

8. Stabilisering inden for budgetlovens rammer

8.1 Indledning

En vigtig opgave for finanspolitikken er at bidrage til stabilisering af de økonomiske konjunkturer inden for de overordnede finanspolitiske rammer, der er beskrevet i kapitel 7. Stabiliseringsopgaven skal ses i lyset af, at lavkonjunkturer medfører økonomiske tab for borgere og virksomheder samt uudnyttede ressourcer. Tilsvarende kan der i perioder med høj aktivitet opbygges ubalancer i form af tab af konkurrenceevne, høj risikotagning og privat gældsstiftelse, som kan lede til efterfølgende tilbageslag.

De offentlige finanser kan påvirke konjunkturudviklingen dels gennem de såkaldte automatiske stabilisatorer, dels via aktive ("diskretionære") finanspolitiske beslutninger. Kapitlet diskuterer finanspolitikens stabiliseringsrolle primært med fokus på at vurdere virkningerne af de rammer, der er sat med budgetloven.

De mulige gevinster ved aktiv stabiliseringspolitik (når den er vellykket) skal overordnet afvejes i forhold til de mulige omkostninger ved at ændre på de finanspolitiske instrumenter. Det gælder fx vanskeligheder med at rulle lempelser tilbage efterfølgende, usikkerheder forbundet med hyppige politikændringer og risici for at time og dosere indgreb forkert, *jf. afsnit 8.2*. Finanspolitikens stabiliseringsrolle skal endvidere ses i sammenhæng med pengepolitikken. For et lille land som Danmark med fast valutakurs over for euroen og en stærkt rentefølsom økonomi, er det centralt, at den økonomiske politik løbende understøtter tilliden til den faste kronekurs og derigennem lave risikopræmier i de danske renter.

Indretningen af blandt andet det danske skatte- og dagpengesystem medvirker til, at de automatiske stabilisatorer er relativt store i Danmark. Det reducerer isoleret set behovet for aktiv finanspolitik, *jf. afsnit 8.3*. Derudover vil diskretionære ændringer i finanspolitikken (aktiv finanspolitik) skulle holdes inden for budgetlovens rammer, dvs. inden for den årlige undergrænse for struktursaldoen samt udgiftslofterne, *jf. afsnit 8.4 og 8.5*.

Mere regelbundet finanspolitik – som budgetloven er udtryk for – kan bidrage til at mindske en række af de ulemper og risici, der kan være forbundet med diskretionær finanspolitik. Beregningseksempler i afsnit 8.6 peger endvidere på, at budgetloven (selv i et teoretisk set-up, hvor finanspolitikken systematisk følger en konjunkturdæmpende regel) kun mindsker stabiliseringsmulighederne en anelse i forhold til et konkret benchmark. Det hypotetiske tab herved skal ses i forhold til de tilstræbte gevinster ved en regelbundet finanspolitik, som blandt andet

gennem udgiftslofterne kan medvirke til at sikre tilbageholdenhed i gode tider, mere stabile planlægningsrammer og øget troværdighed om de offentlige finanser.

Boks 8.1

Hovedkonklusioner

- Budgetloven sikrer gode rammer for at lade de betydelige automatiske stabilisatorer i Danmark virke frit. Budgetlovens strukturelle underskudsgrænse på ½ pct. af BNP er netop afstemt med, at det faktiske offentlige underskud ikke overstiger 3 pct. af BNP i normale lavkonjunkturer. Derfor er den strukturelle underskudsgrænse reelt ikke væsensforskellig fra, hvad der følger af EU's Stabilitets- og Vækstpakt (dvs. grænsen for maksimale faktiske underskud på 3 pct. af BNP).
- Den fremadrettede udvikling i de offentlige finanser, hvor der i modsætning til tidligere perioder ikke er strukturelle overskud i udgangspunktet, medfører imidlertid mere snævre manøvrer muligheder for finanspolitikken under økonomiske tilbageslag end i de sidste 10-15 år.
- Den aktuelle finans- og udgiftspolitik er relativt lempelig set i forhold til et (hypotetisk) neutralt forløb. Udgifterne til offentligt forbrug og investeringer er højere end i samtlige år før finanskrisen og er ca. ¾-1 pct. af BNP højere i 2014, end hvis det offentlige forbrug og de offentlige investeringer var på deres holdbare 2020-niveau.
- Udgiftslofterne begrænser mulighederne for at øge fx de offentlige forbrugsudgifter i stabiliseringsøjemed under økonomiske tilbageslag. Men udsving i udgifts- og servicestandarder er i forvejen ikke et anbefalet stabiliseringsinstrument, og historisk har realvæksten i det offentlige forbrug snarere øget end dæmpet konjunkturudsvingene. Offentlige investeringer, skatter og afgifter mv. kan fortsat anvendes i stabiliseringsøjemed inden for budgetloven.
- Ved exceptionelle omstændigheder – fx dybe økonomiske tilbageslag – kan kravet til den strukturelle saldo i budgetloven fraviges. Det bidrager til at fastholde stabiliseringsmulighederne i dybe lavkonjunkturer.
- Regneeksempler peger på, at de mulige stabiliseringsvirkninger af en finanspolitik underlagt budgetloven stort set svarer til stabiliseringsvirkningerne af en finanspolitik, som ikke er begrænset af budgetloven (når finanspolitikken følger en konkret mekanisk regel). En aktiv finanspolitik, som er underlagt budgetloven, kan i beregningerne dæmpe konjunkturudsving med ca. 15 pct. i forhold til et forløb, hvor der ikke føres aktiv finanspolitik. Det gælder, hvis der i et holdbart udgangsforløb planlægges efter en strukturel saldo tæt på 0 i en normal konjunktursituation. Hvis finanspolitikken ikke var begrænset af budgetloven øges stabiliseringspotentialet til ca. 16 pct. Beregningseksemplerne understreger endvidere betydningen af at bevare et vist manøvrerum i forhold til budgetlovens underskudsgrænse i normal- og højkonjunkturer.
- De mulige gevinster ved at bruge finanspolitikken til aktivt at dæmpe konjunkturudsving skal vejes op mod de omkostninger, der er ved at ændre på de finanspolitiske instrumenter. Det kan i praksis eksempelvis være vanskeligt at time og dosere politiske indgreb rigtigt i forhold til konjunktursituationen, og det kan være vanskeligt at rulle foretagne lempelser tilbage. Derfor kan den aktive finanspolitik (både med og uden budgetlov) primært spille en rolle ved klare ubalancer i økonomien, mens forsøg på finjustering af konjunkturerne erfaringsmæssigt ikke er realistisk.

8.2 Generelle problemstillinger i stabiliseringspolitikken

Som nævnt er det en vigtig opgave for finanspolitikken at bidrage til konjunkturstabilisering, både for at dæmpe de tab, som virksomheder og borgere udsættes for under lavkonjunkturer, og for at modvirke ophedning af økonomien i opgangstider.

De offentlige finanser kan påvirke konjunkturudviklingen dels via de automatiske stabilisatorer og dels via den aktive finanspolitik. I Danmark er de automatiske stabilisatorer relativt kraftige, hvilket isoleret mindsker behovet for diskretionære finanspolitiske tiltag.

I praksis er der en række usikkerheder forbundet med at anvende finanspolitikken aktivt i stabiliseringsøjemed. Det gælder blandt andet usikkerhed om den aktuelle og fremtidige konjunkturudvikling, om de strukturelle niveauer for BNP og beskæftigelse samt om timingen og de konkrete virkninger af finanspolitiske indgreb, *jf. boks 8.2*.

De nævnte usikkerheder medvirker til, at såkaldt "fine-tuning" eller finjustering af konjunkturerne, hvor det løbende forsøges at holde økonomien helt tæt på det strukturelle niveau via finanspolitikken, ikke er realistisk.

I Danmark tilrettelægges finanspolitikken derfor primært ud fra mellemfristede og strukturelle målsætninger. Det er således i første række gennem de relativt kraftige automatiske stabilisatorer, at de offentlige finanser bidrager til konjunkturstabilisering.

Aktiv finanspolitik kan på den baggrund primært spille en rolle ved større ubalancer i økonomien – navnlig når produktionen eller ledigheden afviger mærkbart fra det normale eller strukturelle niveau. Ved tilrettelæggelsen af aktive finanspolitiske indgreb skal der samtidig foretages en afvejning i forhold til, at aktiv finanspolitik indebærer udsving i de finanspolitiske instrumenter (i forhold til deres holdbare niveauer), som i sig selv kan være forbundet med ulemper, *jf. nedenfor*.

I den praktiske politiktilrettelæggelse spiller hensyn til at bevare troværdigheden af den økonomiske politik og overholde de finanspolitiske forpligtelser desuden en vigtig rolle, herunder i forhold til EU's regler. Overholdelse af regelsættet er blandt andet vigtigt for tilliden til den økonomiske udvikling og for at fastholde lave risikopræmier i de danske renter.

Overholdelse af de opstillede finanspolitiske rammer og forpligtelser bidrager også til at overvinde mulige økonomisk-politiske forhindringer, der i praksis kan være i forhold til at tilbagelempelse eller sikre gennemførelse af økonomisk-politiske stramninger i gode tider.

Boks 8.2**Usikkerheder forbundet med at anvende finanspolitikken til aktivt at mindske konjunktursving**

Der er en række problemstillinger og usikkerheder forbundet med at anvende finanspolitikken til at mindske konjunktursving. Disse forhold bidrager til, at finanspolitikken stabiliseringsrolle fortrinsvis bør forbeholdes situationer med klare makroøkonomiske ubalancer.

Usikkerhed om aktuel og fremtidig konjunktursituation. Finanspolitiske bidrag til stabilisering forudsætter ikke blot kendskab til den aktuelle konjunktursituation, men i et vist omfang også til den fremtidige. Imidlertid offentliggøres økonomiske nøgletal med forsinkelse, og desuden revideres fx kvartalsvise nationalregnskabstal og beskæftigelsestal ofte betragteligt. Erfaringerne viser endvidere, at konjunkturprognoser 1-2 år frem i tiden er ganske usikre. Det gælder navnlig med hensyn til timingen af større konjunkturomslag.

Usikkerhed om strukturelle niveauer og konjunkturgab. Et yderligere problem er at fastslå, hvor langt de relevante nøgletal for produktion, beskæftigelse og ledighed er fra de normale, strukturelle niveauer. Forskellige metoder karakteriserer i praksis konjunktursituationen forskelligt, og de skøn, der foretages i realtid, revideres ofte efterfølgende. Det gælder fx de internationale organisationers skøn for outputgab, som måler forskellen mellem den faktiske og strukturelle produktion. Finansministeriets skøn for outputgab i Danmark er mere robuste, jf. boks 7.10, men selvsagt også behæftet med usikkerhed.

Usikkerhed om virkninger af indgreb og mulige forsinkelser i implementering. Sædvanligvis vil der være usikkerhed om, hvor kraftigt og hvor hurtigt et givet finanspolitisk indgreb vil slå igennem på den økonomiske aktivitet og beskæftigelsen. Forskellige økonomiske modeller og antagelser kan føre til forskellige vurderinger. Derudover går der ofte et vist tidsrum fra beslutningen om et diskretionært finanspolitisk tiltag træffes til den konkrete implementering bliver iværksat, og der kan endvidere opstå forsinkelser i gennemførelsen af fx større investeringsprojekter.

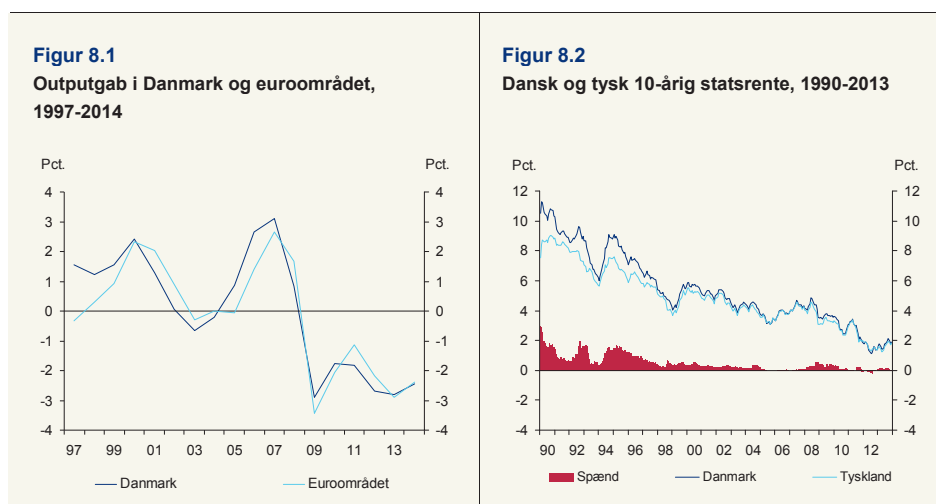
Udbudsstød. Stød til økonomien kan stamme fra såvel efterspørgsels- som udbudssiden. I forbindelse med negative efterspørgselsstød (fx ved en generel svækkelse af de internationale konjunkturer, som dæmper eksporten), hvor produktionen og inflationen falder, kan der være behov for at understøtte aktiviteten. Ved negative udbudsstød (fx ved et fald i arbejdsstyrken eller stigende importpriser) – hvor produktionen falder, men priserne stiger – skal efterspørgslen som udgangspunkt tilpasse sig til det lavere udbud. Udbudsdrevne fald i produktionen bør derfor ikke modgås via aktiv penge- eller finanspolitik. Risikoen for en uhensigtsmæssig finanspolitisk reaktion hænger her sammen med risikoen for fejlmåling af outputgab, hvis negative udbudsstød ikke erkendes i tide.

Finanspolitikken stabiliseringsrolle skal endvidere ses i sammenhæng med pengepolitikken. I de store valutaområder (herunder euroområdet, som Danmark er tæt knyttet til) er centralbankernes primære opgave at sikre stabil inflation på et par års sigt, og pengepolitikken vil derigennem overordnet bidrage til at stabilisere konjunkturerne. For at undgå tiltagende eller aftagende inflation tilrettelægger centralbankerne således som udgangspunkt pengepolitikken med henblik på at bringe outputgab i økonomien hen mod nul, dvs. mod et niveau som er foreneligt med stabil inflation.

Internationalt spiller pengepolitikken en vigtig konjunkturstabiliserende rolle. Det gælder også i disse år, hvor pengepolitikken er ekstraordinært lempelig, og renterne meget lave. Det er særligt vigtigt i den nuværende situation, hvor mange lande må stramme finanspolitikken for at nedbringe store offentlige underskud eller gæld.

Det meste af tiden svinger dansk økonomi i takt med euroområdet, *jf. figur 8.1*. Det gælder også selv om der i perioder er blevet ført forskellig finanspolitik i Danmark og euroområdet. Denne nære sammenhæng afspejler blandt andet, at udviklingen i den internationale økonomi og pengepolitikken i euroområdet spiller en betydelig rolle for konjunktursituationen i Danmark. Siden euroens indførelse i 1999 har den danske pengepolitik fulgt ECB's tæt, hvilket blandt andet afspejles i den tætte sammenhæng mellem de danske og tyske 10-årige statsrenter, *jf. figur 8.2*.

I nogle situationer vil afvigende konjunkturudvikling i forhold til euroområdet kunne øge betydningen af stabilisering via de offentlige finanser i Danmark. Det gælder fx hvis dansk økonomi over de næste 5-10 år oplever en stærkere konjunkturfremgang end gennemsnittet af eurolandene, og pengepolitikken således kan ende med at være mere lempelig end ønskeligt i forhold til situationen i Danmark. I så fald vil der kunne opstå behov for at stramme finanspolitikken i en periode, men under hensyntagen til, at en række af ulemperne ved at justere aktivt på de finanspolitiske instrumenter gælder både når der lempes, og når der strammes.



Anm.: I figur 8.1 er outputgabets for Danmark baseret på Finansministeriets skøn, mens tallene for euroområdet er baseret på EU-Kommissionens skøn i efterårsprognosen 2013.

Kilde: Danmarks Statistik, Ecowin, EU-Kommissionen og egne beregninger.

Mens justering af de pengepolitiske renter er et relativt fleksibelt instrument, tager finanspolitiske indgreb derimod ofte tid at udforme og sætte i værk. Samtidig skal finanspolitikken varetage en række andre hensyn og opgaver, herunder sikre effektiv ressourceudnyttelse i det offentlige samt varetage struktur- og fordelingshensyn, *jf. afsnit 7.2*.

En meget aktivistisk finanspolitik indebærer nødvendigvis, at et eller flere finanspolitiske instrumenter – fx skattesatser eller antallet af offentligt ansatte – kan komme til at svinge forholdsvis meget op og ned. Sådanne udsving i de finanspolitiske instrumenter er forbundet med en række ulemper:

- Konjunkturbetinget variation i udgiftspolitikken rummer risiko for u hensigtsmæssig ressourceanvendelse, vanskeliggør planlægningen på de offentlige serviceområder og kan over tid føre til opadgående udgiftspres, fordi øgede udgiftsstandarder i nedgangstider i praksis vil være vanskelige at rulle tilbage i opgangstider.
- Offentlige investeringer kan være et bedre stabiliseringsinstrument, fordi de er midlertidige af natur, og fordi der kan være samfundsøkonomiske gevinster forbundet med at gennemføre anlægs- og renoveringsprojekter, når pris- og lønpreset er lavt. Der kan imidlertid være en række vanskeligheder forbundet med at tilrettelægge offentlige investeringer med henblik på at stabilisere konjunkturerne. Det skyldes blandt andet, at det tager tid at planlægge og iværksætte investeringer effektivt. Herudover er der erfaringsmæssigt risiko for forsinkelser forbundet med især større investeringsprojekter. Store og pludselige udsving i de planlagte investeringsniveauer kan således rumme risiko for pengespild og forsinkelser. I løbet af de sidste 30 år har de offentlige investeringer udgjort mellem 1,6 og 2,3 pct. af strukturelt BNP. Historisk har afvigelser fra normalniveauet typisk højst udgjort $\pm 1/2$ pct. af BNP. Større udsving vil formentlig være uden for rammerne af, hvad der er foreneligt med effektiv investeringsplanlægning.
- På skattesiden kan det i princippet være lettere at gennemføre større ændringer. Men generelt er der et velfærdstab forbundet med variation i skattesatser mv., herunder fordi det skaber usikkerhed om de fremtidige rammevilkår. Samtidig overstiger de samfundsøkonomiske forvriddingsomkostninger ved øgede skatter generelt gevinsterne ved reducerede skatter¹. I forhold til skatters incitamentsvirkning på arbejdsudbuddet vil det desuden være u hensigtsmæssigt, hvis indkomstskatterne er høje i opgangstider og lave i nedgangstider. Endvidere kan midlertidige skattetiltag miste gennemslagskraft, når virksomheder og forbrugere erfarer, at forbigående lempelser i nedgangstider følges af stramninger i opgangstider. Historisk har der overordnet været en vis tendens til, at det især er udgifter, der er blevet øget, når finanspolitikken er blevet lempet, mens det især er skatter, der er forhøjet, når finanspolitikken skulle strammes.

Omvendt har finanspolitiske indgreb i Danmark i mange tilfælde også haft et sideløbende strukturelt sigte. I opgangstider er der fx tilskyndet til øget opsparing ved at reducere skatteværdien af rentefradraget. I nedgangstider er der fx indfaset skattereformer med gunstige langsigtsvirkninger på arbejdsudbud eller opsparingsadfærd, som har været underfinansieret de første år. Eller der er gennemført forbedringer på fx transportområdet eller andre former for infrastruktur. Finanspolitiske stabiliseringstiltag kan således også have strukturelle sidegevinster, når de udformes med et sådant sigte.

¹ Resultatet går i den økonomiske litteratur under betegnelsen "tax-smoothing".

8.3 Automatiske stabilisatorer

De automatiske stabilisatorer i form af fx øgede overførselsudgifter og reducerede skatteindtægter i lavkonjunkturer er et spejlbillede af de offentlige finansers konjunkturfølsomhed. Automatiske ændringer i skattebetalinger og konjunkturfølsomme offentlige udgifter understøtter den private sektors disponible indkomst og forbrugsmuligheder ved tilbageslag i økonomien og er omvendt med til at dæmpe den samlede indenlandske efterspørgsel i gode tider.

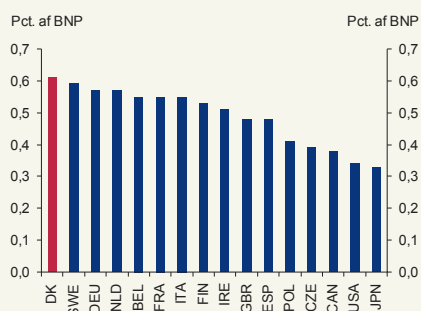
De automatiske stabilisatorer mindsker således udsving i den private sektors indkomster, uden at det kræver løbende økonomisk-politiske beslutninger. De automatiske stabilisatorer er hurtigvirkende, og lempelser og stramninger som følge heraf er af natur midlertidige. Det kræver således ikke aktive beslutninger fx at trække lempelser tilbage igen, når en lavkonjunktur er overstået.

Budgetloven sikrer vide rammer for, at de automatiske stabilisatorer kan virke hen over konjunkturerne. Budgetlovens grænse for det strukturelle underskud er sat, så den sikrer plads til de automatiske stabilisatorer inden for grænsen for det faktiske underskud på 3 pct. af BNP ifølge EU's Stabilitets- og Vækstpagt. De primære konjunkturfølsomme udgiftsposter – dagpenge, kontanthjælp og aktiveringsudgifter – er undtaget fra udgiftslofterne og kan således variere med konjunkturerne. Ved at holde de mest konjunkturfølsomme udgifter uden for lofterne, bidrager de finanspolitiske rammer endvidere til, at konjunkturbestemte mindredgifter i gode tider ikke kan omsættes i højere offentligt forbrug. Det sigter blandt andet efter at fastholde graden af automatisk stabilisering på udgiftssiden i gode tider.

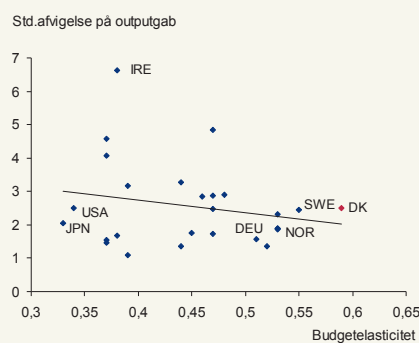
Aktivitetsevirkningerne af de automatiske stabilisatorer kan være ganske stærke. Ved et negativt stød til det private forbrug kan de automatiske stabilisatorer ifølge beregninger foretaget af Nationalbanken afbøde godt halvdelen af faldet i den private sektors produktion og beskæftigelse på 2-5 års sigt, når der sammenlignes med et hypotetisk forløb uden automatiske stabilisatorer (dvs. hvor skatteindtægterne og udgifter til dagpenge mv. er de samme henover konjunkturerne). De automatiske stabilisatorer er dog mindre stærke ved udsving i eksporten eller investeringerne, som har et mindre indhold af indirekte skatter som moms og punktafgifter, jf. *Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 1. kvartal 2009*.

De automatiske stabilisatorer er som nævnt relativt kraftige i Danmark, men også en række andre europæiske lande har relativt store automatiske stabilisatorer sammenlignet med fx USA og Japan. Omfanget af de automatiske stabilisatorer kan som udgangspunkt måles ved de offentlige finansers konjunkturfølsomhed (den såkaldte budgetelasticitet), jf. *figur 8.3*. På tværs af lande er der en vis tendens til, at lande med større automatiske stabilisatorer oplever lidt mindre konjunkturudsving, jf. *figur 8.4*. Ud over finanspolitikken afhænger udsvingene i outputgab også af strukturelle forhold i økonomierne – fx fleksibiliteten på arbejds- og produktmarkeder eller erhvervsstrukturen, herunder graden af specialisering mod bestemte brancher – samt af det pengepolitiske regime og andre forhold.

Figur 8.3
EU og OECD's skøn for budgetelasticitet i forskellige lande



Figur 8.4
Konjunkturudsving (standardafvigelse på outputgab) og budgetelasticitet



Anm.: Budgetelasticiteten er i figur 8.3 baseret på 2012-vægte for EU lande og på 2003-vægte for de resterende lande. I figur 8.4 er standardafvigelsen på outputgabets beregnet på baggrund af OECD-data fra 1995-2012 og budgetelasticiteten er baseret på 2003-vægte, nogenlunde svarende til midtpunktet for den periode, som standardafvigelsen på outputgabets er beregnet over. For enkelte lande er standardafvigelsen ved manglende oplysninger beregnet på baggrund af færre år. Den negative hældning på tendenslinjen er ikke signifikant.

Kilde: EU-Kommissionen *Report on Public finances in EMU 2013* og OECD *Economic Outlook 93* og *Measuring Cyclically-adjusted Budget Balances for OECD Countries (2005)*.

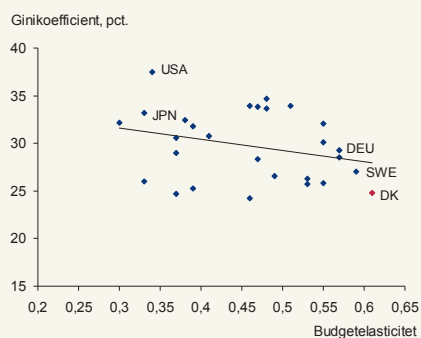
Store automatiske stabilisatorer indebærer isoleret set, at den offentlige sektor bærer en større del af det midlertidige indtægtsbortfald ved konjunkturtilbageslag, og at den faktiske offentlige saldo og gæld bliver mere svingende. De automatiske budgetvirkninger tjener et forsikringshensyn for borgerne. Samtidig kan de indebære en efficiensgevinst for økonomien som helhed, fordi staten generelt bedre kan håndtere udsving i indtægter og udgifter via låneadgang på kapitalmarkederne (i lande med sunde finanser) end private virksomheder og borgere kan.

Store stabilisatorer afspejler ofte et politisk valg om en stor offentlig sektor, en høj grad af social sikkerhed ved indkomstbortfald, høje skatter og en høj grad af omfordeling via de offentlige finanser. På tværs af lande er der fx en vis, men ikke entydig sammenhæng mellem størrelsen af budgetelasticiteten og spredningen i de disponible indkomster, jf. figur 8.5.

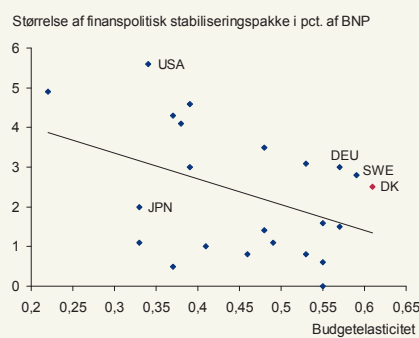
Der vil i den forbindelse typisk være en afvejning mellem størrelsen af de primære automatiske stabilisatorer – fx indkomstskatter og indkomstoverførsler – og hensynet til at sikre gode incitamenter til at arbejde, spare op og investere. I Danmark bidrager den aktive arbejdsmarkedspolitik imidlertid til at fastholde de lediges tilskyndelse til aktivt at søge arbejde, selv om dagpenge niveauet er højere og dagpengeperioden længere end i mange andre lande. Samtidig bidrager den relativt høje kompensationsgrad ved ledighed til fastholdelsen af fleksible jobbeskyttelsesregler mv., som understøtter høj beskæftigelse og forebygger langtidsledighed (flexicurity).

Store automatiske stabilisatorer dæmper isoleret set behovet for at føre diskretionær finanspolitik. På tværs af lande kan der være en tendens til, at lande med forholdsvis små stabilisatorer i højere grad ændrer finanspolitikken ved diskretionære indgreb. Et sådant mønster kan fx spores i forbindelse med det globale tilbageslag i 2008-2009, *jf. figur 8.6*. I lande med store automatiske stabilisatorer har det samlede bidrag til stabilisering af den private sektors indkomster under den globale økonomiske krise imidlertid i mange tilfælde været større end i lande med lavere automatiske stabilisatorer, målt ved det samlede omsving i den offentlige saldo.

Figur 8.5
Budgetelasticitet og spredning i disponible indkomster



Figur 8.6
Sammenhæng mellem budgetelasticitet og diskretionære indgreb, 2008-2009



Anm.: Budgetelasticiteten er i begge figurer baseret på 2012-vægte for EU lande og på 2003-vægte for de resterende lande. Indkomstspredningen er opgjort ved såkaldte ginikoefficient. Ginikoefficienten er angivet for aldersgruppen 18-65 år for 2010. Dog er ginikoefficienten for enkelte lande angivet for 2009. OECD's opgørelse af diskretionære indgreb i forbindelse med finanskrisen i figur 8.6 giver ikke nødvendigvis et retvisende billede af den samlede diskretionære finanspolitik, bl.a. fordi overførsler fra staten til delstater, regioner og kommuner i mange lande skal besluttes diskretionært, mens det i Danmark sker automatisk, *jf. teksten nedenfor*. Den negative hældning på tendenslinjen er signifikant i figur 8.6, men ikke i figur 8.5.

Kilde: EU-Kommissionen *Report on Public finances in EMU 2013* og OECD *Measuring Cyclically-adjusted Budget Balances for OECD Countries (2005)* og *Economic Outlook Interim Report (2009)*.

Ud over de traditionelle automatiske stabilisatorer i kraft af blandt andet dagpengesystemet, indkomstskatter og ejendomsskatter kan overførsler fra staten til lokale og regionale myndigheder samt krav til budgetbalance på lokalt og regionalt niveau også have betydning for, hvordan finanspolitikken i praksis reagerer i lav- eller højkonjunkturer.

I relativt mange lande betyder fx fald i skatteindtægterne under en lavkonjunktur, at regionale og lokale myndigheder må reducere deres udgifter for at balancere deres budget (dvs. de faktiske indtægter og udgifter). I mange lande vil det kræve en diskretionær beslutning, før

staten eventuelt øger sit bidrag til de regionale og lokale myndigheder. Der gælder fx i lande som Sverige, Tyskland og USA. I Danmark afskærmes kommuner og regioner i vid udstrækning fra konjunkturudsving, således at det er staten, der bærer virkningerne på de offentlige finanser af udsving i konjunkturerne².

Dermed undgås en halv-automatisk stramning i lavkonjunkturer (og lempelse i opsving), som det i mange lande kræver aktive beslutninger at modgå. Det medvirker sammen med de traditionelle stabilisatorer til, at det i Danmark kræver færre aktive indgreb at dæmpe konjunkturudsving. Omvendt kan tilskyndelsen til udgiftstilbageholdenhed svækkes i den kommunale sektor på områder, hvor sektoren modtager tilskud til eller refusioner af bestemte udgifter fra staten.

8.4 Aktiv finanspolitik og en strukturel underskudsgrænse på ½ pct. af BNP

Med budgetloven må det strukturelle offentlige underskud ikke overstige ½ pct. af BNP, medmindre der foreligger exceptionelle omstændigheder. I afsnit 8.6 gennemgås en række kvantitative beregninger af, hvilken betydning denne begrænsning kan have for konjunkturudsving og for variationer i de finanspolitiske instrumenter i forhold til et konkret benchmark, som Det Økonomiske Råd (DØR) opstillede for aktiv finanspolitik i 2007. Forinden gennemgås i dette afsnit samt i afsnit 8.5 nogle overordnede aspekter vedrørende brugen af aktiv finanspolitik inden for budgetlovens rammer.

Budgetloven sætter som nævnt en grænse for det strukturelle underskud og dermed også en grænse for, hvor meget fx de offentlige investeringer og skattepolitikken kan anvendes i stabiliseringsøjemed under en lavkonjunktur. Omfanget af en aktiv finanspolitisk lempelse – fx ved et økonomisk tilbageslag – vil dermed afhænge af udgangssituationen for den strukturelle saldo. Budgetlovens binding på det strukturelle underskud kan kun fraviges i exceptionelle omstændigheder, herunder ved dybe økonomiske tilbageslag, *jf. boks 8.3*.

² Det skal blandt andet ses i lyset af indretningen af det danske aftalesystem, hvor der indgås årlige aftaler om hhv. kommuners og regioners økonomi. Eksempelvis fastsættes det kommunale bloktilskud i forbindelse med økonomiaftalerne således, at det aftalte udgiftsniveau er fuldt finansieret for kommunerne under ét. Samtidig har kommunerne mulighed for at vælge et statsgaranteret udskrivningsgrundlag for indkomstskatter og derigennem ”forsikre” sig mod udsving i indtægtsgrundlaget. Regionerne opkræver ikke skat, og deres økonomiske rammer er i udgangspunktet uafhængige af konjunktursituationen.

Boks 8.3**Exceptionelle omstændigheder, hvor budgetbalancekravet kan fraviges**

Det fremgår af budgetlovens § 2, at budgetbalancekravet midlertidigt kan afviges, hvis der foreligger exceptionelle omstændigheder og forudsat, at den midlertidige afvigelse ikke bringer den finanspolitiske holdbarhed i fare.

Ved exceptionelle omstændigheder forstås enten (1) en usædvanlig begivenhed, der ligger uden for statens kontrol, og som har afgørende virkning på den offentlige saldo, eller (2) perioder med et alvorligt økonomisk tilbageslag som fastsat i den reviderende Stabilitets- og Vækstpagt.

Et alvorligt tilbageslag er i Stabilitets- og Vækstpagten defineret som en negativ realvækst i BNP eller et akkumuleret produktionstab gennem en længerevarende periode med meget lav realvækst i BNP sammenlignet med den potentielle vækst.

Konjunktursituationen i mange EU-lande i kølvandet på BNP-faldet i 2008-2009 og igen i 2012 falder umiddelbart ind under definitionen ovenfor. I lyset af euro-statsgældskrisen og det store antal EU-lande i proceduren for uforholdsmæssigt store underskud er det i EU besluttet, at landene bør fastholde den vedtagne konsolideringslinje rettet mod at sikre sunde finanser – herunder overholde modtagne EU-henstillinger og enten overholde de strukturelle MTO-mål eller gøre fremskridt mod dem.

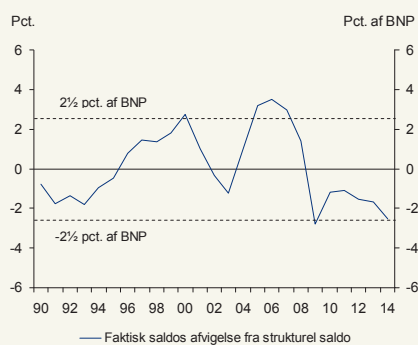
Imidlertid er budgetlovens binding på struktursaldoen ikke væsentligt forskellig fra, hvad der i forvejen følger af EU-reglerne om grænsen for det faktiske offentlige underskud på 3 pct. af BNP. En undergrænse for det strukturelle underskud på i omegnen ½ pct. af BNP er således netop i overensstemmelse med, at de automatiske stabilisatorer kan virke i en "normal" lavkonjunktur, uden at det faktiske offentlige underskud overstiger EU's grænse på 3 pct. af BNP, *jf. afsnit 7.4 og figur 8.7*. Også uden budgetloven gør en sådan binding på den aktive finanspolitik sig altså gældende, hvis Danmark hvert år skal overholde reglerne i Stabilitets- og Vækstpagten.

I den optik er budgetlovens balancekrav primært en national forankring af det krav til struktursaldoen, som under alle omstændigheder stilles til finanspolitikken, hvis Danmark skal undgå igen at komme ind i EU's procedure for "uforholdsmæssigt store underskud".

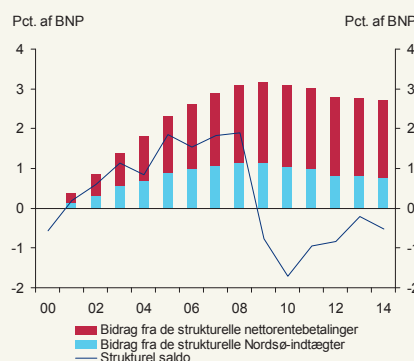
Men selv om finanspolitikken også de seneste 10-15 år har skullet overholde reglerne i EU's Stabilitets- og Vækstpagt, vil denne minimumsgrænse for struktursaldoen få større praktisk betydning fremadrettet.

Det skyldes, at Danmark ikke længere har overskud på den strukturelle saldo, hvilket ellers har været gældende det meste af tiden siden Stabilitets- og Vækstpagtens indførelse i 1999. Overskuddet voksede til 2 pct. af BNP frem til 2008, det vil sige op til det globale økonomiske tilbageslag i forbindelse med finanskrisen. I den periode blev de strukturelle overskud blandt andet understøttet af, at det strukturelle niveau for Nordsø-indtægterne steg med godt 1 pct. af BNP fra 2000 til 2008, og at de offentlige nettorenteudgifter faldt med ca. 2 pct. af BNP, *jf. figur 8.8*.

Figur 8.7
Udsving i faktisk saldo i forhold til den strukturelle saldo, 1990-2014



Figur 8.8
Strukturel saldo og bidrag til forbedring heraf fra nettorentebetalinger og Nordsø-indtægter siden 2000



Anm.: Det strukturelle niveau for de offentlige nettorentebetalinger beregnes som et 7-års glidende gennemsnit af de faktiske nettorentebetalinger. Det samme princip gælder for Nordsø-indtægterne.

Kilde: Danmarks Statistik, Økonomisk Redegørelse, december 2013 og egne beregninger.

De betydelige strukturelle overskud indebar, at der umiddelbart var et stort finanspolitisk manøvrerum ned til en undergrænse for den strukturelle saldo på $-\frac{1}{2}$ pct. af BNP i tilfælde af tilbageslag. Dette manøvrerum og mere til blev taget i anvendelse, da finanskrisen satte ind. De strukturelle offentlige underskud har således været noget større end $\frac{1}{2}$ pct. af BNP i 2010-2012. I 2013 er det strukturelle underskud imidlertid bragt tilbage inden for budgetlovens grænse.

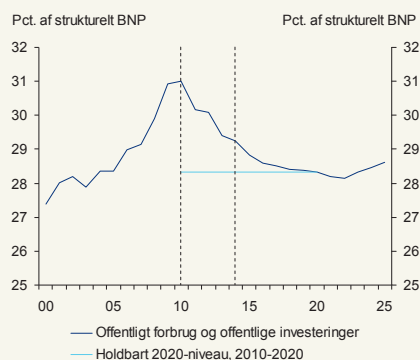
Frem mod 2020 planlægges en gradvis reduktion af underskuddene, så der er (mindst) strukturel balance i 2020. Forløbet frem mod 2020 indebærer strukturelle underskud i intervallet 0 til $-\frac{1}{2}$ pct. af BNP, og der vil kun i begrænset omfang være plads til yderligere lempelser i tilfælde af svagere konjunkturer.

Det begrænsede manøvrerum frem mod 2020 skal imidlertid ses i lyset af, at den planlagte finanspolitik i forvejen er lempelig målt i niveau – dvs. målt ved, at den planlagte strukturelle saldo i 2014-2019 i forvejen er lempelig i forhold til et neutralt holdbart forløb. De offentlige udgifter til forbrug og investeringer i 2014-2019 (målt som andel af strukturelt BNP) ligger samlet set over det udgiftsniveau i 2020, der er afstemt med en holdbar finanspolitik, *jf. figur 8.9*. Det høje offentlige forbrugs- og investeringsniveau – højere end i samtlige år før finanskrisen – svækker isoleret set den strukturelle saldo i disse år.

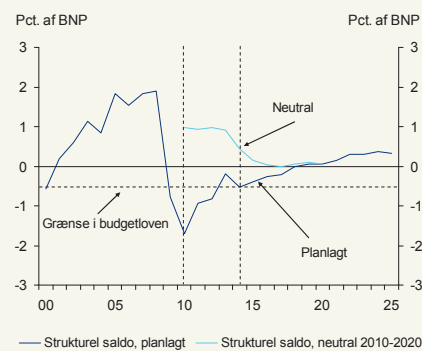
Hvis forbrugs- og investeringsudgifterne svarede til deres holdbare andel af BNP i 2020, ville den strukturelle saldo i 2014 alt andet lige udvise et overskud på op mod $\frac{1}{2}$ pct. af BNP, *jf. figur 8.10*. Den planlagte finanspolitik for 2014, hvor det strukturelle underskud skønnes at udgøre 0,5 pct. af BNP, er dermed udtryk for, at finanspolitikken er lempelig svarende til ca. $\frac{3}{4}$ -knap 1 pct. af BNP (målt i forhold til det holdbare udgiftsniveau i 2020). Denne midlertidige fravigelse fra det neutrale holdbare forløb indebærer, at finanspolitikken holder hånden under den økonomiske aktivitet og beskæftigelse i perioden med negative outputgab, som i fremskrivningsforløbet er forudsat at vare frem til 2019.

Dertil kommer, at efterløns- og folkepensionsalderen er lavere, og perioden med offentligt finansieret pension længere, end den vil være i 2020. Det er et udtryk for, at tilbagetrækningsreglerne og de heraf følgende udgifter til indkomstoverførsler for nuværende er mere lempelige end de regler, som er forenelig med en holdbar finanspolitik.

Figur 8.9
Offentligt forbrug og offentlige investeringer,
2000-2025



Figur 8.10
Strukturel offentlig saldo, 2000-2025



Kilde: Danmarks Statistik, Økonomisk Redegørelse, december 2013 og egne beregninger.

Det neutrale holdbare forløb for dansk økonomi går fra omtrent strukturel balance i 2020 til et strukturelt offentligt overskud på ca. $\frac{1}{4}$ pct. af BNP i 2025, herunder i kraft af stigende efterløns- og folkepensionsalder, *jf. figur 8.10*. I de næste 10 år vil der altså inden for de gældende rammer for finanspolitikken være plads til at understøtte økonomien med ca. $\frac{1}{2}$ - $\frac{3}{4}$ pct. af BNP i perioder med (normale) lavkonjunkturer i forhold til et neutralt forløb. Den planlagte finanspolitik frem mod 2020 udnytter allerede en del af dette råderum.

Senere i fremskrivningsforløbet ventes den strukturelle saldo – på det nuværende grundlag og med de anvendte beregningstekniske forudsætninger om finanspolitikken efter 2020 – at aftage og fra omkring 2030 overskride budgetlovens underskudsgrænse på $\frac{1}{2}$ pct. af BNP, *jf. kapitel 9*. Det peger i retning af, at der i forbindelse med kommende mellemfristede planer vil skulle tages stilling til håndteringen af denne problemstilling, herunder for at sikre, at der fortsat kan være plads til aktive finanspolitiske lempelser i lavkonjunkturer.

Kommende mellemfristede planer vil samtidig kunne ses i sammenhæng med fremtidige opgørelser af det mindstekrav, som skal stilles til den strukturelle saldo for ikke at overskride underskudsgrænsen på 3 pct. af BNP i en normal lavkonjunkturer. MTO-målet vil blandt andet afhænge af, om EU fastholder det genberegnete mindstekrav til Danmarks MTO for de strukturelle offentlige finanser, der aktuelt er fastsat til $-\frac{3}{4}$ pct. af BNP. Endvidere vil det afhænge af, om nationale beregninger og skøn til den tid viser en lavere konjunkturfølsomhed i de offentlige finanser end i dag, *jf. appendiks 7B*.

8.5 Stabiliseringsinstrumenter i lyset af budgetloven

Med budgetloven indføres udgiftslofter, som dækker ca. $\frac{3}{4}$ af de samlede offentlige udgifter. Udgiftslofterne omfatter blandt andet driftsudgifter, herunder udgifter til offentligt forbrug, i stat, regioner og kommuner. Med udgiftslofterne fastlægges således et årligt maksimalt udgiftsniveau. Såfremt de budgetterede driftsudgifter ligger tæt på loftsgrensen, vil finanspolitiske lempelser ved et tilbageslag ikke – eller kun i meget begrænset omfang – kunne ske via det offentlige forbrug.

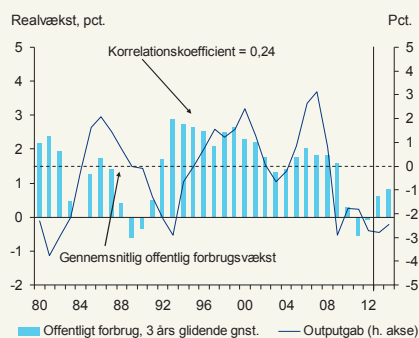
Ud over de offentlige driftsudgifter er en del af udgifterne til indkomstoverførsler også loftbelagte, *jf. nærmere i afsnit 7.5*. Anlægsudgifterne er derimod ikke underlagt udgiftslofter. Dermed begrænser udgiftslofterne ikke i sig selv anvendelse af offentlige investeringer i stabiliseringsøjemed. Heller ikke indtægtsiden bindes direkte af udgiftslofterne, hvorved fx skatter og afgifter også er mulige stabiliseringsinstrumenter. Både for anlægsudgifter og skatter kan der selvsagt være andre begrænsninger og ulemper i praksis, *jf. diskussionen om generelle problemstillinger i afsnit 8.2*.

Budgetloven begrænser heller ikke muligheden for, at den økonomiske politik kan påvirke en række investeringer, som ligger uden for den offentlige forvaltning og service i nationalregnskabet. Disse investeringer indgår ikke i opgørelsen af hverken den faktiske eller strukturelle offentlige saldo, men påvirker den økonomiske aktivitet. En stor del af disse investeringer er imidlertid af en mere langsigtet karakter, hvor det ikke er konjunkturhensyn, der er afgørende for tilrettelæggelsen. Det gælder fx investeringer i metroen, Femern-forbindelsen og Togfondens DK, som skal medvirke til en bedre infrastruktur fremadrettet. Endvidere er det fortsat centralt, at der ikke gennemføres investeringer med lavt samfundsmæssigt afkast, blot fordi de ligger uden for opgørelsen af den offentlige saldo.

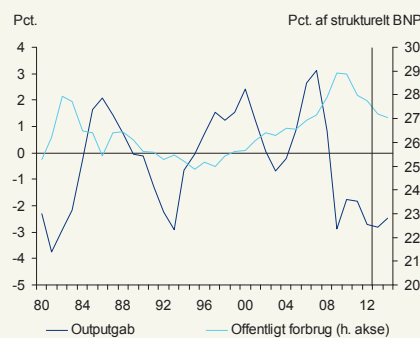
Hvorvidt udgiftslofterne repræsenterer en reel afgivelse af et stabiliseringsinstrument via det offentlige forbrug skal blandt andet vurderes i lyset af de historiske erfaringer. Overordnet peger de historiske erfaringer på, at det offentlige forbrug har haft tendens til at være svagt konjunkturførstærkende, blandt andet i kraft af udgiftsskred navnlig i kommuner i opgangstider. Korrelationskoefficienten mellem realvæksten i det offentlige forbrug og outputgabene har været positiv i perioden siden 1980. Realvæksten i forbruget har haft en tendens til at være større end planlagt i gode tider, fx 1997-2008, og samtidig har den ofte været lavest i lavkonjunkturer, hvor underskuddene på de offentlige finanser har været betydelige, fx i 1983-1984, 1988-1992 og 2011-2013, *jf. figur 8.11 og 8.12*.

Udgiftslofterne skal således medvirke til at undgå budgetoverskridelser i gode tider. Herigenem kan udgiftslofterne bidrage til en mere hensigtsmæssig udgiftsvækst henover konjunkturerne.

Figur 8.11
Offentlig forbrugsvækst og outputgab, 1980-2014



Figur 8.12
Det offentlige forbrugs andel af strukturelt BNP og outputgab, 1980-2014



Anm.: Realvæksten i det offentlige forbrug har i gennemsnit udgjort knap 1½ pct. af BNP fra 1980 til 2014.
Kilde: Danmarks Statistik, Økonomisk Redegørelse, december 2013, og egne beregninger.

Hertil kommer, at variation i de offentlige forbrugsudgifter henover konjunkturerne – selv i en situation uden budgetlov og udgiftslofter – generelt ikke er et hensigtsmæssigt stabiliseringspolitisk instrument. Det hænger sammen med, at det offentlige forbrug grundlæggende består af de udgifter, der anvendes til offentlig service – dvs. sundhed, undervisning, børnepasning, ældreomsorg, politi og forsvar mv. Rammerne for det offentlige forbrug skal således først og fremmest bidrage til en forudsigelig og effektiv tilrettelæggelse af den offentlige service. Generelt er det ikke hensigtsmæssigt, at udgifts- og servicestandarderne varierer henover konjunkturcyklen (fx standarderne i skole- og sundhedssystemet). Disse grundlæggende hensyn skal endvidere ses i sammenhæng med, at det kan være vanskeligt at sikre, at midlertidige forøgelser af udgiftsstandarderne rent faktisk bliver rullet tilbage efterfølgende.

Selvom det offentlige forbrug isoleret set ikke har virket stabiliserende historisk, har den samlede finanspolitik overordnet bidraget til en vis stabilisering det sidste par årtier. Målt ved skøn for de flerårige virkninger af finanspolitikken på outputgabets, jf. afsnit 8.6 og appendiks 8A.1, har den diskretionære finanspolitik i perioden 1991-2013 bidraget til at reducere standardafvigelsen på outputgabets fra skønsmæssigt ca. 2,3 pct., hvis ikke der var ført finanspolitik, til ca. 1,9 pct. Skønnene for de flerårige virkninger af finanspolitikken er over længere perioder behæftet med betydelig usikkerhed.

8.6 Stabiliseringspotentiale inden for budgetloven

Med budgetloven er finanspolitikken stabiliseringsrolle overordnet bundet af grænsen for det strukturelle underskud på ½ pct. af BNP. Hvor meget finanspolitikken kan lempes i stabiliseringsøjemed, afhænger således af, hvor langt den strukturelle saldo holdes fra budgetlovens undergrænse i udgangspunktet (dvs. ved neutral konjunktur). Dette afsnit søger at belyse fi-

nanspolitikens stabiliseringspotentiale inden for rammerne af budgetloven med en række regneeksempler.

For at muliggøre en kvantitativ illustration beregnes først en række hypotetiske konjunkturforløb, hvor konjunkturudsvingene ikke i udgangspunktet er påvirket af aktiv finanspolitik. Disse forløb er kalibreret, så de svarer til et skøn for den historiske konjunkturvariation i Danmark, hvis der ikke havde været ført diskretionær finanspolitik, *jf. appendiks 8A.1*. Herefter indføres en finanspolitisk reaktion i forløbene, hvor finanspolitikken systematisk lempes i lavkonjunkturer og strammes i højkonjunkturer.

Den finanspolitiske reaktion er inspireret af en stiliseret eller mekanisk finanspolitisk regel, som DØR opstillede i Dansk Økonomi, forår 2007, *jf. appendiks 8A.2*. Reglen tilsiger en symmetrisk finanspolitisk reaktion, som omfangsmæssigt sigter på at reducere konjunkturudsvingene (målt ved udsving i outputgab) med ca. $\frac{1}{4}$. Omfanget af den finanspolitiske reaktion er overordnet valgt på baggrund af en afvejning mellem de mulige gevinster ved at dæmpe konjunkturudsving set i forhold til en række usikkerheder forbundet med aktiv finanspolitik, herunder usikkerhed om konjunkturudviklingen, de strukturelle niveauer for produktion og beskæftigelse samt risikoen for at forveksle udbuds- med efterspørgselsstød.

Den stiliserede regel skal ikke ses som udtryk for, at finanspolitikken i praksis bør følge en mekanisk og simpel regel, men er alene et beregningsteknisk redskab og en målestok, som de finanspolitiske muligheder inden for budgetloven kan holdes op imod.

Den finanspolitiske reaktion begrænses i beregningen af grænsen for strukturelle underskud i budgetloven på $\frac{1}{2}$ pct. af BNP under normale lavkonjunkturer, men der tillades større finanspolitisk reaktion i dybe lavkonjunkturer (exceptionelle omstændigheder). Stabiliseringspotentialet beregnes på baggrund af, hvor meget den finanspolitiske reaktion reducerer konjunkturudsvingene. Beregningerne er beskrevet nærmere i boks 8.4 og appendiks 8A.1.

Som nævnt tilrettelægges finanspolitikken ikke i praksis efter en mekanisk regel. Endvidere skal det understreges, at der er usikkerhed om de viste resultater. Det afspejler både usikkerhed om den underliggende konjunkturproces og virkningerne af den forudsatte finanspolitik³.

³ Virkningerne af den finanspolitiske reaktion er beregnet med udgangspunkt i ADAM-modellen, hvor den private sektors forventninger er eksogene og bagudrettede. Samtidig afhænger løndannelsen af ledighedsniveauet, men ikke af forventningerne til den økonomiske udvikling og politik. Det giver en tendens til, at stabiliseringspolitik virker stærkere i ADAM-modellen, end hvis disse forudsætninger modificeres.

Boks 8.4**Beregning af finanspolitikens stabiliseringspotentiale inden for rammerne af budgetloven**

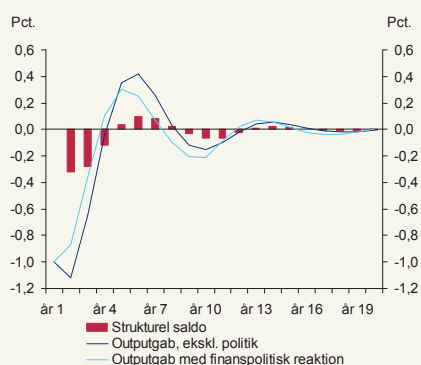
Stiliseret konjunkturforløb. Der er konstrueret et stort antal syntetiske konjunkturforløb, hvor økonomien udsættes for en række stød, som får outputgabet til at svinge omkring en neutral konjunktursituation. De syntetiske forløb er konstrueret, så udsvingene matcher en beregning af, hvordan outputgabet i dansk økonomi kunne have set ud i perioden 1990-2010, hvis ikke der var ført aktiv finanspolitik.

Finanspolitisk reaktion. Det er beregningsteknisk antaget, at finanspolitikken systematisk strammes eller lempes (målt i niveau) med sigte på en indsnævring af outputgabet på ca. $\frac{1}{4}$ pct.-point for hvert pct.-point, produktionen ligger over eller under sit strukturelle niveau. Den finanspolitiske reaktion tager udgangspunkt i BVT-outputgabet året før og begrænses under normale lavkonjunkturer af budgetlovens grænse for de strukturelle underskud på $\frac{1}{2}$ pct. af BNP. Ved et negativt BVT-gab på 3 pct. eller større kategoriseres tilbageslaget som en exceptionel omstændighed, der giver mulighed for at fravige den normale undergrænse i budgetloven¹⁾. De antagne finanspolitiske instrumenter er beskrevet i boks 8.5.

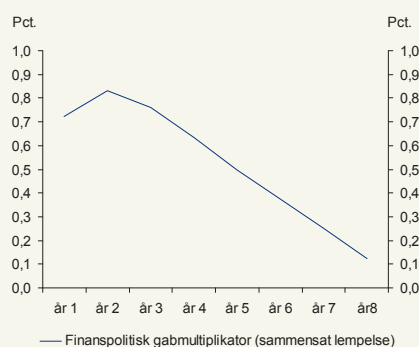
I figur a vises et simpelt eksempel, hvor økonomien udsættes for et tilbageslag i år 1. I år 2 lempes finanspolitikken derfor på baggrund af det negative outputgab i det første år. I år 3 registreres et negativt outputgab i år 2, og finanspolitikken fastholdes lempelig (målt i niveau). Efter et par år begynder konjunkturerne at rette sig i eksemplet. Den finanspolitiske lempelse trækkes gradvist tilbage, også mens outputgabet endnu er negativt. Det bidrager til, at outputgabet i mindre grad overstiger 0 efterfølgende, jf. *appendiks 8A.1*.

Stabiliseringspotentialet. Finanspolitikens stabiliseringspotentiale vurderes ud fra, hvor meget den finanspolitiske reaktion reducerer den gennemsnitlige standardafvigelse på outputgabet. Den beregnede virkning af den finanspolitiske reaktion på BVT-gabet ved en umiddelbar lempelse på 1 pct. af BNP fremgår af figur b og er beregnet på en tilpasset version af ADAM-modellen, jf. *nærmere i appendiks 8A.1*.

Figur a
Finanspolitisk reaktion på tilbageslag i år 1



Figur b
Finanspolitisk outputgab-multiplikator



1) Et BVT-gab på 3 pct. svarer omtrent til den nedre grænse for ”normale” lavkonjunkturer i beregningen af mindstekravet til Danmarks MTO, jf. *appendiks 7B*. Et BVT-gab på 3 pct. svarer typisk til et sammenvæjet konjunkturgab på godt $2\frac{1}{2}$ pct. (og et BNP-gab på ca. $3\frac{1}{2}$ pct.). Det strukturelle underskud tillades dog aldrig at overstige 1 pct. af BNP.

Kilde: Egne beregninger.

I den praktiske politiktilrettelæggelse foretages løbende en afvejning mellem mulige stabiliseringsgevinster og ulemper ved variation i de finanspolitiske instrumenter som fx offentlige udgifter eller skatter. I beregningerne indgår af og til betydelige år til år-ændringer i de finanspolitiske instrumenter, som ikke nødvendigvis kan gennemføres i praksis. Beregningerne kan derigennem overvurdere det reelle stabiliseringspotentiale ved aktiv finanspolitik. Omvendt er det også muligt, at stabiliseringspolitikken i praksis kan tilrettelægges mere hensigtsmæssigt i forhold til konjunktursituationen end svarende til den mekaniske regel, som er baseret på outputgabet året før.

Beregningerne forudsætter endvidere, at der løbende er fuld troværdighed om finanspolitikens holdbarhed, herunder at gennemførte lempelser trækkes tilbage svarende til det, som reglen tilsiger. Er denne forudsætning ikke opfyldt, kan ekspansiv finanspolitik give anledning til rentestigninger eller usikkerhed om de fremtidige rammevilkår, som kan virke modsat den tilstræbte virkning af finanspolitikken. Pengepolitikens stabiliseringsbidrag antages i beregningerne afspejlet i den underliggende konjunkturproces og er her upåvirket af finanspolitikken.

Hvor bindende budgetlovens grænse for strukturelle underskud er, vil som nævnt i praksis afhænge af udgangspunktet for den strukturelle saldo. Desto større afstand der via diskretionære beslutninger holdes til grænsen på $-\frac{1}{2}$ pct. af BNP i normale konjunktursituationer – og især i højkonjunkturer – desto større manøvrerum vil der være til at lempe finanspolitikken i forbindelse med tilbageslag, der fører til lavkonjunkturer. Hvis udgangspunktet for struktursaldoen eksempelvis er 0, vil der være plads til at lempe finanspolitikken svarende til en forværring af den strukturelle saldo med ca. $\frac{1}{2}$ pct. af BNP ved et konjunkturtilbageslag⁴.

Da langt størstedelen af det offentlige forbrug er underlagt udgiftslofterne, vil det offentlige forbrug ikke som udgangspunkt – eller kun i beskedent omfang – stå til rådighed som konjunkturinstrument, *jf. afsnit 8.4*. Den del af det offentlige forbrug, som ikke er loftsbelagt, indeholder blandt andet visse antalsafhængige udgifter til aktivering. Disse aktiveringsudgifter under det offentlige forbrug (fx udgifter til jobformidling og aktiveringskurser) indregnes traditionelt i finanseffekten. Teknisk set medregnes virkningen af sådanne aktiveringsudgifter således under den diskretionære finanspolitik, selvom de til dels indtræder automatisk.

I beregningseksemplerne sammensættes den finanspolitiske reaktion beregningsteknisk af offentlige investeringer (50 pct.), indkomstskatter (40 pct.) og aktiveringsudgifter (10 pct.). Den sammensatte finanspolitiske reaktion via offentlige investeringer, ændringer af indkomstskatten og udgifter til aktivering indebærer, at en umiddelbar lempelse på godt 0,6 pct. af BNP svækker den strukturelle saldo med 0,5 pct. af BNP og indsnævrer BVT-gabet med knap 0,4 pct.-point, *jf. boks 8.5*.

⁴ Det er aktuelt tilfældet – og i de fleste år frem mod 2025 – at der i udgangspunktet skønnes et lille strukturelt overskud, hvis finanspolitikken er sat svarende til en normal konjunktursituation, *jf. afsnit 8.4*. Som nævnt er det planlagte underskud i 2014 udtryk for, at finanspolitikken er lempet i forbindelse med krisen i forhold til et ”neutralt” forløb, hvor udgifterne til offentligt forbrug og investeringer svarer til det niveau, der holdbart kan finansieres i 2020.

Boks 8.5**Virkning af finanspolitiske lempelser på strukturel saldo og BVT-outputgab**

Ved diskretionære finanspolitiske ændringer opgøres virkningen på den strukturelle saldo efter tilbageløb (og adfærd, når det er relevant). Eksempelvis svækkes den offentlige saldo umiddelbart, hvis det diskretionært besluttes at nedsætte skatterne. En del af denne svækkelse modgås dog via øgede moms og afgiftsindtægter (tilbageløb) fra det øgede privatforbrug, som følger af, at husholdningernes disponible indkomster øges ved en skattenedsættelse. Der er usikkerhed om, hvor hurtigt tilbageløbet indtræffer, bl.a. ved ændret skat. Der er her regnet med fuldt tilbageløb via moms og afgifter, men ikke adfærd af ændret skat.

Tilbageløbet varierer på tværs af finanspolitiske instrumenter. Det betyder også, at den umiddelbare lempelse, der medfører en given virkning på den strukturelle saldo, varierer på tværs af instrumenter.

I de konkrete beregninger er de finanspolitiske instrumenter antaget sammensat af offentlige investeringer (50 pct.), indkomstskat (40 pct.) og aktiveringsudgifter (10 pct.) målt ved deres virkning på den strukturelle saldo, dvs. efter tilbageløb¹⁾.

Med den nævnte sammensætning af de finanspolitiske instrumenter svarer en umiddelbar lempelse på godt 0,6 pct. af BNP til, at den strukturelle saldo svækkes med ½ pct. af BNP, *jf. tabel a*. En umiddelbar lempelse på godt 0,6 pct. af BNP afleder med den sammenvejede finanspolitiske multiplikator en indsnævring af outputgabets på knap 0,4 pct.-point de første 1-3 år (efterfølgende aftager virkningen).

Det gælder derfor med de beskrevne antagelser, at finanspolitikens bidrag til reduktionen af outputgabets de første år efter en lempelse svarer til ca. ¾ af den strukturelle saldos afvigelse fra udgangspunktet. De viste virkninger er symmetriske for finanspolitiske lempelser og stramminger.

Lempelser med den nævnte sammensætning og med en samlet virkning på struktursaldoen på 0,5 pct. af BNP svarer i umiddelbare virkninger til en forøgelse af de offentlige investeringer på ca. 6 mia. kr. (i nationalregnskabstermer inkl. moms), en reduktion af indkomstskatterne på 5½ mia. kr. og en stigning i aktiveringsudgifterne under offentligt forbrug for godt 1 mia. kr. (målt i 2014-niveau).

Tabel a**Virkning på BVT-gabet af en finanspolitisk lempelse på ½ pct. af BNP målt på struktursaldoen**

	Umiddelbar lempelse	Virkning på strukturel saldo ¹⁾	Virkning på BVT-gab ²⁾
Pct. af BNP			
Offentlige investeringer	0,31	-0,25	0,20
Indkomstskat	0,27	-0,20	0,12
Aktiveringsudgifter	0,05	-0,05	0,04
I alt	0,63	-0,50	0,36

1) Virkningen på den strukturelle saldo er beregnet på baggrund af et tilbageløb på ca. 20 pct. for offentlige investeringer, ca. 25 pct. for indkomstskatter og ca. 5 pct. for udgifter til aktivering.

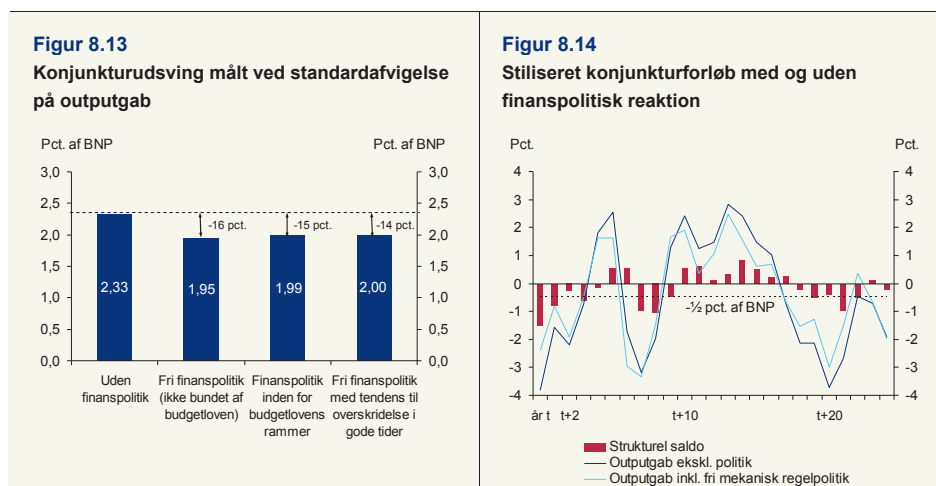
2) Virkningen på BVT-gabet angiver virkningen de første tre år (gennemsnit).

Kilde: Egne beregninger.

Sammenligning af stabiliseringspotentiale med og uden budgetloven

I de hypotetiske konjunkturforløb – hvor der ikke føres finanspolitik – er standardafvigelsen på outputgabet godt 2,3 pct. af BNP, *jf. figur 8.13*. Hvis der indføres en "fri" finanspolitisk reaktion svarende til den opstillede mekaniske regel, kan finanspolitikken reducere udsvingene i BVT-gabet med ca. 16 pct. i forhold til situationen uden aktiv finanspolitik⁵. Den frie finanspolitiske reaktion er ikke begrænset af budgetloven, og det strukturelle underskud tillades således at overskride ½ pct. af BNP⁶. Forskellen i udsving i outputgabet henholdsvis med og uden finanspolitik er vist i figur 8.14.

Når den finanspolitiske reaktion skal holdes inden for budgetlovens underskudsgrænse – undtagen i exceptionelle omstændigheder – reduceres stabiliseringspotentialet marginalt til ca. 15 pct. Det gælder, hvis der i et holdbart udgangspunkt planlægges efter en strukturel saldo tæt på 0 i en normal konjunktursituation, *jf. nærmere nedenfor*.



Anm.: I figur 8.13 er den gennemsnitlige reduktion af standardafvigelsen på outputgabet i eksemplet med finanspolitik begrænset af budgetloven baseret på et neutralt udgangspunkt på den strukturelle saldo.
 Kilde: Egne beregninger.

Den (begrænsede) reduktion i stabiliseringspotentialet under budgetloven skal ses i forhold til, at budgetloven samtidig sigter på at sikre en løbende høj troværdighed af finanspolitikken og tilvejebringe en bedre udgiftsstyring – navnlig i gode tider, hvor det historisk har været vanskeligt at holde udgiftsvæksten på det planlagte niveau.

⁵ Reduktionen i konjunkturudsvingene er her angivet ved reduktionen i outputgabets standardafvigelse. I DØR's 2007-rapport beregnes reduktionen i konjunkturudsvingene til ca. ⅓ på baggrund af variansreduktionen (hvor finanspolitikken ikke bindes af grænsen i budgetloven). En reduktion i standardafvigelsen på 16 pct. (fri finanspolitik) svarer til en reduktion i variansen på knap 32 pct. Variansreduktionen i de viste beregninger svarer dermed overordnet til DØR's resultater.

⁶ Sammensætningen af den finanspolitiske reaktion i eksemplet uden budgetlov er fastholdt, selvom det offentlige forbrug uden budgetloven principielt er et muligt stabiliseringsinstrument. At sammensætningen af den finanspolitiske reaktion bibeholdes skal ses i lyset af, at det offentlige forbrug generelt ikke er et hensigtsmæssigt stabiliseringsinstrument, og at det historisk snarere har været konjunkturforstærkende end stabiliserende, *jf. afsnit 8.5*.

Hvis der til illustration indregnes, at udgifterne til offentligt forbrug i fravær af budgetloven i gennemsnit ville øges ud over deres holdbare niveau i gode tider med ca. 1/10 af et eventuelt saldooverskud (dvs. fx øges med 10 mia. kr. ved et saldooverskud på 100 mia. kr.), reduceres finanspolitikens stabiliseringspotentiale til ca. 14 pct. Finanspolitikken vil således være mindre stabiliserende, end når den følger den symmetriske mekaniske regel. Antages det, at sådanne merudgifter undgås under budgetloven, vil den samlede stabiliseringsvirkning være større med budgetloven end uden, *jf. figur 8.13*.

Betydning af manøvrerum for stabiliseringspotentiale inden for budgetloven

Finanspolitikens stabiliseringspotentiale afhænger under budgetloven som nævnt af udgangspunktet for den strukturelle saldo. Desto bedre udgangspunkt for den strukturelle saldo, desto større manøvrerum i finanspolitikken inden for budgetlovens underskudsgrænse. Undergrænsen vil således binde sjældnere, hvis der føres en økonomisk politik i normal- og højkonjunkturer, som indebærer manøvrerum i nedgangstider.

Som nævnt skønnes finanspolitikken – med et udgangspunkt for struktursaldoen på 0 pct. af BNP – at kunne reducere konjunkturudsvingene med ca. 15 pct. i forhold til et forløb uden aktiv finanspolitik. I et sådant forløb tilsiger outputgabets en større reaktion end tilladt inden for budgetlovens strukturelle underskudsgrænse ca. 15 pct. af tiden, *jf. tabel 8.1*. Det svarer til, at budgetloven begrænser den finanspolitiske reaktion ca. fire gange på et kvart århundrede.

Hadde den strukturelle saldo i udgangspunktet derimod udgjort -0,5 pct. af BNP i en normal konjunktur, reduceres finanspolitikens stabiliseringspotentiale til ca. 10 pct. Budgetlovens underskudsgrænse begrænser i en sådan situation den finanspolitiske reaktion i godt 40 pct. af tiden. Stabiliseringspotentialet opretholdes til en vis grad af, at budgetlovens underskudsgrænse kan fraviges i dybe tilbageslag.

Tabel 8.1

Stabiliseringspotentiale inden for budgetloven

Pct. af BNP	Outputgab		Strukturel saldo		
	Std. afv.	Udsvingsreduktion	Std. afv.	År hvor -1/2 Std. begrænser FP-reaktion	År hvor -1/2 fraviges
Uden finanspolitik (stiliserede forløb)	2,33	-	-	-	-
Udgangspunkt for strukturel saldo = +1/4 pct. af BNP	1,96	16 pct.	0,6	5 pct.	6 pct.
Udgangspunkt for strukturel saldo = 0 pct. af BNP	1,99	15 pct.	0,6	15 pct.	7 pct.
Udgangspunkt for strukturel saldo = -1/4 pct. af BNP	2,03	13 pct.	0,5	27 pct.	7 pct.
Udgangspunkt for strukturel saldo = -1/2 pct. af BNP	2,08	10 pct.	0,4	42 pct.	8 pct.

Anm.: Udsvingsreduktionen er målt som den gennemsnitlige reduktion af standardafvigelsen i forhold til et konjunkturforløb uden finanspolitik.

Kilde: Egne beregninger.

Betydning af at kunne fravige underskudsgrænsen ved exceptionelle omstændigheder

Når det negative outputgab er større end 3 pct., antages økonomien at være udsat for exceptionelle omstændigheder, og budgetloven muliggør i så fald en større finanspolitisk reaktion⁷. I disse tilfælde tillades det strukturelle underskud i beregningerne at overstige ½ pct. af BNP. I regneeksemplerne indtræffer dybe tilbageslag – hvor undergrænsen i budgetloven antages at blive fraveget – omtrent 6-8 pct. af tiden (1-2 år på et kvart århundrede).

Hvis muligheden for at overskride budgetlovens grænse for den strukturelle saldo i dybe tilbageslag ikke indregnes, reduceres stabiliseringspotentialet. Dæmpningen af udsvingene i outputgabets reduceres dermed fra 15 til 13 pct. Omvendt reduceres udsvingene i de finanspolitiske instrumenter og struktursaldoen⁸.

Tabel 8.1
Stabiliseringspotentiale med og uden mulighed for at fravige underskudsgrænse i dybe tilbageslag

Pct. af BNP	Outputgab		Strukturel saldo		
	Std. afv.	Udsvingsreduktion	Std. afv.	År hvor -½ begrænser FP-reaktion	År hvor -½ fraviges
Muligt at fravige i dybe tilbageslag ¹⁾	1,99	15 pct.	0,6	15 pct.	7 pct.
Ekskl. mulighed for at fravige i dybe tilbageslag ¹⁾	2,02	13 pct.	0,5	22 pct.	0 pct.

Anm.: Udsvingsreduktionen er målt som den gennemsnitlige reduktion af standardafvigelsen i forhold til et konjunkturforløb uden finanspolitik.

1) Udgangspunkt for strukturel saldo = 0 pct. af BNP.

Kilde: Egne beregninger.

Udgangspunktet for den stiliserede finanspolitiske regel

Den finanspolitiske reaktion, som indgår i beregningerne, tager udgangspunkt i den tidligere omtalte stiliserede regel, som DØR opstillede i Dansk Økonomi, forår 2007. Reglen søger at sætte et overordnet benchmark for, hvor meget finanspolitikken bør variere henover konjunkturerne. I korthed indebærer DØR's 2007-regel, at finanspolitikken – som det er tilfældet i ovenstående beregninger – bør dæmpe udsving i outputgabets med ca. ¼, jf. *appendiks 8A.2*.

Konkret blev det i DØR's beregninger (men ikke i den generelle anbefaling) antaget, at stabiliseringen skulle ske via øgede udgifter til offentligt forbrug og investeringer i lavkonjunkturer og modsat i højkonjunkturer. I indeværende beregninger af finanspolitikken stabiliseringspotentiale er der anvendt en mere generel sammensætning af de finanspolitiske instrumenter, jf. *ovenfor*. Samtidig er der beregningsmæssige forskelle i de anvendte økonomiske modeller mv.

⁷ Det vil dog som udgangspunkt ikke gælde, hvis Danmark forinden har modtaget en EU-henstilling om finanspolitisk opstramning under "proceduren for uforholdsmæssigt store underskud". Undtagelsesbestemmelserne i Stabilitets- og Vækstpagten er principielt de samme som i budgetloven, men kan kun anvendes til at undtage lande fra EU-proceduren – ikke til at lempe kravene til lande, der allerede er i proceduren. Mulige konsekvenser af denne begrænsning, der følger af Stabilitets- og Vækstpagten, indgår ikke i beregningerne.

⁸ De nævnte resultater gælder ved et udgangspunkt for den strukturelle saldo på 0 pct. af BNP.

Den konkrete anbefaling om en dæmpning på ca. $\frac{1}{4}$ af konjunkturudsvingene afspejler, at DØR's 2007-regel søger at tage højde for en række af de usikkerheder, der i praksis er forbundet med aktiv finanspolitik, herunder usikkerhed om konjunkturudviklingen, om de strukturelle niveauer for BNP og beskæftigelse, og om økonomien er udsat for udbuds- eller efterspørgselsstød, *jf. appendiks 8A.2.*

Den mekaniske regel tager imidlertid ikke eller kun i begrænset omfang højde for en række øvrige forhold, som også er relevante i den konkrete politik-tilrettelæggelse, *jf. afsnit 8.2* Det kan medvirke til, at stabiliseringspotentialet i finanspolitikken fremstår større med den anvendte mekaniske regel, end det kan være i praksis. Det gælder navnlig følgende forhold:

- Hensyn til troværdigheden af den økonomiske politik, herunder fastkurspolitikken og samspillet med renterne, indgår ikke i den mekaniske regel. Virkningerne af den mekaniske regel gennemregnes i en model, hvor der pr. konstruktion ikke rejses spørgsmålstegn om troværdigheden af reglen, den finanspolitiske holdbarhed eller fastkurspolitikken. Tilsvarende tager den stiliserede regel heller ikke hensyn til, om de vedtagne finanspolitiske rammer og mål overskrides eller ej.
- Omkostninger forbundet med variation i de finanspolitiske instrumenter, herunder usikkerheder forbundet med hyppige politik-justeringer, samt økonomisk-politiske vanskeligheder med at rulle lempelser i dårlige tider tilbage efterfølgende eller med at undgå konjunkturførstærkende lempelser i perioder med økonomisk fremgang, indgår ikke eksplicit i reglen. Det afspejler, at reglen er regnet igennem inden for en teoretisk ramme, hvor der ses bort fra den type problemstillinger, som imidlertid er relevante i den praktiske politiktilrettelæggelse.
- Dertil kommer, at der er usikkerhed omkring finanspolitiske tiltags virkning på aktivitet og beskæftigelse. Forskellige økonomiske modeller – såsom ADAM, SMEC og DSGE-modeller – kan give væsensforskellige resultater for virkningen af finanspolitiske indgreb. Den mekaniske regel gennemregnes i DØR's forårsrapport fra 2007 konkret på SMEC og en DSGE-model. I DSGE-modellen medfører selv store udsving i de finanspolitiske instrumenter ikke nogen nævneværdig dæmpning af konjunkturudsvingene, blandt andet på grund af modgående adfærd hos husholdninger, der fx i tilfælde af udgiftsforøgelser sparer op til kommende ekstra skattebetalinger.

Endvidere inddrager de modelberegninger, der ligger til grund for den mekaniske regel, ikke specifikt, at der i mange tilfælde kan være en pengepolitisk reaktion, som fremmer tilpasningen tilbage mod ligevægt, og som derfor kan reducere behovet for aktiv finanspolitik. Det gælder som udgangspunkt, når konjunkturudviklingen i Danmark og euroområdet svinger nogenlunde i takt⁹.

⁹ Ved praktiske vurderinger af, hvad reglen ville tilsige, kan det lægges til grund, at aktuelle og fremtidige virkninger af pengepolitik allerede bør være afspejlet i det outputgab, som skønnes for det aktuelle år. Den ekstra stabilisering fra pengepolitik gælder ikke ved asymmetriske stød mellem Danmark og euroområdet, der imidlertid må antages at være mindre hyppige.

Samlet kan den mekaniske regel ses som et benchmark for, hvordan finanspolitikken kunne reagere, hvis ikke der var en række øvrige vanskeligheder og hensyn i den konkrete tilrettelæggelse af finanspolitikken. De samme forbehold gælder overordnet for den stiliserede finanspolitiske reaktion, der indgår i de ovenstående regneeksempler.

Beregningseksemplerne i nærværende afsnit viser, at selv i en situation, hvor der ses bort fra en række af de praktiske vanskeligheder forbundet med at anvende den aktive finanspolitik til at stabilisere konjunkturerne, medfører budgetlovens bindinger kun en begrænset reduktion i stabiliseringspotentialet. Til gengæld er der med budgetloven indført et regimeskift i udgiftsstyringen, så tidligere tiders tendens til akkumulerede udgiftsskred adresseres. Det vil i praksis kunne bidrage til en mere hensigtsmæssig finanspolitik henover konjunkturcyklen.

Litteratur

Abildgren, K. og Thomsen, C. R. (2013): Makroøkonomiske faktorer bag udviklingen i lange rentespænd over for Tyskland, Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 1. kvartal (del 2).

Det Økonomiske Råd (2007): Dansk økonomi, forår 2007.

Gustafsen, N. og Knudsen, D. (2013): Rapport om ADAMs tilpasningshastighed, Danmarks Statistik.

Pedersen, J. og Ravn, S.H. (2013): What Drives the Business Cycle in a Small Open Economy? Evidence from an Estimated DSGE Model of the Danish Economy. Nationalbanken, working paper 88.

8A. Beregninger vedrørende finanspolitisk stabilisering

8A.1 Beregninger vedrørende finanspolitisk stabilisering

I dette appendiks gennemgås principperne bag de beregninger, der illustrerer de mulige virkninger af at føre aktiv konjunkturstabiliserende finanspolitik inden for rammerne af budgetloven.

Beregningerne baseres på en stiliseret regel for, hvordan finanspolitikken antages at reagere på outputgabet i økonomien. Der tages konkret udgangspunkt i en modificeret version af den regel, som De Økonomiske Råd (DØR) opstillede i Dansk Økonomi, forår 2007. DØR's 2007-regel kan ses som et "teoretisk benchmark" for, hvor meget diskretionær finanspolitik kan eller bør bidrage til at dæmpe konjunkturudsving ifølge beregninger på SMEC-modellen, *jf. afsnit 8.A.2.*

I beregningerne anvendes en sammensætning af finanspolitiske instrumenter, hvor stabiliseringen overordnet svarer til DØR's 2007-regel, men hvor offentligt forbrug ikke indgår som instrument (bortset fra en del af aktiveringsudgifterne, der hører under offentligt forbrug i nationalregnskabet, men som ikke er underlagt udgiftslofter). De viste beregninger er endvidere eksplicitte om udgangspunktet for den strukturelle saldo og de underliggende konjunkturforløb for herigennem at kunne illustrere virkningen af bindingerne i budgetloven og undtagelsesmulighederne ved exceptionelle omstændigheder.

Til formålet er der dannet en række "syntetiske" konjunkturforløb, som efterfølgende stabiliseres ved hjælp af finanspolitikken. Konkret dannes en lang række tidsserier med konjunkturforløb, der så vidt muligt søger at afspejle de underliggende konjunkturudsving i dansk økonomi. De syntetiske outputgab (ekskl. finanspolitik) dannes ud fra en tidsserieproces, som søger at matche en politik-renset version af Finansministeriets estimerede outputgab, *jf. afsnit 2 herunder.*

1. Stabiliserende diskretionær finanspolitik

Finanspolitikken fastlægges med udgangspunkt i en modificeret version af DØR's regel fra 2007, hvor finanspolitikken reagerer på outputgabet observeret året før, *jf. afsnit 8.A.2.* Anta-

gelsen afspejler blandt andet, at der typisk går noget tid fra erkendelse over beslutning til gennemførelse af diskretionær finanspolitik¹.

Konkret tilsiger den anvendte regel, at finanspolitikken (eller den strukturelle saldo) skal afvige fra sit neutrale udgangspunkt (venstresiden herunder) således, at der opnås en virkning på outputgabet, der afhænger af størrelsen af outputgabet i forrige periode:

$$\frac{SS_t - SS_t^*}{Y_t^*} = \lambda \frac{Y_{t-1} - Y_{t-1}^*}{Y_{t-1}^*} \frac{1}{\gamma} \quad (1)$$

hvor SS angiver strukturel saldo, λ angiver i hvor høj grad finanspolitikken reagerer på outputgabet, Y angiver BNP og størrelser med * angiver de "normale" niveauer ved neutral konjunktur. γ angiver virkningen på outputgabet af en ændring i strukturel saldo på 1 pct. af BNP med den anvendte instrumentsammensætning. Hvis γ er mindre end 1 skal den strukturelle saldo dermed lempes mere for at opnå den tilsigtede virkning på outputgabet ifølge reglen².

Denne regel kan ses som en generalisering af de beregninger, som ligger bag DØR's 2007-regel, *jf. boks 8A.1*. Generaliseringen giver mulighed for et bredere sæt af finanspolitiske instrumenter end i DØR's beregninger fra 2007, hvor det var summen af offentligt forbrug og investeringer, der var de anvendte finanspolitiske instrumenter.

¹ Samtidig ville perfekt stabilisering i princippet være muligt, hvis reglen var knyttet til et kendt outputgab i indværende år, og hvis instrumenterne kunne varieres helt frit. Et sådan scenarie ville oplagt ikke udgøre et realistisk benchmark for stabiliseringsmulighederne.

² Parameteren γ er sat så den svarer til første-års virkningen på outputgabet af en sammensat finanspolitisk lempelse på 1 pct. af BNP målt ved struktursaldoen (dvs. efter tilbageløb). Virkningen af en flerårig afvigelse i finanspolitikken (eller den strukturelle saldo) fra det neutrale udgangspunkt aftager over en årrække og går mod nul efterhånden som lempelsen fortrænger nettoeksport mv.

Boks 8A.1**Sammenhæng mellem finanspolitisk regel i dette kapitel og DØR's 2007-regel**

DØR's finanspolitiske regel fra 2007 kan ses som et specialtilfælde af ligning (1), hvor DØR specifikt anvender summen af det offentlige forbrug og de offentlige investeringer (G) som instrument (se appendiks 8A.2 for yderligere om DØR's finanspolitiske regel):

$$\frac{G_t - G_t^*}{G_t^*} = \alpha \frac{Y_{t-1} - Y_{t-1}^*}{Y_{t-1}^*} \quad (\text{a})$$

DØR's 2007-regel tilsiger således, at G skal afvige fra sit holdbare niveau proportionalt med outputgabet (i forrige periode). Det kan omskrives til en afvigelse målt i procent af strukturelt BNP:

$$\frac{G_t - G_t^*}{Y_t^*} = \frac{G_t^*}{Y_t^*} \alpha \frac{Y_{t-1} - Y_{t-1}^*}{Y_{t-1}^*} \quad (\text{b})$$

Reglen kan generaliseres til at omfatte finanspolitik generelt og til at sigte mod en bestemt virkning på outputgabet. Det gøres ved at knytte finanspolitikken til den strukturelle saldo frem for offentligt forbrug og tage højde for, med hvilken effekt den strukturelle saldo påvirker outputgabet. Derved fås ligning

$$\frac{SS_t - SS_t^*}{Y_t^*} = \lambda \frac{Y_{t-1} - Y_{t-1}^*}{Y_{t-1}^*} \frac{1}{\gamma}, \quad \lambda = \frac{G_t^*}{Y_t^*} \alpha \quad (\text{c})$$

hvor γ angiver første-års virkningen på outputgabet af en sammensat finanspolitisk lempelse på 1 pct. af BNP målt ved struktursaldoen (dvs. efter tilbageløb). I beregningerne i kapitel 8 svarer λ således til omtrent $\frac{1}{4}$ af DØR's α i kraft af størrelsesforholdet mellem strukturelt offentligt forbrug og BNP.

I DØR's forårsrapport fra 2007 anbefales, at finanspolitikken som benchmark fastsættes med henblik på at lukke $\frac{1}{4}$ af outputgabet.

Den mekaniske finanspolitiske regel i ligning (1) tilsiger, at finanspolitikken skal føres "i niveau". Det betyder med andre ord, at finanspolitikken (målt i forhold til et neutralt holdbart udgangspunkt) skal lempes proportionalt med outputgabet. Det indebærer fx at finanspolitikken ikke skal lempes *yderligere*, hvis outputgabet er ved at lukkes, også selv om outputgabet fortsat er negativt, *jf. boks 8A.2*.

Boks 8A.2**Niveauregel versus ændringsregel for finanspolitikken?**

Det kan have ganske stor betydning for vurderinger af, om finanspolitikken er vel afstemt med konjunkturerne eller ej, om man ser på finanspolitikken i niveau (dvs. udtrykt ved afvigelser fra et konjunktur neutralt og holdbart udgangspunkt) eller ved år til år-ændringer (fx ændringer i de direkte provenuer og den etårige finansseffekt).

En beregningsteknisk "niveauregel" for finanspolitikken indebærer fx, at finanspolitikken skal lempes (i forhold til et neutralt holdbart udgangspunkt) proportionalt med outputgabet. Hvis outputgabet næste år er uændret, men stadig negativt, holdes finanspolitikken uændret. Det vil sige, at finanspolitikken ikke lempes yderligere, selv om der er negativt outputgab, men finanspolitikken understøtter stadig *niveauret* for aktivitet og beskæftigelse. Når opsvinget er i gang, og outputgabet indsnævres, skal lempelserne gradvist trækkes tilbage – og den strammingsproces starter før outputgabet er helt tilbage i 0.

Figur a (panel a) illustrerer, hvordan niveaureglen virker ved et simpelt stød, der øger outputgabet til -1 pct. i første periode, hvorefter outputgabet lukkes af konjunkturprocessen. Den mørkeblå linje viser outputgabet i fravær af finanspolitik, mens den lyseblå kurve angiver outputgabet efter den regelbaserede stabilisering. Figuren viser, at finanspolitikken først lempes og derefter gradvist strammes, når outputgabet gradvist lukkes, også selv om outputgabet stadig er negativt.

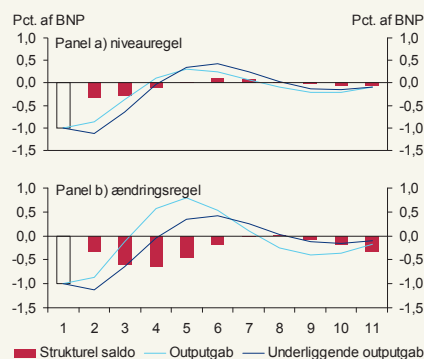
Omvendt indebærer en "ændringsregel", at finanspolitikken skal lempes mere og mere så længe outputgabet er negativt. Der skal hvert år ydes et yderligere finanspolitisk bidrag til *væksten*, også selv om outputgabet i forvejen er ved at lukkes, og væksten i forvejen er over økonomiens potentielle vækst, jf. figur a (panel b). Med en ændringsregel kumulerer de finanspolitiske lempelser hen over en krisetid og kan blive meget stor. Tilsvarende kumulerer stramminger hen over en opgangstid.

Det er ikke muligt a priori at slutte sig til, om den ene eller anden type regel er "bedst" i forhold til at sikre mest mulig stabilisering af konjunkturerne ved mindst mulig variation i de finanspolitiske instrumenter. De anvendte beregningsmetoder kan imidlertid bruges til at gennemregne de mulige konsekvenser af henholdsvis en niveau- og en ændringsregel.

Beregningerne viser, at en ændringsregel virker destabiliserende på outputgabet. Det fremgår også af panel b, hvor udsvingene i outputgabet (efter det initiale stød) forøges, hvis finanspolitikken føres efter ændringsreglen.

Kilde: Egne beregninger.

Figur a
Niveauregel vs. ændringsregel i beregnings-
eksempel

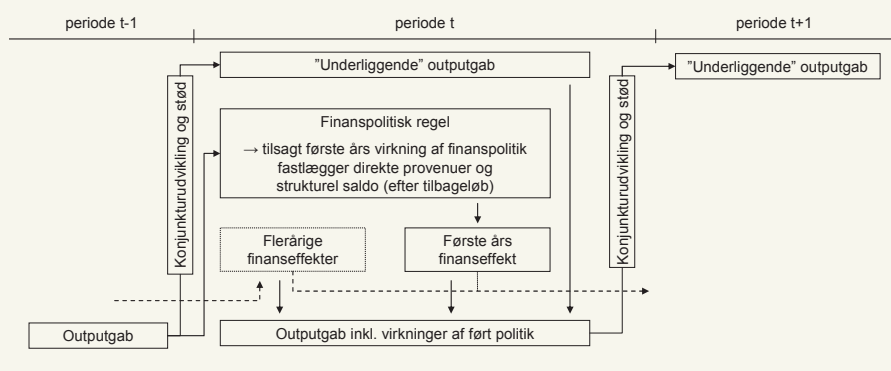


Den strukturelle saldo er i beregningerne underlagt bindingerne i budgetloven. Kun i perioder, hvor outputgabet (i forrige periode) er unormalt stort med negativt fortegn (her mindre end -3 pct.) antages der at foreligge exceptionelle omstændigheder, hvor den strukturelle saldo tillæ-

des at udgøre mindre end $-1/2$ pct. af BNP. Det er valgt maksimalt at tillade et strukturelt underskud på 1 pct. af BNP, men budgetloven indeholder ikke en eksplicit grænse for denne situation.

Outputgabets i indeværende år kendes ikke, når den finanspolitiske reaktion igangsættes. Outputgabets udvikler sig fra forrige periodes outputgab (som er inkl. virkningerne af den førte finanspolitik frem til og med forrige periode) bestemt ved den underliggende konjunkturproces, som afspejler konjunkturgenopretning, og at økonomien løbende udsættes for nye, uforudsete stød. Det realiserede outputgab i indeværende periode bliver dermed det underliggende outputgab tillagt flerårsvirkningerne af den førte finanspolitik. Heri indgår et bidrag fra de foregående års finanspolitik (hvor de forsinkede virkninger af tidligere års politik generelt er lidt aftagende i forhold til perioden før), *jf. figur 8A.1*.

Figur 8A.1
Oversigt over eksperimentets outputgab fremskrivning inkl. ført finanspolitik



2. Bestemmelse af den underliggende konjunkturproces

Hvert stabiliseringseksperiment tager udgangspunkt i et underliggende forløb for outputgabets, som dannes på baggrund af en estimeret tidsserie-proces. Med henblik på at opnå en robust estimation dannes et stort antal forløb (konkret 10.000 forløb af mange perioders varighed), hvor outputgabets i startåret er 0.

Den underliggende proces for outputgabets skal simulere konjunkturudviklingen i Danmark i fravær af diskretionær finanspolitik. Processerne dannes ud fra en AR(2)-proces, som estimeres på baggrund af Finansministeriets estimerede outputgab, fratrukket en beregnet virkning af diskretionær politik, *jf. nedenfor*.

Der er betydelig usikkerhed om opgørelsen af virkningerne af den førte finanspolitik på outputgabets i den historiske periode. Det skyldes blandt andet, at det er vanskeligt at adskille virkninger af finanspolitik fra øvrige forhold som fx ændringer i renter, skift i forventningsdannelsen og incitamentsvirkninger af finanspolitikken mv.

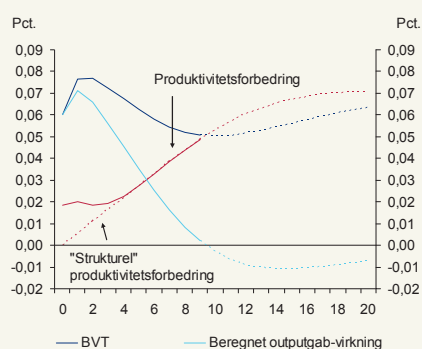
Traditionelt opgøres BNP-virkningerne af diskretionær finanspolitik på baggrund af en opgørelse af de direkte provenuer med tilhørende ADAM-multiplikatorer. De multiplikatorer, der

anvendes i finanseffektberegningerne, knytter sig til BNP og er beregnet på varige finanspolitiske ændringer i ADAM, jf. *Økonomisk Redegørelse, december 2011*.

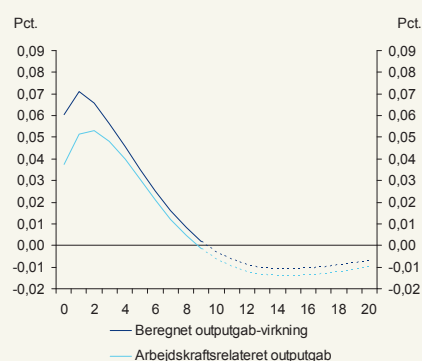
ADAM-modellen indeholder ikke en variabel for outputgab, men der er til formålet udarbejdet et beregningsteknisk skøn for virkningen af finanspolitiske ændringer på outputgab over tid. Fx vil en varig forøgelse af de offentlige investeringer i ADAM medføre en varig forøgelse af BVT. Denne virkning knytter sig til en stigning i den aggregerede produktivitet i ADAM-beregningen, som afspejler sektorsammensætningseffekter samt en bytteforholdsvirkning. Virkningen på BVT afspejler således ikke en konjunkturrefekt alene.

For at angive finanspolitikens virkning på outputgab (målt ved bruttoværditilvæksten, BVT) er der beregnet "outputgab-multiplikatorer", som er ekskl. de beregnede strukturelle ændringer i produktivitetsniveauet i ADAM-beregningen (idet strukturelle eller varige ændringer ikke indgår i konjunkturgabet), jf. figur 8A.2. Resultaterne er overordnet på linje med det arbejdskraftsrelaterede gab, som ADAM-modelgruppen har anvendt som et bud på et outputgab i ADAM, jf. figur 8A.3 og *Danmarks Statistik (2013)*.

Figur 8A.2
BVT-virkning og outputgab virkning ved øgede offentlige investeringer på 0,1 pct. af BNP



Figur 8A.3
Outputgab virkning sammenlignet med "arbejdskraftsrelateret outputgab" i ADAM

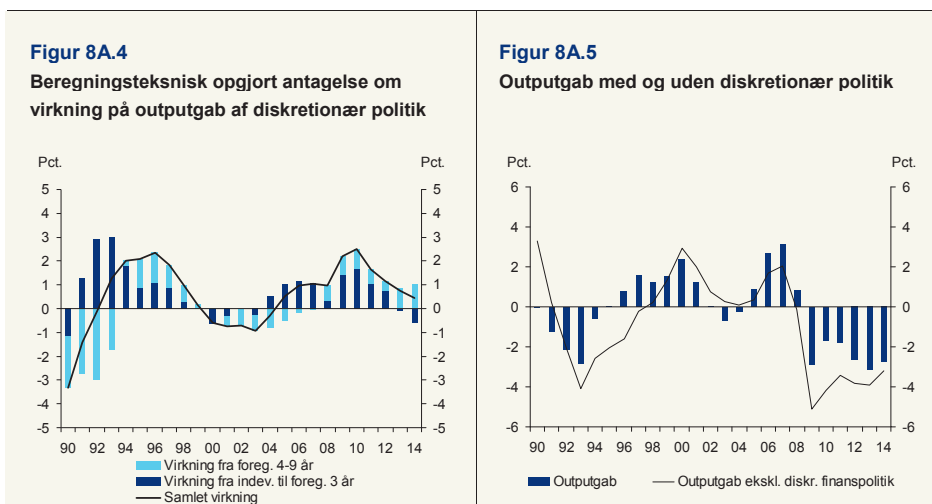


Anm.: Beregningerne er foretaget på en ADAM-model med forhøjet priselasticitet i udenrigshandelen, jf. *appendiks 5C*. Den "strukturelle" produktivitetsforbedring er antaget at være lineær i de første fem år. Multiplikatorerne er trunke efter 9 år, hvor virkningerne rammer nul og derefter langsomt dor ud.
Kilde: Egne beregninger.

Den diskretionære finanspolitik i den historiske periode måles med udgangspunkt i de direkte provenuvirkninger af finanspolitikken, efter at der i nulpunkterne for blandt andet offentligt forbrug, investeringer og overførsler er korrigeret for den mellemfristede vækst i den strukturelle beskæftigelse. Det betyder overordnet, at udgiftsvækst, der ligger ud over den potentielle

le vækst i økonomien, indgår som bidrag til lempelse af de direkte provenuer i de anvendte skøn. Dette er på linje med de principper, der anvendes i De Økonomiske Råd³.

Med de ovennævnte forhold opgøres et beregningsteknisk skøn for finanspolitikens virkning på outputgabets siden 1990, jf. figur 8A.4. Ved hjælp af disse beregnede virkninger konstrueres et outputgab, som det kunne have set ud i fravær af diskretionær finanspolitik i perioden 1990-2010, jf. figur 8A.5. Opgørelsen er usikker og beregningsteknisk.



Anm.: Der er stor usikkerhed om de fler-årige gab-virkninger af finanspolitikken og det beregnede outputgab ekskl. diskretionær finanspolitik, herunder for 1980'erne, hvor finanspolitikken blandt andet kan have spillet en større positiv rolle for rentefald og forventningsfremgang end her antaget.

Kilde: Egne beregninger.

På baggrund af denne serie estimeres en tidsserieproces for outputgabets, som danner grundlag for den underliggende konjunkturproces i regneeksemplerne.

Ud fra en generel specifikation testes ned til en AR(2) proces af typen:

$$gab_t = \rho_1 * gab_{t-1} + \rho_2 * gab_{t-2} + \epsilon_t \quad (2)$$

Koefficienterne ρ_1 og ρ_2 estimeres til henholdsvis 1,12 og -0,61, mens standardafvigelsen på støjleddet estimeres til ca. 1,32 pct.

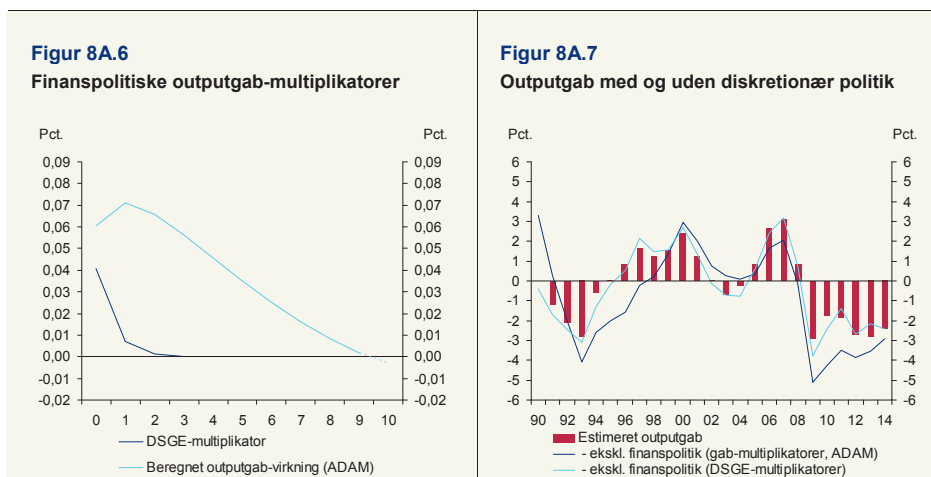
³ Endvidere tages der i den historiske periode også højde for, at finanspolitikken kan have haft en afledt rentevirkning, navnlig tilbage i 1980'erne. Nationalbanken har for en gruppe af lande estimeret, at for hver pct.-point, det offentlige underskud forøges, kan renterne på statsgælden øges med ca. 0,1 pct.-point, jf. *Abildgren og Thomsen (2013)*. Effekten er i beregningerne af det historiske outputgab ekskl. finanspolitik sat til at være dobbelt så høj i 1980'erne og halvt så høj siden 2000. Effekten på BVT er beregnet i ADAM.

Den underliggende konjunkturproces afhænger af de anvendte multiplikatorer

Virkningen af finanspolitikken er noget kraftigere og længerevarende i makroøkonomiske modeller som ADAM og SMEC i forhold til fx DSGE-modeller, *jf. fx Pedersen og Hove Ravn (2013)*. I DSGE-modeller har finanspolitik typisk mindre og korterevarende virkninger på outputgabet, hvilket er illustreret ved et eksempel i figur 8A.6. Det skyldes blandt andet det forhold, at nogle eller alle agenter har fremadskuende forventninger og alle aktører overholder intertemporale budgetrestriktioner og tager hensyn hertil på kort sigt.

Hvis politikrensningen af outputgabet tager udgangspunkt i en sådan DSGE multiplikator for finanspolitikken, vil skønnet for det underliggende outputgab (dvs. hvis ikke der var ført aktiv finanspolitik) ligge tættere på det realiserede outputgab inkl. den førte politik, *jf. figur 8A.7*. Det indebærer en underliggende konjunkturproces, hvis standardafvigelse reduceres i forhold til de tidligere nævnte skøn baseret på ADAM-multiplikatorer.

Endvidere reduceres stabiliseringspotentialet ved den finanspolitiske reaktionsfunktion i kraft af de mindre finanspolitiske multiplikatorer. Det vil fx kræve større udsving i de finanspolitiske instrumenter at opnå en given stabilisering. Mindre virkningsfuld finanspolitik trækker alt andet lige i retning af at bruge finanspolitikken mindre aktivt.



Anm.: DSGE multiplikatoren er dannet pba. af Nationalbankens DSGE-model, *jf. Pedersen og Ravn (2013)*.

Se anm. til figur 8A.4.

Kilde: Danmarks Statistik, Nationalbanken og egne beregninger.

3. Om størrelsen på den finanspolitiske reaktion

Et centralt element i den finanspolitiske regel er i hvor høj grad, finanspolitikken bør reagere på konjunkturudsvingene. Det er i reglen i ligning (1) givet ved parameteren λ . Valget af parameteren afspejler en afvejning mellem variation i outputgab og det finanspolitiske instrument. En kraftigere finanspolitisk reaktion (større λ) øger i sagens natur variationen i den strukturelle saldo, men kan – op til et vist punkt – reducere variationen i outputgabet.

Som udgangspunkt er både variation i outputgab og i de finanspolitiske instrumenter uønsket. Til at vurdere størrelsen på den finanspolitiske reaktion kan afvejningen udtrykkes ved hjælp af en "tabsfunktion", som finanspolitikken skal søge at minimere:

$$\text{tabsfunktion} = (\text{variation i outputgab})^2 + \beta (\text{variation instrumenter})^2$$

Til beregningerne er anvendt en værdi for λ på $\frac{1}{4}$, hvilket svarer til DØR's beregninger fra 2007. I det følgende anvendes ovenstående tabsfunktion til at illustrere hvilken implicit værdi, der tillægges udsving i instrumentet relativt til variation i outputgab (dvs. β), når finanspolitikken følger den mekaniske regel med $\lambda = \frac{1}{4}$, og når der tages højde for, at outputgabets estimeres med usikkerhed. Først illustreres hvilken reaktion, der minimerer variationen i outputgab, når der ses bort fra ulemper ved variation i instrumentet (dvs. $\beta = 0$). Dernæst indtages ulemperne ved variation i det finanspolitiske instrument.

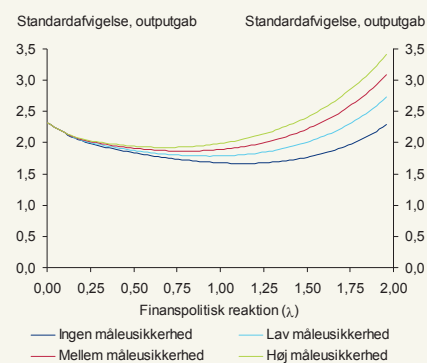
Hvis der ses bort fra ulemper ved instrumentvariation, tilsiger tabsfunktionen ganske simpelt, at λ skal vælges, så variationen i outputgab minimeres. Det er illustreret i figur 8A.9, der angiver variationen i outputgabets under forskellige antagelser om måleusikkerhed på skøn for outputgabets. Det er til formålet antaget, at outputgabets observeres med en målefejl, som er givet ved en autoregressiv proces med en halveringstid på et år og varians på henholdsvis en, to og tre sjettedele af variationen i selve outputgabets (lav, mellem og høj måleusikkerhed i figuren).

Figuren viser, at variationen i outputgabets indledningsvist reduceres i takt med, at den finanspolitiske reaktion forøges. Men efterhånden, som reaktionen bliver så kraftig, at forrige periodes outputgab stort set neutraliseres, vil variationen i outputgabets atter forøges.

Hvis det eneste hensyn er at minimere udsvingene i outputgabets, skal finanspolitikken fx søge at lukke omtrent *hele* forrige periodes outputgab ved "lav" eller ingen måleusikkerhed, *jf. figur 8A.9*. Ved "mellem" eller "høj" måleusikkerhed ligger den reaktionsparameter, der minimerer variationen på outputgabets, mellem $\frac{1}{2}$ og 1. Det vil indebære ganske kraftige udsving i den strukturelle saldo at føre så aktiv stabiliserende finanspolitik. Beregningerne tager ikke hensyn til, at de underliggende strukturer i økonomien – herunder fx fleksibiliteten i pris- og løndannelsen – kan påvirkes af den finanspolitiske reaktionsfunktion.

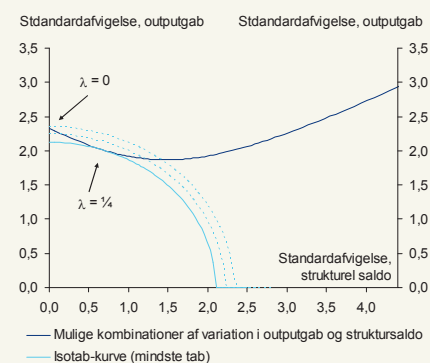
Figur 8A.8

Variation i outputgab for forskellige målefejl



Figur 8A.9

Sammenhæng mellem variation outputgab og i strukturel saldo



Anm.: λ langs x-aksen i figur 8A.9 angiver den finanspolitiske reaktion, jf. ligning (1). Lille, mellem og høj måleusikkerhed angiver, at variationen målt ved standardafvigelsen på den fejl, hvormed outputgabets observeres, er henholdsvis en, to og tre sjettedele af variationen i selve outputgabets. Figur 8A.10 er vist for mellem måleusikkerhed.

Kilde: Egne beregninger.

Anvendelsen af $\lambda = 1/4$ skal derfor også ses i lyset af ulemper ved variation i de finanspolitiske instrumenter. I tabsfunktionen angiver β i hvor høj grad ulemperne ved variation i instrumentet vægtes i forhold til variation i outputgabets. En finanspolitisk reaktion på $\lambda = 1/4$ afspejler dermed en implicit afvejning af variationen i outputgabets og instrumenterne.

Dette er illustreret i figur 8A.9. Den mørkeblå linje angiver mulige kombinationer af variationen i outputgabets og strukturel saldo for forskellige værdier af λ (ved "mellem" måleusikkerhed). Fx udgør standardafvigelsen på den strukturelle saldo omkring $1\frac{1}{2}$ pct. af BNP, hvor variationen i outputgabets minimeres. De lyseblå kurver angiver kombinationer af variation i henholdsvis outputgabets og strukturel saldo, der giver samme værdi i tabsfunktionen (såkaldte "isotabkurver").

For at $\lambda = 1/4$ skal minimere tabsfunktionen ved mellem måleusikkerhed, gælder implicit, at β ca. skal være lig 1. Det svarer fx til, at tabet (ulempen) ved at strukturel saldoen i et givet år er 1 pct. af BNP eller ca. 20 mia. kr. væk fra det holdbare niveau ved et outputgab på 0, er det samme som tabet ved et outputgab på -1 pct. og en finanspolitik, der er på det holdbare niveau. I den situation vil den bedst opnåelige kombination svare til, at finanspolitikken lempes med ca. $\frac{1}{2}$ pct. af BNP eller ca. 7 mia. kr. i forhold til det holdbare udgangspunkt, og outputgabets reduceres fra -1 til $-\frac{3}{4}$ pct. af BNP (dvs. med en fjerdedel).

8A.2 DØR's mekaniske finanspolitiske regel fra 2007

De Økonomiske Råd (DØR) analyserede i deres forårsrapport 2007 muligheder og udfordringer i at forsøge at dæmpe udsving i den økonomiske aktivitet via aktiv finanspolitik. På baggrund af en række modelberegninger og andre overvejelser opstilles en stiliseret regel for, hvor meget finanspolitikken kan eller bør forsøge at dæmpe udsving i konjunkturerne.

De beregninger, der ligger til grund for DØR's finanspolitiske regel, er sat op ved at udsætte økonomien for en lang række tilfældige stød til efterspørgslen. Disse kan være positive eller negative, store eller små, men de er alle midlertidige og i gennemsnit "neutrale". Herved svinger økonomien hele tiden omkring en ligevægt. Derefter analyseres om en finanspolitik, der følger en bestemt regel, kan udjævne udsvingene ifølge DØR's SMEC-model⁴. DØR's beregninger tager udgangspunkt i en finanspolitisk regel af formen:

$$\frac{G_t - G_t^*}{G_t^*} = -\alpha \cdot \frac{Y_{t-1} - Y_{t-1}^*}{Y_{t-1}^*} \quad (1)$$

hvor G er de reale offentlige udgifter til forbrug og investeringer og Y er reallt BNP. Størrelser med * angiver variabelens "normale" eller strukturelle niveau. Parameteren α bestemmer, hvor kraftigt de offentlige udgifter reagerer på outputgabet.

Hvis α er 1 og outputgabet fx er -2 pct., skal de offentlige udgifter til forbrug og investeringer således ifølge reglen ligge 2 pct. over deres normalniveau. Det svarer til godt ½ pct. af BNP, idet de samlede offentlige udgifter til forbrug og investeringer (ekskl. afskrivninger) udgør godt 27 pct. af BNP (strukturelt). Med $\alpha = 1$ og en første-års multiplikator fra ændringer i G til ændringer i BNP på ca. 1, tilsiger reglen dermed, at ca. ¼ af forrige periodes outputgab medgås via den aktive finanspolitik.

DØR's beregninger i Dansk Økonomi, forår 2007 peger på, at den finanspolitiske regel kan indebære en variansreduktion i outputgabet på ca. ⅓⁵.

DØR's forårsrapport fra 2007 lægger ikke op til en diskussion af, hvad der ud fra en helhedsbetragtning er det mest hensigtsmæssige finanspolitiske instrument at anvende til konjunkturstabilisering. Der er i DØR's beregninger anvendt generelle instrumenter – offentligt forbrug og investeringer – som er de to udgiftsposter, der i SMEC har den mest direkte og største kortsigtede virkning på BNP og beskæftigelse, mens påvirkningen fra skatter og afgifter er mere indirekte.

⁴ DØR analyserer også reglen på en DSGE-model. I DSGE-modeller har finanspolitikken mindre virkning end i SMEC, og det vil derfor kræve større udsving i det finanspolitiske instrument at opnå tilsvarende stabilisering. Det trækker i retning af at bruge finanspolitikken mindre aktivt.

⁵ Det svarer overordnet til resultaterne i kapitel 8, hvor standardafvigelsen reduceres med 15 pct. og variansen med ca. 32 pct., selv om der her anvendes lidt andre beregningsmetoder for finanspolitikken og den underliggende konjunkturproces.

Den analyserede mekaniske regel er grundlæggende en "niveau-regel" – altså en regel, der siger noget om, hvor meget finanspolitikken og udgifterne skal *afvige fra deres holdbare niveau* ved et givet outputgab – og ikke en "ændringsregel". En ændringsregel ville sige noget om, hvor meget finanspolitikken eller udgifterne skulle *ændres fra år til år*, jf. boks 8A.1 i appendiks 8A.1.

DØR's anbefalinger fra 2007 er samtidig eksplicitte om, at finanspolitisk fine-tuning bør undgås, og at der ikke bør reageres på små ubalancer, konkret forstået som outputgab-afvigelser mindre end 1 pct.-point. DØR anfører, at man derved reducerer sandsynligheden for at forveksle et udbudsstød med et efterspørgselsstød.

DØR har ikke i 2007-rapporten lagt op til, at finanspolitikken i praksis skulle sættes "på autopilot". Der vil ifølge rapporten altid være særlige forhold, der gør sig gældende, og hvis man mener at have et bedre kendskab til konjunktursigterne end skønnet for sidste års outputgab, vil finanspolitikken også kunne tilrettelægges efter dette.

DØR's beregninger tager højde for en del af de i kapitel 8 nævnte vanskeligheder forbundet med aktiv finanspolitik på følgende måde:

- *Forsinkelser og usikkerhed om konjunktursituationen.* Den usikkerhed, der er i kendskabet til den faktiske og skønnede konjunkturudvikling samt de forsinkelser, der kan opstå i beslutnings- og implementeringsfasen, er søgt håndteret ved, at finanspolitikken i beregningerne reagerer på outputgabets år før den finanspolitiske ændring har virkning.⁶
- *Usikkerhed om de strukturelle niveauer.* Den såkaldte reaktionsparameter α , der ifølge SMEC-beregningerne minimerer variansen i BNP, reduceres fra ca. 1½-2 i tilfældet uden usikkerhed til ca. 1¼-1½ ved lille gab-usikkerhed og ca. 1-1¼ ved mellemstor gab-usikkerhed.⁷
- *Risiko for ikke-erkendte udbudsstød.* I den samlede afvejning bidrager risikoen for at reagere uhensigtsmæssigt på udbudsstød til en reduktion i den anbefalede reaktionsparameter α til omkring 1.

Som nævnt i kapitel 8 er der en række yderligere forhold, som er relevante i den praktiske politiktilrettelæggelse, men som ikke eller kun i begrænset omfang er afspejlet i reglen.

⁶ Det fremgår endvidere af Dansk Økonomi, forår 2007, at finanspolitikken "i praksis naturligtvis i høj grad bør tilrettelægges i lys af den forventede konjunkturudvikling. Har man et mere kvalificeret skøn over konjunktursituationen, er der mulighed for at reagere mere hensigtsmæssigt end lagt til grund. I praksis vil det forventede outputgab imidlertid ofte afvige væsentligt fra det realiserede". Ved en vurdering af, hvad reglen ville tilsige i en konkret situation, kan der tages udgangspunkt i det skønnede outputgab for planlægningsåret, når der ses bort fra første-års virkningen af den planlagte finanspolitik i året.

⁷ Den mekaniske regel gennemregnes konkret på tre niveauer for usikkerhed på opgørelsen af outputgabets: De tre usikkerhedsniveauer er hhv. ¼, ½ eller 100 pct. af de opgjorte udsving i outputgabets.