

Offentlig gæld, makroøkonomien og generationsomfordeling

Svend Erik Hougaard Jensen

Economic Policy Research Unit (EPRU)

SUMMARY: To prevent a long-term rise in the public debt-to-GDP ratio in Denmark, a tighter fiscal policy is required. Against this background, the paper suggests a long-term strategy for debt reduction to be launched immediately. By levying a higher tax rate on consumption, rather than raising the wage tax, the adverse employment and output effects tend to be rather modest. Debt reduction is shown to redistribute welfare in favour of future generations, without necessarily harming the welfare of currently living generations considerably.

Indledning

Den offentlige gæld som andel af BNP er i Danmark steget fra ca. 7 procent i 1970 til over 60 procent i 1994. Selv om dette i international sammenligning ikke er specielt foruroligende, betragtes den offentlige gæld af de fleste i dag som et stort samfundsøkonomisk balanceproblem. I den offentlige debat bliver gældsudviklingen især knyttet sammen med de finansielle markeders tillid til den generelle økonomiske politik (og dermed betydningen for rentespændet i forhold til udlandet), ØMU's finanspolitiske konvergenskrav samt formuefordelingen i samfundet. Derudover kan der peges på en række mere langsigtede problemer, som tages op i denne artikel.

Det er af flere grunde svært at nedbringe den offentlige gæld: Det strukturelle budgetunderskud er blevet større, realrenten er høj, og på længere sigt kan der komme ekstra pres på de offentlige udgifter som følge af befolkningsaldring. Medmindre den økonomiske vækst i årene fremover bliver meget høj, er det derfor realistisk at regne med en stramning af finanspolitikken i en eller anden form, hvis gældsakkumulatio- nen skal stoppes. Dette kan ske i form af enten en (diskretionær) stigning i skattetryk- ket eller en sænkning af udgiftstrykket eller ved en kombination af begge dele. På den baggrund er det relevant nærmere at diskutere såvel den praktiske udformning som virkningerne af en finanspolitisk stramning:

Skal der satses på helt at fjerne den offentlige gæld over en årrække, eller skal man stille sig tilfreds med at stabilisere den på dens nuværende niveau? I hvilket omfang

EPRU's aktiviteter finansieres gennem en bevilling fra Danmarks Grundforskningsfond.

Jeg har haft stort udbytte af samarbejde med Christian Motzfeldt, Søren Bo Nielsen, Lars Haagen Pedersen og Peter Birch Sørensen om emner, der tages op i denne artikel. Niels Kleis Frederiksen, Henrik Jacobsen og Ninette Pilegaard Hansen takkes for hjælp til beregningsarbejdet.

Offentlig gæld, makroøkonomien og generationsomfordeling

Svend Erik Hougaard Jensen
Economic Policy Research Unit (EPRU)

SUMMARY: To prevent a long-term rise in the public debt-to-GDP ratio in Denmark, a tighter fiscal policy is required. Against this background, the paper suggests a long-term strategy for debt reduction to be launched immediately. By levying a higher tax rate on consumption, rather than raising the wage tax, the adverse employment and output effects tend to be rather modest. Debt reduction is shown to redistribute welfare in favour of future generations, without necessarily harming the welfare of currently living generations considerably.

Indledning

Den offentlige gæld som andel af BNP er i Danmark steget fra ca. 7 procent i 1970 til over 60 procent i 1994. Selv om dette i international sammenligning ikke er specielt foruroligende, betragtes den offentlige gæld af de fleste i dag som et stort samfundsøkonomisk balanceproblem. I den offentlige debat bliver gældsudviklingen især knyttet sammen med de finansielle markeders tillid til den generelle økonomiske politik (og dermed betydningen for rentespændet i forhold til udlandet), ØMU's finanspolitiske konvergenskrav samt formuefordelingen i samfundet. Derudover kan der peges på en række mere langsigtede problemer, som tages op i denne artikel.

Det er af flere grunde svært at nedbringe den offentlige gæld: Det strukturelle budgetunderskud er blevet større, realrenten er høj, og på længere sigt kan der komme ekstra pres på de offentlige udgifter som følge af befolkningsaldring. Medmindre den økonomiske vækst i årene fremover bliver meget høj, er det derfor realistisk at regne med en stramning af finanspolitikken i en eller anden form, hvis gældsakkumulatio- nen skal stoppes. Dette kan ske i form af enten en (diskretionær) stigning i skattetryk- ket eller en sænkning af udgiftstrykket eller ved en kombination af begge dele. På den baggrund er det relevant nærmere at diskutere såvel den praktiske udformning som virkningerne af en finanspolitisk stramning:

Skal der satses på helt at fjerne den offentlige gæld over en årrække, eller skal man stille sig tilfreds med at stabilisere den på dens nuværende niveau? I hvilket omfang

EPRU's aktiviteter finansieres gennem en bevilling fra Danmarks Grundforskningsfond.

Jeg har haft stort udbytte af samarbejde med Christian Motzfeldt, Søren Bo Nielsen, Lars Haagen Pedersen og Peter Birch Sørensen om emner, der tages op i denne artikel. Niels Kleis Frederiksen, Henrik Jacobsen og Ninette Pilegaard Hansen takkes for hjælp til beregningsarbejdet.

skal finanspolitikken strammes, hvis den offentlige gæld ønskes nedbragt/stabiliseret? Hvordan påvirkes makroøkonomien (produktion, beskæftigelse, forbrug, investeringer, betalingsbalance m.v.) heraf? Hvilke omkostninger har det på kort sigt at føre en kontraktiv finanspolitik, og hvor store er disse i sammenligning med gevinsterne på langt sigt? Hvordan påvirkes forskellige generationer af forskellige finanspolitiske strategier?

Hvad angår finanspolitikkenes udformning, fremhæver vi to forhold. Det første vedrører *timing*en og styrken af en stramning. Hvis man vælger at stramme ved at forhøje skattetrykket, skal dette så ske i form af en én-gang-for-alle foranstaltning med det formål at holde skattetrykket konstant, eller skal det foregå gradvis? I hvilket tempo skal man nedbringe den offentlige gæld? Det andet forhold vedrører valget af skattepolitisk instrument. Skal en stramning gennemføres i form af en højere beskatning af arbejdsindkomst, kapitalindkomst, forbrug eller en anden skattekilde? Eftersom de allokative og fordelingsmæssige virkninger afhænger heraf, er det vigtigt med en velfærdsanalyse af de enkelte strategier. Derudover kan man diskutere, om stramningen af finanspolitikken i stedet burde ske i form af en sænkning af de offentlige udgifter.

Disse og andre emner uddybes i resten af denne artikel, som falder i to dele. I den første del forsøger vi at kvantificere nogle mellem- og langsigtede behov for tilpasninger af finanspolitikken, som især den forventede stigning i den demografiske forsørgerbyrde kan afstedkomme. Den anden del rummer en analyse af nogle makro- og velfærdsøkonomiske virkninger af alternative finanspolitiske strategier, der har til formål at stabilisere eller nedbringe den offentlige gæld.

2. Finanspolitikkenes holdbarhed

2.1 Den demografiske baggrund

Ifølge prognoser for befolkningsudviklingen vil der helt frem til midten af næste århundrede ske store ændringer i aldersstrukturen i Danmark. Der sker kort sagt det, at befolkningen aldres, hvilket betyder, at der bliver et stigende antal ældre i forhold til erhvervsaktive. Dette er et internationalt fænomen, som længe har været undervejs i de vestlige industrilande, men som nu også i meget høj grad har spredt sig til udviklingslandene, se Verdensbanken (1994). Forklaringen herpå er dels, at fødselsraten er faldet, og dels at folk lever længere, end de gjorde tidligere. I Danmark forventes antallet af personer over 65 år i forhold til antallet af personer mellem 20 og 64 år at stige med ca. 35 procent indtil år 2030, se Danmarks Statistik (1993). Eftersom de ældre stort set ikke bidrager til samfundets produktion, vil dette være ensbetydende med en potentielt stor stigning i ressourceoverførslerne fra unge til ældre.

Der er to interessante træk ved den danske aldringsproces. For det første er det sådan, at mens den ældre forsørgerbyrde i en række andre vestlige lande allerede er voksende (OECD, 1988), skal vi ifølge de danske befolkningsprognoser helt frem til år

2005, inden forsørgerbyrden for alvor begynder at stige. Faktisk forventes der op til årtusindeskiftet at ske et fald i andelen af gamle (65+) i forhold til erhvervsaktive (20-64). For det andet skal vi helt frem til 2020, inden der bliver tale om en samtidig forekomst af en stigende andel af gamle i forhold til erhvervsaktive og en stigende andel af meget gamle i forhold til den samlede ældrebefolkning. Dette fænomen, ofte kaldet »double ageing«, er allerede slået igennem i flere OECD-lande. I Danmark vil der imidlertid først komme en delperiode, hvor andelen af gamle i forhold til erhvervsaktive er faldende, mens andelen af meget gamle i forhold til det samlede antal gamle er stigende (1994-2005). Derefter følger en delperiode (2006-2020), hvor det forholder sig lige omvendt.

Dette rejser nogle interessante perspektiver for den danske aldringsdiskussion. For det første indebærer den *j*-formede profil for udviklingen i den demografiske forsørgerbyrde, at der er udsigt til et »pusterum«. Isoleret set betyder dette, at den demografiske udvikling i starten af perioden bidrager til at lette det offentlige udgiftstryk. Om dette omsættes til at sætte skatterne ned eller til at reducere den offentlige gæld, vil vi diskutere mere indgående nedenfor. For det andet betyder den omstændighed, at der i en lang periode ikke er »double ageing« i Danmark, at der kommer en vis afdæmpende effekt på det offentlige budget. Dette hænger sammen med, at per capita udgifterne til de ældre er aldersafhængige: jo ældre en gammel er, jo dyrere er han/hun for det offentlige. Faktisk er de offentlige udgifter til ældre-service (plejehjem, hjemmehjælp, medicin m.v.) ganske stærkt stigende med alderen, se Socialkommissionen (1993). Selv om udgifterne til indkomstoverførsler (pension m.v.) i et vist omfang er faldende med alderen,¹ er det dog klart udviklingen i den første kategori af ældreudgifter, der dominerer.

Vi kan derfor konkludere, at der formentlig er udsigt til en »*j*-kurve effekt« i ældreudgifterne: I starten vil udgifterne falde svagt (det demografiske pusterum), hvorefter de et stykke ind i næste årtusinde vil begynde at stige markant (når »de store årgange« går på pension). Spørgsmålet er herefter, om finanspolitikken burde tilrettelægges mere fremadrettet med henblik på at tage højde for denne udvikling.

2.2 Øvrige forudsætninger

Valget af finanspolitisk strategi afhænger af, hvilken målsætning man ønsker at forfølge. I dette afsnit bortses fra stabiliseringspolitiske hensyn, idet vi koncentrerer os om *timing* af den finanspolitiske tilpasning, som kan blive nødvendiggjort af henholdsvis det underliggende demografisk bestemte pres på de offentlige udgifter og en ambitiøs gældspolitisk målsætning. Selv om vi således retter blikket mod ældreudgifterne, kan vi dog ikke undgå også at komme ind på de øvrige offentlige udgifter.

1. I hvert fald for ældre over 75 år. Dette hænger sammen med, at meget gamle ældre ofte flytter på plejehjem, hvorefter de ikke længere er berettigede til at modtage fuld folkepension.

Alle betragtede strategier antages at være holdbare («sustainable»), dvs. gæld-til-BNP forholdet i slutåret må ikke overstige gæld-til-BNP forholdet i udgangsåret. Udviklingen i de offentlige finanser finder derfor sted inden for rammerne af en »ansvarlig« økonomisk politik. Den gældspolitiske målsætning kan dermed variere fra gældsstabilisering på udgangsårets niveau til mere ambitiøse strategier, som involverer et permanent fald i gæld-til-BNP forholdet, herunder en total afvikling af den offentlige gæld over en årrække. Udviklingen i skatte- og/eller udgiftstrykket er naturligvis et spejlbillede af den gældspolitiske målsætning.

Vi har valgt at vurdere omfanget af den finanspolitiske tilpasning ved at sammenligne skattetrykket i det relevante finanspolitiske scenario med skattetrykket i udgangsåret. Det understreges, at det alene er af fremstillingstekniske grunde, at vi lader skattetrykket fremstå som den endogene variabel. Den finanspolitiske tilpasning kunne i princippet lige så vel tage form af ændringer i det offentlige udgiftstryk. Eftersom vi i dette afsnit undlader at tage hensyn til allokativer og fordelingsmæssige profiler, er de to betragtningsmåder helt symmetriske.

Det er klart, at den nødvendige finanspolitiske tilpasning afhænger af de indlagte forudsætninger. De demografiske inputs bygger på den seneste befolkningsprognose fra Danmarks Statistik (1993). Per capita udgifterne til de ældres forsørgelse følger Socialkommissionen (op.cit.), hvor der sondres mellem indkomstoverførsler og ældre-service. Begge kategorier af per capita udgifter antages at være indekseret til den almindelige løn- og arbejdsproduktivtetsudvikling i samfundet. Set i historisk perspektiv synes dette at være en realistisk forudsætning. Således har Socialkommissionen (op.cit.) beregnet, at realværdien af offentlige pensioner i perioden 1970-92 steg med lidt mere end reallønnen for ufaglærte arbejdere, hvorimod realvæksten i udgifterne til ældre-service i samme periode lå en anelse under væksten i reallønnen.

De offentlige udgifter, der ikke vedrører de ældre aldersgrupper, antages at være konstante i forhold til BNP. Også den forudsætning forekommer realistisk ved tilbageblik. De *samlede* offentlige udgifter til forbrug og indkomstoverførsler over det sidste årti er steget fra 57.7 procent i 1984 til 60.7 procent af BNP i 1993. Eftersom denne stigning formentlig i et vist omfang kan tilskrives ældreområdet, er det næppe urimeligt som udgangspunkt at regne med et konstant offentligt udgiftstryk uden for ældreområdet. På den anden side er det en udbredt politisk målsætning at sænke de offentlige udgifters andel af BNP for derved at bane vejen for lavere skatter. Derfor vil vi også undersøge tilpasningsbehovet i en situation, hvor det lykkes at realisere et lavere offentligt udgiftstryk.

Der forudsættes i beregningerne en real vækstrate i økonomien på 2 procent og en realrente på 5 procent p.a., dvs. den vækstkorrigerede realrente (eller merrenten) er på 3 procent p.a. Dette er en anelse højere end gennemsnittet over perioden 1960-93 (ca. 2 procent), men til gengæld betydeligt lavere end merrenteniveauet siden slutningen af

1970'erne. Mange vil alligevel finde en merrente på 3 procent for høj, hvorfor vi også viser resultater i tilfældet med en merrente på 1 procent.

Udgangsåret for analysen er 1993. Dette år markerede afslutningen på en længere periode med lavkonjunktur, og produktionsniveauet var derfor ekstraordinært lavt. Således skønner OECD (1994), at det såkaldte output-gap var -5 procent i 1993, dvs. produktionen var 5 procent lavere end den produktion, der ville gælde under normale konjunkturf forhold. I en sådan situation vil skattetrykket være unormalt lavt og udgiftstrykket unormalt højt. Dette er problematisk i forhold til en beregning, der skal angive, hvor stor en stigning i det aktuelle skattetryk, der vil kunne sikre en holdbar gældsudvikling på langt sigt. En del af denne skattestigning vil jo bare afspejle ugunstige konjunkturf forhold i udgangsåret.

Disse betragtninger taler for at lade analysen tage udgangspunkt i et cyklisk korrigeret basisår. Vi har derfor beregnet skatte- og udgiftstrykket i 1993 i en situation, hvor det aktuelle output-gap er blevet lukket. Derved kommer vi frem til et skattetryk på 53,2 procent og et udgiftstryk på 54,6 procent. Vort bud på det strukturelle budgetunderskud i 1993 er således på 1,4 procent af BNP.² Modstykket til den offentlige sektors budgetunderskud (driftsregnskabet) er den offentlige sektors gæld (balancen). Vi har opgjort gæld-til-BNP forholdet i 1993 til 61,2 procent. Budgetsaldo og gæld er opgjort på en sådan måde, at der er stock-flow konsistens i det offentlige regnskab.³

2.3 Finanspolitikens udformning

Med udsigterne til befolkningsaldring og ønsket om gældsreduktion er det naturligt at se udformningen af finanspolitikken i et fremadrettet perspektiv. En fremadrettet finanspolitik er karakteriseret ved, at det aktuelle skattetryk ikke kun afhænger af tidligere offentlige budgetunderskud (dvs. af den aktuelle offentlige gæld) og af de aktuelle offentlige udgifter, men også af forventede fremtidige offentlige udgifter. To forhold har betydning for graden af fremadrettethed:

For det første har det betydning, hvor længe tilpasningen af skattetrykket bliver udskudt, efter at forventninger om en fremtidig udgiftsstigning er opstået. F.eks. kan en

2. I den cykliske korrektion har vi antaget, dels at budgetsaldoen forbedres med 0,65 procent af BNP ved en indkomststigning på 1 procent (OECD, 1993), og dels at output-gap vil være lukket i 1998 (Jensen og Motzfeldt, 1994). De cyklisk-korrigerede 1993-tal finder vi derfor ved at tilbageføre de beregnede skatte- og udgiftstryk fra 1998 til 1993.

3. Opgørelsen af den offentlige sektors gæld og saldo bygger på Jensen og Motzfeldt (1994). I denne opgørelse er der ikke taget hensyn til sådanne *implicitte* aktiver og passiver, som i dag ikke er indeholdt i officielle opgørelser af det offentliges formueforhold, men som alligevel har en vis betydning. For det første er der i forbindelse med opbygningen af det private pensionssystem sket en betydelig udskydelse af borgernes skattebetalinger, se f.eks. Møller og Nielsen (1993). Nutidsværdien af de udskudte skatter udgør et skjult aktiv for det offentlige, som i Finansredøgørelsen (1993) anslås at beløbe sig til 35-40% af BNP. For det andet er der opbygget et skjult passiv i form af det offentliges forpligtelse til at udbetale tjenestemandspensioner, se f.eks. Bovenbørg og Petersen (1992). I Finansredøgørelsen (1993) opgøres værdien heraf til ca. 10% af BNP.

beslutningstager vælge, at en forventet udgiftsstigning først skal påvirke skattetrykket, når/hvis den faktisk viser sig, men han kan også beslutte, at den skal slå igennem straks. I analogi med tankegangen fra moderne forbrugsteori antages fremadrettet »skatteadfærd« at bestå i, at den samlede skattebyrde forbundet med finansiering af de offentlige udgifter over en given årrække bliver udjævnet, således at skattetrykket holdes konstant år for år (»tax smoothing«).⁴ For det andet er selve længden af regeringens planlægningshorisont vigtig. F.eks. er det i relation til ældreudgifterne af stor betydning, om horisonten kun rækker frem til slutningen af perioden med det demografiske pusterum (omkring 2005), eller om den rækker helt frem til slutåret for den demografiske prognose (2030).

Det vil være naturligt herefter at klassificere de finanspolitiske scenarier efter dels graden af fremadrettethed og dels den gældspolitiske målsætning. Lad m , n og d_n referere til henholdsvis det antal år, som tilpasningen udskydes, horisonten for den intertemporale planlægning og den gældspolitiske målsætning. Det følger, at $m \leq n$, og at graden af fremadrettethed er større, jo større $n-m$ er. Endvidere er det klart, at kravet til en stramning er større, jo lavere d_n er.

Størrelsen af den finanspolitiske tilpasning i det enkelte scenario vises ved at sammenligne skattetrykket i det relevante scenario, $\tau(m, n; d_n)$, med det cyklisk korrigerede skattetryk i 1993, τ_0 . De relevante år er 1994, 2005 og 2030, svarende til hhv. kort sigt (1 år), mellemlangt sigt (12 år) og langt sigt (37 år). Den nødvendige tilpasning af skattetrykket, $\tau(m, n; d_n) - \tau_0$, er vist i tabel 1, mens figur 1 afbilder udviklingen i både skattetrykket og gældsforholdet.⁵

2.4 Kortfristet scenario ($m=n$)

Lad os starte med at betragte den mest kortsigtede strategi. Skattetrykket antages i hvert af årene at blive sat på et niveau, som sikrer, at gæld-til-BNP forholdet stabiliseres på udgangsårets niveau (»debt smoothing«). Dette indebærer, at der vil være et nominelt budgetunderskud, såfremt der er vækst i det nominelle BNP. Hvis der ikke var offentlig gæld i udgangsåret, ville denne strategi svare til et rendyrket »pay-as-you-go« system med et balanceret budget.

Tilpasningen af skattetrykket i årene 1994, 2005 og 2030 (i forhold til skattetrykket i 1993) er vist langs diagonalen i tabel 1. Bemærk, at vi under denne strategi ikke betragter tilfældet total gældsafvikling. I betragtning af niveauet for den offentlige gæld i Danmark, er det næppe realistisk at afvikle gælden fra det ene år til det andet.

4. Teoretisk kan det vises, at et konstant skattetryk er at foretrække frem for et svingende skattetryk, se Barro (1979). Pointen er, at dødvægtstabet ved forvridende skatter stiger mere end proportionalt med ændringen i skattesatsen.

5. Metoden er inspireret af Blanchard m.fl. (1990). Se også Jacobsen m.fl. (1995) og Jensen og Nielsen (1995).

Tabel 1. Finanspolitisk tilpasning: Alternative scenarier.

	<i>m</i> (udskydelse):				2030 (37)
	1994 (1)		2005 (12)		
	$d_n = d_0$	$d_n = 0$	$d_n = d_0$	$d_n = 0$	
<i>n</i> (horisont):	(merrente: 3%)				
1994 (1)	0,9		-	-	-
2005 (12)	0,6	4,9	0,6	-	-
2030 (37)	1,6	2,6	2,4	4,0	4,7
<i>n</i> (horisont):	(merrente: 1%)				
1994 (1)	-0,4	-	-	-	-
2005 (12)	-0,6	4,2	-0,6	-	-
2030 (37)	0,7	2,1	1,3	3,4	3,4

Som følge af det strukturelle budgetunderskud i 1993 er det nødvendigt at hæve skattetrykket en smule (0.9 procentpoint) det første år for at stabilisere gæld-til-BNP forholdet på 1993-niveauet. Det er bemærkelsesværdigt, at selv om skattetrykket i 2005 er højere end det aktuelle skattetryk (0.6 procentpoint), er det dog som følge af det demografiske pusterum lavere end det holdbare skattetryk i 1994.

Det fremgår videre af figur 1a, at skattetrykket herefter vil stige hvert år frem mod år 2030, hvor det vil være nået op på et niveau, der er næsten 5 procentpoints højere end det nuværende skattetryk. Dette bekræfter formodningen om, at en kortsigtet politik kan vælte betydelige byrder over på fremtidige generationer, og at langsigtet finanspolitik derfor kan motiveres ud fra et generationelt fordelingshensyn.

Resultaterne ses dog at være ret følsomme over for merrenten. I et scenario, hvor merrenten kun er på 1 procent, vil gældsstabilisering således være konsistent med et lavere skattetryk på både kort og mellemlangt sigt. I betragtning af det aktuelle merrenteniveau er dette dog næppe sandsynligt. På langt sigt vil der under alle omstændigheder være behov for stramninger.

2.5 Mellemlangt sigt ($n=12$)

En finanspolitik, der er tilrettelagt i et mellemlangt sigt perspektiv, vil nyde godt af det demografiske pusterum. Derved bliver det alt andet lige nemmere at slippe af med den offentlige gæld. Omvendt vil det også være muligt at føre en lempelig finanspolitik med en mindre risiko for, at gælden stiger.

Hvis regeringen blot ønsker at fastholde udgangsårets gæld-til-BNP forhold, er det tilstrækkeligt at forhøje skattetrykket med 0.6 procentpoint. Med en lønandel i Danmark på godt og vel 50 procent svarer dette til en skattestigning på ca. 1 procentpoint, hvis de ekstra skatter alene skulle udskrives på lønindkomst. Når der til trods for effekten af det demografiske pusterum alligevel er behov for en mindre stramning, skyldes

det udgangsårets strukturelle budgetunderskud samt udgifterne forbundet med at forrente gælden. Hvis således merrenten kun er 1 procent, er det samme gældsmål foreneligt med et mindre fald i skattetrykket. Eftersom udgiftstrykket er størst i begyndelsen af perioden, er en skatteforhøjelse ensbetydende med en mindre vækst i gældsforholdet i de første 4-5 år, se figur 1b.

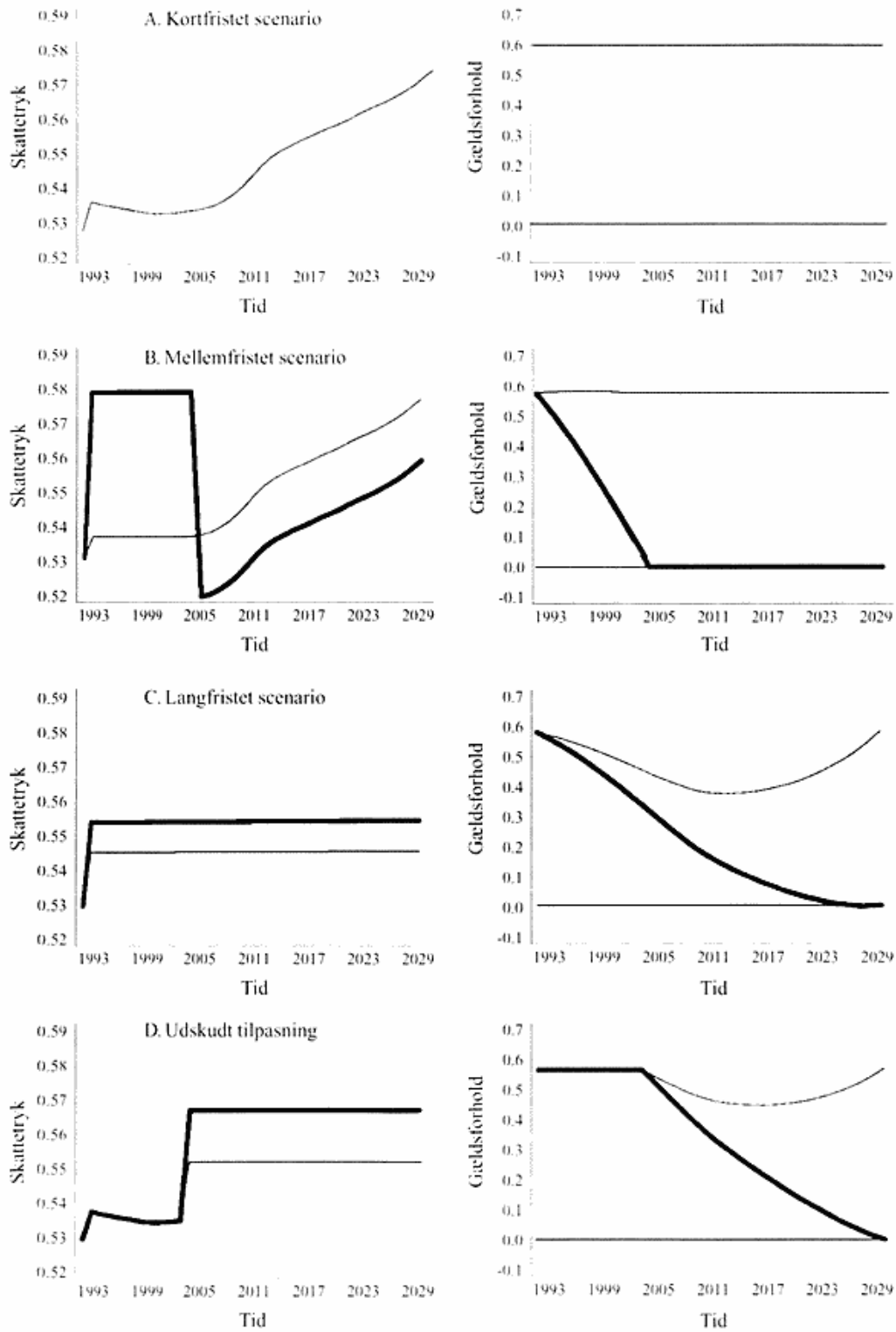
Finanspolitikken synes derfor stort set at være holdbar på mellemlangt sigt, især hvis der tages højde for de gradvise stramninger i perioden frem til 1998, der er indeholdt i skattereformen af 1993. Derudover er den ret uambitiøse gældspolitiske målsætning konsistent med deltagelse i ØMU's tredje fase. Hvis der føres en finanspolitik, som både er holdbar og lever op til ØMU's konvergenskrav, kan det umiddelbart være svært at se behovet for yderligere opstramning, som kan svække konjunkturopgangen i dansk økonomi. Med det beskedne opstrammingsbehov, der ligger i denne strategi, er den formentlig et godt bud på, hvordan finanspolitikken faktisk vil blive ført på det mellemlange sigt.

Alligevel betragter vi også en »tough« strategi, hvor den offentlige gæld bliver afviklet over den næste halve snes år. Baggrunden herfor kunne være et synspunkt om, at både det demografiske pusterum og den aktuelle konjunkturopgang i dansk økonomi skulle give så meget medvind, at dette er et realistisk scenario. Som det ses, kræver dette en stigning i skattetrykket på næsten 5 procentpoints. Uagtet den udbredte politiske målsætning om en hurtig afvikling af den offentlige gæld er det derfor næppe sandsynligt, at denne strategi kan blive virkeliggjort. Konsekvenserne for beskæftigelsesudviklingen ville sikkert blive for store. Selv om det skulle være muligt at frembringe et fald i merrenten, er kravet til finanspolitisk tilpasning formentlig stadigvæk større end, hvad man realistisk kan forvente gennemført.

En fortsættelse af en så stram finanspolitik i perioden efter gældsafviklingen vil føre til en ganske stor opbygning af offentlig formue. Hvis regeringen i stedet satser på fremover at stabilisere gældsforholdet på nul, vil det være muligt at sænke skattetrykket i år 2005 med over 6 procentpoints, se figur 1b. Som følge af den demografiske modvind i de efterfølgende år vil en kortsigtet strategi medføre skattestigninger på ca. 4 procentpoints frem mod år 2030. Sådanne store udsving i skattetryk og offentlig gæld er næppe ønskelige, og derfor vender vi os nu mod en mere rendyrket langsigtet finanspolitisk strategi.

2.6 Langfristet scenario (n=37)

En mellemlangt sigt strategi kan som nævnt kritiseres for kun at inddrage »det søde« i de demografiske forskydninger. Ved at udvide planlægningshorisonten med 25 år får vi også »det sure« med. Hvis der ikke sker udskydelse af tilpasningen ($m=1$), vil der uanset gældspolitisk målsætning straks blive indledt en gældsreduktion. I tilfældet, hvor gældsforholdet vender tilbage til udgangsårets niveau, skal skattetrykket stige



Figur 1. Udviklingen i skattertryk og gældsforhold, 1993-2030.

med 1.6 procentpoint, hvilket er en ret moderat stramning af den nuværende finanspolitik. Dette skyldes ikke kun befolkningsaldringen, men også rentebetalingerne på den offentlige gæld og det strukturelle budgetunderskud i udgangsåret. Vi har andetsteds beregnet den egentlige aldringseffekt til at udgøre knap halvdelen af den samlede finanspolitiske stramning, se Jacobsen m.fl. (1995).

I dette scenario er det altså udelukkende gælden, der tilpasser sig i takt med de varierende udgifter. Eftersom udgiftsstigningerne ligger i sidste del af perioden, vil der igennem det demografiske pusterum ske en reduktion af den offentlige gæld. Således nedbringes gæld-til-BNP forholdet fra 61,2 procent i 1993 til ca. 39 procent i år 2013, se figur 1c. Herefter begynder aldringsprocessen at tage fart, og man må i en vis forstand tære på de foregående års opsparring for at finansiere de stigende ældreudgifter. Derved vokser gælden, og i år 2030 vil hele gældsreduktionen være elimineret.

Man kan stille spørgsmålet, hvor følsom denne tilpasning er over for renteforudsætningen. Bliver merrenten lavere end hidtil antaget, vil det påvirke resultaterne på to måder. På den ene side vil aldringseffekten forøges. Pointen er, at en lavere merrente fører til en højere diskonteringsfaktor, hvorfor udgiftsstigningerne i »baby-boomer« perioden vejer tungere. På den anden side vil renteudgifterne på det offentlige budget blive mindre. Sidstnævnte effekt ses at dominere, idet et fald i merrenten reducerer den samlede finanspolitiske stramning betydeligt. Med en merrente på 1 procent er kravet til finanspolitisk stramning under halvdelen af kravet med grundforløbets renteforudsætning.

Endelig har vi også her set på, hvad prisen vil være for helt at slippe af med den offentlige gæld på langt sigt. Med grundforløbets forudsætning om en merrente på 3 procent vil dette »koste« et skattetryk, der over hele perioden ligger ca. 1 procentpoint højere, end hvis man blot ønsker at fastholde gæld-til-BNP forholdet i 1993. I betragtning af den tidligere udledte høje pris for at fjerne den offentlige gæld på mellemlangt sigt, synes det således tilrådeligt at sprede en evt. gældsafvikling ud over mange år.

2.7 Udskudt tilpasning ($m=12$)

Selv om gældsreduktion synes at have fået en højere prioritet på den økonomisk-politiske dagsorden, kan en regering måske alligevel føle sig fristet af det demografiske pusterum til at føre en finanspolitik med nogenlunde samme stramhedsgrad som den aktuelle. Som vi har set, er denne (stort set) både holdbar på mellemlangt sigt og konsistent med ØMU's konvergenskrav. Ved at udskyde tilpasningen indtil »baby boomer« effekten for alvor bliver mærkbar, vil man imidlertid pådrage sig en omkostning i form af en desto større stigning i skattetrykket, når finanspolitikken senere indrettes efter en langsigtet kurs.

Til illustration af denne simple pointe har vi antaget, at der i perioden til og med år 2005 føres en kortsigtet finanspolitik i den forstand, at den offentlige gæld som andel

af BNP holdes konstant år efter år. Man undlader med andre ord at foretage den gældsreduktion, der vil kunne imødekomme det demografisk betingede udgiftspres, som sætter ind sidst i perioden. Først i år 2005 tilpasses skattetrykket til det konstante niveau, der vil kunne sikre en holdbar gældsudvikling for hele perioden under ét. Hvis regeringen da ønsker helt at afvikle den offentlige gæld over de resterende 25 år, skal skattetrykket stige med ca. 4 procentpoints i forhold til det aktuelle skattetryk. Hvis derimod en mindre ambitiøs gældspolitik sættes i værk, vil det være tilstrækkeligt at forhøje skattetrykket med 2.5 procentpoints.

Endelig bemærkes, at en lavere rente ikke betyder så meget i dette tilfælde, hvilket hænger sammen med den kraftigere diskontering af udgiftsstigningerne i sidste del af perioden. »Prisen« for at udskyde tilpasningen er således mærkbar, hvilket fremtidige generationer må bøde for.

2.8 Strammere udgiftspolitik

Selv om de indlagte forudsætninger forekommer os at være realistiske, kan de diskuteres. Lad os se nærmere på den kritiske forudsætning om, at de offentlige udgifter uden for ældreområdet udgør en konstant andel af BNP. Selv om der er historisk belæg for denne forudsætning, er det alligevel fremtiden, der er relevant. Især under indtryk af konjunkturopgangen i dansk økonomi kunne man tænke sig, at et lavere udgiftstryk ville være muligt at realisere alene som følge af en automatisk budgetreaktion. Antag derfor, at det på den ene eller anden måde lykkes at holde væksten i de offentlige udgifter 1 procentpoint under væksten i BNP.

På helt kort sigt vil dette ikke have synderlig effekt, men på mellemlangt sigt vil virkningerne være ret betydelige. Vi finder her, at det med en stram udgiftspolitik vil være muligt helt at slippe af med den offentlige gæld i år 2005 mod at acceptere en mindre stigning i skattetrykket på ca. 1 procentpoint. Eftersom det i en periode med højkonjunktur næppe er urealistisk at antage en sådan stram udgiftspolitik, synes det muligt at »slå to fluer med et smæk«: både at slippe af med den offentlige gæld og at undgå stigninger i skattetrykket.

3. Makro- og velfærdsvirkninger af gældspolitik

3.1 EPRU-modellen: en oversigt

Beregningerne i det foregående afsnit kan være nyttige til at anskueliggøre kravene til en holdbar finanspolitik. Som en betydelig indvending kan man imidlertid fremføre, at der i beregningerne ikke er taget højde for de afledede virkninger af et højere skattetryk. F.eks. har vi antaget, at den økonomiske vækstrate er eksogen, men en skatstigning vil gribe ind i det økonomiske kredsløb, hvorved vækstraten vil blive påvirket. For at råde bod på dette vil vi i det efterfølgende analysere nogle virkninger af al-

ternative finanspolitiske strategier ved hjælp af EPRU-modellen, der netop inddrager sådanne generelle ligevægts effekter.⁶

Det vil føre for vidt at beskrive alle modellens relationer. I stedet følger en kort oversigt over de vigtigste egenskaber ved modellen, se figur 2. Modellen tilhører klassen af dynamiske »computable general equilibrium« (CGE) modeller.⁷ Den opererer på et højt aggregeringsniveau og er forholdvis beskeden af størrelse. Hovedvægten i modelkonstruktionen er lagt på en konsistent adfærdsbeskrivelse, herunder en præcis angivelse af agenternes præferencer. Alle centrale agenter er karakteriseret ved at udvise intertemporalt optimerende adfærd. Forventningerne er antaget rationelle, ligesom der er fuld stock-flow konsistens.

Disse antagelser gør modellen særligt velegnet til mellem- til langsigtede analyser af økonomisk politik, hvor påvirkning af incitamenter m.v. må formodes at spille en betydelig rolle. Derimod er modellen ikke bygget til traditionelle kortsigtsanalyser. Modellen er ikke estimeret, men kalibreret på en sådan måde, at den på en lang række punkter er i stand til at »gengive« dansk økonomi omkring år 1990.

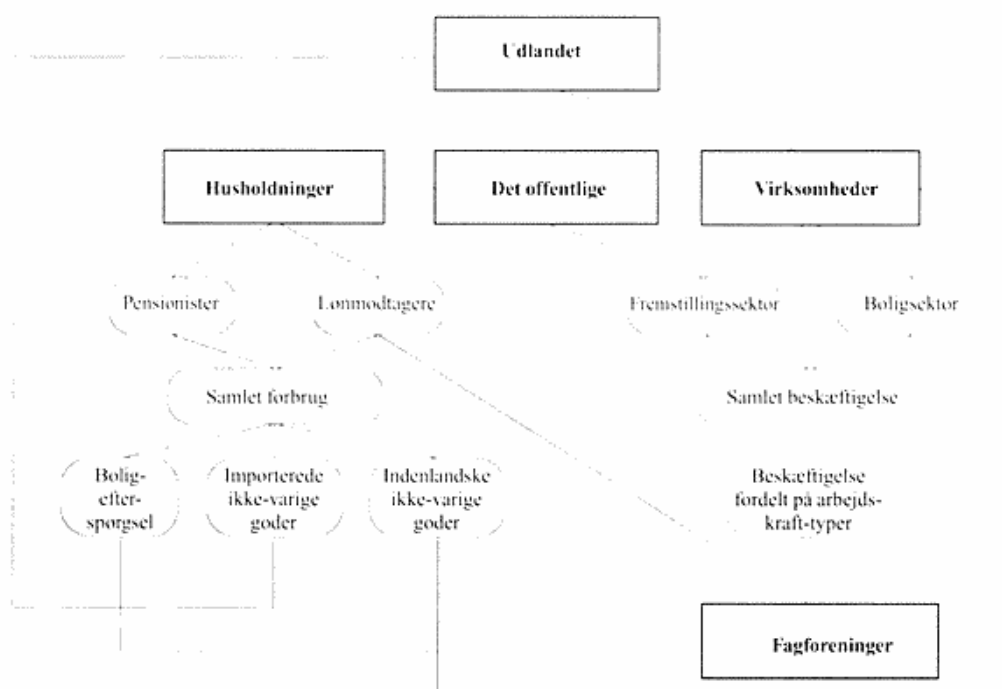
Modellen består af fire hovedsektorer: virksomheder, husholdninger, det offentlige og udlandet. Der er ingen monetær sektor. Produktionssektoren er inddelt i en fremstillingssektor, der producerer ikke-varige forbrugsgoder og investeringsgoder, og en byggesektor, der producerer ejerboliger. I hver sektor er output en (CES-) funktion af en importeret råvare og et (Cobb-Douglas) aggregat af kapital og arbejdskraft. Den samlede arbejdskraft er sammensat af mange forskellige kategorier af arbejdskraft. Efterspørgslen efter produktionsfaktorer er bestemt ud fra princippet om intertemporal optimering under fuldkommen konkurrence. Output fra fremstillingssektoren bruges til indenlandsk privat og offentligt forbrug, til eksport og til fysiske investeringer i begge produktionssektorer.

Output produceres af et stort antal identiske firmaer, der alle er organiseret som aktieselskaber. Den fundamentale adfærdsmæssige antagelse er, at virksomhederne stræber efter at maksimere værdien af de udestående aktier. Investeringerne finansieres ved en kombination af obligations- og aktieudstedelse. Med installationen af nye kapitalgoder er der forbundet nogle omkostninger, der modelleres som et fradrag i produktionen. På grund af disse installationsomkostninger tilpasses kapitalapparatet kun gradvis mod en ny langsigtsligevægt.

Husholdningerne består af et uendeligt antal overlappende generationer. En bestemt andel af befolkningen er lønmodtagere, og resten er pensionister. Andelen er ek-

6. EPRU-modellen er udviklet af forskere ved Economic Policy Research Unit (EPRU). Modellen er dokumenteret i Jensen m.fl. (1994a), hvortil læseren henvises for detaljer. Et konkret studium baseret på EPRU-modellen er Jensen m.fl. (1994b).

7. Forskningen i »dynamisk finanspolitik« ved hjælp af CGE-modeller er især igangsat af Auerbach og Kotlikoff (1987). En anden vigtig inspirationskilde er Persson og Svensson (1987).



Figur 2. Oversigt over EPRU-modellen.

sogent bestemt af det offentlige pensionssystem, som fastsætter pensionsalderen. Ved at inddrage en tilbagetrækningsperiode fås et livs-cyklus motiv til opsparing. Uagtet sondringen mellem »unge« og »gamle« opretholder vi af hensyn til aggregering nemlig antagelsen om, at dødssandsynligheden er den samme for alle individer, Blanchard (1985). Derudover antages fødsels- og dødssandsynligheden at være identiske, hvorfor befolkningsstørrelsen er konstant. Aldersstrukturen er derfor også konstant. Husholdningernes adfærd er bestemt ud fra princippet om intertemporal nyttemaksimering, hvor husholdningernes nytte afhænger af ikke-varige forbrugsgoder og boligforbrug. Derudover antages arbejde at være forbundet med negativ nytte.

Arbejdsmarkedet er karakteriseret ved et stort antal fagforeninger, hvor hver fagforening organiserer arbejdskraft af samme kategori. Antallet af fagforeninger er således lig med antallet af forskellige faglige kategorier. Derimod antages der ikke at være nogen arbejdsgiverorganisation. I realiteten bestemmer fagforeningerne derfor både løn og beskæftigelse, idet lønnen dikteres under hensyntagen til virksomhedernes efterspørgsel efter hver kategori af arbejdskraft. Den samlede beskæftigelse inden for hver fagforening antages at blive fordelt mellem medlemmerne i form af en arbejdsdelingsordning. Fagforeningerne antages at agere ud fra samme nyttefunktion som de enkelte medlemmer. Sidstnævnte tager derfor løn og beskæftigelse for givet, og på den baggrund foretager de en optimal valghandling med hensyn til deres forbrug af henholdsvis varige og ikke-varige goder.

Økonomien er en integreret del af verdensøkonomien gennem såvel vare- som finansielle strømme. Der importeres råvarer samt eks- og importeres ikke-varige goder. De inden- og udenlandsk producerede ikke-varige goder er imperfekte substitutter, hvorfor bytteforholdet er endogent. Den finansielle kapital er perfekt mobil på tværs af landegrænser, hvilket på grund af førnævnte installeringsomkostninger ikke er tilfældet for fysisk kapital. Arbejdskraft antages at være helt immobil internationalt set, hvorimod der er perfekt mobilitet mellem de to indenlandske sektorer.

Endelig antages den offentlige sektor at opkræve skatter, betale overførselsindkomster (arbejdsløshedsunderstøttelse og ældrepension) samt købe ikke-varige goder i den private sektor. Den nærmere udformning af disse aktiviteter er emnet for den resterende del af artiklen.

3.2 Design af eksperimenter

EPRU-modellen er (endnu) ikke udbygget til at håndtere virkningerne af demografiske forskydninger. Vi abstraherer derfor fra det underliggende udgiftspres, som befolkningsaldring skaber. I stedet fokuserer vi på de makro- og velfærdsvirkninger, der vil være forbundet med at afvikle den offentlige gæld over en årrække. Som i det foregående afsnit forestiller vi os to alternative tidsprofiler for gældsafvikling: Et mellemfristet scenario, hvor den offentlige gæld afvikles over 12 år, og et langfristet scenario, hvor afviklingen spredes ud over 37 år.

I begge scenarier antages regeringen at agere så fremadrettet som muligt, dvs. der sker ingen udskydelse af tilpasningen. Det ligger i sagens natur, at skattetrykket i gældsafviklingsperioden er højere end det aktuelle. Stigningen i skattetrykket kan tilvejebringes på forskellige måder. Vi betragter dels et scenario med en højere lønindkomstsattesats og dels et scenario med højere punktafgifter. I realiteten fungerer førstnævnte som et højere arbejdsmarkedsbidrag. Makro- og velfærdsvirkningerne afhænger naturligvis af hvilken af de to skattekloder, der trækkes på.

Gælden antages at blive afviklet lineært over en given årrække, hvorefter den stabiliseres på nul. Dette giver mulighed for en betydelig *fremtidig* finanspolitisk lempelse. Det samlede skattetryk antages at være konstant gennem hele afviklingsperioden (»tax smoothing«). Forudsætningen om ikke blot at holde konstante skattesatser, men også et konstant samlet skattetryk, giver visse komplikationer. Det er nemlig ikke muligt at finde en ny skattesats, som på samme tid sikrer et konstant samlet skattetryk og en på forhånd fastlagt gældsafviklingsperiode.

For at opnå begge dele indgår der i hver periode et minimalt element af lump sum beskatning. Rent teknisk er den nødvendige stigning i skattesatsen, der gælder i gældsafviklingsperioden, bestemt under hensyntagen til, at vi samtidig *minimerer* summen af nutidsværdierne af differencerne mellem de *faktiske* lump sum skatter og lump sum skatterne i udgangsåret. På tilsvarende vis bestemmes den lavere skattesats, der gæl-

der, når gælden er helt afviklet. Den relevante periode er da fra udgangsåret og ud i al fremtid, givet at gælden er nul efter 12 eller 37 år.

3.3 Makrovirkninger

I tabel 2 er vist størrelsesordenen af de nødvendige stigninger i de relevante skattesatser. Det fremgår, at hvis gælden ønskes afviklet over 12 år, og hvis den nødvendige skattestigning alene pålægges arbejdsindkomst, vil det i første omgang være nødvendigt at hæve den gennemsnitlige marginalskat på arbejdsindkomst (eller arbejdsmarkedsbidraget) med 8.5 procentpoints (til 68.5 procent). Når gælden endelig er afviklet, vil det til gengæld være muligt at sænke lønskatten med 12.7 procentpoints (til 55.8 procent) samtidig med, at den offentlige sektor holdes gældfri.⁸ Hvis punktafgifterne i stedet skal bære byrden, er det nødvendigt at hæve satsen med 13.3 procentpoints (til 33.3 procent), men det bliver til gengæld muligt efter 12 år at sænke punktafgifterne med 20.4 procentpoints.

En kort tidshorizont for gældsafvikling er således forbundet med ret store ændringer i skattetrykket. Dette kunne tale for at sprede gældsafviklingen over en længere år-række. Ved at lade processen strække sig over 37 år kan den initiale lønskattestigning begrænses til 1.8 procentpoint, og hvis der vælges punktafgifter, vil det være tilstrækkeligt med en stigning på 2.5 procentpoints. Når gælden endelig er afviklet, vil der stadigvæk være plads til en betydelig finanspolitisk lempelse.

Lad os nu vurdere nogle makroøkonomiske virkninger heraf, se figur 3. Vi har udpeget 4 centrale makroøkonomiske variable, nemlig beskæftigelsen, bruttofaktorindkomsten, det private forbrug og betalingsbalancen (som andel af BFI). Da de *kvalitative* effekter ikke afhænger af, om afviklingsperioden er kort eller lang, medtager vi kun tilfældet, hvor gælden afvikles over 12 år. Det er nødvendigt at betragte perioden, hvor gælden er under afvikling, adskilt fra den efterfølgende tilpasningsperiode frem mod en ny langsigtligevægt.

Hvad angår virkningen på produktion og beskæftigelse i gældsafviklingsperioden, er det næppe overraskende, at begge finansieringsmåder har kontraktive virkninger. Hvis vi sammenligner de to skattekluder med hensyn til deres virkninger på produktion og beskæftigelse, fremgår det, at lønskatten påfører økonomien det største tab. Dette hænger sammen med, at denne udløser det største lønpres. Lidt forenklet kan man sige, at der med højere lønskatter er forbundet en større opadrettet forskydning af AS-kurven, end der er med højere punktafgifter. Begge eksperimenter vil naturligvis forskyde AD-kurven til venstre. Lad os se nærmere på de mekanismer, der ligger til grund herfor:

8. Marginalskatten på understøttelse sættes også op (fra 50.0 procent i udgangssituationen til 58.5 procent). *Forholdet* mellem efter-skat løn og arbejdsløshedsunderstøttelse bliver således lidt mindre som følge af skattestigningen.

Tabel 2. Ændring i skattesatser (procentpoint)

	Lønskat		Punktafgifter	
	1994	n	1994	n
n (horisont):				
2005 (12)	+8.5	- 12.7	13.3	-20.4
2030 (37)	+1.8	-7.8	2.5	-10.5

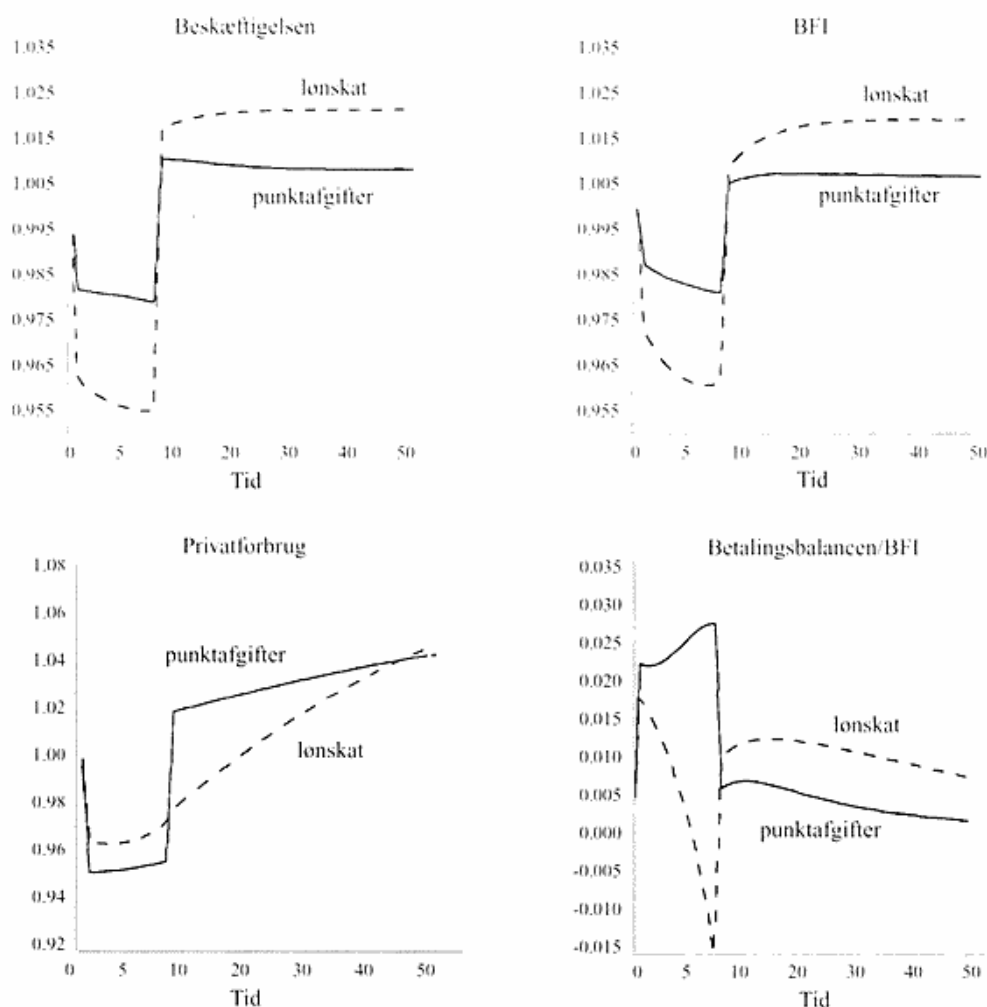
Som nævnt bestemmes lønnen inden for hver kategori af arbejdskraft af en monopolfagforening. Generelt vil lønnen blive fastlagt på et niveau, som svarer til grænseomkostningen ved at arbejde. Hvis sidstnævnte stiger, vil fagforeningen stramme lønkravene, hvorved beskæftigelsen forværres. Grænseomkostningen ved at arbejde er i modellen bestemt af dels den arbejdsløshedsunderstøttelse og dels den fritid, man går glip af, hvis man arbejder. Kort sagt vil lønkravene være større, jo større understøttelsen er ved ledighed, og jo større vægt fagforeningsmedlemmerne lægger på fritid. Hvis medlemmerne ikke lægger vægt på fritid, og hvis f.eks. en skattestigning ikke påvirker forholdet mellem den disponible løn og understøttelse, vil der ikke ske nogen påvirkning af fagforeningens incitamenter, og der vil ikke blive udløst ekstra lønkrav.

Som nævnt har vi antaget, at marginalsatten på løn og understøttelse er forskellig (hhv. 60 og 50 procent). Når vi hæver beskatningen af begge typer af indkomst med 8.5 procentpoints, sker der et mindre fald i *forholdet* mellem (efter-skat) løn og understøttelse. Derved øges grænseomkostningen ved at arbejde, hvilket får fagforeningen til at optræde lidt mere aggressivt. Tilsvarende har vi antaget, at der i beskedent omfang lægges vægt på fritid. Eftersom fritid er et ubeskattet gode, vil der selv ved en proportional stigning i beskatningen af løn og understøttelse ske en stigning i grænseomkostningen ved at arbejde. Det bliver derfor mindre attraktivt at arbejde, og der udløses et større lønpres. Der er altså tale om en cost-push effekt, hvilket forklarer, hvorfor lønsatten udøver den stærkeste kontraktive virkning på beskæftigelse og produktion.⁹

Med en stigning i punktafgifterne er der ikke forbundet de samme stærke kontraktive udbudsvirkninger. Dette skyldes, at en del af byrden bliver båret af pensionister. Derimod er der i gældsafviklingsperioden stærke kontraktive virkninger på den indenlandske efterspørgsel som følge af intertemporal substitution: Fremadskuende forbrugere vil reagere ved at udskyde forbruget, indtil det bliver (langt) billigere, når gælden er afviklet, og finanspolitikken påny bliver lempet. En stigning i punktafgifterne fører således til større nedgang i forbruget og en markant bedre betalingsbalance end en tilsvarende stigning i lønsatten.

Eftersom eksperimenterne er designet således, at finanspolitikken påny lempes, når gælden er afviklet, vil kortsigtsvirkningerne blive »vendt på hovedet« på langt

9. I Jensen (1995) er der en noget grundigere diskussion af disse mekanismer.



Figur 3. Makroøkonomiske virkninger af gældsreduktion.

sigt. Som makroprofilerne er vist i figur 3, er de ekspansive virkninger på længere sigt dog lidt svagere end de kontraktive virkninger på kort sigt. En beskrivelse af de enkelte instrumenters makrovirkninger giver imidlertid ikke i tilstrækkeligt omfang grundlag for en egentlig prioritering af instrumenternes hensigtsmæssighed. Til det formål vil vi i stedet sammenligne virkningen på fordelingen af velfærd på tværs af generationer.

3.4 Velfærd og omfordeling mellem generationer

Velfærdsvirkningerne vurderes ved hjælp af et dynamisk mål for kompenseret variation. Først beregnes den diskonterede livstidsnytte, som hver generation opnår i den initiale steady state. Herefter antages gældsafviklingen at blive sat i værk. For hver generation beregnes da nutidsværdien af den forbrugsudgift (aggregeret forbrug netto

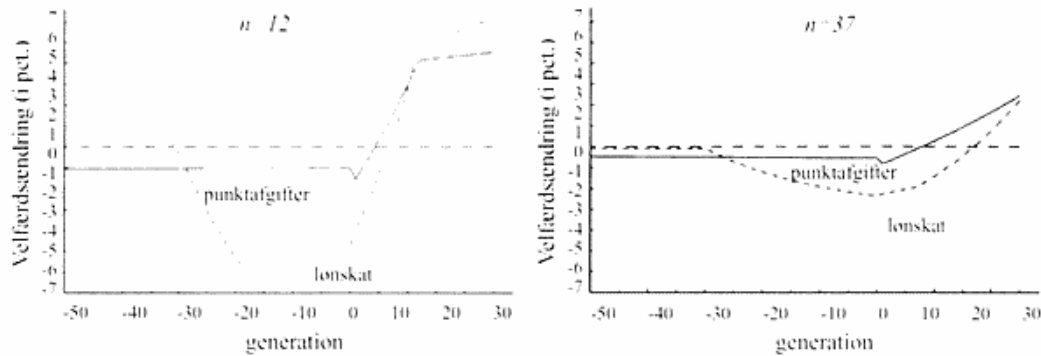
for omkostninger forbundet med arbejdsudbud), som mindst skal til for at give en livstidsnytte svarende til den, der opnås i den initiale steady state. Derved fås et mål for den »kompenserede« formue, som den enkelte generation skal have for at opnå et uændret nytteniveau. Endelig beregnes den enkelte generations tab/gevinst i velfærd ved at trække den »kompenserede« formue fra den faktiske formue (finansiel formue plus humankapital), som eksisterer umiddelbart efter den konkrete strategi er trådt i kraft.

Velfærdsvirkningerne er vist i figur 4, der skal »læses« på følgende måde. Langs den lodrette akse er angivet velfærdstabt i procent af formuen i den initiale steady state.¹⁰ Den vandrette akse afbilder de enkelte generationer. Generation 0 er den generation, der fødes (og dermed starter på arbejdsmarkedet) samtidig med, at gældsafviklingen indledes. Længst til venstre har vi de ældste generationer og længst til højre de endnu ufødte generationer. Generation -50 er den generation, som indtrådte på arbejdsmarkedet 50 år forud for det ny regimes ikrafttræden. Det antages, at folk er på arbejdsmarkedet i 30 år, så generationerne fra -50 til -31 er pensionister, de efterfølgende fra -30 til -1 er erhvervsaktive, mens de resterende fra 0 til 25 er endnu ufødte eller fremtidige generationer. Fordelingsprofilerne viser ret klart, at gældsafvikling er udtryk for en betydelig gestus fra nutid til fremtidige generationer. Hvis der vælges en kort afviklingsperiode, vil generationer, der fødes blot fem år efter introduktionen af afviklingsprogrammet, opleve en forøgelse af livstidsressourcerne. For generationer, der fødes efter, at gælden er helt afviklet, vil velfærdsførelsen være på ca. 5 procent.

Valg af skatteinstrument ses at have stor betydning for, hvordan nutidige generationer bliver påvirket. En højere lønkat rammer de generationer, der er på arbejdsmarkedet nu, samt dem, der indtræder i de første år efter den finanspolitiske stramning. Betragt f.eks. den generation af erhvervsaktive, som har haft 18 år på arbejdsmarkedet, og som derfor har 12 år tilbage, inden de påbegynder deres pensionisttilværelse. Denne generation vil opleve et lige så stort fald i velfærd, som fremtidige generationer vinder, dvs. ca. 5 procent. Dette hænger naturligvis sammen med, at den pågældende generation skal bidrage med den høje skat i alle 12 år, men den når aldrig selv at nyde den lave skat på arbejdsindkomst, da beskatningen af pensionsydelse antages uændret.

Ved finansiering via en forbrugsskat (punktafgifter) bliver byrden derimod fordelt over flere generationer, som stort set alle rammes lige, og mindre, hårdt. Set ud fra et *intergenerationelt* fordelingshensyn kan en forhøjelse af punktafgifterne derfor virke som den mest retfærdige måde at finansiere en gældsafvikling på. Dermed være ikke sagt, at dette også er tilfældet set ud fra et *intragenerationelt* fordelingshensyn.

10. Velfærdsvirkninger skal således ses relativt til den initiale steady state, hvor der praktiseres »debt smoothing«. Den offentlige gæld som andel af BFI er på ca. 60 procent.



Figur 4. Velfærdsvirkninger af gældsreduktion.

Endelig bemærkes, at hvis gældsafviklingen spredtes ud over en meget lang periode, vil virkningerne blive noget »fladere«. Hvis formålet med gældsafvikling er at forbedre fremtidige generationers vilkår uden samtidig at »forarme« nulevende generationer, er en sådan langstrakt afviklingsperiode derfor at foretrække.

4. Konklusion

Denne artikel har diskuteret kravene til finanspolitikken i Danmark. Beregningerne viser, at finanspolitikken stort set er holdbar på kort og mellemlangt sigt. Givet den valgte gældsdefinition synes udviklingen i den offentlige gæld derudover at tilfredsstille ØMU'ens finanspolitiske konvergenskrav. Disse resultater er dog ret følsomme i forhold til den vækstkorrigerede realrente. Det er således nødvendigt med en fortsat høj økonomisk vækst, ligesom realrenten ikke må stige yderligere.

Derimod er finanspolitikken næppe holdbar på længere sigt, hvor udgiftspresset som følge af befolkningsaldring begynder at stige. På sigt kan dansk økonomi således blive bragt i et dilemma mellem hensynet til økonomisk efficiens, som tilsiger et relativt konstant og lavt skattetryk, og hensynet til finanspolitikken holdbarhed, som synes at kræve et fortsat højt og måske stigende skattetryk. En finanspolitisk strategi, som ikke rummer denne konflikt, indebærer en reduktion i de offentlige udgifter og indkomstoverførsler. En sådan strategi kan til gengæld kollidere med fordelingsmæssige hensyn.

Artiklen har videre peget på, at de makroøkonomiske og velfærdsmæssige konsekvenser af gældsreduktion i høj grad afhænger af både timingen af den tilhørende finanspolitiske stramning og valget af skattepolitisk instrument. Hvis gælden f.eks. ønskes afviklet over ca. et årti, vil der være behov for en ganske stor finanspolitisk stramning. Selv om denne senere afløses af en finanspolitisk lempelse, som på længere sigt vil øge den økonomiske effektivitet, kan der i gældsafviklingsperioden blive udløst et lønpres og dermed kontraktion i økonomien. Dette gælder især, hvis gældsafviklingen finansieres ved højere beskatning af arbejdsindkomst.

En afvikling af den offentlige gæld kan generelt betragtes som en gestus fra nulevende til fremtidige generationer. Derimod kan nulevende erhvervsaktive blive påført et betydeligt velfærdstab, hvis finansieringen sker i form af højere lønskat, og hvis gælden afvikles over en kort periode. Dette gælder i særlig grad de lidt ældre erhvervsaktive, som ikke når at få glæde af den fremtidige lempelse af arbejdsindkomstbeskatningen. Hvis det private forbrug i stedet vælges som skattebase, og hvis der vælges en længere afviklingsperiode, vil det være muligt at opnå en noget fladere fordelingsprofil på tværs af generationer.¹¹

Konklusionen er derfor, at gældsafviklingen bør starte nu, at dette ikke bør ske ved at beskatte arbejdsindkomst hårdere, og at processen bør strække sig over en længere årrække. Ved at påbegynde en egentlig afvikling af den offentlige gæld allerede nu, kan man undgå en formentlig ganske krævende tilpasning, når aldringsprocessen bliver mærkbar et stykke ind i næste årtusinde. Risikoen for at underminere det økonomiske opsving er naturligvis til stede, men på den anden side kan en lidt strammere finanspolitik formentlig bidrage til at skabe ekstra troværdighed omkring den økonomiske politik og dermed skabe grundlag for et rentefald.

11. Et igangværende forskningsprojekt om et generationsregnskab for Danmark vil forhåbentlig give ekstra indsigt i de generationelle aspekter af finanspolitikken i Danmark, se Jensen og Raffelhüschen (1995).

Litteratur

- Auerbach, A., J. Gokhale og L. Kotlikoff. 1992. Generational accounting. A new approach to understanding the effects of fiscal policy on saving. *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 94, pp. 303-318.
- Auerbach, A. og L. Kotlikoff. 1987. *Dynamic fiscal policy*, Cambridge.
- Barro, R. 1979. On the determination of public debt, *Journal of Political Economy*, vol. 87, pp. 940-71.
- Blanchard, O. 1985. Debt, deficits and finite horizons, *Journal of Political Economy*, vol. 93, pp. 223-247.
- Blanchard, O., J. Chouraqui, R. Hagemann og N. Sartor. 1990. The sustainability of fiscal policy: New answers to an old question, *OECD Economic Studies*, vol. 15, pp. 7-36.
- Bovenberg, L. og C. Petersen. 1992. Public debt and pension policy, *Fiscal Studies*, vol. 13, pp. 1-14.
- Buiter, W. 1985. A guide to public sector debt and deficits, *Economic Policy*, no. 1, pp. 14-79.
- Börsch-Supan, A. 1991. Aging populations, *Economic Policy*, no. 12, pp. 103-140.
- Jacobsen, H., S.H. Jensen og R. Lentz. 1995. Befolkningsaldring, offentlige udgifter og finanspolitikens holdbarhed, *Økonomisk Debatt*, vol. 23, pp. 23-35.
- Jensen, S.H. 1995. Debt policy, wage formation and intergenerational redistribution. Konferenc papir, ETLA, Helsinki, Finland, april.
- Jensen, S.H. og C. Motzfeldt. 1994. Offentlig gæld og budgetunderskud i Danmark: Er finanspolitikken holdbar?, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, vol. 132, pp. 318-334.
- Jensen, S.H. og S.B. Nielsen. 1993. Aging, intergenerational distribution and public pension systems. *Public Finance*, vol. 48 (supplement), pp. 29-42.
- Jensen, S.H. og S.B. Nielsen. 1995. Population ageing, public debt and sustainable fiscal policy. *Fiscal Studies*, vol. 16 (fremkommer).
- Jensen, S.H., S.B. Nielsen, L.H. Pedersen og P.B. Sørensen. 1994a. Tax policy, housing

En afvikling af den offentlige gæld kan generelt betragtes som en gestus fra nulevende til fremtidige generationer. Derimod kan nulevende erhvervsaktive blive påført et betydeligt velfærdstab, hvis finansieringen sker i form af højere lønskat, og hvis gælden afvikles over en kort periode. Dette gælder i særlig grad de lidt ældre erhvervsaktive, som ikke når at få glæde af den fremtidige lempelse af arbejdsindkomstbeskatningen. Hvis det private forbrug i stedet vælges som skattebase, og hvis der vælges en længere afviklingsperiode, vil det være muligt at opnå en noget fladere fordelingsprofil på tværs af generationer.¹¹

Konklusionen er derfor, at gældsafviklingen bør starte nu, at dette ikke bør ske ved at beskatte arbejdsindkomst hårdere, og at processen bør strække sig over en længere årrække. Ved at påbegynde en egentlig afvikling af den offentlige gæld allerede nu, kan man undgå en formentlig ganske krævende tilpasning, når aldringsprocessen bliver mærkbar et stykke ind i næste årtusinde. Risikoen for at underminere det økonomiske opsving er naturligvis til stede, men på den anden side kan en lidt strammere finanspolitik formentlig bidrage til at skabe ekstra troværdighed omkring den økonomiske politik og dermed skabe grundlag for et rentefald.

11. Et igangværende forskningsprojekt om et generationsregnskab for Danmark vil forhåbentlig give ekstra indsigt i de generationelle aspekter af finanspolitikken i Danmark, se Jensen og Raffelhüschen (1995).

Litteratur

- Auerbach, A., J. Gokhale og L. Kotlikoff. 1992. Generational accounting. A new approach to understanding the effects of fiscal policy on saving. *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 94, pp. 303-318.
- Auerbach, A. og L. Kotlikoff. 1987. *Dynamic fiscal policy*, Cambridge.
- Barro, R. 1979. On the determination of public debt, *Journal of Political Economy*, vol. 87, pp. 940-71.
- Blanchard, O. 1985. Debt, deficits and finite horizons, *Journal of Political Economy*, vol. 93, pp. 223-247.
- Blanchard, O., J. Chouraqui, R. Hagemann og N. Sartor. 1990. The sustainability of fiscal policy: New answers to an old question, *OECD Economic Studies*, vol. 15, pp. 7-36.
- Bovenberg, L. og C. Petersen. 1992. Public debt and pension policy, *Fiscal Studies*, vol. 13, pp. 1-14.
- Buiter, W. 1985. A guide to public sector debt and deficits, *Economic Policy*, no. 1, pp. 14-79.
- Börsch-Supan, A. 1991. Aging populations, *Economic Policy*, no. 12, pp. 103-140.
- Jacobsen, H., S.H. Jensen og R. Lentz. 1995. Befolkningsaldring, offentlige udgifter og finanspolitikens holdbarhed, *Økonomisk Debatt*, vol. 23, pp. 23-35.
- Jensen, S.H. 1995. Debt policy, wage formation and intergenerational redistribution. Konferenc papir, ETLA, Helsinki, Finland, april.
- Jensen, S.H. og C. Motzfeldt. 1994. Offentlig gæld og budgetunderskud i Danmark: Er finanspolitikken holdbar?, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, vol. 132, pp. 318-334.
- Jensen, S.H. og S.B. Nielsen. 1993. Aging, intergenerational distribution and public pension systems. *Public Finance*, vol. 48 (supplement), pp. 29-42.
- Jensen, S.H. og S.B. Nielsen. 1995. Population ageing, public debt and sustainable fiscal policy. *Fiscal Studies*, vol. 16 (fremkommer).
- Jensen, S.H., S.B. Nielsen, L.H. Pedersen og P.B. Sørensen. 1994a. Tax policy, housing

- P.B. Sørensen. 1994b. Labour tax reform, employment and intergenerational distribution. *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 96, pp. 381-401.
- Jensen, S.H. og B. Raffelhüschen. 1995. Intertemporal and intergenerational aspects of the welfare state: Generational accounting in Denmark. I proces.
- Kotlikoff, L.J. 1993. From deficit delusion to the fiscal balance rule. Looking for an economically meaningful way to assess fiscal policy. *Journal of Economics*, vol. 7, pp. 17-41.
- Lockwood, B. og A. Manning. 1993. Wage setting and the tax system. Theory and evidence for the UK, *Journal of Public Economics*, vol. 52, pp. 1-29.
- Macklem, T., D. Rose og R. Tetlow. 1994. Government debt and deficits in Canada: A macro simulation study, mimeo, Research Department, Bank of Canada.
- Missale, A. og O. Blanchard. 1994. The debt burden and debt maturity. *American Economic Review*, vol. 84, pp. 309-319.
- Møller, M. og N.C. Nielsen. 1993. Pensionsopsparing og statsgæld. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, vol. 131, pp. 62-75.
- OECD. 1988. *Aging populations - the social policy implications*, Paris.
- OECD. 1994. *Economic Outlook*, vol. 56, december
- Persson, T. og L. Svensson. 1987. *New methods in the Swedish medium-term survey*, Langtidsutredningen. Stockholm.
- Socialkommissionen. 1993. *De ældre - en belysning af ældre generationens forsørgelse*. København.
- Verdensbanken. 1994. *Averting the old age crisis*, Oxford.