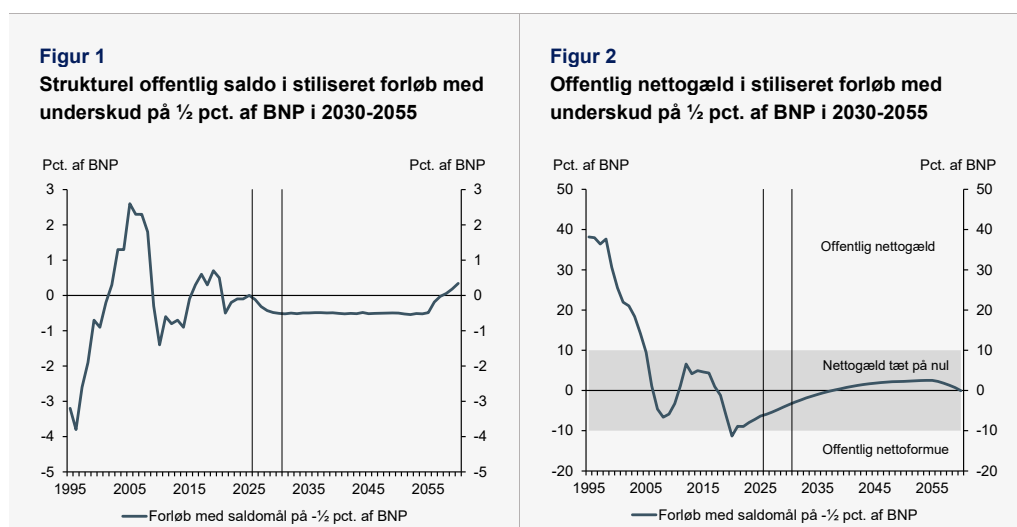


Moderate offentlige underskud er foreneligt med stabil og lav offentlig nettogæld

Den aktuelle mellemfristede planlægningshorisont går til 2025. Det betyder bl.a., at der ikke er taget politisk stilling til mål for den strukturelle saldo efter 2025. Det følger vanlig praksis for de mellemfristede planer. De konkrete mellemfristede mål for årene efter 2025 vil blive fastlagt i fremtidige mellemfristede planer (fx en 2030-plan, en 2035-plan osv.).

I perioden efter 2025 vil dansk økonomi i en årrække være præget af, at store årgange forlader arbejdsmarkedet og erstattes af mindre årgange. Den demografiske modvind for de offentlige finanser er en vigtig del af baggrunden for den såkaldte hængekøjeudfordring, hvor der er udsigt til voksende pres på de offentlige finanser – og dermed beregningstekniske underskud – i omkring 20 år, som først på langt sigt vendes til overskud (givet de beregningstekniske forudsætninger efter 2025).

Moderate offentlige underskud i en længere periode efter 2025 vil imidlertid være i fuld overensstemmelse med fortsat stabil og lav offentlig nettogæld. Til illustration: Hvis den gennemsnitlige offentlige saldo henover konjunkturerne holder sig på ca. $-\frac{1}{2}$ pct. af BNP i 2030-2055, vil det på langt sigt svare til en offentlig nettogæld som andel af BNP, der holder sig tæt på nul, *jf. figur 1-2*. Figur 1 viser den strukturelle saldo i et stiliseret scenarie, hvor det strukturelle underskud udgør $\frac{1}{2}$ pct. af BNP i 2030-2055. Figur 2 viser den tilhørende nettogæld under de givne antagelser. Som det fremgår er moderate underskud forenelige med en nettogæld eller nettoformue, der som udgangspunkt holder sig tæt på nul.



Kilde.: Egne beregninger med udgangspunkt i *Opdateret 2025-forløb: Grundlag for udgiftslofter 2025*, august 2021.
Værdien af de offentlige ejerandele antages at følge den generelle økonomiske udvikling (BNP).

En periode med moderate underskud i de såkaldte hængekøjeår efter 2025 er således helt på linje med det overordnede mål om finanspolitisk holdbarhed og den hidtidige finanspolitiske planlægning.

I forhold til at håndtere de demografiske og øvrige udfordringer for de offentlige finanser er det således ikke nødvendigt – hverken for fortsat lav offentlig nettogæld, AAA-vurderingen eller finanspolitikens holdbarhed – at fastholde strukturel balance i hængekøjeårene. Et krav om strukturel balance i den periode ville grundlæggende indebære, at generationerne skulle betale mere i skat eller modtage mindre offentlig service end påkrævet for finanspolitisk holdbarhed og lav gæld mv. Det ville således betyde, at nogle generationer stilles ringere end andre, blot fordi de er en del af nogle relativt små årgange på arbejdsmarkedet. Højere skatter eller mindre offentlig service og investeringer ville i den situation reducere årgangenes velstand og velfærd unødigt.

Det er en integreret del af konceptet om finanspolitisk holdbarhed, at den offentlige saldo og gæld vil kunne svinge henover perioder med forskellig demografisk sammensætning, herunder forskellige årgangsstørrelser – og det har længe været en del af den finanspolitiske strategi i Danmark at forberede finanserne og økonomien på en periode med moderate underskud.

Baggrund om gæld

Det offentlige i Danmark har både finansielle aktiver (fx genudlån, indskud, ejerandele mv.) og finansielle passiver (bruttogæld, herunder ØMU-gæld). Den offentlige nettogæld (eller nettoformue) er forskellen mellem aktiver og passiver. Det er den offentlige nettogæld (og ikke fx ØMU-gælden), der er det relevante i forhold til statens solvens og finanspolitikens holdbarhed. Det offentlige har i dag en *nettoformue*, dvs. større aktiver end passiver.

Den offentlige nettogæld i Danmark er blevet nedbragt over en lang periode – fra næsten 40 pct. af BNP i 1995 til, at der i dag er en offentlig nettoformue på i størrelsesordenen 10 pct. af BNP. Det skyldes, at der er ført en ansvarlig økonomisk politik i Danmark gennem mange år, hvortil kommer, at der har været store skatteindtægter fra Nordsøen og relativt gunstig demografi frem til nu.

Efter 2025 går dansk økonomi ind i en periode med flere ældre og mindre årgange på arbejdsmarkedet samt Nordsøindtægter, der falder bort. Det er den såkaldte ”hængekøjeperiode”. I den situation er det fornuftigt og ansvarligt at tillade moderate offentlige underskud. Det er dansk økonomi blevet forberedt på gennem 20 år. Moderate offentlige underskud er forenelige med stabil og lav offentlig gæld i pct. af BNP, fordi BNP over tid vokser som følge af øget produktivitet, løbende inflation og fortsat regulering af efterløns- og folkepensionsalderen, når levetiden stiger. Fortsat nominal BNP-vækst trækker isoleret set i retning af aftagende gæld i pct. af BNP. Det er gælden målt i pct. af BNP, der er relevant for bl.a. den finanspolitiske holdbarhed.