OFFENTLIGE UDGIFTER *7. maj 2022*

Mere fleksible budgetkrav kan gavne alle EU-lande

EU's finanspolitiske regler skal revideres i år, og mange aktører har peget på behovet for færre, mere simple og mere lempelige regler. I denne analyse gennemgår vi den økonomiske teori og de praktiske hensyn bag EU's budgetkrav. Både teoretiske og pragmatiske argumenter taler for, at reglerne bør indrettes, så de giver mere fleksibilitet, navnlig for lande med lav gæld. Desuden bør man lempe kravet til, hvor hurtigt gældsramte lande skal nedbringe gælden.

ANALYSE

Udarbejdet af

Jon Nielsen
Chefanalytiker

Noa Johannes Kjærgaard Hendel
Stud.polit.

Kontakt

Chefanalytiker
Jon Nielsen
40 54 18 80
jn@ae.dk

Kommunikationschef
Jesper Kirkbak
50 73 71 34
jk@ae.dk

Hovedkonklusioner

- Analysen sammenholder EU's finanspolitiske regler med den økonomiske teori og virkelighed.
- Ifølge teorien bør man indrette budgetkravene, så de sikrer en disciplineret finanspolitik, men samtidig efterlader noget fleksibilitet til at håndtere uforudsete omstændigheder. Det gør man bedst med flerårige krav til den strukturelle saldo. Det konkrete saldokrav bør afhænge af størrelsen på den offentlige gæld, så kravet sikrer, at gælden bliver nedbragt i de lande, der overskrider EU's gældskrav.
- En del myndigheder, forskere og tænketanke har peget på, at EU's nuværende gældskrav er for stramt. Det finder vi ikke entydigt belæg for at konkludere. Gældsloftet bør imidlertid indfases over længere tid, end de nuværende regler foreskriver, og under indfasningen bør man se bort fra grønne offentlige udgifter.

EU's budgetkrav er til debat

EU-Kommissionen og EU's franske formandskab har lagt op til, at de finanspolitiske regler i EU skal revideres til sommer – efter flere års tilløb. Derfor er reglerne til debat i år.

EU's finanspolitiske regler består af forskellige numeriske tærskelværdier for den offentlige sektors gæld, underskud og udgiftsvækst samt et omfattende sæt af undtagelser og proceskrav. De vigtigste regler fremgår af Boks 1. Reglerne blev suspenderet under coronakrisen, men træder efter planen i kraft igen i 2023. Derfor skal EU-landene helst blive enige om nogle reviderede regler inden da.

Boks 1. Oversigt over de vigtigste budgetkrav i EU

To numeriske tærskelværdier er ens for alle:

- Det faktiske offentlige underskud må ikke overstige 3 pct. af BNP.
- Den offentlige bruttogæld må ikke overstige 60 pct. af BNP.
  - For lande, der overskrider gældskravet, gælder der et særligt krav om, at bruttogælden hvert år skal nedbringes til 60 pct. med 1/20 af afstanden.

To numeriske tærskelværdier er differentieret mellem lande:

- Det strukturelle offentlige underskud må ikke overstige en landespecifik tærskelværdi ("MTO'en").
  - For lande, der overholder gældskravet, fastsættes tærskelværdien efter en formel, der finder den værdi for den strukturelle saldo, hvor man selv i bunden af en (almindelig) lavkonjunktur ikke overskrider treprocentunderskudskravet. Dog må tærskelværdien for disse lande ikke være mere lempelig end -1 pct. af BNP.
  - For lande, der overskrider gældskravet, fastsættes tærskelværdien efter en formel, der finder den værdi for den strukturelle saldo, der sikrer løbende tilpasning af gælden. Dog må tærskelværdien for disse lande ikke være mere lempelig end -0,5 pct. af BNP.
- Den offentlige udgiftsvækst må ikke overstige den strukturelle vækst i BNP.
  - For lande, der overholder det strukturelle saldokrav ses der bort fra renter, konjunkturbetingede dagpengeudgifter, skattestigninger og kortvarige udsving i de offentlige investeringer.
  - For lande, der overskrider det strukturelle saldokrav fastsættes den maksimale offentlige udgiftsvækst efter en særskilt formel, der sikrer nedbringelse af underskuddet.

Derudover omfatter budgetkravene en politisk proces for at håndtere bredere ubalancer i økonomien, f.eks. store under- og overskud på betalingsbalancen. Det

medlemslande indleverer konvergens- og reformprogrammer med makroøkonomiske fremskrivninger og politiske hensigter, som EU-Kommissionen kommenterer på. Samtidig udfører EU-Kommissionen sine egne makroøkonomiske fremskrivninger og advarer medlemslandene om forskellige typer af ubalancer.

Endelig er der en længere række af undtagelser fra de forskellige regler samt procedurer for, hvornår EU-Kommissionen kan se igennem fingre med overtrædelser. Den vigtigste undtagelsesklausul er "den generelle undtagelsesklausul", hvor medlemslandene kan se bort fra alle krav i tider med "exceptionelle omstændigheder". Den blev anvendt under coronakrisen og gælder foreløbig frem til 2023.

Som optakt til revisionen har EU-Kommissionen, EU's finanspolitiske råd og europæiske forskere og tænketanke analyseret budgetkravene og foreslået store og små ændringer. Overordnet set er der konsensus om, at regelværket er blevet for stort og komplekst og ikke er blevet håndhævet godt nok til, at reglerne faktisk er blevet overholdt.[1] Samtidig har reglerne ifølge mange aktører svækket konjunkturpolitikken og de offentlige investeringer.[2] Og endelig har en del iagttagere fremhævet, at reglerne står i vejen for klimaindsatsen og vækstpolitikken.[3]

Efter ti år med finanskrise, coronakrise og lave renter overskrider 15 ud af 27 EU-lande det centrale gældskrav på 60 pct. af BNP. EU-Kommissionen forventer, at 10 lande vil overskride underskudskravet på 3 pct. af BNP, når de finanspolitiske regler træder i kraft igen i 2023. Således er de centrale krav til gælden og underskuddet for en del lande ikke politisk opnåelige inden for de næste mange år. Det har affødt en selvstændig debat om, hvorvidt man bør lempe reglerne, så politikere i gældsramte lande ikke bare kan affeje dem som umulige at overholde. Eller om man bør stå fast på de nuværende regler for ikke at skabe en uheldig præcedens.

Samtidig har erfaringerne med den voksende urskov af regler og undtagelsesklausuler rejst en debat om, hvorvidt man overhovedet bør regulere finanspolitikken med faste numeriske tærskelværdier. F.eks. argumenterer Blanchard m.fl. (2021) for, at man bør nøjes med tids- og landespecifikke tærskelværdier og nogle faste proceskrav.

Når man ser på forskellige aktørers ændringsforslag, er der imidlertid flest, der ønsker at holde fast i nogle få, faste regler. Især fire forslag går igen i forskellige versioner, nemlig at droppe de strukturelle saldokrav,[4] fokusere på et krav til den offentlige udgiftsvækst,[5] holde fast i det nuværende treprocentunderskudskrav og et gældskrav på et eller andet niveau,[6] samt at indføre kattelemme for grønne eller vækstfremmende udgifter.[7]

I denne analyse gennemgår vi de økonomiske hensyn, som budgetreglerne skal afveje, og giver vores egne anbefalinger til en revision. I analysens første afsnit gennemgår vi den økonomiske teori om finanspolitiske regler. I analysens afsnit 2 giver vi et overordnet bud på, hvordan principperne fra de økonomiske lærebøger kan omsættes i praksis. I afsnit 3-4 analyserer vi, hvornår gælden er høj, og hvor hurtigt de mest gældsramte lande bør nedbringe gælden. I det sidste afsnit opsummerer vi vores anbefalinger til indretningen af EU's budgetkrav.

1. Teorien bag budgetkrav: Trade-off mellem gældsnedbringelse og fleksibilitet

Når politikerne fastlægger den økonomiske politik, sker det inden for en lang række af formelle og uformelle krav og traditioner. De rammer påvirker, hvor opportune politikernes forskellige valgmuligheder er. Rammerne er selv politisk fastsatte og omfatter alt fra de faste finanslovsprocedurer til budgetteringspraksisserne i den offentlige sektor. Nogle af rammerne har form af eksplicitte regler, der pålægger politikerne at føre en bestemt finanspolitik eller afholde sig fra bestemte politikker. De regler har typisk til formål at få politikerne til at føre en mere "disciplineret" finanspolitik, og det er også formålet med EU's budgetkrav.

Hvad er en disciplineret finanspolitik?

Finanspolitikken er disciplineret, når den sikrer, at staten har råd til at betale sine kreditorer og kan skaffe midlerne til at gøre det.[8] Stater har formelt set altid råd til at betale sine kreditorer, så definitionen er mere præcist, at staten med al sandsynlighed kan betale den offentlige gæld med fremtidige offentlige overskud uden at nedskrive gælden eller øge inflationen, og uden at staten i fremtiden skal gennemføre store budgetopstramninger. Ønsket om en disciplineret finanspolitik er derfor implicit et ønske om at undgå hårde budgetopstramninger, og dermed et ønske om en ligelig fordeling af velfærd og forbrugsmuligheder mellem nuværende og fremtidige generationer.

Hvis staten skal have råd til at betale sine kreditorer og skaffe de fornødne midler til det, så kræver det, at den offentlige gæld ikke stiger på langt sigt. Ønsket om at undgå hårde budgetopstramninger betyder, at kortvarige slag til de offentlige finanser skal overvæltes i den offentlige gæld, så finansieringen glattes ud over tid. Hvis ikke det skal drive gælden i vejret over tid, så skal gælden falde i de år, hvor der ikke er særlige midlertidige forhold på spil. Men gælden skal vel at mærke falde langsomt, så man undgår hårde opstramninger. Det er et grundlæggende resultat inden for den offentlige finansieringsteori.[9]

Historisk har mange lande ikke fået nedbragt gælden efter perioder med underskud. Her har skiftende regeringer tværtimod drevet gælden i vejret år efter år. I de lande har der derfor været behov for finanspolitiske regler, der øger de politiske omkostninger ved at drive gælden i vejret. I en valutaunion har en høj gæld i ét land nogle negative sideeffekter på de andre lande. P.t. er den mest relevante sideeffekt, at de gældsramte lande får endnu sværere ved at betale deres gæld, hvis Den Europæiske Centralbank (ECB) stopper opkøbsprogrammerne og hæver renterne. Det giver en overhængende risiko for, at ECB holder fast i en ekspansiv pengepolitik for længe. Derfor er budgetkravene et EU-anliggende.

Overordnet trade-off mellem gældsnedbringelse og fleksibilitet

Det centrale problem, når man skal designe rammerne om finanspolitikken, har at gøre med manglende information om statens fremtidige lånebehov. På det tidspunkt, hvor man indfører rammerne, har man mindre information om de fremtidige fordele og ulemper ved offentlig låntagning, end man har på det tidspunkt, hvor rammerne er trådt i kraft. Derfor skal man finde en passende balance, hvor de politiske omkostninger ved en gældsfinansieret finanspolitik hverken er for høje eller for lave – en balance mellem hensynene til gældsnedbringelse på langt sigt og fleksibilitet på kortere sigt.

FIGUR 1

Overordnede hensyn i valget af finanspolitiske rammer

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd

Det betyder, at man ikke bør indføre regler for finanspolitikken, medmindre de løser et reelt problem. Hvis rammerne for finanspolitikken i forvejen sikrer, at politikerne fører en disciplineret finanspolitik, så kan yderligere regler kun forringe finanspolitikken – i hvert fald hvis de nye regler forhindrer fremtidige politikere i at træffe et mere informeret valg om at øge gælden.

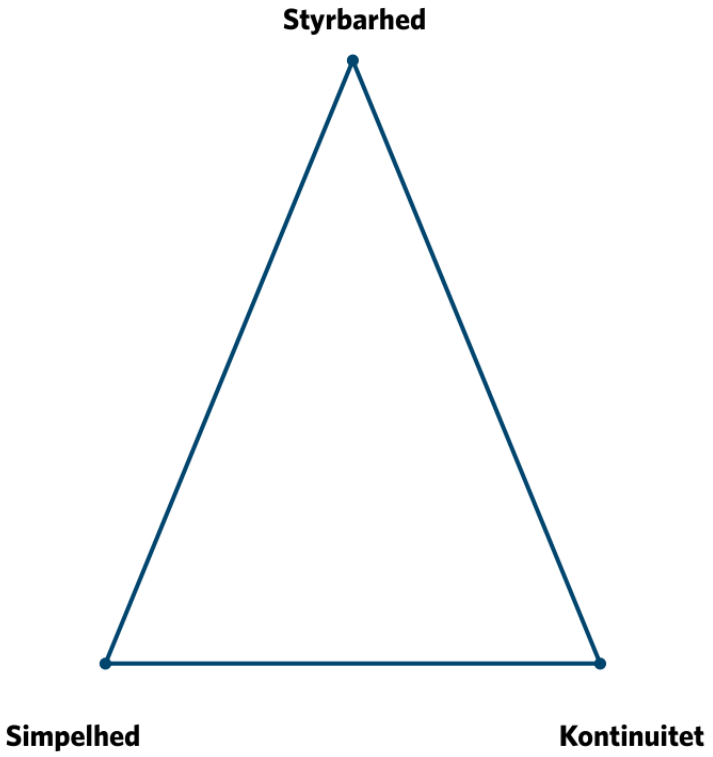
Den manglende information om statens lånebehov i fremtiden betyder også, at man skal udforme rammerne om finanspolitikken sådan, at fremtidige politikere kan bryde dem, hvis det er hensigtsmæssigt. Det kan enten gøres med regler, der indeholder formelle undtagelsesklausuler, eller ved med vilje at gøre kravene til finanspolitikken åbne for fortolkning. I det sidste tilfælde kan man evt. tilføje et proceskrav om, at det f.eks. er de økonomiske vismænd eller EU-Kommissionen, der skal foretage fortolkningen.

Finanspolitiske regler skal balancere tre praktiske hensyn

Når man designer finanspolitiske regler, er der også nogle praktiske hensyn, man skal tage.[10] De tre vigtigste hensyn fremgår af Figur 2.

FIGUR 2

Praktiske hensyn i designet af finanspolitiske regler



Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd

For det første skal reglerne vedrøre nogle økonomiske størrelser, som politikerne faktisk kan styre. Det taler for at fastsætte regler for underskuddet og ikke for gælden, fordi gælden i højere grad afhænger af tidligere politiske beslutninger. Ydermere taler hensynet til styrbarhed for at fastsætte regler for det strukturelle underskud og ikke det faktiske underskud, fordi det faktiske underskud i højere grad afhænger af konjunkturer.

For det andet skal reglerne være simple og transparente, for at politikerne vil tillægge dem en vægt. Det taler for at undgå undtagelsesklausuler og for at fastsætte regler for den faktiske saldo, som kan observeres, frem for den strukturelle saldo, som er en beregnet størrelse. Endelig taler hensynet til transparens for at målrette reglerne mod de størrelser, der direkte udgør et problem. Hensigten med finanspolitiske regler er som sagt at undgå, at gælden kommer op på et uholdbart niveau. Et underskud er

kun et problem i det omfang, underskuddet øger risikoen for en uholdbar gæld – og høje offentlige udgifter er kun et problem, hvis de fører til underskud, der skaber problemer med gælden. Hensynet til transparens taler derfor for at fastsætte regler for gælden frem for underskuddet eller de offentlige udgifter.

For det tredje skal reglerne stå ved magt i en længere periode, hvis politikerne skal lægge vægt på dem. Hyppige regelændringer sænker de politiske omkostninger ved at bryde reglerne. Det taler for at indføre enten undtagelsesklausuler eller et vist fortolkningsrum i reglerne, så reglerne ikke falder til jorden, første gang det er mere politisk opportunt at bryde reglerne end at følge dem. Det betyder også, at reglerne skal være politisk neutrale – et forhold der taler imod regler for den offentlige udgiftsvækst. Endelig indebærer hensynet til kontinuitet, at finanspolitiske regler skal understøttes af nogle politiske institutioner og traditioner, for at politikerne føler sig forpligtet af dem – og føler sig overbevist om, at deres politiske modstandere i fremtiden vil føle sig forpligtet af reglerne. Det betyder paradoksalt nok, at finanspolitiske regler virker bedst i de lande, hvor der er mindst brug for dem.[11]

I praksis er det vanskeligt at designe finanspolitiske regler på en måde, der balancerer hensynene til gældsnedbringelse og fleksibilitet og til styrbarhed, simpelhed og kontinuitet. Men nogle regler har bedre egenskaber end andre. Dem ser vi på nu.

Hvilke slags regler balancerer alle hensyn?[12]

Lad os starte med at se på krav til gældens eller underskuddets niveau i det enkelte år. Hvis ellers tærskelværdierne er tilpas stramme, vil den slags regler som udgangspunkt sikre, at gælden falder år for år. De hjælper derfor til at modvirke den tendens, man har set i flere lande, hvor politikerne over tid har drevet gælden i vejret.

Til gengæld har stramme krav til underskuddet i det enkelte år den ulempe, at de tvinger politikerne til at stramme op i dårlige år. De går derfor imod ønsket om at undgå hårde budgetopstramninger og have noget fleksibilitet på kort sigt. Det kan man i nogen grad håndtere ved at anvende den strukturelle saldo, hvor man renser for nogle af udsvingene i den faktiske saldo. Men ca. to tredjedele af udsvingene fra den faktiske saldo forbliver i den strukturelle saldo, så man risikerer stadig unødige opstramninger.[13]

Hvis man skal sikre noget fleksibilitet på kort sigt, er man derfor nødt til at formulere krav med en længere tidshorisont end ét år. Det kan være en regel om, at regeringen i løbet af nogle år skal nedbringe gælden til et givent niveau, f.eks. et vist stykke henimod et langsigtet "gældstarget". Flerårige gældskrav giver mere fleksibilitet end etårige gældskrav, fordi regeringen efter år med underskud har nogle år til at

opbygge et tilsvarende overskud, så gælden kommer tilbage på sin gamle sti. Men regeringen skal stadig vende underskud til overskud på relativt få år, så den vil stadig skulle stramme forholdsvist hårdt.

Det problem undgår man med flerårige krav til underskuddet frem for gælden. Den slags krav kan ligesom de etårige krav til saldoen sættes med udgangspunkt i et langsigtet gældstarget, så de sikrer, at gælden falder over tid.

Lad os først se på, hvad der sker, hvis slutåret for kravet ligger fast. Det kan f.eks. være et krav om, at den strukturelle saldo skal gå i nul, når regeringsperioden udløber. Det har den fordel, at det er nemt at holde regeringen op på kravet, da der er sat en fast dato, hvor kravet skal være opfyldt. Samtidig vil regeringen det meste af tiden have nogle år til at genoprette de offentlige finanser, hvis man bliver ramt af negative stød – men vel at mærke ikke hele tiden. For i slutåret vil regeringen ikke have mere fleksibilitet og vil konkret være nødt til at stramme op, hvis økonomien bliver ramt af stød.

For helt at undgå hårde budgetopstramninger er man derfor nødt til at formulere underskudskrav med en rullende tidshorisont. Den slags krav kan også hjælpe med at nedbringe gælden og spiller allerede en central rolle i Danmark, Sverige, New Zealand og andre lande. Flerårige, rullende saldokrav sikrer, at regeringen hele tiden har noget fleksibilitet og har nogle år til at genoprette de offentlige finanser efter økonomiske tilbageslag. Til gengæld kan regeringen bedre overskride kravet og skyde skylden på udefrakommende uheld, hvis slutdatoen er rullende, end hvis den er fast. Et flerårigt, rullende saldokrav fungerer derfor bedst, hvis de øvrige rammer om finanspolitikken er med til at sikre disciplin.

Udover regler for gælden og saldoen har flere aktører foreslået regler for den offentlige udgiftsvækst. Regler for udgifterne er imidlertid ikke tilstrækkelige til at sikre gældsnedbringelse, medmindre man også har regler for saldoen eller gælden. Samtidig giver de som udgangspunkt ikke politikerne fleksibilitet til at nedbringe gælden via højere skatter. Derfor koncentrerer vi os her om saldo- og gældskrav.

Vi har opsummeret de forskellige reglers egenskaber i Tabel 1. Samlet set peger teorien på, at flerårige krav til saldoen er den type regler, som bedst balancerer de forskellige hensyn. Som sagt er der også gode erfaringer med flerårige saldokrav internationalt og i Danmark, hvor skiftende regeringer de sidste 25 år har styret de offentlige finanser med udgangspunkt i mellemfristede planer for saldoen.

TABEL 1

Flerårige saldokrav har teoretiske fordele

Tabellen sammenligner forskellige finanspolitiske reglers teoretiske egenskaber.

	Fleksi-bilitet	Gældsned-bringelse	Styrbar-hed	Simpel-hed	Konti-nuitet
Årligt krav til gælden	÷	✓	÷	✓	✓
Årligt krav til saldoen	÷	✓	(✓)	✓	✓
Årligt krav til den strukturelle saldo	(÷)	✓	✓	(✓)	✓
Flerårigt krav til gælden	(÷)	✓	÷	✓	✓
Flerårigt saldokrav med fast slutdato	(✓)	✓	✓	✓	✓
Flerårigt saldokrav med rullende slutdato	✓	(✓)	✓	✓	✓
Flerårigt krav til de strukturelle udgifter	(÷)	÷	✓	(✓)	÷

Tabel: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd

En særskilt problematik, som vi ikke har berørt ovenfor, er spørgsmålet om, hvordan man kan indarbejde hensynet til den grønne omstilling i budgetkravene. Det diskuterer vi i Boks 2.

Boks 2. Hvordan kan budgetkravene tage hensyn til den grønne omstilling?

En del aktører har foreslået at undtage klimarelaterede offentlige udgifter fra EU's finanspolitiske regler for at sikre, at reglerne ikke står i vejen for den grønne omstilling.

Den slags kattelemme giver mening, hvis reglerne vedrører udviklingen i en given størrelse, f.eks. udviklingen i gælden, saldoen eller de offentlige udgifter. I så fald sikrer kattelemmen nemlig, at man har plads til at lade de klimarelaterede offentlige udgifter stige, selvom man skal stramme budgetterne.

Grønne kattelemme giver derimod ikke mening, hvis reglerne vedrører gældens, saldoens eller udgifternes niveau. For i så fald er der ikke noget, der står i vejen for at lånefinansiere hele niveauet for de klimarelaterede offentlige udgifter, inklusiv de udgifter man havde i forvejen. Hvis klimaudgifterne f.eks. udgør 1 pct. af BNP, så svarer en undtagelse for klimaudgifter i en regel for saldoens niveau til at lempe saldokravet med 1 pct. af BNP.

Derfor har flere aktører i stedet foreslået at undtage de klimarelaterede offentlige netto-investeringer, dvs. klimainvesteringerne minus afskrivningerne på klimarelateret kapital. I så fald kan man ikke låne frit til hele niveauet for de klimarelaterede investeringer, men kun til den del, der ligger ud over det historiske investeringsniveau. Det har imidlertid den uheldige konsekvens, at hvis 2030-klimamålsætningen kræver nogle ekstrastore investeringer på den korte bane, vil vi skulle stramme op i årene derefter, fordi nettoinvesteringerne vil blive negative, når investeringerne falder tilbage på et lavere niveau.

Umiddelbart kunne et alternativ være at supplere saldomålsætningen med en særskilt målsætning for de klimarelaterede investeringer. Men også det er en problematisk løsning, da mange af de politiske beslutninger for den grønne omstilling endnu ikke er truffet. Det er derfor uvist, hvor store udgifter omstillingen vil kræve.

I stedet bør man sørge for at levne plads til grønne udgifter, når man opstiller det langsigtede gældstarget og det mellemfristede saldokrav.

2. Fra teori til praksis: Reglerne bør tilpasses efter gældens størrelse

Hvis man skal følge den økonomiske teori, skal man altså basere de finanspolitiske regler på flerårige saldokrav, men graduere kravene efter, hvor disciplinerende de øvrige rammer for finanspolitikken er. Da man ikke kan observere de øvrige rammer på en simpel måde – og da de negative sideeffekter på andre lande afhænger af gældens niveau – er det simpleste i stedet at graduere kravene efter, hvor høj gælden er.

I teorien er gældens niveau selvfølgelig en indikator for, om politikerne får nedbragt gælden i almindelige tider – og det passer også med empirien. Det fremgår af Figur 3, hvor vi har inddelt de vesteuropæiske lande efter, om gælden har en faldende tendens, når man ser bort fra kriseår. Det er baseret på en simpel øjemålsvurdering, som også anvendes i forskningslitteraturen.[14] I den aktuelle situation skal gældstærsklen fastholdes på 60 pct. af BNP, hvis alle lande med en historik for udisciplineret finanspolitik skal omfattes af de mere disciplinerende saldokrav. Bemærk, at man godt kan have en høj gæld, selvom man egentlig fører en disciplineret finanspolitik, nemlig hvis man historisk har været udsat for særligt alvorlige stød.

FIGUR 3

Lavere gæld i lande med disciplineret finanspolitik

Figuren viser gælden og gældsudviklingen i 1950-2021 i to landegrupper: Lande med en faldende trend i gælden i almindelige år og lande med en stigende trend i gælden i almindelige år. Figuren viser, at gældens niveau er en markør for, om finanspolitikken er disciplineret.

Lande med faldende gæld i alm. tider	Gæld i 2021	Lande med stigende gæld i alm. tider	Gæld i 2021
Luxembourg	26	Malta	61
Sverige	37	Tyskland	71
Danmark	41	Østrig	83
Irland	56	Cypern	104
Holland	58	Frankrig	115
Finland	71	Portugal	128
Belgien	113	Italien	154
Spanien	121	Grækenland	203

Anm.: Der er set på de vesteuropæiske lande, som der dels findes lange tidsserier for, og som dels har haft nogenlunde stabile strukturer. Data fra EU-Kommissionens AMECO-database er forlænget bagud vha. IMF's Historical Public Debt Database.

Tabel: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd• Kilde: AE på baggrund af EU-Kommissionen og IMF.

Derfor bør EU's finanspolitiske regler skelne mellem lande over og under en gældstærskel.

For lande med en gæld under gældstærsklen bør hensigten med EU's finanspolitiske regler være at understøtte den eksisterende disciplin uden at forringe fleksibiliteten. Her bør der derfor være flerårige

krav til den strukturelle saldo, som bliver opdateret inden slutåret, og som er i overensstemmelse med en langsigtet målsætning om finanspolitisk holdbarhed.

For lande med en gæld over gældstærsklen bør reglerne i højere grad sigte på at få landets politikere til at nedbringe gælden. Her bør der derfor være strukturelle saldokrav ved slutningen af regeringsperioden, som sikrer, at gælden gradvist bliver bragt ned mod gældstærsklen. Det bør understøttes med eksplicitte regler for, hvor hurtigt gælden skal nedbringes, ligesom de regler, der gælder i dag. I analysens afsnit 3 og 4 ser vi nærmere på, hvilken gældstærskel og gældsudvikling man bør tilstræbe.

I praksis er det umuligt at sætte nogle faste tærskelværdier for saldoen, der levner plads til at håndtere alle tænkelige økonomiske udfordringer i alle lande til alle tider. Derfor bør saldokravet for den kommende periode fastsættes af regeringen, men inden for nogle restriktioner, der hegner valget af saldokrav ind. Konkret vil vi foreslå, at man fastholder det nuværende treprocentunderskudskrav. Desuden bør der være en regel om, at både landets økonomiske vismænd og EU-Kommissionen skal godkende regeringens valg af saldokrav og overvåge, at kravet bliver overholdt.

Endelig bør man indføre kattelemme for grønne udgifter i kravene til gældsudviklingen i de lande, der ligger over gældstærsklen. For lande under gældstærsklen bør man opstille nogle langsigtede gældstargets og mellemfristede saldokrav, som levner plads til en stigning i de grønne udgifter.

3. Hvornår er gælden for høj?

Den økonomiske teori giver anledning til nogle ret præcise udsagn om, hvordan gælden bør udvikle sig over tid, for at finanspolitikken er disciplineret. Men den siger ikke meget om, hvornår den offentlige gæld er for høj, og hvad gældens targetniveau bør være. De makroøkonomiske overvejelser, som kommer tættest på at forholde sig til et "fornuftigt" gældsniveau, tager enten afsæt i en analyse af, hvor lavt et gældsniveau det politisk er realistisk at stille krav om, eller i en analyse af, hvilket gældsniveau der er holdbart ved realistiske niveauer for saldoen.

Eurolandenes krisefond – Den Europæiske Stabilitetsmekanisme (ESM) – har anbefalet at hæve gældstærsklen til 100 pct. ud fra politiske overvejelser. Hvis alle eurolande over de næste 20 år skal nedbringe deres gæld til 60 pct., vil det nemlig kræve store finanspolitiske opstramninger i de gældsramte lande. Det vil dels være meget svært at få landenes politikere til at gennemføre, og dels vil det skade klimakampen og landenes økonomiske vækst.

Blanchard m.fl. (2021) har anbefalet at hæve gældstærsklen ud fra holdbarhedsovervejelser. De tager udgangspunkt i den matematiske beskrivelse af gældens udvikling og et par forsimplende antagelser. Det gælder dels en antagelse om, at den fremtidige rente og BNP-vækst er konstant og kendt med sikkerhed, og dels en antagelse om, at renten på statsobligationer stiger, når gælden stiger. I så fald er nettogælden stabil, når overskuddet (ekskl. renteudgifter) er tilpas stort til at neutralisere renternes og BNP-vækstens løbende effekt på gælden, jf. Bilag 1.

Blanchard m.fl. viser med taleksempler, at et nettogældsniveau på 160 pct. er holdbart under visse antagelser om overskuddet, renten og BNP-væksten. Blanchard m.fl. viser imidlertid også, at resultatet er meget følsomt over for rente- og vækstantagelserne. Og konkret kræver taleksemplerne faktisk, at ECB holder renten lavere, end hvad EU-Kommissionen forventer på langt sigt.

I Figur 4 har vi med udgangspunkt i Blanchard m.fl.'s simple model illustreret, hvor stort et overskud (ekskl. renteudgifter), man skal have, for at gældsudviklingen er stabil ved forskellige niveauer for bruttogælden. Den mørkeblå kurve viser overskuddet ved EU-Kommissionens forventninger til renten i 2031 (ca. 1 pct. for 10-årige statsobligationer), mens den lyseblå kurve viser overskuddet ved EU-Kommissionens forventning til renten i 2050 (ca. 4 pct.). Desuden har vi illustreret hvor stort et overskud, EU-landene i gennemsnit har haft ved forskellige niveauer for bruttogælden. Det er den røde kurve, som er ca. 0 for alle gældsniveauer.

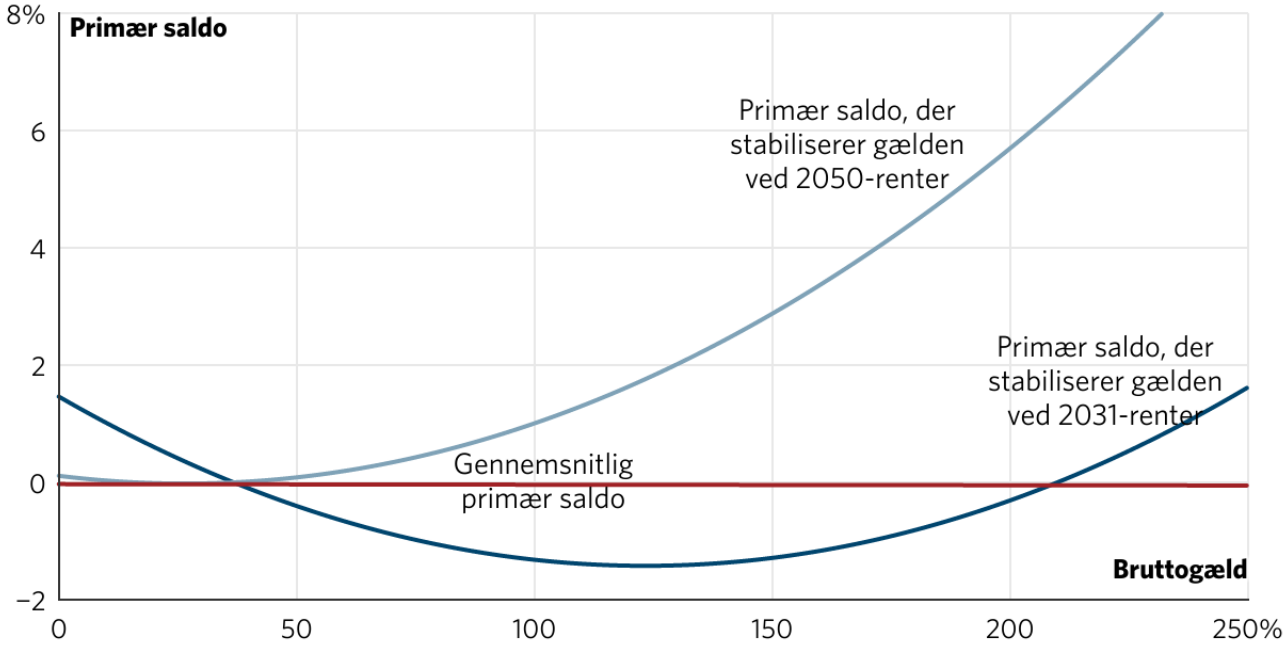
Parametrene til modellen har vi baseret på simple tværlanderegressioner. Figuren skal derfor ikke ses som en beregning af et præcist gældskrav, men kun som en illustration af, hvilken størrelsesorden gældskravet skal have, hvis det skal være konsistent med simple holdbarhedsbetragtninger.

Som man kan se, er en bruttogæld i størrelsesordenen 200 pct. af BNP holdbart ved et realistisk niveau for saldoen, såfremt renterne på langt sigt forbliver på deres forventede niveau i 2031. Hvis renterne skal op på det niveau, som EU-Kommissionen forventer for 2050, tyder de simple beregninger imidlertid på, at bruttogælden skal overholde det nuværende 60-procentkrav.

FIGUR 4

Holdbarhedskriterium giver stort spænd i gældskrav

De blå linjer viser, hvor stort et primært overskud det kræver at opretholde et givent gældsniveau ved renteniveauet i 2031 og i 2050. Den røde linje viser den gennemsnitlige primære saldo.



Anm.: Den simple model i Blanchard m.fl. (2021), er kalibreret vha. simple tværlanderegressioner. Den gennemsnitlige primære saldo bygger på en simpel pooled regression på EU-Kommissionens data for EU-landene i 1995-2021. Sammenhængen mellem nettogæld og bruttogæld bygger på en simpel pooled regression af EU-landenes bruttogæld på landenes nettogæld i 2013-2020 (pba. OECD's opgørelse af nettogælden). Sammenhængen mellem (r-g)/(1+g) og bruttogælden bygger på en simpel regression på EU-Kommissionens forventninger for 2031. For alle gældsniveauer antages renten at stige med 3 procentpoint i 2031-2050.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd• Kilde: AE pba. EU-Kommissionen og OECD.

Beregningerne i Figur 4 tager udgangspunkt i EU-Kommissionens renteantagelser og er meget følsomme over for antagelserne. EU-Kommissionen forventer, at den nominelle rente på EU-landenes statsobligationer i gennemsnit vil stige fra 1 til 4 pct. på knap tyve år. Hvis renten forbliver lav i længere tid, end EU-Kommissionen forventer, vil det være muligt at opretholde høje gældsniveauer i flere år.

Alt i alt taler de simple holdbarhedsovervejelser for at lempe gældskravet på kort- og mellemlangt sigt, men at fastholde det nuværende gældskrav på meget langt sigt – hvis vi vel at mærke tager EU-Kommissionens renteantagelser for givet. En mulighed, som også tager højde for de politiske realiteter, kunne derfor være at fastholde et gældskrav på 60 pct. som et langsigtet sigtepunkt, men at lempe kravene til, hvor hurtigt gælden skal nedbringes.

4. Hvor hurtigt bør de gældsramte lande nedbringe gælden?

Hvis de gældsramte lande skal nedbringe gælden til 60 pct. over de tyve år, som reglerne foreskriver i dag, vil det kræve betydelige budgetopstramninger i de gældsramte lande. Det vil have store økonomiske, sociale og politiske konsekvenser og sætte klimakampen tilbage.

Konkret vil en budgetopstramning på en tyvendedel af afstanden til 60-procentskravet forringe BNP med 4,6 pct. i de gældsramte lande. Det har vi beregnet i Tabel 2 ved hjælp af AE's makroøkonomiske model Heimdal, som er en stor, empirisk model for EU's økonomier. Effekterne i tabellen udtrykker den gennemsnitlige effekt i budgetopstramningens første tre år. Efterspørgselsfaldet i de lande, der strammer op, vil også ramme resten af EU, hvor BNP vil falde med 3,0 pct. ifølge modelberegningerne. Samtidig vil beskæftigelsen falde med 3,9 pct. i de gældsramte lande og 2,7 pct. i de øvrige EU-lande.

Effekterne på BNP og beskæftigelsen bliver halvt så store, hvis man enten fastholder gældskravet, men indfaser det over fyrre år, eller lemper gældskravet til 90 pct. og fastholder indfasningstiden på 20 år. Den tyske tænketank IMK har anbefalet at lempe gældskravet til 90 pct. og lempe indfasningstiden til ca. fyrre år. Det vil reducere kortsigtseffekten på BNP og beskæftigelsen til en fjerdedel af de nuværende reglers effekt.

TABEL 2

Lavere beskæftigelse, hvis EU-landene følger 60-procentgældsreglen

Tabellen viser kortsigtseffekten af at overholde det nuværende gældskrav og alternative gældskrav.

	Fald i BNP		Fald i beskæftigelsen	
Pct.	**Gældsramte lande**	**Øvrige lande**	**Gældsramte lande**	**Øvrige lande**
Indfasning af 60%-krav over 20 år	-4.6	-3.0	-3.9	-2.7
Indfasning af 60%-krav over 40 år	-2.3	-1.5	-2.0	-1.4
Indfasning af 90%-krav over 20 år	-2.3	-1.5	-1.9	-1.4
Indfasning af 90%-krav over 40 år	-1.1	-0.8	-1.0	-0.7

Anm.: I det øverste stød er der regnet med en budgetopstramning på 1/20 af gælden over 60 pct. i de lande, som har en gæld over 60 pct. i 2023 i EU-Kommissionens prognose. Stødet er fordelt med 1/3 til skatterne og 2/3 til udgifterne pba. Alesina m.fl. (2019). Faldet i udgifter er fordelt forholdsmæssigt mellem offentlige investeringer, varekøb og beskæftigelse. De øvrige stød er beregnet ud fra tilsvarende antagelser. De rapporterede effekter udtrykker gennemsnitseffekten i år 1-3.

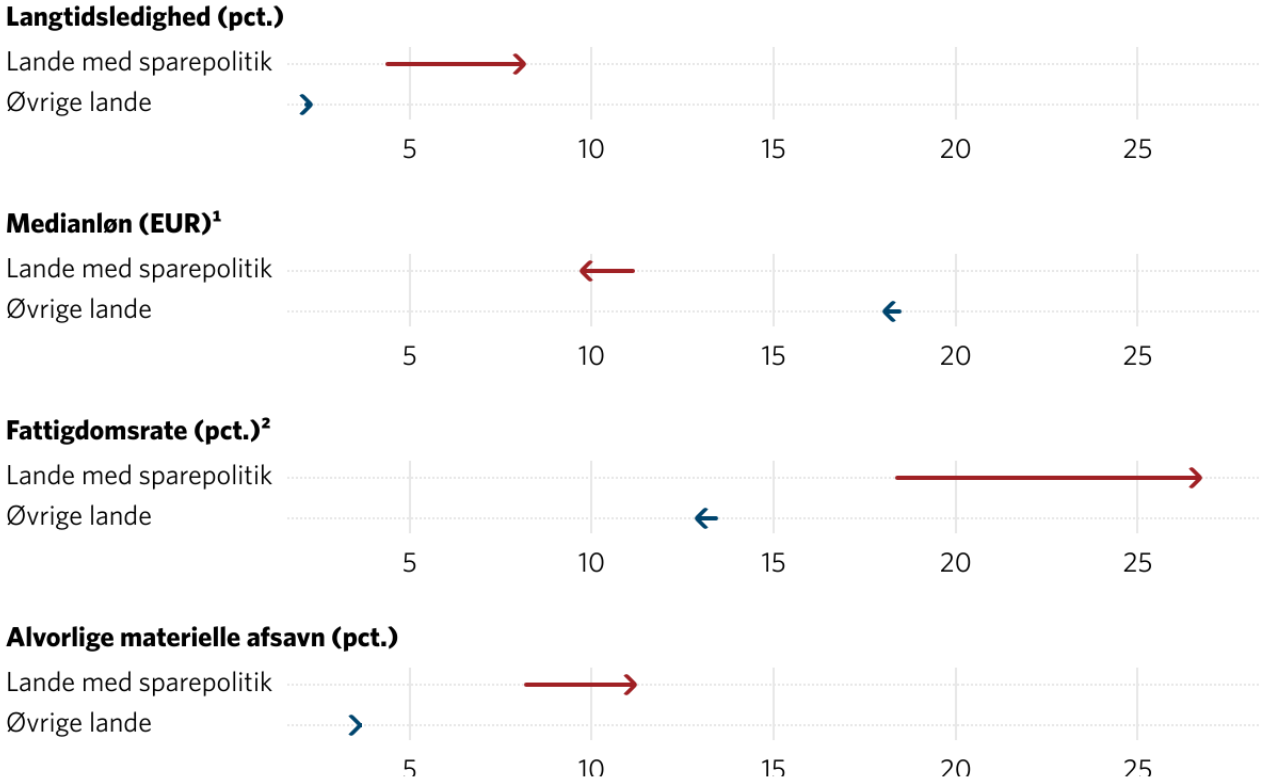
Tabel: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd• Kilde: AE pba. EU-Kommissionen og AE's makroøkonomiske model Heimdal.

Store budgetopstramninger i de mest gældsramte lande vil desuden have langvarige sociale konsekvenser og forværre skadevirkningerne af økonomiske tilbageslag. Det viser erfaringerne efter finanskrisen, hvor en række lande strammede budgetterne kraftigt. I de lande, der strammede budgetterne mest i 2010-2015, blev den sociale situation forværret betydeligt efter 2010 – og markant mere end i de øvrige EU-lande. Det fremgår af Figur 5.

FIGUR 5

Finanskrisens konsekvenser i lande med og uden sparepolitik

Figuren viser en række mål for den sociale situation i 2009-2010 og i 2011-2018. Figuren sammenholder de lande, der strammede mest op i 2010-2015, med de øvrige lande.



Anm.: Der er set på vesteuropæiske EU-medlemslande. "Lande med sparepolitik" er IRL, GRC, ESP, ITA, CYP og PRT, som er de lande, der havde den største strukturelle saldoforbedring i 2010-2015. For de enkelte indikatorer er vist et simpelt gennemsnit for 2009-2010 og for 2011-2018. (1) Medianlønnen pr. time målt i EUR, 2018-priser, købekraftsjusteret til dansk PPP-niveau. Medianlønnen er målt i hhv. 2010 og 2018. (2) Fattigdommen er målt ved de landespecifikke fattigdomsgrænser i 2008.

Grafik: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd• Kilde: AE på baggrund af Eurostat.

En tyveårig indfasning af det nuværende gældskrav vil også have negative politiske konsekvenser. Det er empirisk veldokumenteret, at austerity-politik øger vælgeropbakningen til yderligtgående og populistiske partier.[15] I et "lempeligt" scenarium med en 40-årig indfasning af gældskravet vil den politiske polarisering derfor være mindre end i et "stramt" scenarie med en 20-årig indfasning.

Endelig vil en tyveårig indfasning af det nuværende gældskrav forsinke klimakampen i de gældsramte lande, hvis man ikke – som vi foreslår – indfører en kattelem for grønne udgifter. Hvis EU's medlemslande skal nedbringe gælden til 60 pct. over 20 år, kan man forvente en reduktion i de offentlige investeringer i størrelsesordenen 0,2 pct. af BNP på EU-plan, hvis sammensætningen af udgifterne holdes uændret.

Den europæiske tænketank Bruegel (2021) vurderer på baggrund af EU-Kommissionens (2020b) estimater, at den grønne omstilling vil kræve forøgede offentlige investeringer for ½-1 pct. af BNP om året i de næste tyve år. En del af de investeringer vil med al sandsynlighed blive udskudt, hvis EU-landene samtidig skal reducere de offentlige investeringer, uden at der indføres en grøn kattelem.

Samlet set vil det således have betydelige negative konsekvenser, hvis EU-landene skal følge de nuværende regler om, at gælden skal ned på 60 pct. over 20 år. Det taler for, at gældsnedbringelsen i de gældsramte lande bør ske på en langsommere og mere lempelig måde.

I det omfang, det er muligt, bør gældsnedbringelsen desuden ske via reformer, der forbedrer skatteopkrævningen. I nogle af de gældsramte lande er der tegn på, at skatteopkrævningen halter efter, jf. Bilag 2. Hvis man nedbringer gælden via bedre skatteopkrævning, vil budgetforbedringen umiddelbart ske på en mere socialt balanceret måde, og muligvis på en mindre polariserende måde. Således har den politiske polarisering generelt en tendens til at stige, når den økonomiske politik øger uligheden.

Endelig kan man mindske de negative økonomiske og sociale konsekvenser af budgetopstramninger ved samtidig at forbedre de gældsramte landes konkurrenceevne. Det kan man bl.a. gøre via krav om, at lande med store overskud på betalingsbalancen skal gøre mere for at nedbringe overskuddene. De nordeuropæiske landes ekstreme overskud på betalingsbalancen er i forvejen en kilde til makroøkonomiske ubalancer i eurozonen.

Samlede anbefalinger

Samlet set anbefaler vi følgende sæt af regler på EU-niveau, hvor medlemslandene er frie til selv at indføre yderligere budgetkrav:

1. For alle lande fastholdes gældskravet på 60 pct. af BNP og underskudskravet på 3 pct. af BNP samt proceduren om makroøkonomiske ubalancer.
2. For lande med en gæld over gældstærsklen anbefaler vi:
   - Nye regeringer skal sætte en eksplicit tærskelværdi for den strukturelle saldo ved slutningen af regeringsperioden samt fremlægge en plan for de offentlige indtægter og udgifter i perioden. Saldokravet skal fastsættes sådan, at gælden falder mod gældstærsklen over 40 år, når man ser bort fra ændringen i klimarelaterede offentlige udgifter. Saldokravet skal godkendes af landets økonomiske vismænd og EU-Kommissionen, som også holder øje med, om regeringen overholder

planen.
- Krav om tiltag, der forbedrer skatteopkrævningen og de mere uformelle/processuelle finanspolitiske rammer.

3. For lande med en gæld under gældstærsklen anbefaler vi:
   - Regeringen skal hvert fjerde år sætte en eksplicit tærskelværdi for den strukturelle saldo for enden af en 7-årig periode samt fremlægge en plan for de offentlige indtægter og udgifter i perioden. Saldokravet skal fastsættes sådan, at de offentlige finanser er holdbare, og der er råderum til klimarelaterede offentlige udgifter. Saldokravet skal godkendes af landets økonomiske vismænd og EU-Kommissionen, som også holder øje med, om regeringen overholder planen.
   - Krav om tiltag til at nedbringe store betalingsbalanceoverskud.

Bilag 1. Sammenhæng mellem overskuddet og det stabile niveau for gælden

Bilagsboks 1

Bilag 2. Indikatorer for skatteopkrævning

FIGUR 6

Der er tegn på, at skatteinddragelsen halter efter i nogle lande

Figuren viser den offentlige gæld og udvalgte mål for skattevæsenets ressourcer og resultater

	Off. gæld i pct. af BNP	Indb. pr. skattemedarb.	Selvrapporteret indkomst[1]	Samlede restancer[2]	Uinddragelige restancer[2]
GRC	181	1.256	50	212	46
ITA	134	1.693	25	201	191
PRT	117	1.041	50	37	26
BEL	98	739	50	16	2
FRA	97	1.499	13	6	
ESP	96	2.271	0	9	
CYP	91	1.192	75	45	26
CRO	71	1.043	50	17	14
AUT	71	1.123	38	8	4
SVK	66	668	50	7	3
HUN	65	713	63	13	9
FIN	60	1.105	13	5	3
DEU	59	757	50	1	0
IRL	57	980	38	6	5
NLD	49	850	38	6	3
SVN	48	975	100	27	25
POL	46	816	63	31	1
MLT	41	1.366	25	118	106
LVA	37	714	0	9	7
LTU	36	1.048	0	5	3
ROU	35	981	100	43	36
SWE	35	1.099	25	0	
DNK	34	681	0	8	3
CZE	30	700	88	17	13
LUX	22	538	100	13	
BGR	20	885	100	24	11
EST	9	1.788	0	6	1

Anm.: (1) Søjlen viser andelen af kilder til personindkomst, der ikke bygger på tredjepartsrapportering. (2) Værdien af restancer målt i pct. af det samlede skatteprovenu (ekskl. told).

Tabel: Arbejderbevægelsens Erhvervsråd• Kilde: AE på baggrund af EU-Kommissionen og OECD.

Litteratur

AE (2019): 'Budgetloven forhindrer en fornuftig finanspolitik', https://www.ae.dk/sites/www.ae.dk/files/dokumenter/analyse/ae_budgetloven-forhindrer-en-fornuftig-finanspolitik.pdf

AE (2021): 'Sparepolitik i krisetider giver politisk polarisering', https://www.ae.dk/analyse/2021-03-sparepolitik-i-krisetider-giver-politisk-polarisering

Alesina, A. m.fl. (2019): 'Effects of Austerity: Expenditure- and Tax-Based Approaches', Replikationsdata fra Interuniversity Consortium for Political and Social Research.

Andersen, Torben M. (2008): 'Finanspolitiske regler og institutioner', Samfundsøkonomen 2008(1).

Andersen, Torben M. (2013): 'Fiscal policy targeting under imperfect information', Journal of International Money and Finance 34.

Begg, I. (2017): 'Fiscal and Other Rules in EU Economic Governance: Helpful, Largely Irrelevant or Unenforceable?', Intereconomics 52.

Blanchard, O. m.fl. (2021): 'Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards', Peterson Institute for International Economics, Working Paper 21-1.

Bofinger, P. (2018): ''Black zero' in disguise', www.voxeu.org.

Bruegel (2016): 'A proposal to revive the European fiscal framework', Policy contribution issue 2016/07.

Bruegel (2021): 'A green fiscal pact: climate investment in times of budget consolidation', Policy contribution issue no. 18/21.

Eichengreen, B. (2021): 'Greening Europe's Fiscal Rules', Project Syndicate.

ETUI (2015): 'The Golden Rule of Public Investment. Protecting fiscal leeway and public infrastructure', ETUI Policy Brief N° 12/2015.

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).

EU-Kommissionen (2020a): 'Economic governance review. Report on the application of Regulations (EU) No 1173/2011, 1174/2011, 1175/2011, 1176/2011, 1177/2011, 472/2013 and 473/2013 and Council Directive 2011/85/EU', Staff working document (2020) 210 final.

EU-Kommissionen (2020b): 'Stepping up Europe's 2030 climate ambition. Investing in a climate-neutral future for the benefit of our people', Staff working document (2020) 176 final.

Den Europæiske Stabilitetsmekanisme (2021): 'EU fiscal rules: reform considerations', ESM Discussion Paper Series/17.

EU's finanspolitiske råd (European Fiscal Board) (2018): 'Reforming the EU fiscal framework: A proposal by the European Fiscal Board', www.voxeu.org.

EU's finanspolitiske råd (European Fiscal Board) (2019): 'Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation.'

Feld, L. m.fl. (2018): 'Refocussing the European fiscal framework', www.voxeu.org.

Frankrigs økonomiske vismænd (Conseil d'analyse économique) (2018): 'European Fiscal Rules Require a Major Overhaul', Les notes du Conseil d'analyse économique no 47.

IMF (2015): 'Reforming Fiscal Governance in the European Union', Staff Discussion Note.

IMK (2020): 'Proposals for a reform of the EU's fiscal rules and economic governence', IMK Report 159e.

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

Teulings, C. (2018): 'The EU's fiscal rules urgently need a revision', www.voxeu.org.

Wyplosz, C. (2019): 'Fiscal Discipline: From Theory to Practice', https://www.charleswyplosz.info/_files/ugd/60d1ea_ebc6db9e9ffa4023a9467634d31e0f52.pdf

1 Jf. f.eks. EU-Kommissionen (2020a), EU's finanspolitiske råd (2019), IMF (2015), Frankrigs økonomiske vismænd (2020) og Tysklands økonomiske vismænd (Feld m.fl. 2018, Bofinger 2018).

2 Jf. f.eks. IMF (2017) og EU's finanspolitiske råd (2019) samt AE (2019) for Danmark.

3 Jf. f.eks. EU-Kommissionen (2020a), Den Europæiske Stabilitetsmekanisme (2021), Bruegel (2021) og Eichengreen (2021).

4 Jf. f.eks. EU's finanspolitiske råd (2018), Frankrigs økonomiske vismænd (2018), Den Europæiske Stabilitetsmekanisme (2021), IMK (2021), Bruegel (2016) og IMF (2015).

5 Jf. f.eks. EU's finanspolitiske råd (2019), IMF (2015), Bruegel (2021) og IMK (2021). For en kritik kan nævnes Wyplosz (2019).

6 Jf. f.eks. Den Europæiske Stabilitetsmekanisme (2021), som foreslår en tærskelværdi for gælden på 100 pct., og EU's finanspolitiske råd (2018), som foreslår at holde fast i det nuværende 60%-gældskrav. For en kritik af underskudskravet på 3 pct. kan nævnes professor på Cambridge University og tidligere hollandsk overvismand, Coen Teulings (2018), som foreslår et underskudskrav på 5-6 pct.

7 Jf. f.eks. Den Europæiske Stabilitetsmekanisme (2021), IMK (2021), Bruegel (2021) og ETUI (2015).

8 Jf. Wyplosz (2019).

9 For agenter, der skal beslutte en optimal forbrugssti over tid, gælder det generelt, at nytten af 1 krones forbrug i år i optimum er lig nytten af $\beta(1+r)$ kroners forbrug næste år. Det skyldes, at $\beta(1+r)$ er ens betalingsvilje i år for at få $(1+r)$ kroner om et år. Sammenhængen gælder også for regeringer, der fastsætter en sti for enten det offentlige forbrug eller for skattetrykket, dvs. skatteydernes forbrug. Med almindelige parameterværdier er $\beta(1+r)\approx 1$. Det indebærer, at det offentlige forbrug og skattetrykket skal være konstant over tid, så uforudsete, midlertidige stød overvæltes i gælden uanset gældens forudgående niveau. Ofte antager man mere præcist, at $\beta(1+r)$ er lidt under 1, så der er præferencer for at frontloade det offentlige og private forbrug en smule. Det indebærer, at den offentlige gæld skal være højere i år end næste år, medmindre man i mellemtiden bliver ramt af et uforudset, midlertidigt stød. Sagt med andre ord skal gælden falde langsomt i almindelige tider.

10 Jf. Torben M. Andersen (2008).

11 Jf. Torben M. Andersen (2008).

12 Baseret på Portes & Wren-Lewis (2015).

13 Det skyldes, at al støj i data, al usikkerhed i skøn og alle afvigelser fra de generelle formler går direkte ind i målet for den strukturelle saldo. Tallet er beregnet som den strukturelle saldos standardafvigelse som andel af den faktiske saldos standardafvigelse i gennemsnit i EU-landene i 2010-2020, jf. Torben M. Andersen (2013).

14 Jf. Wyplosz (2019). Statistiske stationaritetstest kan også anvendes. En disciplineret finanspolitik giver i teorien en stationær gældsudvikling eller en random walk med drift nedad. Da gældsnedbringelsen i almindelige år skal ske langsomt, kan en disciplineret finanspolitik dog godt

give en nonstationær gældsudvikling inden for de tidshorisonter, hvor det giver mening at antage stabile strukturer.

15 For en oversigt over den empiriske litteratur, se AE (2021).