

Finanspolitik i 00'erne

Hovedkonklusioner

- Finanspolitikken er samlet blevet lempet med i størrelsesordenen 6 pct. af BNP – godt 110 mia. kr. – fra 2003 til 2010. Ca. halvdelen af lempelsen skete i de relativt gode år fra 2004 og frem til finanskrisen i slutningen af 2008.
- DØR har i deres forårsrapport fra 2007 udviklet en stabiliseringspolitisk regel for finanspolitikken. Lægges den til grund, skulle finanspolitikken have været ca. aktivitetsneutral i 2003-2005, hvorefter den skulle være strammet med op mod ½ pct. af BNP i 2006 og 2007. I stedet blev finanspolitikken lempet væsentligt næsten alle år fra 2004-2007.
- I de relativt gode år var lempelserne af finanspolitikken op mod 3 pct. af BNP større end det, som tommelfingerreglen (og dermed konjunktursituationen) umiddelbart tilsiger. I 2008, hvor finanskrisen slog igennem og i 2009 og 2010, hvor finanspolitikken var ekstraordinært lempelig for at dæmpe tilbageslaget, er der til gengæld god overensstemmelse med tommelfingerreglen.
- Omkring en tredjedel af lempelsen i perioden 2004-2008 var ikke planlagt i finansloven for de pågældende år. Det afspejler især, at udgifterne er steget mere end aftalt og budgetteret.
- Den lempelige finanspolitik i de gode år har bidraget til ophedningen af økonomien i 2007/08, og har Svækket finanserne. Antages eksempelvis, at finanspolitikken i årene 2004-2008 havde fulgt det (relativt lempelige) spor, som indgik i de årlige finanslove, så ville den strukturelle saldo alt andet lige have været tæt på balance i 2011. Danmark ville næppe være kommet i EU's procedure for uforholdsmæssigt store underskud, og de finanspolitiske handlemuligheder ville have været bedre. Samtidig vil argumenterne for især genopretningsaftalen fra 2010 men også efterlønsreformen imidlertid have været mindre tungtvejende.

Indledning og sammenfatning

Det er et centralt finanspolitisk princip, at man skal føre en relativt stram finanspolitik i gode tider. Stram finanspolitik under gode konjunkturer er en betingelse for at sikre holdbare finanser på længere sigt, og at man samtidig kan skabe et råderum til at håndtere større konjunkturtilbageslag.

Den hovedregel kan imidlertid ikke siges at være efterlevet i 0'erne. Den offentlige gæld blev godt nok nedbragt markant. Og frem mod den finansielle krise var de (strukturelle) offentlige overskud på linje med de mål, der var stillet op. Men de store overskud kan ikke tilskrives finanspolitikken, som var relativt lempelig, også i de gode år.

Samlet er finanspolitikken lempet med godt 6 pct. af BNP fra 2003 til 2010 (målt ved de finanspolitiske provenuvirkninger). Det svarer til godt 110 mia. kr. Ca. halvdelen af lempelsen – svarende til ca. 3 pct. af BNP – blev gennemført i de relativt gode år fra og med 2004 til slutningen af 2008, hvor finanskrisen slog igennem. Det er særligt finanspolitikken i 2004-2007, som fremstår konjunkturforstærkende og dermed i strid med det centrale finanspolitiske princip.

DØR har udviklet en tommelfingerregel for en mere "optimal" stabiliseringspolitik. Hvis den lægges til grund, burde finanspolitikken have været omtrent neutral for aktivitet og efterspørgsel i 2003-2005, mens finanspolitikken skulle være strammet med op mod ½ pct. af BNP i både 2006 og 2007. I stedet blev finanspolitikken lempet i alle årene fra 2004-2007.

Den lempelige finanspolitik forstærkede overophedningen i 2007/2008 og bidrog til den kraftige vækst i boligpriserne under højkonjunkturen. Samtidig har lempelserne svækket de offentlige finanser. Når den strukturelle offentlige saldo alligevel viste stabile overskud før krisen, er forklaringen især stigende indtægter fra aktiviteterne i Nordsøen, faldende rentebetalinger på gælden og en fremgang i den strukturelle beskæftigelse.

Samtidig er det en central pointe, at en væsentlig del af lempelserne før den finansielle krise ikke har været planlagt på forhånd. Af den samlede lempelse på 3 pct. af BNP fra 2004 til 2008 er det ca. 1/3, som ikke var planlagt i forbindelse med finansloven for de pågældende år.

Årsagen til, at finanspolitikken ret systematisk har været lempeligere end planlagt, er især, at det offentlige forbrug er steget mere end det, som blev aftalt og budgetteret. Fra 2003 til og med 2008 er det samlede "offentlige forbrugsskred" på mere end 1 pct. af BNP. Tendensen er fortsat i 2009 og starten af 2010, hvorefter de nye sanktionsmekanismer overfor budgetoverskridelser i kommunerne tilsyneladende og indtil videre har haft en disciplinerende effekt.

Den lempelige politik i 0-erne har direkte betydning for de aktuelle finanspolitiske udfordringer. Hvis det eksempelvis antages, at den planlagte (og relativt lempelige) politik i årene 2003-2008 var realiseret, så ville de offentlige finanser have været bedre i dag – mere end 1 pct. af BNP målt ved den strukturelle saldo. Det svarer nogenlunde til effekten af efterlønsreformen i 2020. Danmark ville dermed sandsynligvis ikke være i EU's

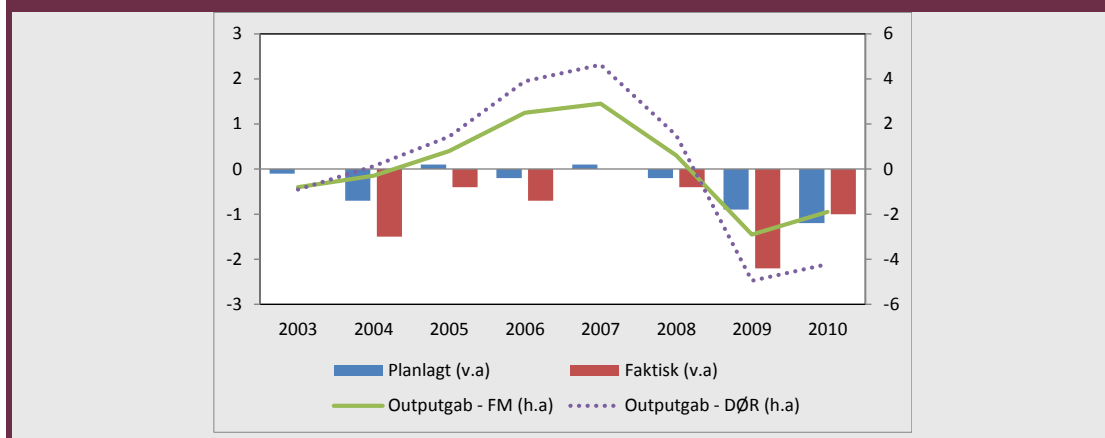
procedure for uforholdsmæssigt store underskud. Og tilbageslaget i forlængelse af den finansielle krise ville have været mindre udtalt.

1. Finanspolitikens provenuvirkninger i de relativt gode år frem mod finanskrisen.

Siden 2002 har Finansministeriet systematisk offentliggjort skøn for provenuvirkningerne fra de finanspolitiske beslutninger mv. (den diskretionære finanspolitik). Provenuvirkningerne er opgjort som forskellen mellem udviklingen i de forskellige poster på det offentlige budget og et såkaldt "nulpunkt", hvor indtægts- og udgiftsposterne skønnes at have en nogenlunde neutral virkning på kapacitetspresset i økonomien¹.

Figur 1 viser provenuvirkningerne fra finanspolitikken i årene 2003 til 2010. Den blå søjle viser den planlagte politik i finansloven for de pågældende år, mens den røde søjle viser de realiserede provenuvirkninger, som de er opgjort af Finansministeriet i *Økonomisk Redegørelse*, december 2011. En negativ provenuvirkning er udtryk for, at finanspolitikken lempes (dvs. at finanspolitikken isoleret set svækker finanserne). Provenuvirkningerne er opgjort uden at indregne mulige afledte virkninger på beskæftigelse, arbejdsudbud osv.

Figur 1: Finanspolitikens provenuvirkninger, planlagt og realiseret, samt outputgab (pct. af BNP)



Anm.: Planlagt finanspolitik er baseret på finanslovene for de pågældende år, som fastlægges i november/december året før. På grund af ændrede metoder er de planlagte og de faktiske provenuvirkninger ikke helt sammenlignelige. Et negativt tal er udtryk for lempelse.

Kilde: Budgetoversigten og Økonomisk Redegørelse, 2002-2011, navnlig decemberudgaverne, samt Det Økonomiske Råd.

I den stærke højkonjunktur fra 2004-2008 (hvor presset i økonomien blev meget udtalt målt ved outputgabet), var den planlagte finanspolitik omtrent neutral. Provenuvirkningerne fra den planlagte finanspolitik var således tæt på 0 i alle årene (inden for +/- 0,2 pct. af BNP). Den planlagte finanseffekt var også tæt på 0 i disse år.

Den planlagte finanspolitik har dermed ikke været konjunkturdæmpende under højkonjunktoren. Det ville i figuren have vist sig ved positive provenuvirkninger fra

¹ De her anvendte provenuvirkninger indgår i dekomponeringen af udviklingen i den strukturelle saldo i de løbende Budgetredegørelser mv. De adskiller sig lidt fra de provenuer, der indgår i finanseffektberegningen, bl.a. ved at overførsler regnes efter skat. Provenuberegningerne som indgår i finanseffektberegningen er imidlertid ikke offentliggjort løbende.

finanspolitikken (dvs. stramninger) i de år, hvor kapacitetsudnyttelsen er høj og outputgabets derfor er positivt.

I Finansloven for 2004 var planlagt en lempelse af finanspolitikken med en aktivitetsevirkning (en finanseffekt) på 0,4 pct. af BNP, men i marts 2004 besluttede man en yderligere lempelse i kraft af Forårspakken, som forøgede aktivitetsevirkningen med 0,3 pct. af BNP. Forårspakken omfattede en stigning i de offentlige investeringer og en fremrykning af de skattnedsættelser, som i forvejen var planlagt. Det var navnlig introduktionen af beskæftigelsesfradraget og en forøgelse af grænsen for betaling af mellemskatten.

Forårspakken medførte imidlertid ikke en ændring i den finanspolitiske provenuvirkning, som efterfølgende blev offentliggjort, fordi det samtidig blev besluttet at suspendere indbetalinger til SP-ordningen. Suspension af SP-indbetalingerne øgede den private efterspørgsel men styrkede isoleret set de offentlige finanser på kortere sigt. Den samlede fra den planlagte finanspolitik for 2004 var således -0,7 pct. af BNP både i december-vurderingen fra 2003 og i maj-redegørelsen fra 2004, hvor Forårspakken blev indregnet. Ses bort fra suspension af SP-bidraget, ville provenuvirkningen fra den planlagte finanspolitik have været omkring -1 pct. af BNP i 2004.

Samlet blev finanspolitikken noget lempeligere end planlagt i finanslovene for de pågældende år. De realiserede lempelser fra 2003 til 2008 er således opgjort til 3 pct. af BNP, eller ca. 55 mia. kr., hvilket skønnes at være omkring 1 pct. af BNP mere end det, som var planlagt i finanslovene for de pågældende år, *jf. tabel 1*.

Tabel 1: Finanspolitikens provenuvirkning (pct. af BNP)

	2003-2008	2009-2010	2003-2010
Realiseret	-3,0	-3,2	-6,2
Planlagt i finanslove ¹⁾	-2,0	-2,0	-4,0
Drift ift. finanslove	-1,0	-1,2	-2,2
<i>Drift korrigeret for FP2.0</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,7</i>	<i>-1,7</i>

Anm.: Planlagt finanspolitik er baseret på finanslovene for de pågældende år, som fastlægges i november/december året før. Der er foretaget en korrektion af de offentliggjorte (planlagte) provenuvirkninger i lyset af de seneste ændringer i beregningen af nulpunkterne for finanspolitikken fra og med december 2011, som samlet set øger de planlagte lempelser i årene med ca. 1 pct. af BNP. Et negativt tal er udtryk for lempelse.

Kilde: Budgetoversigten og Økonomisk Redegørelse, 2002-2011, navnlig decemberudgaverne, samt egne beregninger.

I hele perioden fra 2003 til 2010 er den samlede lempelse på godt 6 pct. af BNP. Det svarer til godt 110 mia. kr. (i 2011-niveau). Ca. en tredjedel af lempelsen var ikke planlagt i finanslovene for de pågældende år.

Når lempelserne har været større end planlagt er forklaringen særligt at udgifterne til offentlige forbrug er steget mere end aftalt og budgetteret. I årene 2003-2008 er det reale offentlige forbrug i gennemsnit forøget med 1,6 pct. om året. Det er knap dobbelt så meget som forudsat i finanslovene for de pågældende år. Denne ikke-planlagte mervækst i udgifterne medfører et samlet (finanspolitisk) provenutab på omkring 1,3 pct. af BNP. I 2009 steg det offentlige forbrug også markant mere end planlagt.

Det Økonomiske Råd opgør finanspolitikens provenuvirkninger efter parallelle principper. Disse beregninger understøtter, at finanspolitikken samlet er lempet med ca. 6 pct. af BNP fra 2003 til 2010, svarende til godt 110 mia. kr. (i 2011-niveau), samt at ca. halvdelen af lempelsen fandt sted i de relativt gode år fra 2003-2008, *jf. tabel 2*.

Tabel 2: Finanspolitikens provenuvirkning (pct. af BNP) ifølge Det Økonomiske Råd

	2003-2008	2009-2010	2003-2010
Samlet provenuvirkning	-3,2	-3,1	-6,3
Udgifter	-1,4	-1,7	-3,1
Indtægter	-1,8	-1,4	-3,2
- Personskatter	-0,5	-1,6	-2,1
- andre skatter og afgifter	-1,3	0,2	-1,1

Anm.: Et negativt tal er udtryk for lempelse

Kilde: Det Økonomiske Råd og egne beregninger.

Ifølge Det Økonomiske Råds opgørelse har lempelserne været nogenlunde ligeligt fordelt på indtægts- og udgiftssiden. På udgiftssiden er det særligt væksten i det offentlige forbrug, som har bidraget. Lempelserne på indtægtssiden knytter sig bl.a. til skattnedsættelserne i Forårspakken fra 2004, samt virkningen af skattestoppet for punktafgifter og ejendomsværdiskat. I 2010 blev personbeskatningen desuden sat ned som et led i Forårspakke 2.0. Denne skattnedsættelse skulle bidrage til at understøtte konjunkturerne og finansieres i kraft af skattestigninger i årene efter 2010.

2. Den strukturelle saldo og finanspolitikken i de relativt gode år

Størrelsen af de finanspolitiske lempelser kan alternativt opgøres med udgangspunkt i skønnene for den strukturelle saldo. Det kræver, at man så vidt muligt korrigerer for de bidrag til den strukturelle saldo, som ikke afspejler finanspolitiske beslutninger mv., herunder eksempelvis udviklingen i renteudgifterne.

Ifølge Finansministeriets skøn blev den strukturelle saldo styrket med ca. 1 pct. af BNP fra 2002 til og med 2008, hvor den nåede op på godt 2 pct. af BNP. Dermed var det strukturelle overskud helt på linje med de finanspolitiske målsætninger for den offentlige saldo, som var stillet op i de mellemfristede 2010- og 2015-planer.

Styrkelsen af den strukturelle saldo skyldes imidlertid ikke finanspolitikken men tre andre forhold.

For det første medførte de store overskud på de offentlige finanser i perioden en kraftig nedbringelse af den offentlige gæld og dermed rentebetalingerne på gælden. Det har medført en strukturel styrkelse af finanserne på knap 1½ pct. af BNP i perioden 2003-2008, *jf. tabel 3*. Denne gevinst fra gældsnedbringelsen kan helt eller delvist forsvinde igen de kommende år, i takt med at der opbygges offentlig gæld og renteniveauet efterhånden normaliseres.

Tabel 3: Ændring i strukturel saldo og finanspolitikens provenuvirkninger (pct. af BNP)

	2003-2008	2009-2010
Ændring i strukturel saldo	1	-3,4
- Nettorentebetalinger	1,4	0,2
- Nordsø-indtægter	0,8	-0,2
- Strukturel beskæftigelse	2,1	-0,2
Ændring, netto (skøn for lempelse)	-3,3	-3,2
Finanspolitikens provenuvirkninger	-3	-3,2

Kilde: Budgetoversigten og Økonomisk Redegørelse, 2002-2011, navnlig decemberudgaverne, og egne beregninger.

For det andet har aktiviteterne i Nordsøen givet et større skatteprovenu. Bidraget herfra til styrkelsen af den strukturelle saldo er på 0,8 pct. af BNP i perioden 2003-2008. Dette bidrag skal blandt andet ses i sammenhæng med højere produktion af olie og gas, og stigende oliepriser².

For det tredje er den strukturelle beskæftigelse steget i 00'erne, blandt andet understøttet af befolkningsudviklingen og reformer af arbejdsmarkedspolitikken. Samlet er det Finansministeriets vurdering, at fremgangen i den strukturelle beskæftigelse har styrket finanserne med 2 pct. af BNP, men skønnet er usikkert.

Hvis udviklingen i den strukturelle saldo korrigeres for det underliggende positive bidrag fra disse tre poster, er der samlet tale om en svækkelse af finanserne på 3,3 pct. af BNP i perioden 2003 til 2008. Det svarer nogenlunde til de skønnede provenuvirkninger fra finanspolitikken i perioden (på -3 pct. af BNP).

Opgørelsen med udgangspunkt i den strukturelle saldo understøtter dermed overordnet, at finanspolitikken er lempet med i størrelsesordenen 3 pct. af BNP i årene 2003-2008³.

Man kan også tolke opgørelsen på den måde, at gevinsterne fra faldende rentebetalinger på gælden, større indtægter fra Nordsøen, samt fremgangen i den strukturelle beskæftigelse i årene frem mod krisen, er brugt til at lempe finanspolitikken i disse år.

For 2009 og 2010 bekræfter opgørelsen også, at finanspolitikken er lempet med godt 3 pct. af BNP. Lempelserne af finanspolitikken i 2009 og 2010 er imidlertid slået meget mere synligt igennem på den strukturelle saldo. Det skal ses i lyset af, at bidragene fra den strukturelle beskæftigelse og aktiviteterne i Nordsøen ikke modvirker effekten fra lempelserne af finanspolitikken. Samtidig er faldet i rentebetalingerne bremset op, fordi faldet i den offentlige nettogæld er afløst af en stigning pga. stigende underskud.

² Nordsøaftalen fra 2004 har styrket den strukturelle saldo, men der foreligger ikke skøn for bidragets størrelsesorden. Samlet er det anslået at aftalen styrker provenuet fra selskabsskatten af kulbrinteindvinding samt fra den særlige kulbrinteskate med ca. 9 mia. kr. i 2010 eller ca. ½ pct. af BNP, jf. *Reformpakken 2020 – kontant sikring af Danmarks velfærd*, Finansministeriet, 2011. Virkningen på aktiviteten har været ret marginal.

³ Hvis Nordsøaftalens provener fra selskabs- og kulbrinteskate også indregnes som finanspolitik, kan finanspolitikens bidrag til struktursaldoen opgøres til -2,8 pct. i perioden (og ikke -3,3 pct.). Det ændrer således ikke konklusionen om, at finanspolitikken samlet er lempet med omkring 3 pct. af BNP.

3. Finanspolitikken når DØRs finanspolitiske tommelfingerregel er benchmark

En mere formaliseret måde at vurdere finanspolitikken på, er at tage udgangspunkt i den stabiliseringspolitiske tommelfingerregel, som Det Økonomiske Råd udviklede tilbage i forårsrapporten fra 2007.

Reglen bygger på modelberegninger, hvor det bl.a. antages, at renten er upåvirket af de finanspolitiske beslutninger. Det kan være en rimelig approksimation under forholdsvis normale forhold, men nok ikke i den aktuelle situation, hvor der fortsat er stor usikkerhed om gældskrisens videre forløb og Danmark er i EU's procedure for uforholdsmæssigt store underskud. Det Økonomiske Råd fremhæver også selv, at der er tale om en mekanisk regel, som ikke kan stå alene, når finanspolitikken skal tilrettelægges.

Tommelfingerreglen indebærer, at finanspolitikken (målt ved finanseffekten) i et år med svage konjunkturer skal lempes med i størrelsesordenen $\frac{1}{4}$ af det målte (numeriske) outputgab.

Det gælder imidlertid kun, hvis der er tilstrækkelig ledig kapacitet i økonomien, dvs. hvis outputgabet er under -1 pct. af BNP. Hvis outputgabet eksempelvis er -2 pct. af BNP, skal lempelsen ifølge reglen svare til $\frac{1}{2}$ pct. af BNP (opgjort ved finanseffekten).

Omvendt skal finanspolitikken strammes med $\frac{1}{4}$ af outputgabet, hvis der er meget pres på økonomien – dvs. hvis outputgabet overstiger 1 pct. af BNP.

Ved mindre bevægelser i konjunkturerne (dvs. hvor outputgabet er mellem -1 og 1 pct. af BNP) skal finanspolitikken ud fra en stabiliseringspolitisk synsvinkel være nogenlunde neutral.

Reglen er dermed symmetrisk, og fanger fx ikke, at der i gennemsnit over konjunkturerne som udgangspunkt bør føres en strammere politik, hvis der er et langsigtet holdbarhedsproblem. På den måde er reglen en mild test for, om det nævnte finanspolitiske princip om "stram politik i gode tider" er efterlevet.

Figur 2 viser Finansministeriets seneste december-skøn for finanseffekten i årene 2003-2010 (den blå kurve). Finanseffekten opgøres ved at beregne aktivitetsvirkningerne fra de finanspolitiske tiltag, som indgår i beregningen af de finanspolitiske provenuvirkninger. En positiv finanseffekt (som typisk ledsages af en negativ provenueffekt) er udtryk for en lempelig (eller aktivitetsforøgende) finanspolitik.

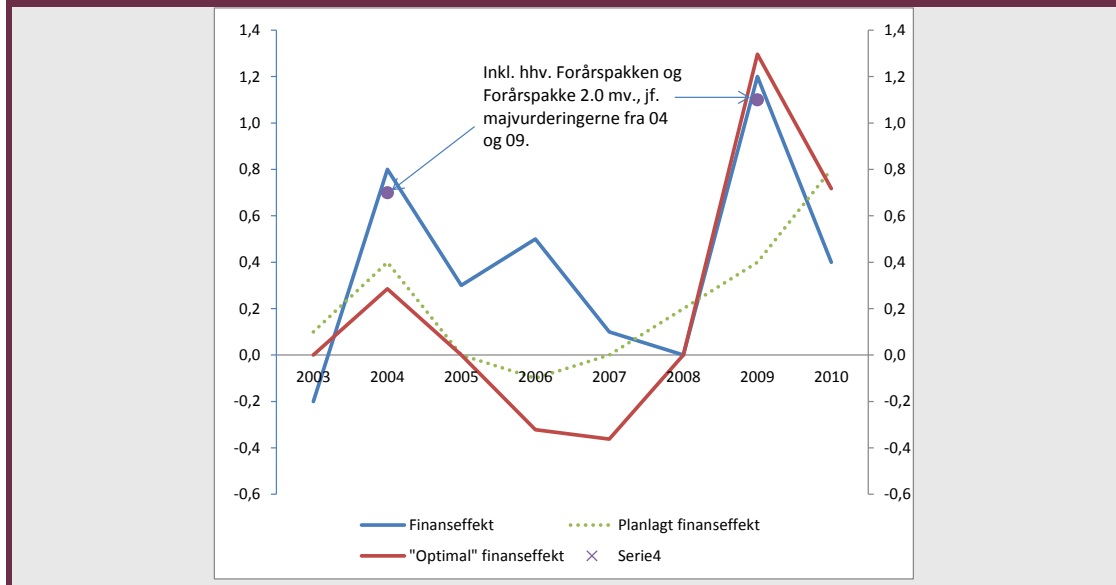
Finanseffekten er klart positiv (dvs. finanspolitikken er lempelig) i årene 2004-2006, og igen under den finansielle krise i 2009 og 2010. Billedet af finanspolitikken er altså nogenlunde det samme, som når man ser på provenueffekterne.

Der er samtidig beregnet en finanseffekt, som følger DØRs tommelfingerregel (den røde kurve).

Det fremgår, at finanspolitikken ifølge tommelfingerreglen skulle have været svagt lempelig i 2004 men neutral i 2003 og 2005. Desuden viser beregningen, at finanspolitikken derefter skulle være strammet i 2006 og 2007. Det vil sige, at

finanspolitikken gennemgående har været for lempelig i alle årene 2004-2007, når tommelfingerreglen lægges til grund.

Figur 2: Finanspolitikens aktivitetsvirkning. Realiseret og planlagt og med en mere optimal tommelfingerregel (FM's data)



Anm.: Den planlagte finanseffekt (prikket kurve) er fra decembervurderingen før det pågældende år. Desuden er vurderingen fra maj 04 og 09 angivet med en prik. Disse skøn omfatter (udover finansloven) også Forårspakken fra foråret 2004 og Forårspakke 2.0 fra foråret 2009, som eksplicit sigtede på at understøtte konjunkturerne.

Kilde: Budgetoversigten og Økonomisk Redegørelse, 2002-2011, navnlig decemberudgaverne. Dansk økonomi, forår 2007, Det Økonomiske Råd, samt egne beregninger.

Figuren viser samtidig finanseffekten som den fremgår af finansloven for de respektive år (den stiplede kurve), og som er fastlagt i december måned før finansåret. Den planlagte politik er ret tæt på tommelfingerreglen i årene 2003-2005. I foråret 2004 blev Forårspakken imidlertid vedtaget med henblik på at understøtte konjunkturerne. Det indebærer en forøgelse af den planlagte aktivitetsvirkning i 2004 (i forhold til det der indgik i finansloven), således at den planlagte politik alligevel blev mere lempelig end tommelfingerreglen tilsiger. I 2006 og 2007, hvor højkonjunkturerne var særlig udtalt, er den planlagte politik også noget lempeligere end det, som tommelfingerreglen tilsiger. Finanspolitikken burde være strammet i disse år.

I årene 2005 til 2007 er det samtidig endt med, at finanspolitikken er blevet lempeligere end det, som var planlagt, navnlig på grund af skred på udgiftssiden.

Beregningen er baseret på de senest foreliggende tal for outputgab mv., og er derfor et bud på, hvordan finanspolitikken burde være doseret, med den information der er tilgængelig i dag. Disse oplysninger afviger imidlertid fra de skøn, som forelå da finanspolitikken blev besluttet. Det indebærer en risiko for, at beregningerne kan give et lidt fortegnet billede af den førte politik.

Der er derfor foretaget supplerende beregninger, hvor "den optimale finanspolitik" er beregnet med to andre skøn for outputgabet.

I den ene opgørelse fastlægges finanspolitikken med udgangspunkt i det outputgab for finansåret, som var forventet i december året før det pågældende finansår. Eksempelvis tager tommelfingerreglen for 2007 udgangspunkt i det outputgab i 2007, som var ventet december året før. Dette outputgab er påvirket af den finanspolitik som var planlagt for det pågældende finansår. Outputgabets er derfor korrigeret herfor, før den nye "optimale politik" er beregnet.

Denne opgørelse bygger dermed på den antagelse, at finanspolitikken fx for 2008 alene baseres på den information og de skøn, som er til rådighed i december 2007. Der sker således ingen korrektioner gennem finansåret, selv om konjunktursituationen måske pludselig skifter mærkbart.

Beregningen viser, at den "optimale politik" er nogenlunde uændret frem til og med 2007, jf. figur 3 (den stiplede kurve). Dvs. at den faktiske finanspolitik har været for lempelig i årene 2004-2007, også med denne tilgang.

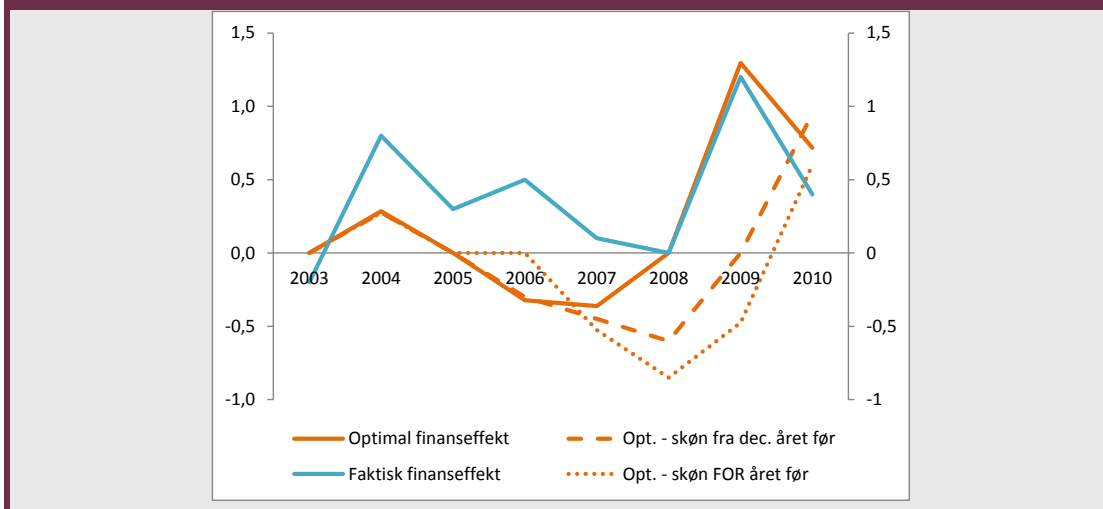
I årene 2008 og 2009 bliver den beregnede finanspolitik derimod noget strammere, når de forventede outputgab anvendes. Det afspejler på den ene side at økonomien var stærkt overophedet i 2008. Det var konstateret sidst i 2007 og derfor tilsiger tommelfingerreglen en stram finanspolitik i 2008. Men til gengæld var styrken i tilbageslaget i forbindelse med den finansielle krise, som først slog igennem i slutningen af 2008, væsentligt større end ventet i december-prognoserne fra både 2007 og 2008.

For 2009 giver beregningen med den tilbageskuende regel reelt et fortegnet billede. Sidst i 2008 var det tydeligt, at der var risiko for et ret stort tilbageslag. Der blev truffet beslutning om, at der sandsynligvis ville blive gennemført yderligere lempelser gennem 2009, men at det skulle ske i takt med at informationsgrundlaget blev forbedret og i forbindelse med de processer, som i forvejen var planlagt – dvs. skattereform, grøn vækst, kommuneforhandlinger osv. Der blev således gennemført ret mange initiativer i 2009 – navnlig ifm. Forårspakke 2.0 – som havde virkninger samme år og den planlagte politik endte med at blive ekstraordinært lempelig.

I den anden opgørelse fastlægges finanspolitikken alene med udgangspunkt i vurderingen af outputgabets i det år, der går forud for finansåret (den prikkede kurve). Skønnet for outputgabets er desuden fra december, året før finansåret. Det er med andre ord en regel, som i udpræget grad er tilbageskuende, og hvor konjunkturforsvælgelserne og nyere informationer om konjunktursituationen ikke spiller nogen selvstændig rolle.

Med denne regel fremstår finanspolitikken også for lempelig i alle årene 2004-2007. Reglen betyder imidlertid, at de finanspolitiske stramninger kommer senere end med de øvrige opgørelser af outputgabets. Konkret indebærer reglen først egentlige stramninger i 2007 og særligt i 2008. I 2008 og særligt i 2009 er finanspolitikken markant strammere end den faktiske konjunktursituation i året ellers ville tilsige. Det afspejler som nævnt reglens meget tilbageskuende karakter.

Figur 3: Finanspolitikens aktivitetsevirkning. Realiseret og "optimal" med forskellige mål for outputgab (FMs data)



Anm.: Den stiplede kurve angiver finanspolitikken (finanseffekten) for et givet år når tommelfingerreglen anvendes men hvor der tages udgangspunkt i det outputgab for året, som var forventet i november/december året før. Den prikkede kurve bruger outputgabets år før det år finanspolitikken opgøres for.

Kilde: Budgetoversigte og Økonomisk Redegørelse 2002-2011, navnlig decemberudgaverne. Dansk Økonomi, forår 2007, Det Økonomiske Råd og egne beregninger.

Finanspolitik med DØRs skøn for outputgab og finanseffekt

Beregningerne ovenfor tager udgangspunkt i Finansministeriets skøn for outputgab og finanseffekter. Der er også lavet en beregning, hvor DØRs seneste skøn for outputgab og finanseffekter indgår i beregningen af en "optimal finanspolitik". Her er billedet nogenlunde det samme som ovenfor.

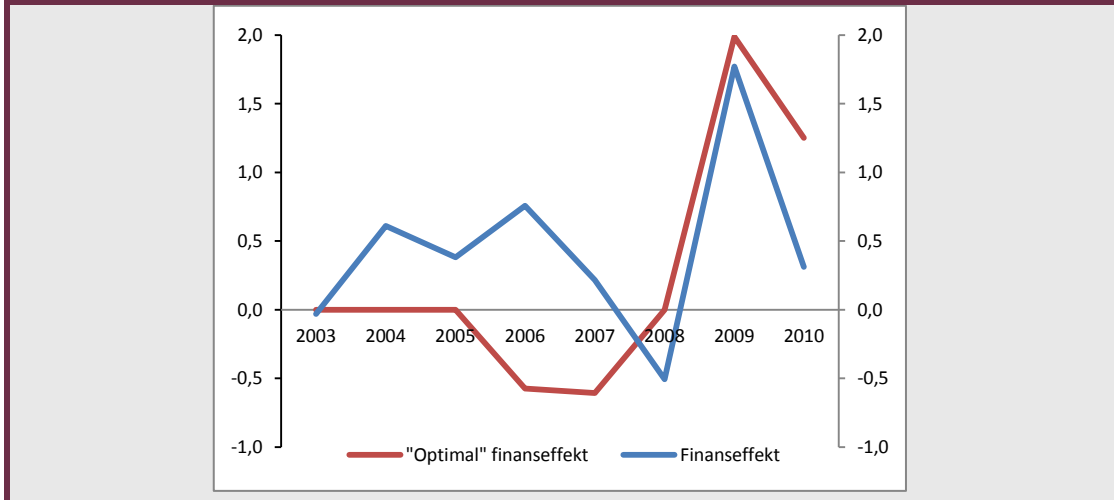
DØRs tal for selve finanseffekten bekræfter, at finanspolitikken har været meget lempelig i 2004-2006, samt efter finanskrisen. Tommelfingerreglen tilsiger her en neutral finanspolitik i årene 2003-2005. Med DØRs tal er der således ikke grundlag for lempelsen i 2004 fra Forårspakken, når tommelfingerreglen lægges til grund.

Desuden peger beregningen på, at finanspolitikken skulle være strammet med over 1/2 pct. af BNP både i 2006 og 2007, jf. figur 4. Det er mere end når Finansministeriets seneste skøn for outputgabets mv. anvendes. Forklaringen er, at DØRs skøn for outputgabets er noget større end Finansministeriets i disse år.

Fra 2008 og frem er der også med DØRs tal bedre overensstemmelse mellem den førte politik og den finanspolitik, som tommelfingerreglen anbefaler. Krisen som eskalerede i slutningen af 2008 medførte et stort negativt outputgab i 2009 og 2010, som ifølge tommelfingerreglen tilsiger ret store finanspolitiske lempelser begge år, jf. også boks 1.

DØRs skøn for outputgabets i 2009 og 2010 er noget større end det, som Finansministeriet når frem til. Derfor peger reglen på større lempelser i 2009 og 2010, når DØRs talgrundlag anvendes, jf. også boks 1.

Figur 4: Finanspolitikens aktivitetsevirkning. Realiseret og med en mere optimal tommelfingerregel (DØRs data)



Kilde: Det Økonomiske Råd og egne beregninger.

Fra 2008 og frem er der også med DØRs tal bedre overensstemmelse mellem den førte politik og den finanspolitik, som tommelfingerreglen anbefaler. Krisen som eskalerede i slutningen af 2008 medførte et stort negativt outputgab i 2009 og 2010, som ifølge tommelfingerreglen tilsiger ret store finanspolitiske lempelser begge år, *jf. også boks 1*.

DØRs skøn for outputgab i 2009 og 2010 er noget større end det, som Finansministeriet når frem til. Derfor peger reglen på større lempelser i 2009 og 2010, når DØRs talgrundlag anvendes.

Med Finansministeriets tal er de akkumulerede lempelser (målt ved summen af de etårige finanseffekter) ca. 2 pct. af BNP større i årene 2004-2008, end når den mere "optimale" tommelfingerregel lægges til grund. Det finanspolitiske provenutab herved vil udgøre i størrelsesordenen 2-3 pct. af BNP, hvis det antages at lempelsen er i form af større offentligt forbrug.

Anvendes DØRs oplysninger om outputgab og finanseffekt fremstår finanspolitikken endnu lempeligere i årene 2004-2008. De akkumulerede lempelser i årene før krisen er knap 3 pct. af BNP (igen målt ved summen af de etårige finanseffekter), når man sammenligner med finanspolitikken under tommelfingerreglen, *jf. tabel 4*.

Samlet er konklusionen derfor, at finanspolitikken er lempet med op mod 3 pct. af BNP i årene 2004-2008 udover det, som konjunktursituationen umiddelbart ville tilsi.

Tabel 4: Lempelser ifht. tommelfingerregel, akkumuleret, 2004-2008

	Fmet	DØRs
Realiseret finanseffekt	1,7	1,5
Tommelfingerregel	-0,4	-1,2
Forskel	2,1	2,6
Anslået provenueffekt	2-3	2½-3½

Kilde: Budgetoversigten og Økonomisk Redegørelse, 2002-2011, navnlig decemberudgaverne,

samt Dansk Økonomi, forår 2007, Det Økonomiske Råd, og egne beregninger.

Den lempelige finanspolitik har forstærket ophedningen af økonomien i 2007/08. Lempelserne blev gennemført samtidig med, at virkningerne af den ekspansive pengepolitik i årene før slog igennem i boligpriser og efterspørgsel. Desuden har indførelsen af afdragsfrie lån i 2003 samt den særlige implementering af skattestoppet for ejendomsværdiskat bidraget til den kraftige stigning i ejerboligpriserne, som særligt tog fart gennem 2004 og frem til og med 2006. Virkningerne af disse tiltag på boligpriserne og dermed på efterspørgslen, er ikke fuldt ud indregnet i de finanspolitiske provenu- og aktivitetsevirkninger.

5. Kort om finanspolitikken i 2009 og 2010

Den finansielle krise slog rigtig igennem i Danmark efter Lehman Brothers indgav konkursbegæring i september 2008. Den planlagte finanspolitik i finansloven for 2009 var som udgangspunkt ret lempelig med provenuvirkninger på omkring -1 pct. af BNP.

Det blev sidst i 2008 besluttet at fravige de mellemfristede målsætninger i finanspolitikken (om strukturelle overskud), og at eventuelle yderligere lempelser kunne gennemføres i løbet af 2009, hvis situationen krævede det, i forbindelse med de processer, som i forvejen var planlagt, herunder skattereformen, initiativerne omkring grøn vækst, kommune- og regionsforhandlinger osv.

Samlet blev finanspolitikken på den baggrund lempet med i størrelsesordenen 2 pct. af BNP i 2009, målt ved provenuvirkningerne. Finanseffekten i 2009 er af Finansministeriet opgjort til 1,2 pct. af BNP. Hertil kommer virkninger af tilbagebetaling af SP-opsparingen og udskydelse af virksomhedernes kredittider. Disse initiativer har betydelig likviditetsvirkning for husholdninger og virksomheder som ikke fanges i finanspolitikken provenu- og aktivitetsevirkninger.

Den meget ekspansive politik afspejler imidlertid ikke kun de beslutninger der blev truffet i finansloven for 2009 og i løbet af året, men også at det offentlige forbrug steg 1,3 pct. mere end planlagt (eller ca. 7 mia. kr. i 2011-niveau). Det har forøget lempelsernes samlede størrelse, selvom væksten i de offentlige investeringer blev mindre end planlagt.

I 2010 er finanspolitikken også lempet væsentligt, men mindre end ventet i finansloven. Det skyldes navnlig budgetoverskridelserne i 2009, som ikke i fuldt omfang var regnet med ind i finansloven for 2010, men som i vidt omfang blev hentet ind igen i sidste halvdel af året. Samlet er finanspolitikken i 2009 og 2010 ifølge de foreliggende skøn ca. dobbelt så lempelig, som den såkaldte "kick-start" i 1993/1994. Samlet var lempelserne nogenlunde op linje med det, som "tommefingereglen" ville tilsige.

Boks 1: Nærmere om beregningerne

I beregningerne indgår finanspolitikken fra 2003 til 2010. Det skal derfor tages med i betragtning, at den mere "optimale", strammere politik i årene 2004-2007, som tommelfingerreglen tilsiger, i beregningerne også har betydning for outputgab og kapacitetspres i 2009 og 2010 – og dermed for den politik, som reglen anbefaler i disse år.

Det skyldes flerårsvirkninger fra den økonomiske politik. I beregningerne er det forenkelt antaget, at en lempelse med en bestemt finanseffekt det første år, har en ligeså stor virkning på outputgabene dette år og året efter, men at virkningen derefter gradvist klinger ud således at effekten er 0 efter 7 år.

Beregningerne tager ikke hensyn til, at en strammere politik i 2004-2007, som ville have medført en mindre overophedning i 2007, givetvis også ville have medført et mindre gennemslag på blandt andet boligpriser og privatforbrug fra den finansielle krise. Det kunne isoleret set have reduceret det negative outputgab i 2009 og 2010 og peger dermed på, at den beregnede lempelse i 2009 og 2010 (efter tommelfingerreglen) kan være overvurderet.

Hertil kommer, at virkningerne af tilbagebetaling af SP-bidragene i 2009 som ikke indgår i finanseffekter og i de finanspolitiske provenuer, fordi det er en privat ordning.

Tilbagebetalingen øger finanspolitikkenes reelle aktivitetsvirkning og betyder at finanseffekten i 2009 undervurderer den samlede lempelse i dette år.