

Rammerne for finanspolitikken

Budgetloven forhindrer en fornuftig finanspolitik

I det kommende år ventes en revision af de stramme krav til finanspolitikken, som blev indført med Danmarks budgetlov og EU's finanspagt. Debatten i EU har haft en større spændvidde end debatten herhjemme, hvor navnlig tre forhold har fået for lidt vægt. For det første at Danmark har haft gode offentlige finanser i mange år – det skyldes ikke budgetlovens krav til de offentlige underskud. For det andet at forskningen anbefaler en lempeligere styring for lande som Danmark. Og for det tredje at for stramme saldokrav kan give øget ustabilitet og varige velfærdstab.

af senioranalytiker **Jon Nielsen**

19. september 2019

Analysens hovedkonklusioner

- Danmarks budgetlov kræver, at det offentlige underskud højst må udgøre 0,5% af BNP. Budgetloven blev indført i kølvandet på EU's finanspagt, som dog stiller lempeligere krav til Danmark, end dem vi har. Både budgetloven og finanspagten ventes at blive revideret i det kommende år.
- I den europæiske debat er finanspagten af mange blevet set som for stram. EU's eget finanspolitiske råd foreslår fx at fjerne finanspagtens krav for lande, der som Danmark har lav offentlig gæld.
- Den hjemlige debat har haft en tendens til at overse, at de offentlige finanser i Danmark har været sunde i mange år før budgetloven pga. vores stærke og stabile institutioner.
- Budgetlovens årlige saldokrav går desuden stik imod den økonomiske forsknings anbefalinger til lande, der som Danmark har veldrevne offentlige finanser. Og faktisk kan saldokrav føre til øget økonomisk ustabilitet og varige tab, hvis de er for stramme.

Kontakt

Senioranalytiker

Jon Nielsen

Tlf. 33 55 77 14

Mobil 40 54 18 80

jn@ae.dk

Kommunikationschef

Mikkel Harboe

Tlf. 33 55 77 28

Mobil 28 36 87 50

mh@ae.dk

Rammerne for finanspolitikken er til debat i Danmark og EU

De finanspolitiske rammer i Danmark og EU er til debat i år. I løbet af næste folketingsår skal Folketinget evaluere Danmarks budgetlov. Og samtidig drøfter EU-Kommissionen, EU-Parlamentet og EU-landenes finansministre, hvordan finanspagtens regler for offentlige underskud mv. skal indrettes fremover. EU-Kommissionen havde oprindeligt lagt op til, at nye regler skal træde i kraft i sommeren 2019, men processen har kørt på lavt blus på grund af Brexit-forhandlingerne.

Budgetloven består af to dele: Dels et saldokrav og dels udgiftslofter for stat, kommuner og regioner med sanktioner, hvis de overskrider deres budget. I denne analyse ser vi kun på saldokravet. Saldokravet siger, at det såkaldt 'strukturelle' offentlige underskud højst må udgøre 0,5 pct. af BNP. Det strukturelle underskud er det offentlige underskud korrigeret for konjunkturforskel og andre midlertidige forhold. Udover budgetlovens krav skal Danmark overholde Maastricht-traktatens krav om, at den offentlige gæld højst må udgøre 60 pct. af BNP, og at det offentlige underskud højst må udgøre 3 pct. af BNP, når man *ikke* rensrer for konjunktur mv. ('det faktiske underskud'). Budgetlovens saldokrav har været gældende siden finanslovsforslaget for 2014. I årene før da blev finanspolitikken også indrettet efter en række krav til den offentlige saldo, nemlig de krav som fulgte af EU's henstilling til Danmark fra 2010.

Budgetlovens saldokrav implementerer EU's finanspagt i dansk lovgivning, men budgetlovens krav er faktisk strammere end finanspagtens krav. Finanspagten tillader således underskud på op til 1 pct. af BNP. Finanspagtens krav er mange steder blevet kritiseret for at være for stramme og uigennemskuelige. Fx har EU's finanspolitiske råd foreslået at droppe finanspagtens krav for lande, der som Danmark har en gæld på under 60 pct. af BNP. I Danmark har de økonomiske vismænd ønsket, at budgetlovens og finanspagtens saldokrav gav mere plads til midlertidige underskud i år med højt demografisk træk.

I denne analyse underbygger vi tre pointer, som, vi mener, har fået for lidt vægt i den hjemlige debat om saldokravet:

1. Danmark har haft gode offentlige finanser i lang tid før saldokravet kom, understøttet af stærke og robuste institutioner.
2. Den økonomiske forskning anbefaler, at lande som Danmark *ikke* har årlige saldokrav, men derimod en lempeligere og mere fleksibel styring med flerårige saldomålsætninger.
3. For stramme saldokrav kan give øget ustabilitet og varige velfærdstab.

Den europæiske debat går længere end den danske

Hvor den danske debat især har gået på, om budgetlovens saldokrav skal fastholdes eller lempes til fx 1 eller 2 pct., så har den internationale debat gået mere grundlæggende til værks. EU's finanspolitiske råd foreslår fx, at man for lande som Danmark med en gældskvote på under 60 pct. dropper alle krav på nær 3%-kravet til den faktiske saldo (Niels Thygesen m.fl. 2018). IMF's tidligere cheføkonom, Olivier Blanchard, foreslår endda, at EU lemper 3%-kravet, da de lave renter gør det både vigtigere og mindre omkostningsfuldt at lempe finanspolitikken, når den næste krise rammer (Blanchard 2019).

Også den tidligere hollandske overvismand, Coen Teulings, foreslår, at 3%-kravet bliver lempet. Han peger på, at de aldrende vestlige befolkninger vil spare op i mere stabile aktiver, hvis ikke staterne forsyner dem med sikre opsparingsmuligheder. Han vurderer, at staterne bør sigte på en gældskvote på mindst 60 pct. Det kræver, at den offentlige saldo svinger omkring et strukturelt underskud på ca. 2 pct.

Og da saldoen typisk forværres med ca. 3 procentpoint i krisetider, bør EU lempe sit krav til den faktiske saldo til 5-6 pct. (Teulings 2018).

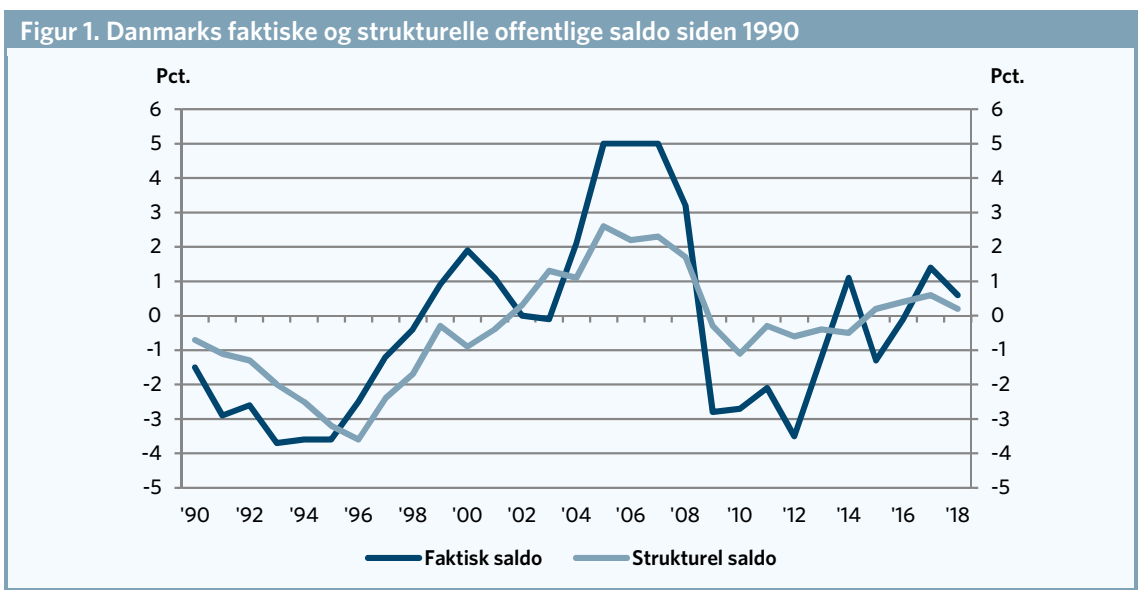
En del iagttagere har foreslået regler for det offentlige forbrug i stedet for finanspagtens og budgetlovens regler for saldoen. EU's finanspolitiske råd foreslår fx, at lande med en gældskvotepå mere end 60 pct. højst må have samme vækst i det offentlige forbrug som i strukturelt BNP (Thygesen m.fl. 2018). IMF og Frankrigs økonomiske vismænd foreslår en lignende lempelse (IMF 2015a, Conseil d'Analyse Économique 2018). De tyske vismænd vil også væk fra et årligt saldokrav, men er indbyrdes uenige om, om de vil følge deres franske kolleger hele vejen eller kun lidt af vejen (Bofinger 2018, Feld m.fl. 2018).

Det vigtigste indspil i debatten er imidlertid EU-Kommissionens forslag fra 2017. Først og fremmest foreslår Kommissionen, at finanspagtens nuværende regler bliver indført i en kommende EU-lovgivning (EU-Kommissionen 2017, Folketinget 2018). Kommissionen foreslår desuden at udbygge de eksisterende regler med en regel om, at regeringer ved deres indtræden skal melde ud, hvad den strukturelle saldo skal være i slutningen af regeringsperioden, og hvad det offentlige forbrug skal være i årene frem til da. Det skal være op til de nationale vismandsinstitutioner at vurdere, om saldomålsætningen og forbrugsudviklingen er fornuftig og bliver overholdt. Med sit forslag om at fastholde de nuværende regler og føje nye til indtager EU-Kommissionen en yderposition i den internationale debat.

1. Budgetloven er ikke årsag til Danmarks sunde offentlige finanser

I den danske debat er budgetloven gentagne gange blevet fremstillet som et bolværk imod offentlige underskud (se fx DA 2019). Det er imidlertid helt forkert.

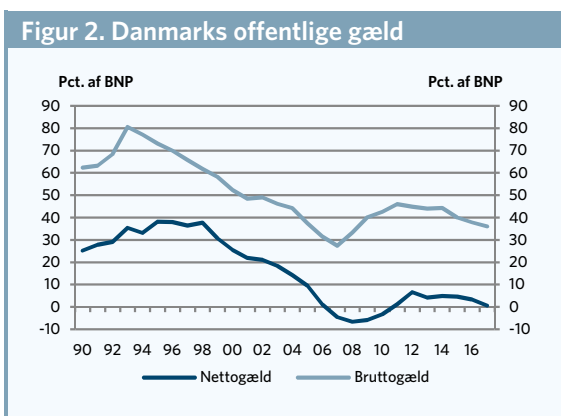
Ser vi tilbage på de seneste 30 år, har vi ikke haft problemer med offentlige underskud i Danmark, jf. figur 1. Der var underskud i starten af 1990'erne, men det var med til at bringe Danmark ud af den daværende lavkonjunktur uden varige mén. Det var med andre ord udtryk for en fornuftig finanspolitik. Den største finanspolitiske brøler i nyere tid var snarere i 00'erne, hvor VK-regeringen fyrede op under boligmarkedet i en højkonjunktur. I de år havde vi imidlertid pæne overskud på den strukturelle saldo, så der ville budgetlovens saldokrav ikke have ændret finanspolitikken.



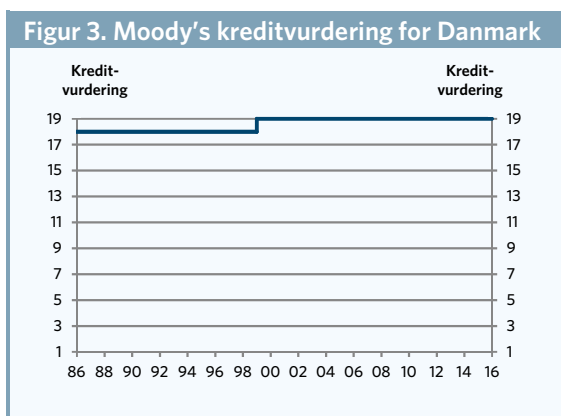
Kilde: AE på baggrund af Finansministeriet (Økonomisk Redegørelse, dec. 2017 (1990-1999) og aug. 2019 (2000-2018)).

Som en konsekvens af udviklingen i saldoen har den offentlige gæld overordnet set udgjort en faldende andel af BNP i de sidste 30 år, jf. figur 2. Når man ser tilbage til 1990, har både nettogælden og bruttogælden i det store hele udvist en faldende tendens. Gældskvoten steg i forbindelse med de økonomiske tilbageslag i start-90'erne og efter 2008 – helt i tråd med økonomisk teori. I afsnit 2 nedenfor gennemgår vi den økonomiske teori på området.

Derudover har Danmark konsekvent nydt høj tillid på de finansielle markeder i de seneste 30 år, og også i år med strukturelle underskud på mere end 0,5 pct. af BNP. Det fremgår af figur 3. Det stemmer fint overens med studier, der viser, at den offentlige saldo fra år til år ikke påvirker de finansielle markeders tillid (de Vries & de Haan 2016).



Anm.: Nettogælden opgør både offentlige aktiver og passiver, mens bruttogælden kun opgør offentlige passiver. Det er nettogælden, der er afgørende for de offentlige financers holdbarhed. Bruttogælden er her opgjort ved ØMU-gælden.
 Kilde: AE pba. Danmarks Statistik og EU-Kommissionen.



Anm.: "19" markerer den bedste vurdering. Frem til 2012 baseret på Polito & Wickens (2015). Herefter baseret på mere sporadisk information.
 Kilde: AE pba. Polito & Wickens (2015) og <https://countryeconomy.com/ratings/denmark>.

Danmark har med andre ord en solid historik for sunde offentlige finanser, før budgetloven strammede rammerne for finanspolitikken.

Danmarks sunde offentlige finanser skyldes stærke institutioner - ikke lovgivning

En international forskergruppe har på baggrund af et stort datasæt for europæiske lande undersøgt, hvilke institutioner der giver sunde offentlige finanser (Hallerberg m.fl. 2009). Studiet viser, at Danmarks sunde offentlige finanser ikke kommer af ingenting – de skyldes langt hen ad vejen stærke institutioner. Først og fremmest har Danmark en strømlinet og centraliseret finanslovsproces, hvilket ifølge studiet er vigtigere end finanspolitiske regler. Ifølge studiet var Danmark ét af de bedste lande i Vesteuropa til at forudse det offentlige budget.

Studiet beskæftiger sig især med institutioner, som kan forhindre aktører, der sidder på en del af det offentlige budget, i bare at bruge løs. Internt i regeringen har vi i Danmark tradition for at løse det problem ved hjælp af et stærkt og centralt økonomiudvalg, der prioriterer de offentlige finanser på vegne af hele regeringen og har et stærkt finansministerium for bordenden.

Studiet indikerer, at det er positivt, hvis de forskellige regeringspartier og koalitioner i Folketinget indgår i gentagne spil, som de gør i Danmark. Studiet fremhæver desuden den danske forhandlingstradition, hvor finansloven først sendes til afstemning, når der er skaffet flertal for den via forhandlinger i Finansministeriet. Og hvor støttepartier bruger deres magt undervejs i finanslovsforhandlingerne og ikke bruger den til at vælte regeringen.

Et andet studie viser, at et lands kreditvurdering i høj grad kan forklares af, hvor velfungerende den offentlige sektor i landet er målt på fx retssikkerhed, offentlig produktivitet og korruption (Butler & Fauver 2006). Her scorer Danmark samlet set fjerdehøjest i verden efter Finland, Schweiz og Holland.

Endelig peger en del studier på, at en stærk vismandsinstitution er en vigtig og meget hensigtsmæssig vej til sunde offentlige finanser (se fx European Fiscal Board 2018). Årsagen er, at en stærk vismandsinstitution øger de politiske omkostninger ved at føre en opportunistisk kortsigtet finanspolitik, på samme måde som finanspolitiske regler gør. Vismændene kan dog lægge en langt bredere vurdering af landets økonomi til grund, end man kan indskrive i finanspolitiske regler. Og i modsætning til regler, kan vismændene basere deres anbefalinger på en afvejning af, hvad der bedst for økonomien.

Samtidig har Danmark faktisk nogle potentielle forbedringspunkter, hvis professor David Dreyer Lassens indeks for den finanspolitiske gennemsigtighed i 1999 stadig holder (Lassen 2010). En højere gennemsigtighed er empirisk og teoretisk forbundet med en højere finanspolitisk disciplin og indebærer ikke oplagte trade-offs for finanspolitikken. Så en lempelse af underskudskravet kan evt. modsvares af tiltag, der øger gennemsigtigheden omkring den økonomiske politik. Man kunne fx styrke Det Økonomiske Råds vagthunderolle eller gøre kommunikationen om økonomiske prioriteringer mere forståelig.

De finanspolitiske rammer, vi havde i årtierne før EU-henstillingen og budgetloven, var således fint afstemt med de risici og usikkerheder, som mødte finanspolitikken i den pågældende periode. Overordnet set sker tilrettelæggelsen og udmøntningen af finanspolitikken altid under usikkerhed om fremtiden og under forskellige risici, bl.a. risiko for at politikere og offentligt ansatte ikke træffer de mest hensigtsmæssige beslutninger. De finanspolitiske rammer kan være med til at mindske de risici, som har at gøre med uhensigtsmæssig adfærd, men de skal efterlade et politisk og administrativt manøvrerum, og skal derfor fokusere på de risici, som er størst, og som bedst kan afhjælpes. De finanspolitiske rammer lykkedes fint med at holde denne balancegang op igennem 1990'erne og 2000'erne. Da rammerne i denne periode i høj grad bestod af uformelle institutioner og beslutningspraksisser sikrede de nemlig ikke bare sunde offentlige finanser, men efterlod også et politisk manøvrerum bl.a. for konjunkturpolitikken.

Når politikere og iagttagere fremstiller budgetloven som et bolværk mod underskud, er det altså værd at bemærke, at vi i mange år – også før budgetloven – har haft stærke institutioner, der har sikret sunde offentlige finanser. Og at stærke institutioner er en bedre vej til en sund og fleksibel finanspolitik, end simple regler.

2. Forskningen anbefaler et flerårigt saldomål og stærke institutioner

De finanspolitiske regler i Danmark udgøres som sagt af budgetlovens 0,5%-krav og af Maastricht-traktatens 3%-krav og gældskrav. De tre regler er imidlertid ikke funderet i økonomiske argumenter for, hvad der er bedst for økonomien, og de er alle inkonsistente med hver af de andre. Maastricht-traktatens krav om, at gælden højst må udgøre 60 pct. af BNP, er et bureaukratisk valg uden ophæng i økonomisk teori. 3%-kravet til det faktiske underskud er baseret på en meget forsimplet omregning af 60%-kravet, men omregningen forveksler nettogæld og bruttogæld (Schou 2018). Budgetlovens 0,5%-krav til det strukturelle underskud er forbundet til Maastricht-traktatens 3%-krav via endnu en usikker omregning med nogle ekstra bureaukratiske valg – men omregningen implicerer en strukturel grænse på 1 pct. snarere end 0,5 pct. (AE 2018). Og endelig implicerer budgetlovens saldomål, at den offentlige nettogæld højst kan være 10-17 pct. (Andersen 2013b).

At de nuværende regler ikke er økonomisk begrundede, er i sig selv et problem. Der er nemlig ingen grund til at tro, at man får en bedre finanspolitik ved at overholde regler, som ikke er baseret på en økonomisk afvejning, end man ville få ved at overlade finanspolitikken til politikernes afvejn timer. Men et endnu større problem er det, at det årlige saldokrav faktisk er i direkte modstrid med den økonomiske forskning i, hvordan man bør indrette finanspolitiske regler.

Forskningen viser nemlig, at lande, der har en stærk tradition for sunde offentlige finanser, ikke bør have årlige saldokrav. Det fremhæver én af forskningsfeltets 'grand old men', Simon Wren-Lewis fra Oxford, i en oversigtsartikel, hvor han vurderer finanspolitiske regler for lande uden systematiske underskud (Portes & Wren-Lewis 2015). Lande uden systematiske underskud bør i stedet styre efter en målsætning for, hvad underskuddet skal være om fx fem år. Det minder om det, man gør i England og Sverige, og som man har gjort i Danmark siden slut-90'erne.

Inden for forskningen i finanspolitiske regler er der ifølge Portes & Wren-Lewis generel enighed om, at en optimal finanspolitik skal leve op til to kriterier:

1. *Midlertidige udsving i skatteindtægter eller udgifter bør ikke føre til ændringer i skattesatser eller forbrug, men bør i stedet overvælttes fuldt ud i den offentlige gæld.* Det skyldes for det første, at det er særdeles vigtigt at føre en konjunkturstabiliserende finanspolitik, og at en sådan politik bør gældsfinansieres (se fx Auerbach 2019 og European IGM Economic Experts Panel 2019). For det andet skyldes det, at skatter giver et forvriddningstab – og hvis skatten fordobles, stiger forvriddningstabet med mere end det dobbelte. Derfor er det bedre at bruge statsgælden til at udglatte udsving i skatteindtægterne over flere år, end at have høje skatter i nogle år og lave skatter i andre. Tilsvarende skal fx personaleudgifter helst ikke svinge for meget, for man får det højeste serviceniveau ved en glat udvikling i den offentlige beskæftigelse. Det tager nemlig tid og ressourcer at hyre og oplære nye medarbejdere. Endelig bygger velfærdssamfundet på en kontrakt mellem generationerne, og derfor skal det ikke være tilfældigt, hvilken service velfærdssamfundet tilbyder de forskellige generationer.
2. *Den offentlige gældskvot e bør være svagt faldende på lang sigt, men bør ændre sig pludseligt, når økonomien eller de offentlige finanser rammes af et uforudset stød.* Forskningslitteraturen peger ikke på et bestemt niveau som det optimale niveau for gældens andel af BNP. Når gælden som udgangspunkt bør stige langsommere end BNP, skyldes det hensynet til, at gældskvoten ikke stiger til et meget højt niveau, når økonomien rammes af stød. Portes & Wren-Lewis understreger, at det langsigtede fald i gælden bør foregå langsomt.

Danmark har levet fint op til disse kriterier i de seneste 30 år. En del andre lande har derimod haft en systematisk tendens til at køre med underskud – også når man ser hen over hele konjunkturforløb. Her har finanspolitikken med andre ord haft en *underskudsbias*.

I lande, hvor politikerne har en underskudsbias, er der overordnet set to måder at løse problemet på: Via en stærk finanspolitisk vagthund eller via finanspolitiske regler, der tvinger politikerne til at rette op igen efter nogle år med underskud. Ifølge Portes & Wren-Lewis giver det dog ikke mening at have et saldokrav, der gælder i hvert år, som det vi har i Danmark. For det tvinger regeringen til at skære i udgifterne eller hæve skatterne for at modgå midlertidig modgang, som ikke er rensat ud af den strukturelle saldo.

Det giver som sagt større velfærdstab end at udglatte den midlertidige effekt via gælden. I stedet peger Portes & Wren-Lewis på, at et fast eller variabelt måltal for den strukturelle saldo ved udgangen af hver regeringsperiode vil give en finanspolitik, der er tæt på den optimale, for lande med underskudsbias.

Portes & Wren-Lewis ser også på lande, der som Danmark *ikke* har en historik for underskud. For lande som Danmark er der ikke noget problem for finanspolitiske regler at løse. Hvis man vil indføre regler for at være på den sikre side, så kan reglerne være mere lempelige end i lande med underskudshistorik. Konkret anbefaler Portes & Wren-Lewis, at hver regering sætter en målsætning for, hvad saldoen skal være om fx fem år. Man kommer tættest på den optimale politik, hvis slutåret ikke er fast, men hele tiden ligger fem år ude i fremtiden. For så kan finanspolitikken tilpasse sig efter de økonomiske omstændigheder, mens den underliggende tendens i gælden er langsom. Man kan opnå samme egenskaber med mellemfristede planer, som har faste slutår, men som opdateres regelmæssigt inden slutåret.

Den praksis, som Portes & Wren-Lewis anbefaler for lande som Danmark, minder om det, man gør i Sverige og England, og som man har gjort i Danmark siden før budgetloven blev indført. Således har skiftende danske regeringer med jævne mellemrum i de sidste tyve år fremlagt mellemfristede planer for, hvad det offentlige forbrug og underskud skal være 5-10 år ude i fremtiden.

Derimod er budgetlovens krav om stort set balancerede offentlige finanser i direkte modstrid med hensynene til skatteudglatning og konjunkturstabilisering. Som også de økonomiske vismænd har fremført, så bør det fx ikke føre til højere skatter eller lavere offentlig service, når den offentlige saldo i årene 2030-2045 forventes at komme i karambolage med budgetlovens saldokrav pga. store ældreårsgange (DØR 2017 og 2018).

3. For stramme underskudskrav kan give øget ustabilitet og varige tab

Årlige saldokrav forhindrer ikke bare, at man fører den optimale finanspolitik. Hvis saldokravene er for stramme, kan de faktisk øge den økonomiske ustabilitet og tilmed give varige tab. Det kan ske på to måder. For det første gør stramme saldokrav finanspolitikken mindre konjunkturstabiliserende. Og for det andet kan stramme saldokrav tvinge politikerne ud i et valg mellem enten at fintune finanspolitikken for at overholde reglerne eller at køre med overskud uden, at det har en økonomisk begrundelse.

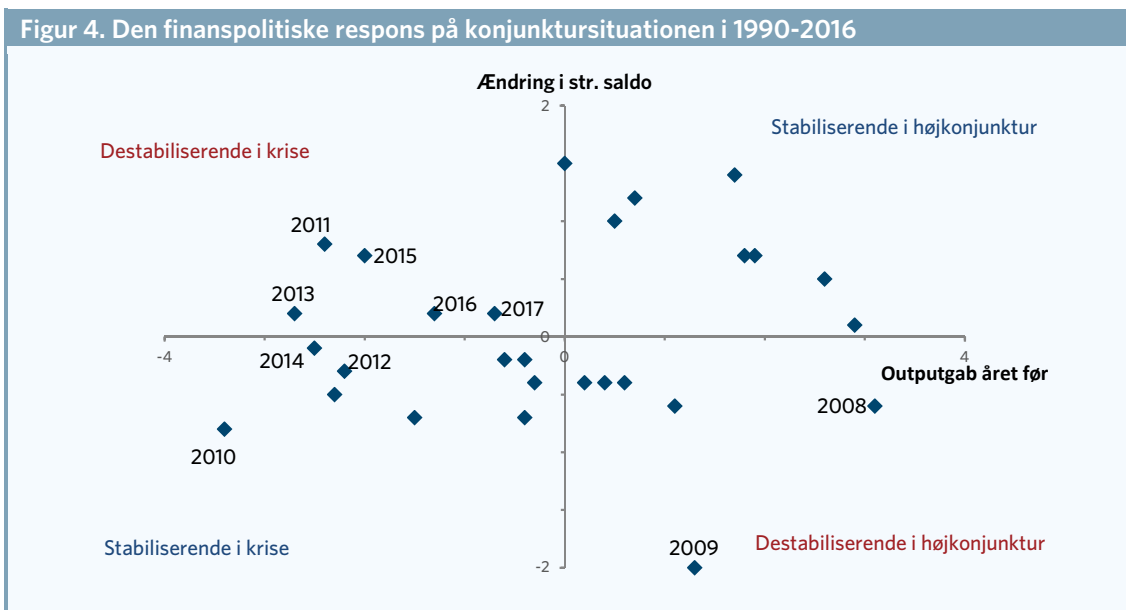
Stramme saldokrav giver en u hensigtsmæssig politikrespons på konjunkturer

Stramme krav til den *faktiske* saldo har en tendens til at gøre finanspolitikken procyklisk, fordi de tvinger regeringen til at stramme op i lavkonjunkturer. Af samme årsag er budgetlovens og finanspagtens saldokrav ikke formuleret som et krav til den faktiske saldo, men som et krav til den strukturelle saldo. Men hvis kravet til den strukturelle saldo er meget stramt, som det er i Danmark, så vil det stadig gøre finanspolitikken mindre konjunkturstabiliserende.

Det skyldes, at politikerne med et krav om stort set balancerede offentlige budgetter, ikke har plads til at føre krisepolitik. Når man beregner den strukturelle saldo, korrigerer man nemlig ikke for politikernes respons på konjunkturerne. Det betyder, at der fx ikke ville have været plads til den succesfulde kickstart i 1993 og årene frem.¹

¹ Bemærk at 0,5%-kravet kan fraviges under "exceptionelle omstændigheder", dvs. budgetloven omfatter en undtagelsesklausul. Saldokravets formål er at øge de politiske omkostninger ved at køre med underskud (dvs. give politikerne et ekstra forklaringsproblem, hvis der er underskud), mens

Efter 2011 har finanspolitikken været bemærkelsesværdigt stram. Det fremgår af figur 4, der viser, hvordan finanspolitikken (på den lodrette akse) har reageret på konjunktursituationen (den vandrette akse). Begge dele er målt på ret grove måder, og figuren giver fx ikke et godt billede af konjunkturpolitikken i 2008-2009, hvor finanspolitikken blev lempet i lyset af finanskrisen. Ikke desto mindre svarer det overordnede billede til AE's vurdering: At finanspolitikken i det store hele var stabiliserende i 1990-2010, men derefter har været for stram. Det skyldes især genopretningspakken (2011), men det skyldes også, at man siden 2014 har sigtet på at undgå strukturelle underskud over 0,5 pct.



Anm.: Vi har ligesom IMF (2015b) anvendt det foregående års outputgab på den vandrette akse. Hvis vi havde anvendt det indeværende års outputgab, ville finanspolitikens aktivitetsevirkning have forvrænget fortolkningen af figuren. Det anvendte mål for finanspolitikken fanger kun tiltag, som slår ud på saldoen, og dermed ikke de 4½ mia. kr. i ekstra byggetilsagn fra Landsbyggefonden i 2012 og de 2½ mia. kr. i kommunerne i 2013. I denne sammenhæng er disse tiltag dog forholdsvis små, og da de var etårige, gav de en større stramning end her angivet allerede i 2013 og 2014. De eksemplificerer i øvrigt, at stramme saldokrav forvrider valget af finanspolitiske instrumenter i retning af instrumenter uden saldovirkning. Kilde: AE på baggrund af Finansministeriet (Økonomisk Redegørelse, dec. 2017 (1990-1999) og aug. 2019 (2000-2018)).

I de senere år har en lang række nye empiriske studier vist, at økonomiske kriser i reglen sænker BNP's trendniveau varigt. Det har ikke bare været tilfældet i den forgangne krise, men også i mange tidligere kriser (AE 2019). I det lys er det særligt vigtigt, at rammerne for finanspolitikken gør politikken mere stabiliserende og ikke mindre stabiliserende. Det bør med andre ord være et selvstændigt mål med de finanspolitiske rammer, at de understøtter en aktiv konjunkturpolitik, og ikke som saldokravet lægger hindringer i vejen for en fornuftig krisepolitik.

Faktisk kan stramme krav til den strukturelle saldo i særlige tilfælde være decideret destabiliserende. Det fremhæver Frankrigs økonomiske vismænd (Conseil d'Analyse Économique 2018). Beregningen af den strukturelle saldo bygger på en konjunkturrensning af BNP, hvor man opdeler BNP-udviklingen i et konjunkturgab og en strukturel BNP-udvikling. Men de gængse metoder til at konjunkturrense BNP har en tendens til at rense for lidt konjunktur ud i realtid (der er en endepunktsbias). Derfor er man for optimistisk omkring den strukturelle saldo og det holdbare gælds niveau efter nogle år med højkonjunktur og for pessimistisk efter nogle år med lavkonjunktur. Konsekvensen er, at man bruger penge i højkonjunkturer og strammer op i lavkonjunkturer. Det kan som sagt påvirke BNP's trendniveau, så fejlskønnet

undtagelsesklausulens funktion er at moderere forklaringsproblemet i bestemte situationer. Politikerne skal imidlertid også forklare sig, hvis de bruger undtagelsesklausulen, så de har stadig et forklaringsproblem. Og i 1990'erne havde vi strukturelle underskud på mere end 0,5 pct. i 9 år i træk, så her var underskud ikke noget exceptionelt. Derfor ville et stramt saldokrav givetvis have trukket i retning af mindre finanspolitisk stimulans.

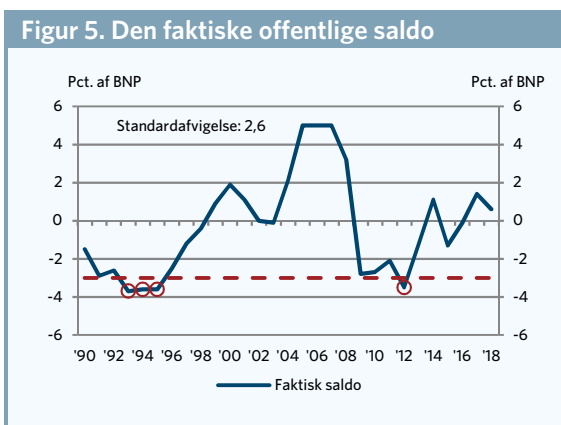
bliver selvopfyldende (Fatás 2018). Frankrigs økonomiske vismænd advarer på den baggrund imod, at man baserer finanspolitiske regler på matematiske formler med enkeltstående konjunktural.

Stramme saldokrav kan give en u hensigtsmæssig politikrespons på tilfældigheder

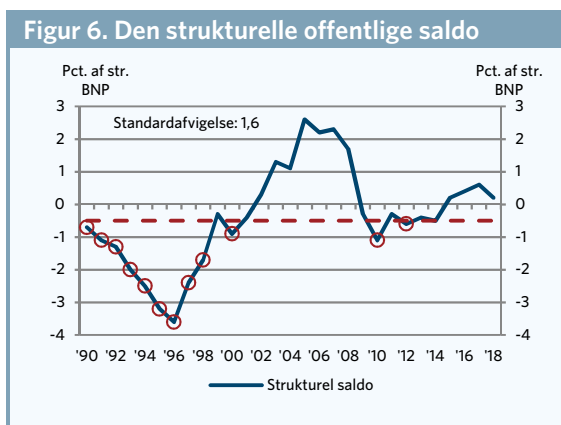
Stramme krav til den strukturelle saldo har ikke alene uheldige konsekvenser for den finanspolitiske respons på konjunkturer. Det kan også have negative konsekvenser for finanspolitikken respons på tilfældigheder, hvis den store usikkerhed i opgørelsen af saldoen ikke er afspejlet i saldokravet. Det har den tidligere overvismand, Torben M. Andersen (2013a og 2013b), påpeget. Hvis saldokravet ikke tager højde for usikkerhederne i opgørelsen af den strukturelle saldo, så må politikerne nemlig have en buffer ned til saldogrænsen. Dermed øges skatterne, uden at det modsvares i de offentlige udgifter. Politikerne kan alternativt vælge at føre en finanspolitik, som prøver at modgå helt tilfældige udsving i saldoen, hvilket også er velfærdsforringende. Den første valgmulighed giver en 'overskudsbias', mens den anden mulighed giver en 'aktivismebias' (Andersen 2013a og 2013b).

Finansministeriet beregner som sagt den strukturelle saldo ved at trække et skøn for konjunkturvirkningen og nogle skøn for midlertidige poster fra den faktiske offentlige saldo. Det betyder, at alle målefejl, beregningsfejl og uregelmæssigheder fra år til år går direkte ind i tallet for den strukturelle saldo. Derfor svinger den strukturelle saldo ikke meget mindre end den faktiske saldo. I perioden, 1990-2016, var udsvingene i den strukturelle saldo kun ca. 60 pct. mindre end udsvingene i den faktiske saldo, jf. standardafvigelseerne i figur 5 og 6.

Selvom den strukturelle saldo altså kun svinger godt halvt så meget som den faktiske, så er kravet til den strukturelle saldo seks gange strammere end kravet til den faktiske saldo. Det indikerer, at kravet til den strukturelle saldo er 3-4 gange sværere at overholde end kravet til den faktiske saldo. Siden 1990 har den strukturelle saldo da også ligget under sin tærskelværdi 3 gange oftere, end den faktiske saldo har ligget under sin tærskelværdi. Det faktiske underskud har således oversteget 3 pct. af BNP i fire år, mens det strukturelle underskud har oversteget ½ pct. af BNP i 12 år, jf. figur 5 og 6.



Kilde: AE pba. Finansministeriet (ØR, dec. 2017 og aug. 2019).



Kilde: AE pba. Finansministeriet (ØR, dec. 2017 og aug. 2019).

Udsvingene i den strukturelle saldo skyldes ikke kun støj, men også politiske handlinger. For konjunkturpolitik bliver som sagt ikke rensset ud af den strukturelle saldo. I boks 1 nedenfor sætter vi tal på den støj, der er i opgørelsen af det strukturelle underskud. Beregningerne illustrerer, at støjen er betydeligt større end 0,5 pct. og altså ikke engang kan rummes inden for underskudskravet. Når politikerne i de seneste

år har diskuteret, hvilken decimal på det strukturelle underskud man skulle sigte efter, så har de med andre ord forudsat en langt større præcision i opgørelsen, end der er.

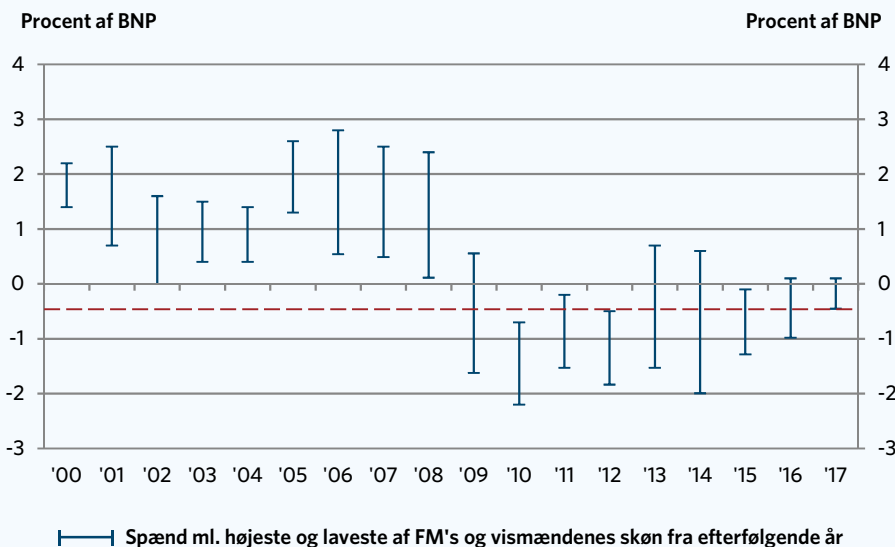
Boks 1. Usikkerheden om det strukturelle underskud kan ikke rummes inden for underskudskravet

Støjen i det strukturelle underskud betyder, at det strukturelle underskud kun kan opgøres med stor usikkerhed. Det er tydeligt, når man gennemgår Finansministeriets og vismændenes skøn for tidligere års strukturelle saldo. I figuren herunder har vi set på, hvilke skøn Finansministeriet og vismændene har haft for den strukturelle saldo, når de har genberegnet den i løbet af de efterfølgende seks år. Figuren viser de spænd, som skønnene for de enkelte års strukturelle saldo ligger inden for. Bemærk, at figuren alene ser på bagudrettede skøn, så skønnene afviger ikke fra hinanden på grund af forskellige forventninger til fremtiden. Når Finansministeriet og vismændene har haft forskellige vurderinger af, hvad den strukturelle saldo var i et givent år, skyldes det altså udelukkende de usikkerheder, man står over for, når man skal opgøre den strukturelle saldo.

I gennemsnit ligger det højeste og det laveste skøn for det samme års strukturelle saldo 1,6 procentpoint fra hinanden. Støjen er med andre ord af en helt anden størrelsesorden, end saldokravet er. De senere års fokus på, om det strukturelle underskud er 0,4, 0,5 eller 0,6 pct., er derfor helt ude af trit med, hvor meget støj der er i den strukturelle saldo.

Det skal bemærkes, at budgetlovens saldokrav er formuleret som et krav til det forventede underskud i finanslovsforslaget for året efter. Dvs. kravet vedrører formelt set ikke den realiserede strukturelle saldo, men den forventede strukturelle saldo. Og der er i det mindste en *kvalitativ* forskel på støjen i den realiserede strukturelle saldo og usikkerheden i et forecast. *Kvantitativt* er usikkerheden imidlertid ikke mindre. Og en stor del af støjen i de seneste års strukturelle saldorskøn går videre ind i forecastet for næste år.

Figur a. Spænd mellem FM's og vismændenes skøn for den strukturelle saldo fra efterfølgende år



Anm.: Figuren og metoden er uddybet i AE 2018. Der er ikke helt konsistens i, om skønnene er opgjort i procent af BNP eller strukturelt BNP. Kilde: AE på baggrund af Finansministeriet (augustudgaver af Økonomisk Redegørelse) og De Økonomiske Råd (efterårsrapporter).

Litteraturen fremhæver altså bekymringer for, at en styring efter den strukturelle saldo kan give en pro-cyklisk finanspolitik samt tvinge politikerne til at vælge imellem enten at tilpasse finanspolitikken efter støj eller at have en finanspolitisk buffer ned til underskudsgrænsen. Alle disse scenarier er velfærdsforsværgende. Konklusionen skal ikke overfortolkes - vi har kun haft et strukturelt saldokrav siden 2014, og i disse år kan man ikke tale om, at finanspolitikken har gjort økonomien ustabil eller givet varige tab. Men de bekymringer, som litteraturen fremhæver, udgør vigtige problemer og trade-offs, som man må løse, når man har et strukturelt saldokrav - problemer, som man vel at mærke ikke ville have, hvis man alene styrede finanspolitikken efter en flerårig saldomålsætning, sådan som forskningslitteraturen anbefaler.

I Finansministeriets argumentation for saldokravet er vægten foruden hensynet til overholdelse af Maastricht-traktatens 3%-krav lagt på de mulige ulemper ved en for aktiv finanspolitik (Finansministeriet

2014). Historisk har vi imidlertid ikke haft nævneværdige problemer med, at finanspolitikken var for aktiv. Og først og fremmest forhindrer budgetlovens saldokrav ikke bare en overaktiv finanspolitik – det gør det også sværere at holde hånden under beskæftigelsen i tider, hvor der virkelig er behov for det, og hvor der ikke er tvivl om konjunktursituationen.

Konklusion og anbefalinger

Det er et politisk valg, hvordan rammerne for den økonomiske politik skal indrettes. Det er et valg af, hvilke risici man skal gardere sig imod, og hvilke man skal leve med. Og det er i sidste ende et spørgsmål om, hvad de politiske omkostninger skal være ved forskellige politiske beslutninger. Men alle rammer involverer trade-offs, for man kan ikke gardere sig imod alle risici på én gang, og det koster noget at gardere sig. Derfor bør politikerne vurdere de finanspolitiske risici under ét og fokusere på de kilder til risiko, som er størst, og som bedst kan afhjælpes.

Risikoen for systematiske offentlige underskud er imidlertid ikke en væsentlig risiko i Danmarks tilfælde – heller ikke uden budgetloven. Som vi har vist ovenfor, har Danmark haft sunde offentlige finanser i lang tid før, budgetloven blev indført. Danske politikere har med andre ord været gode til at konsolidere de offentlige finanser efter perioder med modgang. Denne adfærd har været understøttet af stærke institutioner i form af en lang række mere eller mindre formelle rammer og beslutningspraksisser. Det er vel at mærke institutioner, som stadig står ved magt, og som endda er blevet styrket med årene.

I lyset af danske politikeres gode 'track record' bør vi ifølge forskningen ikke have regler for den offentlige saldo. Vi bør alene styre efter flerårige saldomålsætninger i stil med de mellemfristede planer, som allerede indgår i den finanspolitiske styring. Saldokrav begrænser nemlig politikernes mulighed for at stimulere økonomien i krisetider og for at håndtere midlertidige stød via den offentlige gæld. Tværtimod burde de finanspolitiske rammer understøtte politikernes mulighed for at udjævne konjunkturerne. Desuden indebærer det stramme saldokrav en række trade-offs og risiko for øget ustabilitet, som en styring efter flerårige saldomålsætninger ikke medfører.

Når budgetloven i det kommende folketingsår skal revideres, anbefaler vi derfor, at saldokravet droppes, i det omfang det er muligt inden for EU-retten. Hvis det kun er muligt at lempe saldokravet, bør regeringen bede EU-Kommissionen om lov til at lempe saldokravet mere, end finanspagten tillader, ligesom de økonomiske vismænd også har anbefalet. Finanspagten tillader os aktuelt at lempe saldokravet fra 0,5 pct. til 1 pct.

Hvis man på trods af de historiske erfaringer er bange for, at mere lempelige krav vil gå ud over de offentlige finansers sundhed, peger forskningen på andre og mere hensigtsmæssige måder at indhegne de offentlige budgetter på. For eksempel har den svenske og engelske regering en formel pligt til at fremlægge mellemfristede planer, og de to landes vismandsinstitutioner har et formelt ansvar for at holde regeringen op på, at planerne er fornuftige og bliver fulgt. Det er en praksis, vi kan overveje at følge.

Derudover øger det ifølge forskningen den finanspolitiske disciplin, hvis man gør finanspolitikken mere gennemsigtig. Man kunne fx styrke Det Økonomiske Råd eller gøre kommunikationen om udgiftspolitikken mere forståelig. Her er der klart et forbedringspotentiale, for politiske udspil og finanslovsoplæg er ofte meget svære at gennemskue selv for fagpersoner. Dertil er vores nabolande mere forsigtige med at finansiere skattelettelser med forventede dynamiske effekter, end vi er i Danmark. I lyset af den store

usikkerhed omkring de dynamiske effekter bør vi også her gøre som vores naboer. Endelig er proceskrav, der understøtter Økonomiudvalgets position internt i regeringen, også at foretrække frem for et stramt saldokrav, ligesom vi ville foretrække, hvis man blot indskrev de to principper på s. 6 ovenfor som overordnede målsætninger for finanspolitikken.

Et flerårigt fokus med større frihedsgrader på kort sigt er ikke bare godt for Danmark. Det ville hjælpe allermest, hvis det gjaldt for alle EU-lande med sunde offentlige finanser. Derfor bør Danmark i EU arbejde for, at finanspagten lempes markant for lande uden systematiske underskud, sådan som EU's finanspolitiske råd har foreslået. Derudover bør Danmark arbejde for, at EU's medlemslande i højere grad koordinerer deres finanspolitik, når økonomiske kriser sætter de europæiske økonomier i backgear.

Litteratur

AE (2018): 'Genberegning af budgetlovens saldokrav', www.ae.dk/sites/www.ae.dk/files/dokumenter/analyse/ae_genberegning-af-budgetlovens-saldokrav.pdf.

AE (2019): 'Ny forskning: Krisepolitikken har skadet økonomien varigt', www.ae.dk/sites/www.ae.dk/files/dokumenter/analyse/ae-ny-forskning-krisepolitikken-har-skadet-okonomien-varigt.pdf.

T.M. Andersen (2013a): 'Fiscal policy targeting under imperfect information', *Journal of International Money and Finance* 34.

T.M. Andersen (2013b): 'The Swedish Fiscal Policy Framework and Intermediate Fiscal Policy Targets', *Swiss Society of Economics and Statistics* 149 (2).

A.J. Auerbach (2019): 'Fiscal Policy', in: *Evolution or Revolution? Rethinking Macroeconomic Policy after The Great Recession* (redigeret af O. Blanchard & L.H. Summers), MIT Press.

O. Blanchard (2019): 'Europe Must Fix Its Fiscal Rules', Project Syndicate, www.project-syndicate.org/commentary/eurozone-must-relax-budget-deficit-rules-by-olivier-blanchard-2019-06.

P. Bofinger (2018): 'Black zero' in disguise', VOX CEPR Policy Portal, voxeu.org/article/black-zero-disguise.

A.W. Butler & L. Fauver (2006): 'Institutional Environment and Sovereign Credit Ratings', *Financial Management* 35 (3).

Conseil d'Analyse Économique (2018): 'European fiscal rules require a major overhaul', arbejdspapir nr. 47.

DA / cheføkonom A.B. Christensen (2019): 'Budgetloven er finanspolitikken grundpille', kommentar i *Børsen* d. 16/1 2019.

EU-Kommissionen (2017): 'Proposal for a council directive laying down provisions for strengthening fiscal responsibility and the medium-term budgetary orientation in the Member States', 2017/0335(CNS), eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52017PC0824.

The European Fiscal Board (2018): 2018 Annual Report of the European Fiscal Board, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2018_efb_annual_report_en.pdf.

European IGM Economic Experts Panel (2019): European Fiscal and Monetary Policy, www.igmchicago.org/european-economic-experts-panel.

A. Fatás (2018): 'Fiscal Policy, Potential Output and the Shifting Goalposts', CEPR Discussion Paper 13149.

L. Feld, C. Schmidt, I. Schnabel & V. Wieland (2018): 'Refocusing the European fiscal framework', VOX CEPR Policy Portal, <https://voxeu.org/article/refocusing-european-fiscal-framework>.

Finansministeriet (2014): Finansredegørelse 2014, www.fm.dk/publikationer/2014/finansredegorelse-2014.

Folketinget (2018): 'Notat om ØMU'ens fremtid', FiU 2017-18 Alm. del Bilag 70, www.ft.dk/samling/20171/almdel/FIU/bilag/70/index.htm.

M. Hallerberg, R.R. Strauch & J.v. Hagen (2009): Fiscal Governance in Europe, Cambridge University Press, New York.

IMF / M. Andrieu, J. Bluedorn, L. Eyraud, T. Kinda, P.K. Brooks, G. Schwartz & A. Weber (2015a): 'Reforming Fiscal Governance in the European Union', IMF Staff Discussion Note SDN/15/09.

IMF / L. Eyraud & T. Wu (2015b): 'Playing by the Rules: Reforming Fiscal Governance in Europe', IMF Working Paper WP/15/67, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1567.pdf>.

D.D. Lassen (2010): 'Fiscal Consolidations in Advanced Industrialized Democracies: Economics, Politics, and Governance', Rapport til Finanspolitiska rådet 2010/4, http://www.finanspolitiskaradet.se/download/18.6c09f59d1287ef288f9800077952/100527_4_Dreyer_Lassen.pdf.

V. Polito & M. Wickens (2015): 'Sovereign credit ratings in the European Union: A model-based fiscal analysis', European Economic Review 78, <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2015.05.009>.

J. Portes & S. Wren-Lewis (2015): 'Issues in The Design of Fiscal Policy Rules', The Manchester School 83 (S3), doi: 10.1111/manc.12118.

P. Schou (2018): 'Sammenhængen mellem offentlig saldo og gæld', kommentar på altandetlige.dk, <http://altandetlige.dk/blog/poulschou/sammenhaengen-mellem-offentlig-saldo-gaeld-739>.

C. Teulings (2018): 'The EU's fiscal rules urgently need a revision', VOX CEPR Policy Portal, <https://voxeu.org/article/eu-s-fiscal-rules-urgently-need-revision>.

N. Thygesen, R. Beetsma, A. Cugnasca, E. Orseu, P. Eliofotou & S. Santacroe (2018): 'Reforming the EU fiscal framework: A proposal by the European Fiscal Board', VOX CEPR Policy Portal, <https://voxeu.org/article/reforming-eu-fiscal-framework-proposal-european-fiscal-board>.

T. de Vries & J. de Haan (2016): 'Credit ratings and bond spreads of the GIIPS', Appl. Economic Letters.

De Økonomiske Råd (2017): Dansk Økonomi, forår 2017, <https://www.dors.dk/files/media/rapporter/2017/F17/f17.pdf>.

De Økonomiske Råd (2018): Dansk Økonomi, forår 2018, https://dors.dk/files/media/rapporter/2018/F18/f18_dansk_oekonomi_foraar_2018.pdf.