

Kommentarer til Dansk Økonomi, Efterår 2023

Kapitel I og II: Konjunkturvurdering og økonomisk politik

Strukturel beskæftigelse kan fortsat være undervurderet

Vismændenes vurderer, at dansk økonomi de kommende år vil være i en mild afmatning, når man fraregner medicinalindustrien. De har opjusteret deres vækstsøn siden foråret, men det skyldes udelukkende medicinalindustrien. De forventer, at BNP-væksten bliver 1,7 pct. i år og 1,3 pct. til næste år.

AE forventer også en afmatning i økonomien ekskl. medicinalindustrien den kommende tid. Dansk økonomi står dog med et utrolig godt udgangspunkt med høj beskæftigelse, sunde offentlige finanser, betalingsbalanceoverskud og god konkurrenceevne.

Vismændene forventer, at beskæftigelsen falder med 20.000 personer i 2024 og 27.000 personer i 2025. Vismændene har dog samtidig opjusteret den strukturelle beskæftigelse en smule, hvormed beskæftigelsesgabets er lidt mindre end vurderet i foråret. Vismændene pointerer også, at forskellige mål for kapacitetspresset kan betyde, at den strukturelle arbejdsstyrke fortsat er undervurderet.

AE forventer ikke, at beskæftigelsesfaldet bliver helt så kraftigt. Der vil sandsynligvis ske en tilpasning af beskæftigelsen i og med, at økonomien ekskl. medicinalindustrien har været i tilbagegang i et år. Men den positive konjunktursituation har medvirket til positiv hysterese, hvilket har fået flere varigt i beskæftigelse. Det er en af grundene til, at AE mener, at beskæftigelsesgabets aktuelt ikke er så højt, som hverken vismændene eller Finansministeriet vurderer.

Den faldende arbejdstid er ikke et faktum i alle statistikker

Vismændene viser, at den gennemsnitlige arbejdstid målt ved arbejdstidsregnskabet har været omtrent konstant siden 2008. I nationalregnskabet findes et fald over perioden, som tilskrives færre ubetalte overarbejdstimer og sort arbejde. Vismændene mener, at det uundgåeligt medfører en højere grad af usikkerhed, da der i sagens natur er tale om et skøn for uregistreret arbejdstid.

AE kvitterer for blikket på den gennemsnitlige arbejdstid, der netop afviger alt efter, hvilken kilde man bruger. Senest har Rockwool Fonden også vist i en [analyse](#), at arbejdstiden ikke er faldet for lønmodtagere, men at de selvstændiges arbejdstid falder over perioden. Det påvirker igen usikkerheden, da selvstændiges arbejdstid, nøjagtigt som ubetalte overarbejdstimer og sort arbejde, ikke observeres.

Vi bør ikke stramme finanspolitikken yderligere i 2024

Vismændene opgør en finanseffekt på 0,2 pct. af BNP i 2024 set ift. 2023. Det er ifølge vismændene for lempeligt.

Vismændene udviklede i 2007 en simpel tommelfingerregel om, at finanseffekten skal udgøre ¼ af årets outputgab. Da outputgabets er skønnet til 1,7 pct., tilsiger tommelfingerreglen en markant opstramning på knap 0,5 pct. af BNP. Vismændene skriver, at de anbefaler en opstramning, om end ikke af hvilken størrelsesorden.

De kommende år med stigende demografisk modvind betyder, at den offentlige saldo svækkes år for år. Det giver sig udslag i en periode med positive finanseffekter, fordi finanseffekten bliver positiv, både når saldoen svækkes af konjunkturmæssige og af strukturelle hensyn. Finanspolitikken anses traditionelt for at være neutral, når finanseffekten er nul, men i perioder med et ekstraordinært strukturelt udgiftspres er finanseffektens neutrale niveau det niveau, som strukturelle hensyn tilsiger. Aktuelt er det niveau omkring 0,2 pct. af BNP. Vismændenes skøn tyder derfor på, at regeringen fører en neutral finanspolitik i 2024.

En neutral finanspolitik er efter AE's vurdering hensigtsmæssigt i lyset af udsigterne for Danmarks økonomi. Som vismændene viser, er Danmarks økonomi gået i stå, når man ser bort fra medicinalindustrien. Når man ser

¹ <https://rockwoolfonden.dk/udgivelser/er-arbejdstiden-virkelig-faldende/>

bort fra medicinalindustrien, vil vismændenes grove tommelfingerregel formentlig vise, at regeringen bør føre en ca. neutral finanspolitik og muligvis endda lempe en smule.

Vismændene opgør ikke outputgabets ekskl. medicinalindustrien og har derfor heller ikke brugt tommelfingerreglen på den del af økonomien alene. Men ifølge vismændene var outputgabets -0,2 pct. i 2019. Siden da er BNP ekskl. medicinalindustri steget med omkring 5 pct., mens produktionspotentialet er vokset med omkring 6 pct. (jf. figur II.24 og II.25). Det indebærer umiddelbart, at outputgabets ekskl. medicinalindustri er faldet til omkring -1 pct., samt at medicinalindustrien står for hele vismændenes outputgab. Er den strukturelle beskæftigelse undervurderet, er outputgabets både med og uden medicinalindustrien endog endnu mindre.

Det giver ikke mening at anvende vismændenes grove tommelfingerregel fra 2007 på medicinalindustriens outputgab, da finanspolitikken ikke skal bruges til at regulere efterspørgslen efter Wegoway eller som instrument til at frigive den højtspecialiserede arbejdskraft, som medicinalindustrien efterspørger.

Derfor giver det ikke mening at anbefale en markant finanspolitisk stramning pba. af vismændenes tommelfingerregel. Hvis man skal bruge tommelfingerreglen meningsfuldt, tilsiger den, at den nuværende finanspolitik snarere er for stram end for lempelig.

Råderumsopgørelser er meget følsomme over for metodevalg

Vismændene opgør det økonomiske råderum 2024-2030 til 64 mia. kr., hvilket er 9 mia. kr. højere end Finansministeriets skøn. Vismændene anser de to skøn for at være "nær sammenfaldende". Af de 9 mia. kr. er 7 mia. kr. ikke permanente og bør derfor ikke finansiere prioriteringer med permanent virkning.

AE kvitterer for, at vismændene har opgjort råderummet. AE har tidligere peget på, at råderummet var undervurderet med op imod 10 mia. kr., fordi den strukturelle beskæftigelse undervurderes.² Det vurderer AE, stadig er tilfældet. At vismændene anser skønnene for at være nært sammenfaldende, understreger, at det finanspolitiske råderum er yderst følsomt over for metodevalg. På trods af usikkerheden har de to opgørelser helt forskellige politiske implikationer.

Ejendomsbeskatningen bør øges

Vismændene anfører, at ejendoms- og ejendomsværdibeskatning er to meget vigtige dele af skattesystemet, da forvriddingerne i den økonomiske aktivitet og beslutninger er meget beskedne. Vismændene mener derfor, at det er positivt, at beskatningen snart igen kommer til at følge ejendommens værdi. Vismændene nævner, at ejendomsværdiskatten fortsat vil være lavere end i et neutralt skattesystem.

AE er enige i, at det er meget positivt, at ejendomsbeskatningen igen vil følge værdierne. AE mener dog, at man burde have indført en højere sats, så grunde og ejendomme ikke underbeskattes i forhold til det neutrale. Det ville give færre forvriddinger i det samlede skattesystem. I 2001, da nominalprincippet blev indført under Anders Fogh Rasmussen, var ejendomsværdiskattesatsen 1 pct. I det nye system bliver satsen de facto inkl. forsigtighedsprincippet 0,4 pct.

Lagerbeskatning er fornuftig trods ulemper

Vismændene behandler spørgsmålet om lagerbeskatning af porteføljeaktier i holdingselskaber, herunder iværksætteres investeringer i børsnoterede virksomheder. Da kursgevinster lagerbeskattes, men kurstab ikke direkte udløser en negativ skattebetaling, er der en vis asymmetri i den nuværende beskatning, der kan være u hensigtsmæssig. Aktionærerne kan dog undgå denne skattemæssige risiko ved at eje aktierne direkte i et personligt depot frem for via et holdingselskab.

Vismændene påpeger, at lagerbeskatning af kursgevinster grundlæggende er et fornuftigt princip, da det umiddelbare alternativ, realisationsbeskatning, som følge af udskydelsen af skattebetalingen indebærer udhuling af skattens reelle værdi pga. rentegevinsten og af samme årsag heller ikke kan lede til indlåsnings effekter.

AE er enige i vismændenes betragtninger om, at lagerbeskatningen af porteføljeaktier i holdingselskaber er fornuftig, da skatten ellers kunne udskydes i meget lang tid. Når aktionærer vælger at eje aktier gennem et holdingselskab, sker det ofte af skattemæssige hensyn – typisk fordi man kan opnå en skattemæssig fordel

² <https://www.ae.dk/analyse/2023-08-raaderummet-er-stadig-undervurderet-med-op-mod-10-mia-kr>

sammenlignet med personligt ejerskab. Det indebærer på den anden side nogle risici, som ikke gælder ved personligt ejerskab, hvis aktiekursen er meget svingende. Det står den enkelte frit for at eje aktierne personligt for at undgå disse risici.

Nyt studie konkluderer, at lavere marginalskat øger indkomsten – ikke arbejdstiden

Vismændene fremhæver, at et nyere studie for Danmark (Kleven mfl., 2023) peger på, at ændringer i marginalsatten har væsentlig større adfærdseffekter end de regneprincipper, som de økonomiske ministerier lægger til grund ved omlægning af topskatten. Studiets resultater indikerer, at en lavere marginalskat leder til øget arbejdsindsats med forfremmelse eller jobskifte med bedre aflønning til følge. Denne velstandseffekt synes undervurderet i ministeriernes regneprincipper.

AE bemærker, at der er tale om et helt nyt studie af en enkelt skattereform, som skriver sig ind i en ret omfattende litteratur vedrørende dynamiske effekter af skatteændringer. Studiet fokuserer på indkomstændringen blandt personer, der skifter job eller stilling før og efter reformen, og konkluderer på den baggrund, at ændringer i marginalsatten leder til ændringer i indkomsten svarende til en elasticitet på mellem 0,3-0,5. Det er et ret højt skøn i forhold til den eksisterende litteratur. For at drage en generel konklusion på baggrund heraf, må der forudsættes en tilsvarende, underliggende adfærd ændring blandt de øvrige beskæftigede, som ikke skifter job eller stilling i perioden.

Det er derfor værd at bemærke, at studiet ikke konkluderer, at en lavere marginalskat øger arbejdstiden, men derimod indkomsten. Der er altså, som vismændene skriver, tale om en "velstandseffekt". Studiet konkluderer således ikke, at lavere skat øger arbejdsudbuddet mere end hidtil antaget, eller at topskattelempelser får en højere selvfinansierungsgrad. Virkningen på de offentlige finanser af øget produktivitet er således ikke entydig. Det har vismændene behandlet i deres seneste produktivitetsrapport.³

Regneregler fra dagpengeændringer bør ikke bruges én-til-én til skatteændringer

Vismændene behandler nogle af regneprincipperne for effekter af skatteændringer på arbejdsmarkedsdeltagelsen. Vismændene kritiserer den manglende dokumentation og anfører ydermere, at effekterne kommer fra relativt gamle studier med en arbitrær tilpasning til niveauet efter 2002. Studierne, der ligger til grund for regnereglen, handler desuden om ændringer i dagpengesystemet og altså ikke om ændringer i skattesystemet.

AE kvitterer for vismændenes behandling af også denne regneregul. AE mener, at det er vigtigt, at de regneregler, der bruges, er godt dokumenterede, og at det er en usik at bruge arbitrære justeringer. AE mener ikke, at man en til en kan overføre effekter fra dagpengeændringer til effekter af skatteændringer, da der må formodes at være forskellige adfærdsvirkninger.

Finansministeriet har en vis forkærlighed for at give et overkantsskøn for "basen" i effektberegninger og derefter gange effekten med 0,5. Parametre på ca. 0,5 har f.eks. indgået i Finansministeriets skøn for [tilgangseffekten til dagpenge](#) samt effekterne af at [ansætte flere skattekontrollører](#), [afskaffe Store Bededag](#), [uddanne ufaglærte](#), [uddanne ufaglærte vha. 110%-ordningen](#) (hvor der i princippet [indgår hele tre forskellige parametre](#) på ca. 0,5), [sænke dimittendsatsen](#) (hvor [tilgangseffekten halveres](#)), og [sænke indkomstsatten](#) (hvor ministeriets arbejdsudbudselasticitet på 0,1 [i 1989 blev fundet](#) ved at nedjustere et udenlandsk estimat, om end med 1/3).

Kapitel III: Finanspolitisk holdbarhed

Vismændene nedjusterer deres skøn for holdbarheden

Vismændene har nedjusteret deres skøn for HBI fra 1 pct. af BNP til 0,3 pct. af BNP. Det meste af nedjusteringen (0,6 procentpoint) skyldes, at det offentlige forbrug i det fremsatte udgiftsloft for 2027 er højere, end vismændene tidligere forventede.

Vismændenes skøn er markant lavere end Finansministeriets skøn (1,5 pct.) og er en outlier ift. det generelle mønster i de senere års holdbarhedsskøn fra vismændene og Finansministeriet. Der kan være en ret stor forskel i skønnene fra år til år, og især vismændenes skøn har hoppet en del.

³ <https://dors.dk/vismandsrapporter/produktivitet-2023>

Vismændene forklarer, at holdbarhedsberegninger ikke skal opfattes som en prognose, men som et tidligt varslingsystem, der løbende bliver opdateret med ny information, og som giver en meget tidlig pejling af, om det bliver ønskeligt engang i fremtiden at ændre økonomisk kurs.

Selvom vismændenes skøn er markant nedjusteret, så er det stadig positivt og peger derfor stadig på, at vi har overholdbare offentlige finanser.

Det er første gang siden 2015, at vi ser så lavt et holdbarhedsskøn, og skønnet markerer klart en outlier. Men det bliver interessant fremover at følge vismændenes skøn og se, om den aktuelle vurdering holder ved.

Hvis skønnet falder yderligere, er det ikke hensigtsmæssigt at give yderligere skattelempler i en kommende 2030-plan.

Der er nogle metodevalg i vismændenes skøn, som AE undrer sig over. For det første plejer vismændene at følge OECD's langsigtede renteskøn, men har her valgt at nedjustere renteskønnet med mindre, end OECD gør. Hvis vismændene havde fulgt deres almindelige praksis, ville holdbarheden nemlig være blevet uendelig stor. I stedet har man valgt en mindre nedjustering, som reducerer holdbarheden med 0,2 procentpoint. Det virker paradoksalt, at man for at undgå en uendelig stor opjustering, har valgt et renteskøn, som indebærer en nedjustering.

For det andet peger det på en u hensigtsmæssighed i beregningen, at et ændret loft for 2027 kan rykke så meget – ikke mindst i lyset af, at Finansministeriet opjusterede deres holdbarhedsskøn i august, hvor ministeriet indarbejdede udgiftsloftet for 2027. Når kortsigtsforhold såsom udgiftsloftet om fire år kan rykke så meget, skyldes det, at det højere offentlige forbrug i 2027 antages at gælde frem til 2128, hvorefter saldoen antages at være konstant. Typisk har årene efter 2128 stor betydning for holdbarhedsskønnet. Dermed er holdbarhedsindikatoren kraftigt påvirket af antagelserne for to år – 2027 og 2128. Det er begrænset, hvor meget information om de mellemfristede og langsigtede udsigter for de offentlige finanser, man kan få af en indikator, der er så kraftigt påvirket af to år.

Vismændene har beregnet holdbarhedsindikatoren for fire alternative scenarier for de offentlige finanser. Tre af scenarierne giver en negativ holdbarhedsindikator, mens det sidste giver en forøgelse af holdbarheden.

AE kvitterer for gennemgangen. Det er dog værd at bemærke, at de tre forløb, der giver en negativ holdbarhedsindikator alle markerer et brud med den historiske trend – i hhv. arbejdstid (jf. kapitel II), samlet offentligt forbrug (jf. 'Dansk Økonomi, efterår 2020') og midlertidigheden.

Vismændene fremfører det klassiske argument, at det ikke er de nuværende generationers ansvar at finansiere, at fremtidige generationer kan gå ned i arbejdstid. Hvis fremtidige generationer ønsker mere fritid, må de selv finansiere det. Ifølge vismændene er det imidlertid en overvejelse af rent politisk karakter.

AE mener, at spørgsmålet om fair fordeling mellem generationer er et problem, som økonomer, herunder vismændene, har en særlig indsigt i og kan give en vægtig ekspertvurdering af. Den slags overvejelser kan vismændene godt håndtere, og det har vismændene og andre økonomer også tidligere gjort.⁴

Mangel på arbejdskraft er ikke et argument for reformer, der øger det generelle arbejdsudbud

Vismændene pointerer, at mangel på arbejdskraft som følge af demografiske ændringer i de kommende år ikke er et selvstændigt nationaløkonomisk problem, men først og fremmest kan blive et problem for holdbarheden af de offentlige finanser. Arbejdsudbudsreformer har historisk været et middel til at opnå en bedre offentlig saldo, men ikke et mål i sig selv. Det kan dog være nødvendigt med politisk indgriben på det offentlige område, hvis man ønsker, at det offentlige fortsat skal levere velfærdsydelser.

AE kvitterer for afsnittet og er enige i synspunktet. Det er samtidig vigtigt at huske på, at skattelempler, som øger arbejdsudbuddet, ikke øger men derimod svækker den offentlige saldo, da de ikke er fuldt selvfinansierende. Det er således tiltag, der isoleret set øger hængekøjeudfordringen i de kommende år.

⁴ F.eks. i 'Dansk Økonomi, forår 2011'.

AE er enige i, at politisk indblanding på det offentlige område kan være nødvendig, idet efterspørgslen er politisk defineret og ikke bestemt af markedskræfterne. AE mener også, at dette argument gør sig gældende i forhold til grøn omstilling, hvor arbejdskraftefterspørgslen i et vist omfang er politisk defineret. Her kan det være nødvendigt med målrettede tiltag, der sikrer, at der f.eks. er tilstrækkeligt faglærte til at realisere klimainfrastrukturprojekter.

Kapitel IV: Regulering af private lejeboliger

Huslejeregulering mindsker uligheden

Vismændene har undersøgt huslejereguleringen af lejeboliger og diskuterer en række argumenter for og imod. At have et sted at bo er helt centralt for menneskers velfærd, og derfor kan boligen opfattes som et meritgode, hvor samfundet ønsker at understøtte et vist niveau for alle borgere. Regulering af huslejen kan indebære negative effekter som forvriddningstab og misallokering af boliger, men på den anden side også positive effekter som imødegåelse af markedsmagt og forbrugerbeskyttelse.

AE kvitterer for den grundige gennemgang, hvor der ikke kun fokuseres på de negative effekter, men også inddrages en række relevante positive effekter ved huslejeregulering. Regulering af huslejer i private lejeboliger er hverken entydigt godt eller skidt og handler i høj grad om at finde den rette balance. Det er komplekst at sikre boliger, der er til at betale for et bredt udsnit af befolkningen, og at store aktører på lejemarkedet ikke udnytter deres markedsmagt.

Vismændene har beregnet reguleringsgevinsten ved at bo i en huslejereguleret lejebolig. De finder store reguleringsgevinster ved at bo i ældre private lejeboliger og i almene boliger, mens nyere lejeboliger, som kun er omfattet af begrænset regulering, har tilsvarende lavere reguleringsgevinster. De største reguleringsgevinster i kroner og øre findes blandt husstande i ældre private lejeboliger i 10. indkomstdecil, mens de største reguleringsgevinster i procent af indkomsten findes i 1. indkomstdecil.

AE bemærker, at selvom den største reguleringsgevinst i kroner og øre findes i 10. indkomstdecil, så er der tale om relativt få personer sammenlignet med f.eks. 1. decil, jf. figur IV.8. Der er altså tale om en stor gevinst blandt meget få. Samtidig er reguleringsgevinsten opgjort i procent af indkomsten lavest i 10. indkomstdecil. Det skyldes, at boligforbruget (huslejen) i høj grad er en funktion af indkomsten for mellem- og højindkomstgrupper.

Vismændene har beregnet virkningen på indkomstuligheden målt ved gini-koefficienten af huslejeregulering i ældre private lejeboliger og sammenholder resultatet med fordelingsvirkningen af boligstøtte.

AE bemærker, at vismændene finder, at huslejeregulering mindsker indkomstforskellene målt ved gini-koefficienten, selvom dette ikke alene er sigtet med reguleringen. Det er naturligt, at et instrument som boligstøtte, hvor indkomst er et centralt element i beregningen af, hvor meget støtte man kan få, har en større omfordelingseffekt målt på indkomst.

Samtidig må det bemærkes, at boligstøtte heller ikke entydigt er godt eller skidt, da den er indkomstafhængig og i teorien kan påvirke tilskyndelsen til at arbejde. Boligstøtte sikrer bedre muligheder for, at lavindkomstgrupper kan betale huslejen. Men indretningen af boligstøttesystemet kan have afledte virkninger på typen af boliger, der bygges, f.eks. at små ungdomsboliger indrettes med enkle køkkenfaciliteter og badeværelse for at være boligstøtteberettigede, hvor en mere hensigtsmæssig udnyttelse af arealet ville indebære fælles bad- og køkkenfaciliteter. Da boligstøtte er et huslejetilskud, kan det ligeledes øge huslejerne på det uregulerede lejemarked, da efterspørgslen efter boliger øges.

Vismændene finder, at stigningen i nettoprisindekset, som bruges til regulering af lejen over tid, har været lavere end stigningen i husleje for nye lejemaal på det uregulerede marked frem til 2021. Det medfører en reguleringsgevinst for lejere i bestående lejemaal. Uden regulering af stigningstakten i huslejen ville magtbalancen mellem udlejer og lejer forskubbe sig over tid, da lejeren har faste flytteomkostninger og må forventes at få øget tilknytning til lokalområdet over tid.

AE er enige i, at regulering af stigningstakten i huslejen kan medføre en forskydning mellem markedsløjen og huslejen i bestående lejemaal. Men på trods af dette er der stærke argumenter for en vis regulering af stigningstakten, bl.a. som følge af den skæve magtbalance mellem udlejer og lejer og et generelt ønske om at forsikre sig mod uforudsigelige udsving i huslejen (som med fastforrentede realkreditlån).

AE bemærker, at udviklingen i nettoprisindekset også kan overstige udviklingen i markedslejen, hvilket sandsynligvis er tilfældet i 2022/2023 som følge af den pludselige og kraftige stigning i inflationen. Denne udvikling har vismændene dog ikke forholdt sig til. Derfor har regulering af huslejerne med nettoprisindekset vist sig ikke at være en garant mod store huslestigninger, hvilket har afledt ny lovgivning på området, der umiddelbart begrænser stigningstakten til maksimalt 4 pct., medmindre udlejerens konkret kan dokumentere, at ejendommens driftsudgifter er steget mere. Regulering med lønudviklingen, som vismændene foreslår, ville sandsynligvis indebære en højere husjeregulering over tid end nettoprisindekset, hvilket ville indebære et mindre effektivitetstab, men stadig fungere som et rimeligt værn mod udlejerens markedsmagt og fortsat opfylde et ønske om at forsikre lejerens mod udsving i huslejen. Overførselsindkomster reguleres dog typisk ikke helt i takt med lønudviklingen. Som et alternativ til den foreslåede model, kan regulering i stedet ske med udviklingen i overførselsindkomsterne.