

AE's kommentarer til vismandsrapport – forår 2022

Kapitel I og II: Konjunkturvurdering og økonomisk politik

Vismændene forventer i år en vækst på 3,5 pct. og 0,6 pct. næste år. Den høje vækst i år afspejler en høj vækst i slutningen af 2021, mens aktiviteten igennem 2022 ventes at være omtrent uændret. Samtidig ventes beskæftigelsen at stige med 80.000 personer i år, men at falde med 38.000 personer næste år.

AE deler vismændenes syn på den økonomiske aktivitet igennem 2022. Krigen i Ukraine har medført, at de i forvejen høje energipriser er blevet endnu højere, og efterhånden som det slår ud i højere regninger hos forbrugere og virksomheder, lægger de en markant dæmper på aktiviteten i økonomien. AE deler dog ikke vismændenes pessimisme, når det kommer til beskæftigelsesudviklingen i 2023. Med fortsat vækst i økonomien virker det ikke plausibelt, at beskæftigelsen vil falde så kraftigt, som der lægges op til.

Vismændene har undersøgt, hvilke grupper på arbejdsmarkedet der har drevet den markante beskæftigelsesudvikling de seneste år. Det er i høj grad indvandrere, unge og ældre, der har øget deres beskæftigelsesfrekvenser. Vismændene fremhæver, at konjunkturfølsomheden for netop disse grupper normalt er højere end for de 25-54-årige.

Beskæftigelsen er steget markant siden før coronakrisen, og det har givet jobåbninger til mange, der ikke tidligere har været i job. Det har AE vist i en [analyse](#). Den forøgede konjunkturfølsomhed for disse grupper er et tegn på, at de gerne vil bidrage, når de får muligheden. Vi bør derfor sørge for at fastholde deres arbejdsmarkedstilknøytning, når konjunkturerne vender, så det, der i dag optræder som en konjunktoreffekt, i stedet bliver til en strukturel forbedring af beskæftigelsen.

Vismændene mener, at finanspolitikken aktivitetsevirkning er for høj i den givne situation, og at finanspolitikken derfor burde strammes mere, end det er tilfældet. Vismændene angiver ikke den etårige finanseffekt i 2022, men kun effekten fra 2019 til 2022. Vismændene vurderer, at den strukturelle saldo havde været positiv i årene 2020-2021, hvis det ikke havde været for COVID-19.

Finansministeriet angiver, at den etårige finanseffekt i 2022 er -1,5 pct., hvilket er en markant opstramning i forhold til 2021. At finanspolitikken fortsat er lempeligere end i 2019, hænger sammen med konkrete udgiftsmæssige prioriteringer til f.eks. vaccination, afvikling af sagspukler i sundhedsvæsenet og modtagelse af flygtninge fra Ukraine. De hensyn kan godt være vigtigere end hensynet til finanseffekten. Det er op til politikerne at vurdere.

En del af vismændenes positive finanseffekt i 2022 skyldes, at vismændene forudsætter hele reserven til covid-indsatser brugt i 2022. Det havde været mere retvisende at beregne finanspolitikken aktivitetsevirkning ekskl. den ubrugte reserve, da det må formodes, at de ubrugte midler ikke bruges på andet.

Vismændene har tidligere vurderet, at der er gode argumenter for at sænke budgetlovens underskudsgrænse til 1 pct. af BNP, som et flertal i Folketinget nu har besluttet.

AE er enig med vismændene og er tilfreds med, at de gode argumenter nu har givet sig udslag i en god beslutning. Så mindskes sandsynligheden for, at regeringen er nødt til at stramme finanspolitikken i årene med demografisk modvind.

Vismændene angiver, at der er pres på økonomiens kapacitet med et betydeligt inflations- og lønpres og en beskæftigelse 3,5 pct. over det strukturelle niveau. Samtidig vurderer vismændene dog i hovedprognosen, at der ikke sættes gang i en accelererende lønprisspiral, men at husholdningernes inflationsforventninger er forankrede på længere sigt. Vismændene advarer dog mod, at en lønprisspiral kan blive særligt stærk i Danmark.

AE er enig med vismændene i, at der for nuværende ikke er tegn på en tiltagende lønprisspiral. Dansk økonomisk konkurrenceevne er forbedret gennem mange år, så der er plads til en evt. lille forværring. Dertil kommer, at inflationen er høj i hele Europa, hvorfor konkurrenceevneeffekten foreløbig er meget begrænset. Det er positivt, at inflationsforventningerne fortsat er forankrede, og AE [har i en analyse vist](#), at den begrænsede inflationshjælp, der er foreslået, ikke vil rykke ved inflationen.

Offentlige finanser frem mod 2025

Ifølge vismændenes prognose vil Danmark få et strukturelt underskud på 0,6 pct. af BNP i 2022. Det skyldes coronaudgifter, som vismændene – i modsætning til Finansministeriet – ikke renser ud af den strukturelle saldo. Underskuddet er umiddelbart større end budgetlovens underskudskrav, men det kan tillades, da pandemien er en "exceptionel omstændighed", hvor det er tilladt at fravige saldokravet.

Udgifter tæller som "exceptionelle", hvis de er væsentlige, midlertidige og direkte relateret til en usædvanlig begivenhed uden for statens kontrol. Det mener vismændene f.eks., at coronahjælpepakker er, mens varmechecks ifølge vismændene er et politisk tilvalg, der ikke er direkte knyttet til varmepriserne.

AE er enig i, at varmechecks ikke oplagt opfylder kravene til exceptionelle omstændigheder. Men udgifter til at hjælpe særligt hårdt ramte befolkningsgrupper igennem en krise kan godt være exceptionelle, også selvom den slags udgifter nødvendigvis forudsætter et fordelingspolitisk valg.

Samtidig bør nogle af de "exceptionelle udgifter", der ifølge vismændene kan begrunde en fravigelse af det strukturelle saldokrav, efter AE's vurdering slet ikke tælle med i den strukturelle saldo. F.eks. bør coronaudgifter ikke tælle med, da disse forhold oplagt er forbigående og reelt er uden et politisk alternativ.

Af samme årsag er vismændenes opgørelse af den strukturelle saldo mindre intuitiv end Finansministeriets og mindre anvendelig som finanspolitisk styringsværktøj. Hvad der skal tælle med, bør være en økonomifaglig vurdering af, hvad der giver den bedste styring af finanspolitikken, og ikke en EU-retslig vurdering.

Reformkommissionen

Vismændene kommenterer på Reformkommissionens anbefalinger i Nye Reformveje 1 i forhold til forslagene om ændringer af de lange videregående uddannelser. Vismændene finder anbefalingerne om at omlægge halvdelen af kandidatuddannelserne til kortere erhvervsrelevante uddannelser for spændende og nyskabende, men er bekymrede for implementeringen i forhold til tab af produktivitet og velstand. Vismændene foreslår derfor, at man ændrer et mindre antal uddannelser på forsøgsbasis.

AE er enig i, at Reformkommissionens første anbefalingsrapport er såvel ambitiøs som nyskabende i forhold til, hvordan vi indretter de lange videregående uddannelser. Det kan være en fordel at omlægge en mindre del af de videregående uddannelser først for at lære af erfaringerne. Med tanke på, at det er i dag er mere end hver fjerde i en ungdomsårgang, der forventes at [få en lang videregående uddannelse](#), og at dimittendledigheden er [steget i takt](#) med, at der uddannes flere akademikere, så giver det mening at indrette en del af de lange videregående uddannelser tættere på virksomhedernes efterspørgsel, og at flere bygger ovenpå deres uddannelse senere i livet.

AE kvitterer for gode indspark og vurderinger i forhold til Reformkommissionens anbefalinger angående de lange videregående uddannelser, men savner, at vismændenes også forholder sig til den del af kommissionens anbefalinger, der omhandler uddannelse og opkvalificering af voksne med korte uddannelser.

Pensionsalder

Vismændene angiver, at det er fornuftigt at have en diskussion af, hvordan den overholdbarhed, der pt. er i fremskrivningerne, skal bruges. Vismændene angiver, at forslaget fra Pensionskommissionen om lempelse af indekseringen af pensionsalderen er holdbart.

AE mener, at vi bør lempe indekseringen som foreslået af Pensionskommissionen. Det bør vi, da det er vigtigt at bibeholde den folkelige opbakning til pensionssystemet og ikke mindst den gradvise forøgelse af pensionsalderen. Som vismændene angiver, har vi råd til at lempe indekseringen. Det bør derfor ses som en investering i det samlede pensionssystem, da de offentlige finanser kun forbliver holdbare, så længe Folketinget hæver pensionsalderen.

Rentefradrag

Vismændene anfører, at de nuværende rentefradragssatser implicerer en real skattesats, der er højere end arbejdsindkomstbeskatningen og afkastet fra boliger. Vismændene foreslår derfor, at man kan sænke rentefradragssatsen til 22 pct.

AE mener, at i det omfang, at rentefradraget implicerer en real skattesats, der er højere end for beskatningen af afkastet på boliger, da bør man søge at hæve ejendomsværdiskatten i stedet for at sænke rentefradraget. Ønsker man ikke at ændre ejendomsværdiskatten, bør man som minimum bibeholde progressionen i rentefradraget, således at ændringen ikke medfører, at personer med mindst gæld rammes relativt hårdest.

Grøn skattereform

Vismændene angiver, at den foreslåede CO₂-afgift med tilhørende lavere sats for mineralogiske processer fordyrer klimapolitikken betydeligt.

AE mener, at vi skal foretage den grønne omstilling billigst muligt, men under hensyntagen til, at vi vil være et foregangsland. Reduktioner kan foretages enten ved at nedskalere produktionen eller ved at producere på nye måder og dermed opnå reduktioner ved hjælp af ny teknologi. AE mener ikke, at vi kan være et foregangsland, hvis vi blot nedskalere produktionen, og vi er dermed nødt til at udvikle teknologi til at opnå reduktioner ad den vej. Vi skal dermed fokusere på, hvordan den grønne omstilling bliver en fordel for os, da vi har alle forudsætninger for, at den grønne omstilling kan blive en bonus for Danmark.

Hjælpepakker ved fremtidige epidemier

Vismændene påpeger, at der er gode argumenter for at stille hjælpepakker til rådighed ved nedlukninger, men at de også har samfundsøkonomiske konsekvenser.

AE har vist, at hjælpepakkerne holdt hånden under titusindvis af job under coronanedlukningerne, og at det særligt var ufaglærte og faglærte job, der blev reddet.

Eftersyn af regneprincipper

Vismændene har fået til opgave at efterse ministeriernes regneprincipper. I denne rapport undersøger vismændene for første gang en konkret model, idet de efterprøver dagpengemodellens tilgangseffekt.

AE mener, at vismændene er kommet godt fra start med en god gennemgang af empirien bag tilgangseffekten, jf. kapitel IV. AE ser frem til vismændenes videre arbejde med ministeriernes regneprincipper.

Kapitel III. Låneregulering på boligmarkedet

Vismændene har i tredje kapitel gennemgået de instrumenter, hvormed lån til boligmarkedet reguleres.

Vismændene fremhæver, at danske husholdningers bruttogæld målt ift. disponibel indkomst er blandt de højeste i OECD, men at danske husholdningers formue samtidig er høj. Dette kan bl.a. forklares af det danske pensionssystem med obligatorisk opsparring, som medfører, at husholdninger i højere grad må optage gæld for at finansiere f.eks. boligkøb. Vismændene pointerer imidlertid også, at formue og gæld kan være koncentreret i forskellige dele af befolkningen. Således har 9 pct. af de danske husholdninger en nettogæld, mens tallet er 23 pct., hvis der ses bort fra de illikvide pensionsformuer. Danmark har desuden en større andel af husholdninger med nettogæld, sammenlignet med gennemsnittet for euro-landene.

AE anser det for bekymrende, at husholdningernes høje balancer kan være forbundet med større formueulighed. Et OECD-studie viser yderligere, at øget finansialisering også fører til højere indkomstilighed, bl.a. fordi personer med høje indkomster får større gavn af lettere adgang til finansiering. Samtidig viser studiet, at yderligere balanceoppustning i økonomier, der allerede har en veludviklet finansiel sektor, har en negativ langsigtet effekt på BNP-væksten.

¹ OECD (2015a). "Finance and Inclusive Growth". https://www.oecd-ilibrary.org/economics/finance-and-inclusive-growth_5js06pbhf28s-en

Vismændene gennemgår en række cost-benefit-analyser, der undersøger effekten af at stramme diverse makroprudentielle reguleringstiltag, herunder begrænsning af belåningsgrad og gældsservicegrad, med henblik på at mindske risikoen for og konsekvenserne af finansielle kriser. Resultaterne viser generelt, at der er positive nettogevinster ved de reguleringstiltag, som undersøges i studierne. Vismændene anfører dog, at der generelt ikke er teoretiske eller empiriske argumenter for at anvende forbrugerrettede tiltag som disse frem for f.eks. at stramme kapital- og likviditetskrav for at sikre den finansielle stabilitet.

AE mener, at kapital- og likviditetskrav bør være hovedinstrumenterne til at sikre finansiell stabilitet og begrænse moral hazard-udfordringer på et strukturelt niveau. AE er også enig med vismændene i, at der kan være konkrete tilfælde, hvor paternalistiske forbrugerrettede tiltag kan være hensigtsmæssige for at beskytte forbrugere mod at træffe irrationelle finansielle beslutninger. Samtidig kan forbrugerrettede tiltag i visse tilfælde være effektive supplerende konjunkturrettede redskaber. F.eks. er kapitalkrav, som vismændene nævner, ikke velegnede til at begrænse udlånsvækst under en højkonjunktur, hvor pengeinstitutternes solvens er stigende som følge af stigende aktivpriser. Her kan forbrugerrettede tiltag have en mere direkte effekt, ligesom disse kan målrettes særlige områder, som det f.eks. var tilfældet med Finanstilsynets vækstvejledning fra 2016, der specifikt skærpede retningslinjerne for udlån i København og Aarhus.

Samtidig kan der også være argumenter for generelt at stramme kapitalkravene yderligere. Nationalbanken har estimeret,² at en finansiell krise i Danmark medfører et akkumuleret tab svarende til 84 pct. af BNP, og finder, at effekten af en stigning i kapitalkravet på 1 procentpoint medfører en forventet strukturel gevinst på 1 pct. af BNP som følge af lavere tab fra finansielle kriser på lang sigt. På baggrund af dette konkluderer Nationalbanken, at gevinsterne ved at øge kapitalkravene til finanssektoren klart overstiger omkostningerne. Et andet studie³ af Johannes Raaballe m.fl. undersøger effekten på finansieringsomkostninger som følge af en fordobling af kapitalkravene. Studiet finder, at finansieringsomkostningerne for store nordiske institutter stiger med blot to basispunkter (0,02 procentpoint). Der kan således være argumenter for, at kapitalpolstringen i den finansielle sektor fortsat ligger under det strukturelt optimale niveau.

Vismændene fremhæver, at egenkapitalprocenten i danske pengeinstitutter er steget som følge af den øgede finansielle regulering siden finanskrisen, fra ca. 4 pct. omkring finanskrisen til ca. 7 pct. de seneste år.

AE bemærker, at stigningen især dækker over øget egenkapital i mindre pengeinstitutter, mens egenkapitalprocenten i de største institutter er steget væsentligt mindre og ligger på et lavere niveau end gennemsnittet, på trods af de særlige kapitalbufferkrav til SIFI-institutter. Dette kan bl.a. forklares med overgangen til interne ratingbaserede modeller (IRB) til beregning af kapitalkrav, som kan give mere lempelige kapitalkrav, men som kun de største pengeinstitutter har mulighed for at benytte. Dette kan virke konkurrenceforvridende, da mindre institutter kun kan anvende såkaldte "standardvægte" til beregning af deres risikovægtede aktiver, hvilket medfører et betydeligt større kapitalkrav for ellers tilsvarende aktiver. EU-kommissionen har foreslået en reform,⁴ der skal begrænse denne forskel, så en IRB-beregnet risikovægt skal være på minimum 72,5 pct. af den tilsvarende standardvægt. Et sådan gulvkrav vil styrke kapitalpolstringen for de største institutter, med højest samfundsøkonomisk betydning, uden at det rammer mindre institutter, som i forvejen har øget deres kapitalpolstring betragteligt siden finanskrisen.

Vismændene nævner, at der er et betydeligt behov for mere empirisk forskning i effekterne af forskellige makroprudentielle tiltag. Samtidig nævnes det, at særligt effekterne af regulering af erhvervslån er underbelyst og bør være et fokuspunkt i lyset af, at erhvervslån udgør en stor andel af de samlede udlån, og at erhvervslån historisk har haft en større betydning i forbindelse med finansielle kriser.

AE anerkender behovet for mere forskning i de samfundsøkonomiske effekter af finansielle reguleringstiltag, herunder på området for erhvervslån. I den forbindelse bør det også understreges, at samfundsøkonomiske eksternaliteter fra den finansielle regulering ikke begrænser sig til konsekvenserne af finansielle kriser, men skal ses i bredere forstand. F.eks. tyder empiriske studier på, at långivnings effekt på BNP-væksten afhænger af, hvilke

² Nationalbanken (2017). "A cost-benefit analysis of capital requirements for the Danish economy". <https://www.nationalbanken.dk/da/publikationer/Documents/2017/12/Working%20Paper%20nr.%20123.pdf>

³ Raaballe m.fl. (2017). "Mere egenkapital i de store nordiske banker - hvad koster det for banken?". https://pure.au.dk/ws/files/119490979/wp17_08.pdf

⁴ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_5386

markeder der lånes til. Et studie⁵ for perioden 1990-2011 finder således, at der er positive kortsigtede effekter ved långivning til ikke-finansielle virksomheder, men ikke ved långivning til finansielle virksomheder eller bolig-lån. Der kan derfor være argumenter for, at den makroprudentielle regulering skal tilgodese andre samfunds-økonomiske hensyn end blot at begrænse de overordnede risici i den finansielle sektor.

Kapitel IV. Tilgangseffekter ved ændrede dagpengeregler

I dette kapitel vurderer vismændene validiteten af tilgangseffekten i dagpengemodellen. Tilgangseffekten angiver, hvor meget en ændring i dagpengereglerne påvirker tilgangen til dagpenge. Kapitlet skal ses i sammenhæng med vismændenes opgave med at vurdere ministeriernes regneprincipper for konsekvenserne af økonomisk politik, herunder antagelser om adfærd.

AE vil gerne kvittere for, at vismændene har valgt at sætte tilgangseffekten under lup. Gennem de seneste år har vi set flere eksempler på, at tilgangseffekten har haft stor betydning for de samlede effekter, når der fremsættes forslag til ændringer af dagpengesystemet. Selv små ændringer i dagpengesystemet bliver forholdsmæssigt dyre, når tilgangseffekten indgår i beregningerne. Vi har længe vidst, at der ikke var empirisk evidens på danske data for, at højere dagpenge skulle betyde, at flere i job vælger at gå på dagpenge.⁶ Det er derfor vigtigt, at der fremover leves op til princippet om, at dagpengemodellen alene er baseret på empirisk evidens.

Dagpengereglerne kan tænkes at påvirke tilgangen til dagpengesystemet via en del forskellige mekanismer, som i princippet kan trække i forskellig retning. Vismændene gennemgår den empiriske litteratur for de mest velbelyste mekanismer.

Ministeriernes konkrete modellering af tilgangseffekten i dagpengemodellen bygger på én udvalgt mekanisme og er ikke baseret på empiri, men kun på antagelser. Ministerierne antager – uden nogen form for datagrundlag – et såkaldt grundforløb for antal opsagte medarbejdere og deres afgangsrater til andre jobs direkte fra det job, de er opsagt fra. De, som ikke når at finde job i opsigelsesperioden, udgør tilgangen til ledighed. En anden, og meget væsentlig, antagelse er, at opsagte medarbejderes søgeadfærd i løbet af opsigelsesperioden bliver påvirket på præcist samme måde som lediges søgeadfærd sidst i dagpengeperioden påvirkes, når man ændrer dagpengereglerne.

Når ministerierne regner på dagpengeændringer for en delgruppe på arbejdsmarkedet, skalerer de effekten på alle beskæftigedes tilgang til ledighed efter delgruppens størrelse. Den praksis indebærer ifølge vismændene fejlskøn, som kan være betydelige. For dimittender har ministerierne valgt at halvere tilgangseffekten, tilsyneladende uden noget empirisk grundlag.

AE vil gerne kvittere for vismændenes grundige gennemgang af den empiriske litteratur. Gennemgangen viser, at der findes en empirisk litteratur at støtte sig op ad på dette felt. De fleste af disse empiriske studier fandtes også, da ministerierne lavede dagpengemodellen i oktober 2015 og reviderede den i september 2021.

Ministerierne hævder, at de alene indregner adfærdseffekter, "såfremt der er tilstrækkeligt grundlag for at skønne kvantitativt over sådanne effekter."⁷ Når ministerierne i dette tilfælde har tilsidesat den empiriske litteratur og alene baseret tilgangseffekten på nogle endog meget løse antagelser, står det derfor i skarp kontrast til ministeriernes egne udtrykte principper.

Det er særligt bemærkelsesværdigt, da tilgangseffekten har drevet op til 90 pct. af ministeriernes skøn for effekten af dagpengeændringer.⁸ Dermed kan tilgangseffekten meget vel have stået i vejen for forbedringer af dagpengesystemet. At en så central effekt er baseret på så tyndt et grundlag viser, at vismændene har fået en vigtig opgave med at gennemgå ministeriernes regnepraksisser – og at der er noget at komme efter.

Vismændene sammenholder størrelsen på dagpengemodellens tilgangseffekt med størrelsen på effekt-estimerne i den empiriske litteratur.

⁵ Bezemer, Dirk (2015). "More mortgages, lower growth?". <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/ecin.12254>

⁶ www.ae.dk/debatindlaeg/2021-08-dagpengemodellen-hviler-paa-tvivlsomme-antagelser

⁷ <https://fm.dk/media/10160/regneprincipper-og-modelanvendelse-dynamiske-effekter-af-offentligt-forbrug-og-offentlige-investeringer-1.pdf>

⁸ <https://viewer.ipaper.io/fh/regneregler-bedre-balance-mere-aabenhed/?page=1>

Vismændene konkluderer, at tilgangseffekten i dagpengemodellen for generelle ydelsesændringer er betydeligt større, end effektestimaterne i nyere empiriske forskningsstudier berettiger. Omvendt er tilgangseffekterne i dagpengemodellen små i forhold til empiriske resultater, når der ses på ændringer af den maksimale ydelsesperiode. Således opgør dagpengemodellen ikke tilgangseffekten på en retvisende måde.

Vismændene beskriver, at den svage overensstemmelse mellem modellens resultater og den empiriske evidens kan hænge sammen med, at dagpengemodellen mangler en række mekanismer, som forskningen de seneste år har peget på, for at forstå, hvordan ændringer i dagpengesystemet kan give ændringer i beskæftigelsen generelt og tilgangen til ledighed specifikt. Det tyder ifølge vismændene på, at dagpengemodellen grundlæggende er uhensigtsmæssigt konstrueret, hvilket udfordrer brugen af modellen ud fra sunde regneprincipper. Vismændene peger på, at der kan tages højde for de manglende mekanismer, hvis der overgås til en metodisk tilgang, der i højere grad bygger på aggregerede konsekvenser af ændringer i dagpengesystemet.

Vismændene skriver, at i forhold til aftalen om "Ny reformpakke for dansk økonomi" kan virkningen af dagpengeændringerne på den strukturelle beskæftigelse enten være overvurderet eller undervurderet. Ministeriernes anvendte regneprincipper trækker i retning af at overvurdere den negative effekt på beskæftigelsen af et beskæftigelsestillæg de første tre måneder af dagpengeperioden. Samtidig overvurderer de den positive beskæftigelsesvirkning, som følger af en lavere dimittendsats. Og samtidig trækker de i retning af at undervurdere den positive beskæftigelsesvirkning, som følger af afkortningen af dagpengeperioden for dimittender.

Vismændene konkluderer, at ministerierne bør fremskaffe og inddrage et stærkere empirisk grundlag.

AE mener, at vismændene har givet en grundig og velafbalanceret diskussion af tilgangseffekten. AE håber, at ministerierne vil drage konsekvensen af vismændenes forbillige gennemgang. Dette bør føre til, at ministerierne nedjusterer de tilgangseffekter for ydelsesændringer, der anvendes i dagpengemodellen, så vi fremadrettet kan få mere retvisende skøn for effekterne af ændringer i dagpengesystemet. Derudover bør ministerierne genbesøge deres hidtidige beregninger på dagpengemodellen, så vi kan få retvisende skøn også for effekten af tidligere reformer.