

Regeringens jobskabelse pyntes med lånte fjer fra renten

Regeringen har flere gange inddraget effekten af lavere renter i sin opgørelse af, hvor meget finanspolitikken bidrager til vækst og beskæftigelse. Men regeringen styrer ikke renten og vælger samtidig en endimensional tilgang til opgørelsen, der puster effekten op.

af chefanalytiker **Frederik I. Pedersen &**
stud.polit **Jeppe DrueDahl.**

16. december 2009

Analysens hovedkonklusioner

- I den nye opgørelse fra Økonomisk Redegørelse december 2009 vurderes finanspolitikken og de lavere renter samlet at løfte beskæftigelsen med 27.000 personer i 2009 og 79.000 i 2010
- Her tages dog ikke hensyn til, at rentestigninger og stram finanspolitik fra 2008 påvirker beskæftigelsen negativt i 2009 og 2010. Medtages 2. års effekterne fra 2008 af såvel finanspolitik som renteutvikling reducerer beskæftigelseseffekten med ca. 9.000 personer i 2009 og ca. 12.000 i 2010.
- Som følge af rentens forsinkede virkning på økonomien har det meget stor betydning, hvilket år man tager udgangspunkt i. Tager man højde for renteutviklingen i både 2007 og 2008 forsvinder den positive beskæftigelseseffekt fra renten i 2009 og 2010.
- Endelig er renten ikke noget regeringen styrer, men derimod primært noget, der kommer til os ude fra. Insisterer man alligevel på at tage renteutviklingen med i opgørelsen, bør man ligeledes medregne effekterne af den lavere vækst i udlandet, som jo er den primære årsag til at renterne er faldet i 2009! Ligeledes bør man medregne effekterne fra valutakursudvikling, olieprisen og andre eksterne forhold.

Kontakt

Chefanalytiker
Frederik I. Pedersen
Tlf. 33 55 77 12
Mobil 28 42 42 72
fip@ae.dk

Presseansvarlig
Janus Breck
Tlf. 33 55 77 25
Mobil 40 61 34 38
jb@ae.dk

Regeringens jobskabelse pyntes med lånte fjer fra renten

Regeringen har flere gange inddraget effekten af lavere renter i sin opgørelse af, hvor meget finanspolitikken bidrager til vækst og beskæftigelse. I den nye opgørelse fra Økonomisk Redegørelse december 2009 vurderes finanspolitikken og de lavere renter samlet at løfte beskæftigelsen med 27.000 personer i 2009 og 79.000 i 2010 sammenlignet med situationen, hvor der ikke var sket noget, jf. tabel 1.

Tabel 1. Beskæftigelsesvirkninger af finanspolitik samt renteudvikling 2009 og 2010

| | 2009-niveau | 2010-niveau |
|-------------------------------------|-------------|-------------|
| Finanspolitikken | 17 | 42 |
| SP-udbetalinger og selvpensionering | 4 | 9 |
| Finanspolitik og SP | 21 | 51 |
| Lavere renter mv. | 6 | 28 |
| Samlet virkning | 27 | 79 |

Anm.: Regeirngen angiver, at der regnes med udgangspunkt i 2008.

Kilde: AE på baggrund af Finansministeriet økonomisk redegørelse, december 2009.

I beregningen for 2010 inddrages 2. års effekterne af tiltagene fra 2009, dvs. primært positive afledte effekter i form af, at flere beskæftigede, skaber mere indkomst, og gradvist mere forbrug, flere investeringer, større produktion og mere beskæftigelse osv. Samtidig vil lavere renter alt andet lige løfte forbruget via bl.a. huspriserne, hvilket også vil påvirke privat forbrug og investeringerne i fx bolig på sigt.

Det er helt korrekt at indregne afledte effekter med i opgørelsen. Men så bør man også medregne 2. års effekterne fra 2008, hvor renterne steg og hvor finanspolitikken blev strammet. En opgørelse, hvor der medtages 2. års effekterne fra 2008 af såvel finanspolitik som renteudvikling reducerer beskæftigelseseffekten med ca. 9.000 personer i 2009 og ca. 12.000 i 2010. Det viser en beregning baseret på en opgørelse fra Finansministeriet, jf. tabel 2. Således reduceres den samlede beskæftigelseseffekt fra finanspolitik og renteudvikling til 18.000 personer i 2009 og 67.000 personer i 2010.

Tabel 2. Beskæftigelsesvirkninger af finanspolitik samt renteudvikling med afledte fra 2008

| | 2009-niveau | 2010-niveau |
|-------------------------------------|-------------|-------------|
| Finanspolitikken | 15 | 40 |
| SP-udbetalinger og selvpensionering | 4 | 9 |
| Finanspolitik og SP | 19 | 49 |
| Lavere renter mv. | 0 | 18 |
| Samlet virkning | 18 | 67 |

Anm.: Der er her regnet med udgangspunkt i 2007, hvor der er korrigeret for beskæftigelsesbidraget i 2008, men hvor der er medregnet afledte 2. års effekter fra 2008. Beregningen er foretaget med udgangspunkt i Finansministeriets beregninger fra Økonomisk Redegørelse august 2009. Med den udvikling vi har set i det private forbrug i 2. halvdel af 2008 må der sættes spørgsmålstegn ved om SP-udbetalingerne har den ventede beskæftigelseseffekt. På tilsvarende vis kan effekten af finanspolitikken næste år vise sig mindre, idet en del kommer i form af skattelettelser.

Kilde: AE på baggrund af Finansministeriets svar på spm. 168 til Finansudvalget 2008-09 og Økonomisk Redegørelse august og december 2009.

Som det fremgår, reduceres beskæftigelseseffekten fra Finanspolitikken med ca. 2.500 personer. Det skyldes at finanspolitikken ifølge Finansministeriet blev *strammet* i 2008 svarende til ca. 6.000 personer, hvilket giver en negativ afledt effekt til året efter.

Samtidig reduceres effekten fra renteutviklingen med 6.000 personer i 2009 og 10.000 personer i 2010. Årsagen til de lavere bidrag er dels at renten steg fra 2007 til 2008, hvilket isoleret set reducerede beskæftigelsen, hvilket giver en negativ afledt negativ effekt til året. Men derudover virker renteændringer med forsinkelse på den økonomiske aktivitet og beskæftigelse. Forsinkelsen skyldes, at det tager tid fra ændringen i renten sker, til virksomheder og forbrugere reagerer på det, og til det forplanter sig i økonomien i form af ændret aktivitet og beskæftigelse. Yderligere påvirker renten formuen, bl.a. via huspriserne, der også med forsinkelse påvirker privatforbrug og investeringer.

Som følge af rentens forsinkede virkning har det meget stor betydning, hvilket år man tager udgangspunkt i, når man regner på de økonomiske effekter af renteutviklingen. I regeringens opgørelse i tabel 1, har man valgt at tage udgangspunkt i renten fra 2008, hvor renten var høj. Det betyder, at man ikke får taget hensyn til de forsinkede effekter, der fx er fra den stigende rente i 2008. Det er netop den forsinkede effekt fra renteutviklingen i 2008, der er taget hensyn til i tabel 2.

Men som det også fremgår ved sammenligning af tabel 1 og 2 øges forskellen mellem rentens beskæftigelsesbidrag fra 2009 til 2010. De afledte effekter af renteutviklingen stopper altså ikke året efter. At renteutviklingen har stor betydning flere år efter kan illustreres ved at analysere konsekvenserne af den historiske renteutvikling på beskæftigelseseffekterne for 2009 og 2010. Det er vist i tabel 3, hvor forløbene er konstrueret med udgangspunkt i en renteutvikling for årene 2009 og 2010, der så vidt muligt rammer Finansministeriets resultater som vist i tabel 1 og 2.

Tabel 3. Renteutviklingens betydning for ændringen i beskæftigelsen forskellige udgangsåre

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | I alt 2009-2010 |
|------------|--|------|------|------|------|------|-----------------|
| Udgangsåre | ----- årlig ændring i beskæftigelsen, 1.000 personer ----- | | | | | | |
| 2008 | - | - | - | - | 6 | 23 | 29 |
| 2007 | - | - | - | -2 | 0 | 16 | 16 |
| 2006 | - | - | -3 | -14 | -11 | 7 | -4 |
| 2005 | - | -2 | -14 | -23 | -18 | 4 | -14 |
| 2004 | 2 | 8 | -6 | -18 | -18 | 2 | -16 |

Anm.: Der er i analysen fokuseret på udviklingen i den effektive obligationsregnet og pengeinstitutternes effektive udlånsrente svarende til FIU - Svar på § 7 spm. 169 fra finansministeren.
 Kilde: AE beregninger på ADAM.

Bruger man 2008 som udgangsåre - svarende til Finansministeriets opgørelse i tabel 1 - får man en samlet beskæftigelseseffekt på ca. 29.000 personer for årene 2009 og 2010. Bruger man 2007 som udgangsåre, så de afledte effekter fra den stigende rente i 2008 medregnes, næsten halveres renteeffekten for årene 2009 og 2010 svarende til ca. 16.000¹. Flyttes udgangsåret yderligere tilbage fx til 2006, således at rentestigningerne i både 2007 og 2008 får effekt fremadrettet, bliver beskæftigelseseffekten endda negativ. Det skyldes, at renterne steg en del i 2007. Flytter man udgangsåret yderligere tilbage reduceres effekten endnu mere.

¹ Finansministeriet regner sig her frem til ca. 18.000 personer. Den mindre forskel skyldes at vi ikke præcist kender ministeriets renteprofiler.

At renteudviklingen fra 2007 og 2008 har en markant negativ påvirkning af beskæftigelsesudviklingen i 2009 bekræftes af et svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 169 af 4. september 2009. Heraf fremgår det, at renteudviklingen fra 2007 og 2008 isoleret reducerer beskæftigelsesvæksten med 16.000 personer i 2009. I beregningen i tabel 3 får vi en isoleret betydning på ca. -17.000 personer. Det er nemlig forskellen mellem den isolerede effekt i 2009 af renteændringen med 2008 som udgangspunkt (+6.000 personer) og så effekten med udgangspunkt i renteudviklingen fra 2006 (-11.000 personer).

Som det fremgår, er det altså noget arbitrært når regeringen siger, at renteudviklingen løfter beskæftigelsen i Danmark. Det er kun korrekt, såfremt man glemmer alt om forsinkede effekter fra renteudviklingen før 2009. Medregnes betydningen af renteudviklingen længere tilbage i tid, kan man faktisk påstå, at renteudviklingen fortsat trækker ned i den danske beskæftigelse i 2009, mens der kan være små positive bidrag i 2010.

I en mere overordnet betragtning må man dog spørge, om renteeffekterne i det hele taget skal med i en sådan opgørelse. Renten er jo ikke er noget regeringen styrer, men derimod primært er noget der kommer til os ude fra. Insisterer man alligevel på at tage renteudviklingen med, bør man også medregne effekterne af den lavere vækst i udlandet, som jo er den primære årsag til at renterne er faldet i 2009! Eller hvorfor regner man ikke valutakursudviklingen med – et forhold som også er givet til os ude fra? Her har den stærke krone de senere år isoleret set trukket ned i vækst og beskæftigelse².

Alt i alt pynter regeringen sig med lånte fjer fra udviklingen i renten, og samtidig står det klart, at man vælger en meget endimensionel tilgang i sin opgørelse, der puster effekterne op.

² Man kunne også regne på olieprisen der sidste år trak voldsomt ned, men som i år trækker op i vækst og beskæftigelse. Samtidig kan kreditbegrænsninger som følge af krisen i den finansielle sektor være med til at dæmpe renteeffekterne i forhold til en normal modelberegning.