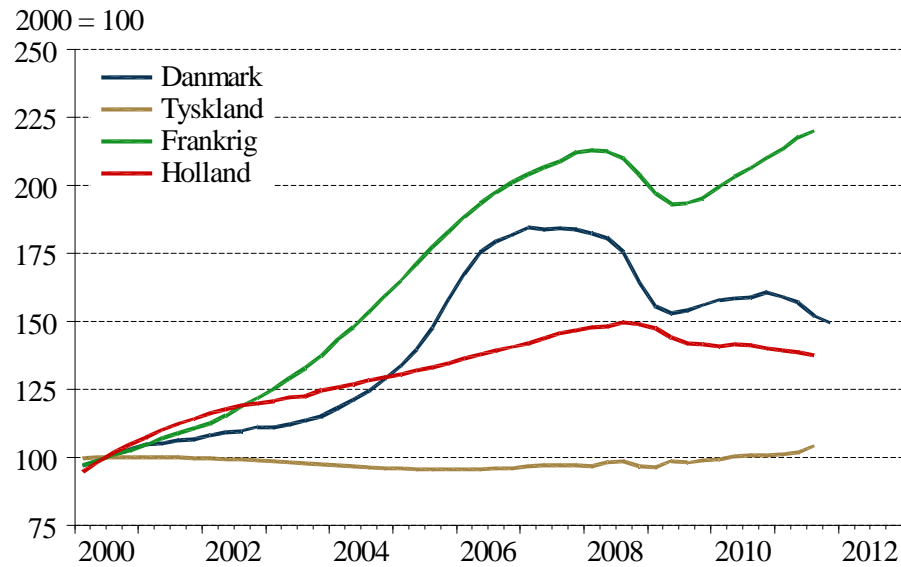
# EU-regler blev ikke overholdt i de gode tider ...

## Offentlig saldo



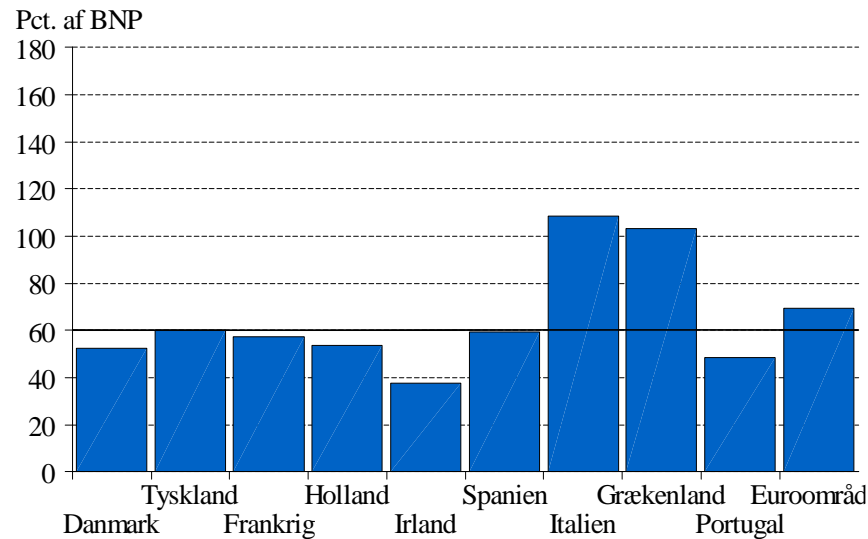
# ... og der blev opbygget makroøkonomiske ubalancer

## Huspriser

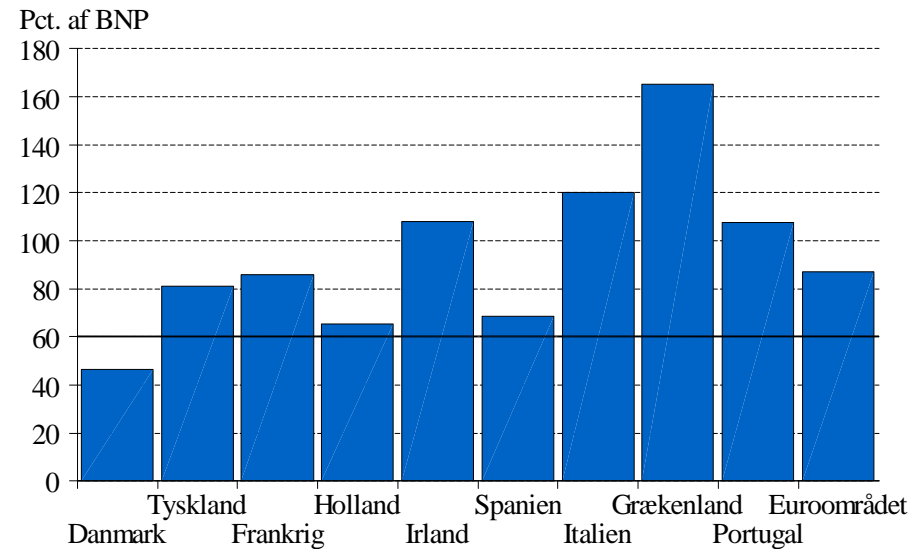


# Store gældsproblemer

## Bruttogæld i 2000

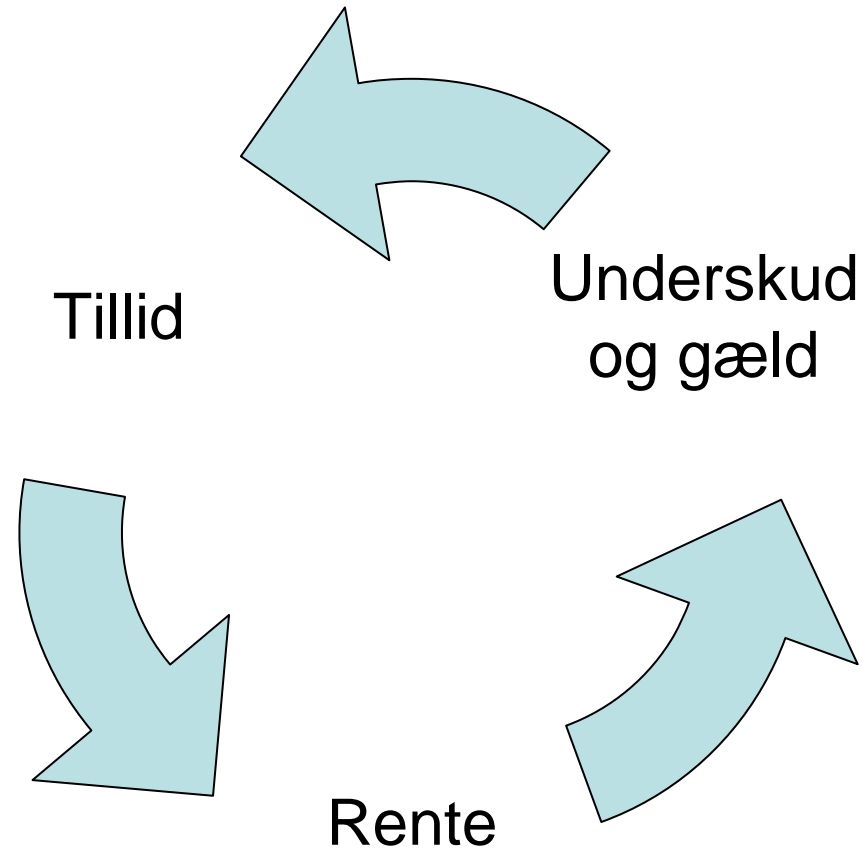


## Bruttogæld i 2011



# Selvopfyldende forventninger

---





# Genopbygning af tillid fundamental

---

- Europæisk efterspørgselskrise:  
Virksomheder og forbrugere tilbageholdende  
bl.a. af frygt for statsbankerotter
- Retablering af tillid til statsfinanser i betydende eurolande  
nødvendig for holdbart, selv bærende opsving
- Påbegyndte opstramninger og reformer kan sammen med  
initiativer fra EU, ECB og IMF bidrage til tilliden ...
- ... men folkelig/politisk modstand risikerer at eskalere  
statsgældskrisen og ...
- ... retableringen af tilliden til de offentlige finanser vil tage  
tid, og der kan komme bump på vejen

# Finanspagt og six-pack: Sigter mod at genskabe tillid via større troværdighed

---

- Grundlæggende samme krav: 3 pct., 60 pct. og ½ pct.
- Positivt med forstærket håndhævelse og større fokus på strukturel saldo og makroøkonomiske ubalancer
- Formål: At skabe troværdighed om “overskud i gode tider” og derved etablere noget tillid allerede nu
- Det udestår at se, om de nye regler er effektive: De tidligere regler blev i stort omfang overtrådt
- Forslag: Stabilitets- og konvergensprogrammer skal anvise tiltag, der indebærer finanspolitisk holdbarhed

# IMF-forslag om mere lempelig finanspolitik er ikke særlig effektivt

---

- IMF-forslag: EU-lande med relativt sunde offentlige finanser og eksterne overskud lemper finanspolitikken
- Kan godt være del af relevant, fælles EU-strategi med reviderede henstillinger osv., men:
  - Hjælper ikke meget på væksten i de udsatte lande, og
  - flere af de (få) stærke lande har ikke stort behov for stimulans
- Målrettet alternativ: EU-finansierede projekter i udsatte lande via strukturfonde og Europæisk Investeringsbank
  - Projekterne bør have god samfundsøkonomi
  - Fortsat finanspolitisk disciplin og strukturreformer i de udsatte lande!
  - Et skridt mod fælles EU finanspolitik

# Krisehåndtering bør ske i regi af ESM

---

- Skal ECB foretage mere systematiske opkøb af statsobligationer fra udsatte lande for at holde renterne nede?
  - Indebærer risiko for tab for ECB: Hvis tab bliver for store, må ECB rekapitaliseres af staterne – dermed fælles hæftelse
  - Mindsker pres for finanspolitisk disciplin og strukturreformer
- Nødlån fra ESM:
  - Samme principielle tabsrisiko, men mere gennemskuelig
  - Bedre mulighed for finanspolitisk disciplin via betingelser
- ECB-opkøb/euroobligationer: Fælles hæftelse uden betingelser
- ESM-nødlån: Fælles hæftelse med betingelser
- Hellere styrket ESM end systematiske ECB opkøbsprogrammer eller euroobligationer

# Skat på finansielle transaktioner ikke en god ide

---

- EU-Kommissionen har foreslået en minimumsstandard for beskatning af finansielle transaktioner (FTT)
- Ikke gode argumenter for, men betydelige omkostninger:
  - Uklart hvem der betaler
  - Unødigt forvridende
  - Risikerer at give mere ustabile finansielle markeder
  - Behov for finansiering af “gode tiltag” er *ikke* argument for FTT
- Skat på finansielle aktiviteter (FAT) hensigtsmæssig
  - Kompenserer for momsfrigørelse – fjerner begunstiggelse
  - Danmark har allerede lønsumsafgift

# Konjunkturudsigter og økonomisk politik i Danmark på kort og mellemlang sigt

# Udsigt til lav vækst i Danmark

---

- Kort sigt: Svag konjunkturudvikling
  - Tilbageholdenhed hos husholdninger og virksomheder (i Danmark og udlandet) og svagt boligmarked er forklaringer
  - Aktivitetsniveauet aktuelt ca. 3 pct. under det normale
  - Beskæftigelsen er ca. 75.000 personer under normalen
- Mellemlang sigt: Konjunktursituationen normaliseres langsomt
  - Gennemsnitlig BNP-vækst 2014-2020 på knap 2 pct.
  - Det er knap ½ pct.-point mere end strukturelle vækst
  - Stigning i beskæftigelsen på 170.000 frem imod 2020

# Finanspolitisk lempelse i 2012 ...

---

- Elementer i lempelsen
  - Høj vækst i offentlige investeringer: Uklart om stigningen nås i 2012; erfaringer viser, at off. inv. er svære at styre
  - Pæn vækst i det offentlige forbrug i 2012 primært som følge af lavere forbrug i kommunerne end aftalt i 2011
  - Tilbagebetaling af efterlønsbidrag
- Forøger BNP-væksten med ca. ½ pct.point i 2012
- Vedtagne strukturreformer har bidraget til finanspolitisk styrke, der gør lempelsen *mulig* ...
- ... og lempelsen er *hensigtsmæssig* i lyset af den svage konjunktursituation i Danmark og udlandet



## ... men stramning i 2013

---

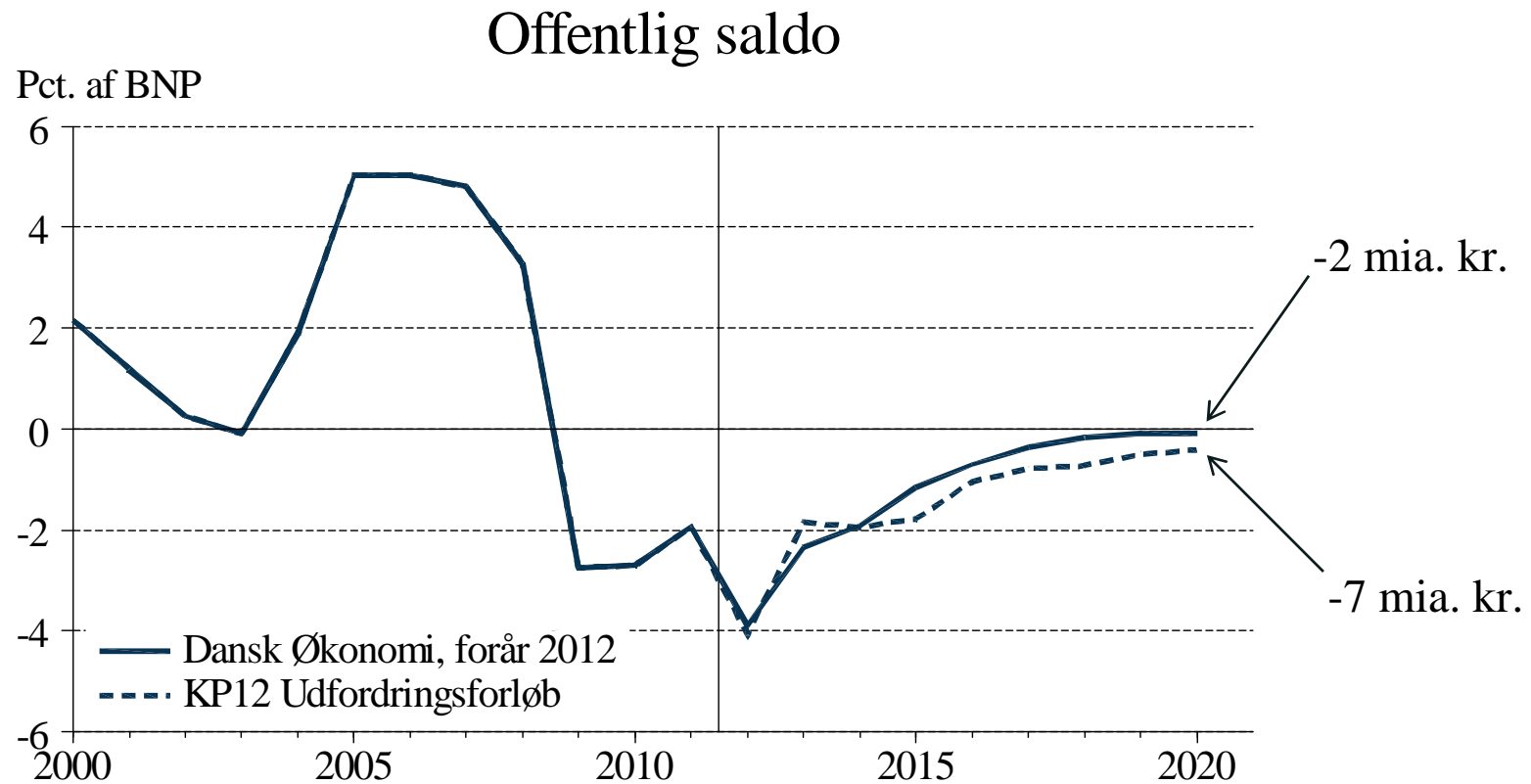
- Opfyldelse af EU-henstillingen betyder stor opstramning i 2013
  - Finanspolitikken dæmper væksten med 1 pct.point i 2013
  - Stramningen vil bringe den strukturelle saldo i nul – Danmarks “Medium Term Objective” er  $-1/2$  pct. af BNP
- I lyset af den skrøbelige konjunktursituation og Danmarks finanspolitiske styrke sker opstramningen for hurtigt
  - Det ville være hensigtsmæssigt at udskyde slutåret for opstramningen fra 2013 til 2015
  - Det kræver dog en revideret EU-henstilling

# Udsigt til omtrent balance på de offentlige finanser i 2020

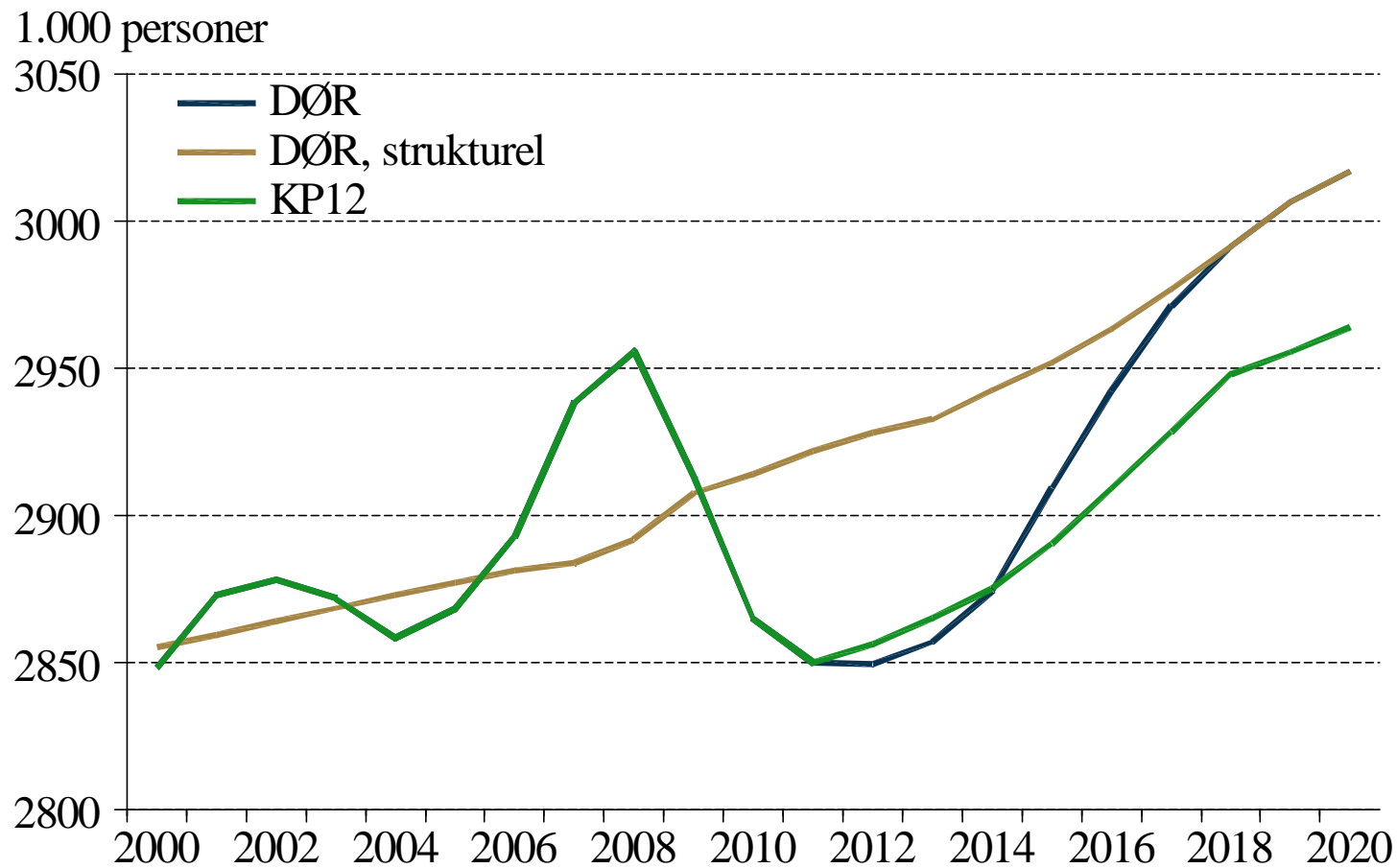
---

- Med planlagt opstramning af finanspolitikken og tilbagetrækningsaftalen ventes den strukturelle saldo at blive omkring nul i perioden 2013-2020
  - Den faktiske saldo forbedres med knap 4 pct. af BNP, svarende til ca. 70 mia. kr., fra 2012 til 2020
- Denne udvikling bygger blandt andet på en stigning i beskæftigelsen på 170.000 personer
  - Strukturel stigning på ca. 95.000 personer, heraf ca. 60.000 fra tilbagetrækningsaftale
  - Konjunkturnormalisering giver andre ca. 75.000
- Stiller store krav til dansk økonomis tilpasningsevne, dvs. evne til at skabe mange job på kort tid

# Udsigt til omtrent balance på de offentlige finanser i 2020



# Arbejdsstyrke i DØR og KP12



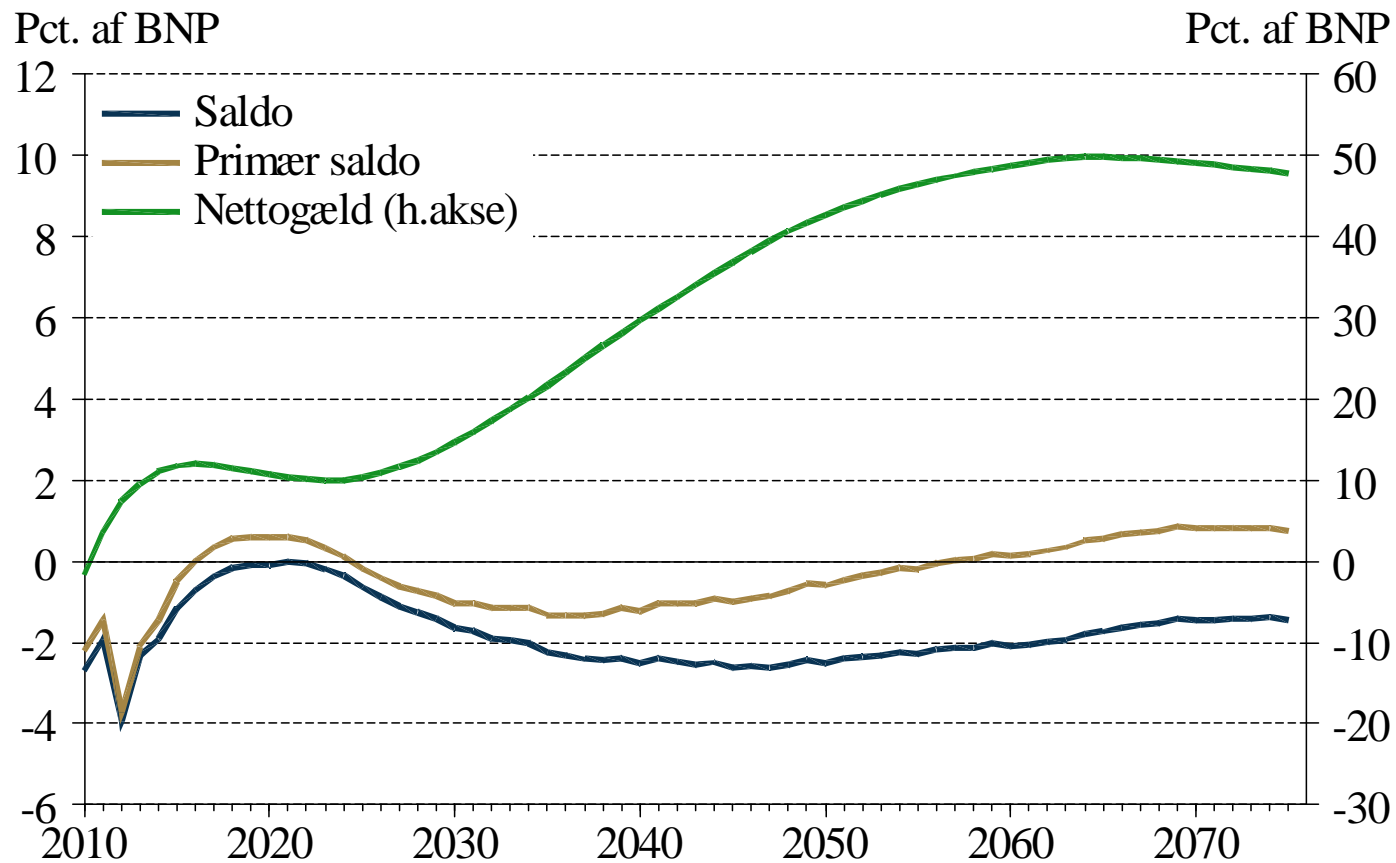
# Finanspolitiske udfordringer på lang sigt

# Holdbar finanspolitik ...

---

- Finanspolitikken vurderes at være svagt overholdbar i den traditionelle langsigtsbetydning
- Holdbarhedsindikatoren beregnes til 0,2 pct. af BNP, hvilket blandt andet skal ses i lyset af nylige tiltag:
  - Skattereform (forårspakke 2.0)
  - Genopretningsaftalen
  - Tilbageføringsreformen
  - Afskaffelsen af nominalprincippet bortset fra på ejendomsværdiskatten
- I KP12 beregnes holdbarhedsindikatoren (i Udfordringsforløbet) til -0,1 pct. af BNP; forskel ligger inden for usikkerhedsmargin

# ... men “hængekøjeprofil” bekymrende



# Hængekøjeprofil er en udfordring men skal ikke nødvendigvis løses nu

---

- Underskud over 2 pct. af BNP fra 2035 til 2060
  - Bl.a. demografisk udvikling og udtømning af Nordsø-ressourcer
  - Finanspolitikken kan blive opfattet som utroværdig af aktørerne på de finansielle markeder
  - Forløbet bryder med finanspagten
  - Begrænser stabiliseringspolitiske muligheder (finanspagt eller ej)
- Ikke oplagt at hængekøjeprofilen skal adresseres på denne side af 2020
  - Der er allerede vedtaget stramninger og reformer, der stiller store krav til jobskabelsen
  - “Nye” reformer i 2020-planen retter ikke op på profilen – pengene skal jo bruges – men skærper tilpasningskravene yderligere



# Hængekøjeprofil rejser flere spørgsmål

---

- Yderligere saldoforbedrende tiltag gør finanspolitikken (mere) overholdbar og muliggør fremtidige lempelser
  - Ustabile skattesatser og servicestandarder ikke effektivt
  - Problematiske konsekvenser for generationsfordeling
- Saldoprofil afhænger af institutionelle forhold
  - Fremrykning af pensionsbeskatning vil forbedre saldoprofilen markant, men risikerer at øge de offentlige udgifter
  - Øget brug af OPP i forbindelse med offentlige investeringer kan ligeledes aflaste de offentlige finanser på kort sigt
  - Begge dele vil principielt ikke ændre holdbarheden!
- Tilpasning af EU-reglerne hertil på længere sigt?
  - Større fokus på finanspolitisk holdbarhed!