

Den økonomiske politik under Donald Trump

Temanummer: Trumps Amerika

Trump-administrationens økonomiske politik er yderst sammensat. Den rækker fra protektionistisk handelspolitik, restriktiv immigrationspolitik, ekspansiv finans- og udgiftspolitik til strukturreformer på især skatteområdet samt deregulering. Skattereformen vil have strukturøkonomiske gevinster i form af bl.a. højere vækst, men vil ikke være fuldt selvfinansierende. Den vil derfor også bidrage til en i forvejen hastigt voksende offentlig gæld.

Donald Trump forbindes ofte med en populistisk platform. Han blev valgt på trods og ikke på grund af det etablerede Republikanske Parti. Men hans valg afspejler også, at han var i stand til at række ud efter ellers vidt forskellige grupperinger. Det kan næppe lade sig gøre at blive valgt til amerikansk præsident uden at skabe en sådan koalition. Det forklarer, hvorfor grupperinger lige fra evangeliske kristne til traditionelle fagforeninger i byggefagene har bakket op om præsidenten.

Den brogede koalition afspejler sig også i præsidentens økonomiske politik og bidrager til at forklare et meget heterogent billede. Det drejer sig om en protektionistisk inspireret handelspolitik, en restriktiv immigrationspolitik, en ekspansiv udgiftspolitik og finanspolitik og et par ganske markante strukturpolitiske reformer. De første to elementer afspejler utvivlsomt præsidentens egne politiske prioriteter, mens de øvrige formentlig snarere skal forklares med koalitionen.

Det er normalt for en amerikansk præsident også at skulle skabe politiske koalitioner i Kongressen bag sin politik. Trumps udgangspunkt var dog, at republikanerne ikke blot erobrede præsidentposten, men tillige et flertal i begge Kongressens kamre ved valget i 2016. Det gav på papiret sjældent gode muligheder for at føre sin politik igennem og måske netop sikre større indre sammenhæng end normalt. Til gengæld er den aktuelle partipolitiske polarisering efter amerikanske forhold usædvanlig skarp (Poole & Rosenthal, 1984), og Kongressen har i høj grad været delt efter partilinjer i nogle år. Dog var det republikanske flertal i Senatet smalt og skrøbeligt, og præsidenten kunne ikke være sikker på opbakning. Hertil kommer, at præsidenten og hans politisk nærmeste ikke rummer særlig stor håndværksmæssig politisk erfaring og i sine første år har været præget af store udskiftninger. Det bidrog til, at præsidenten måtte opgive at komme igennem med den lovede reform af sundhedspolitikken, den såkaldte Obamacare (som præsident Obama på sin side



**OTTO
BRØNS-PETERSEN¹**
Center for Politiske
Studier (CEPOS)

sikrede, da han i sine første par år også mønstrede et partipolitisk flertal i begge Kongressens kamre).

Efter midtvejsvalget i 2018 er Senatsflertallet bag præsidentens parti blevet udbygget, men samtidig er flertallet i Repræsentanternes Hus skiftet. Det indebærer, at administrationen i langt højere grad må basere sig på at danne koalitioner med demokrater i Kongressen, hvilket kan svække den eksterne koalition i forhold til præsidentens bagland. Det kan vanskeliggøre større reformer i stil med skattereformen fra 2017. Til gengæld er det muligt, at præsidenten i stedet vil søge at komme uden om politiske hindringer i Kongressen ved at basere sig på præsidentielle dekretter, dvs. såkaldte "executive orders". Det var en praksis, som hans forgænger drev til det yderste for at komme uden om den fastlåste situation, gridlock'en, i Kongressen. Dekreter kan ikke mindst anvendes på det handelspolitiske område, hvor præsidenten har vidtgående beføjelser, samt til at deregulere på de områder, hvor Obama regulerede via samme redskab.

De amerikanske konjunkturer

Sammenfaldende med præsidentskiftet begyndte der også at ske et skifte i de økonomiske konjunkturer, uden at de to begivenheder nødvendigvis har så meget med hinanden at gøre. Den økonomiske vækst er øget en anelse. Det afgørende spørgsmål er dog primært, hvorfor væksten hidtil har været så lav. Sammenlignet med tidligere recessioner har lukningen af BNP-gabet været ganske langsom.

Årsagerne er omdiskuterede. En forklaring kan være, at økonomien er længere om at overvinde finansielle kriser end andre tilbageslag. Samtidig er der gennemført en række strukturelle forringelser, navnlig en ikke ubetydelig forhøjelse af de effektive sammensatte marginalskatteprocenter på gennemsnitligt 5 point alene som følge af Obamacare (Mulligan, 2013). Nyere analyser tyder desuden på, at politisk usikkerhed kan have spillet en negativ rolle for investeringer og beskæftigelse i politisk udsatte erhverv (Baker m.fl., 2016). Endelig er der spørgsmålet om pengepolitikens rolle og indretning. Recessionen udløste en markant pengepolitisk lempelse i form af især quantitative easing² (QE). Centralbankens balance blev mere end firedoblet fra 2008-2014 (Federal Reserve, 2018). Ikke desto mindre har det været diskuteret, om konjunktursituationen kunne have tilsagt en endnu større lempelse, givet at inflationen gennemgående har ligget under inflationsmålsætningen på 2 pct.

Krisen førte også til en fornyet diskussion af finanspolitikens betydning i forhold til pengepolitikken. Inden krisen var den fremherskende opfattelse, at pengepolitikken er den afgørende for de kortsigtede konjunkturer af de to redskaber. Under krisen vandt den opfattelse derimod en overgang frem, at pengepolitikens effektivitet forsvinder, når renteniveauet nærmer sig nul, mens finanspolitikens forøges (se f.eks. Christiano m.fl., 2011). Diskussionen om finanspolitikens effektivitet udestår (se f.eks. Mertens & Ravn, 2014), men erfaringerne med QE viste, at pengepolitikken fortsat kan være effektiv, selv

om de traditionelle pengepolitiske renter går i nul. Under alle omstændigheder er det givet, at centralbanken er i færd med at stramme pengepolitikken igen. Det afspejler, at konjunkturerne nærmer sig en normal gænge. Ifølge OECDs prognose lukker BNP-gabet i 2019, og inflationen ligger på godt 2 pct. (jf. tabel 1).

Tabel 1. Forsyningsbalance og nøgletal.

Pct.	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Privat forbrug	1,5	2,9	3,7	2,7	2,5	2,7	2,7
Offentligt forbrug	-1,9	-0,8	1,7	1,5	-0,1	1,5	3,6
Investeringer	3,6	4,9	3,3	1,7	4,0	4,9	4,2
Eksport	1,5	2,3	4,4	1,0	5,7	1,2	1,1
Import	1,5	5,1	5,5	1,9	4,6	4,7	5,3
BNP	1,8	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,7
Inflation	1,5	1,6	0,1	1,3	2,1	2,5	2,3
Beskæftigelse	1,0	1,7	1,7	1,7	1,3	1,5	1,2
Betalingsbalance (% af BNP)	-2,1	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,9

Kilde: OECD. Economic Outlook 104.

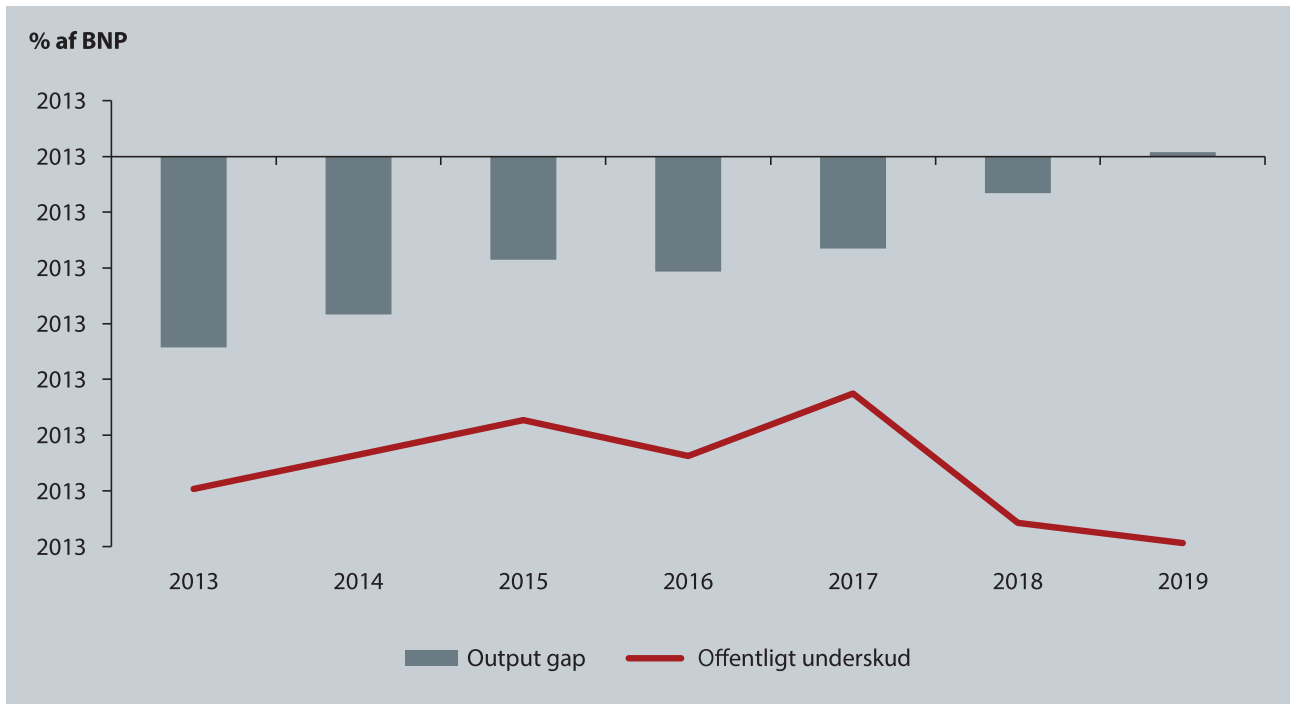
Trods uoverensstemmelser mellem præsidenten og centralbanken om, hvor stram pengepolitikken bør være, er der intet, der tyder på, at konjunktursituationen i sig selv spiller nogen central rolle i administrationens økonomisk-politiske overvejelser. Til gengæld er finanspolitikken – givet konjunktursituationen – yderst lempelig, formentlig som et biprodukt af andre politiske målsætninger.

Der er således trods konjunkturfremgangen udsigt til et voksende underskud på de føderale og de samlede offentlige finanser. Det fremgår af figur 1, som ligeledes baserer sig på OECD (2018). Underskuddets størrelse medfører, at den offentlige gæld er voksende, selv om BNP-gabet lukkes, og renten fortsat er ganske lav. Den offentlige gæld er samtidig betydelig. Gældskvoten er som i mange andre lande vokset under recessionen. Niveauet svarer nu omtrent til Eurolandenes; begge ligger på godt 100 pct. af BNP. Før-kriseniveauet i USA var omkring 60 pct.

Det kan altså fastslås, at Trump-administrationen ikke tegner sig for en konservativ økonomisk politik, når det gælder finanspolitisk konsolidering.

Der er to forklaringer på, at underskuddet er voksende. Den ene er skattereformen vedtaget i 2017. Den medfører et mindreprovenu, som ikke er finansieret. For det andet er udgiftspolitikken ekspansiv. Væksten i det offentlige forbrug er stigende og vil ifølge prognosen for 2019 overstige alle tidligere år i nyere tid, bortset fra recessionsåret 2009.

Figur 1. BNP-gab og offentlig saldo (pct. af BNP).



Kilde: OECD. Economic Outlook 104.

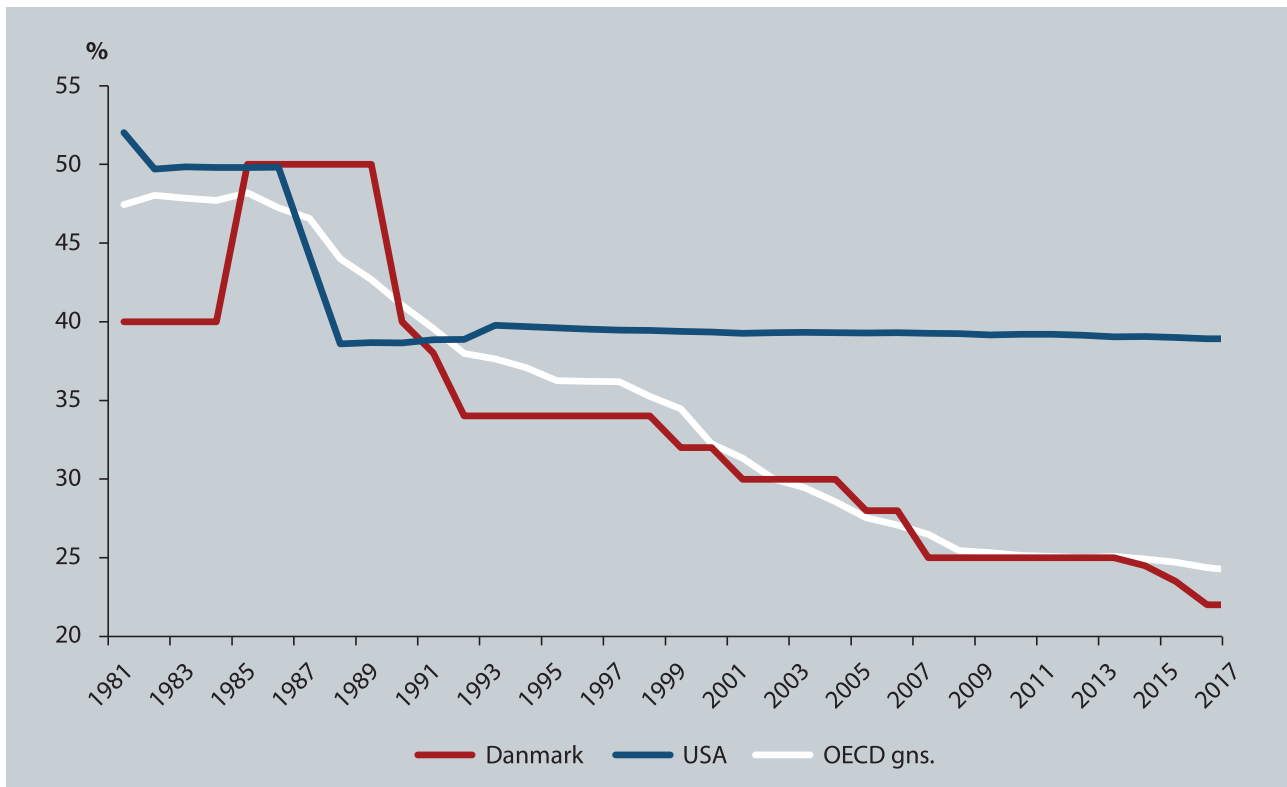
Den økonomiske politik er altså heller ikke konservativ i udgiftspolitisk forstand. Det er bemærkelsesværdigt, at en republikansk præsident og et republikansk flertal i begge kamre ikke har kunnet dæmpe væksten i den offentlige sektor, men tværtimod accelererer den. Det har ikke engang været muligt at gennemføre en fuldt finansieret skattereform.

Skattereformen

Selv om skattereformen ikke blev fuldt finansieret, indebærer den dog strukturpolitisk væsentlige forbedringer både i forhold til hidtil og i forhold til nogle af de forslag, der var på bordet først. Der er dog også dele af reformen, som ud fra en strukturøkonomisk betragtning kunne have været bedre.

Det centrale element er en nedsættelse af selskabsskattesatsen, der gennem mange år har været den højeste i OECD-området, og som ikke har fulgt den generelt faldende tendens i de fleste lande, herunder Danmark (jf. figur 2). Inden skattereformen lå den føderale selskabsskattesats på 35 pct., hvortil kommer delstatssatser på i gennemsnit 4,84 pct.³ (efter OECDs opgørelsesmetode). Med reformen nedsættes den føderale sats til 21 pct.

Figur 2. Udvikling i selskabsskattesatsen, 1981-2017.



Anm: Selskabsskattesatsen er inkl. delstatsskatter. OECD-gennemsnittet er uvejet og for årets medlemslande.

Kilde: OECD Tax Database samt egne beregninger.

Den formelle sats har især direkte betydning for incitamentet til at lokalisere overskud i USA. Selv inden for rammerne af transfer pricing-reglerne er der et legalt spillerum for placeringen af internationale koncerners overskud. De hidtidige regler har dog indeholdt et globalbeskatningsprincip, som medfører, at amerikanske selskaber i princippet er skattepligtige af deres globale indkomster i USA, men med adgang til at fradrage udenlandske skatter. USA har været alene om at anvende dette princip. I Danmark er sambeskatning frivillig. Til gengæld har der været lempelige regler for, hvor hurtigt udenlandske indkomster skal hjemtages til endelig beskatning i USA. Denne forsinkelse har i øvrigt givet næring til en del af de "skattely-historier", som har fyldt i europæiske medier, og som ofte har givet anledning til den misforståelse, at der unddrages skat i EU. Med skattereformen forlader også USA globalindkomstsprincippet for selskaber. Samtidig ændres incitamentet, så der er en tilskyndelse til at hjemtage de overskud, der i dag endnu ikke er hjemtaget. Dette element giver en midlertidig budgetforbedring.

Selskabsskattesatsen spiller også en ret direkte og hæmmende rolle for, i hvor høj grad virksomheder vælger at organisere sig i selskabsform frem for personligt eje, og for deres valg af kapitalstruktur, dvs. forholdet mellem egenkapital og gældsfinansiering. Skattereformen ændrer dog også incitamentet til at drive virksomheder som personligt drevne selskaber, men samlet må forventes

tes flere i selskabsform. Selskabsskattens forvridning af kapitalstrukturen bliver samtidig mindre, fordi satsnedsættelsen reducerer ekstrabeskatningen af at finansiere med egenkapital i stedet for gæld. Forvridningen skyldes, at der er fradrag for udgifter til forrentning af gæld, men ikke for udbytter. Et større omfang af egenkapitalfinansiering vil ikke alene forbedre virksomhedernes driftsøkonomiske optimering – og derigennem deres bidrag til den samlede samfundsøkonomi – men vil også nedbringe det moral hazard-problem⁴ ved gældsfinansiering, der har været så stor fokus på i kølvandet på finanskrisen. Problemet hænger sammen med, at kreditorernes tab risikerer at skabe selvforstærkende forventninger om at blive kompenseret af skatteyderne eller andre tredjeparter, hvis en virksomhed f.eks. er ”too big to fail”. Der har ligefrem været argumenteret for, at denne eksternalitet burde beskattes, men realiteten er altså, at selskabsskattesystemet i stedet yder en begunstigelse. Den bliver nu mindre i USA.

Incitamentet til at investere i kapitaludrustning og til at lokalisere investeringer i USA (henholdsvis den intensive og ekstensive margin for investeringer) afhænger ikke direkte af den formelle skattesats, men af de effektive satser. De effektive satser afhænger foruden den formelle sats af navnlig afskrivningsreglerne. På den intensive margin er den centrale sats den effektive marginale skattesats, altså hvor hårdt afkastet af en ekstra investeret dollar beskattes. På den ekstensive margin er det afgørende den gennemsnitlige effektive skattesats. De effektive skattesatser forvrider incitamenterne, når de er positive, men det samme er tilfældet, hvis de er negative (hvad samspillet mellem formel skattesats, afskrivningsregler, rente og inflation kan muliggøre i visse tilfælde). Der er imidlertid grund til at forvente, at de typiske effektive satser vil komme tættere på nul og dermed forvråde mindre. Det vil også øge den amerikanske produktivitet.

Forud for reformen indgik det i forslaget fra republikanerne i Repræsentanternes Hus at omlægge selskabsskatten til en såkaldt cashflowsskat. Under et sådant regime er der straksfradrag for alle investeringer. Til gengæld er der ikke fradrag for renteudgifter. En cashflowsskat har særdeles gunstige egenskaber sammenholdt med traditionel selskabsbeskatning. Fordi skatten påhviler samtlige strømme bortset fra kapitaltilførsel og -afkast, er der alene beskatning, hvis nutidsværdien af strømmene er positiv. For en normalforrentet investering er nutidsværdien nul. Dermed er en cashflowsskat alene en beskatning af overnormale afkast (for undernormalt afkast er cashflowsskatten negativ). Da investeringer med et overnormalt afkast almindeligvis gennemføres uanset størrelsen af det, er cashflowsskatten i princippet uden forvridninger på den intensive margin. I den endelige skattereformaftale gled cashflow-elementet ud, men der indgår alligevel et straksfradrag for en række typer investeringer i en midlertidig periode på fem år, hvorefter det udfases over yderligere fem år. Retten til at fratække renter afskaffes heller ikke. Derfor svarer det nye system ikke ganske til en cashflowsskat og har ikke lige så hensigtsmæssige egenskaber. Rentefradragsretten beskæres dog noget, men tiltaget svarer mere til de

rentebeskæringsregler, der tidligere er indført i Danmark. Her var formålet at undgå udhuling af skattebasen med arrangementer med store renteudgifter.

Et andet element, som gled ud ved den endelige aftale, var de protektionistiske tiltag, der var indeholdt i såvel præsidentens oprindelige forslag som det fra republikanerne i Huset. Det sidstnævnte var i form af en såkaldt "grænsekorrektion" med en særskat på import og subsidie til eksport. Talsmændene for denne ordning argumenterer for, at den på sigt er udenrigshandelsneutral, fordi den vil lede til en appreciering af dollaren. Det er i teorien rigtigt, men nøgleordet er naturligvis "på sigt". I mellemtiden fungerer den som en devaluering på konkurrenceevnen. Trumps eget forslag var en mere direkte og mindre elegant afgift på import. Det er allerede gennemført, men skattereformen indeholder ikke nye protektionistiske tiltag af denne art.

Skattereformen indebærer desuden en nedsættelse af marginalebeskatningen af personer med i gennemsnit 3,2 procentpoint (Tax Foundation, 2017) – dog kun 2,3 point, når der tages hensyn til beskæring af fradragsretten for lokale skatter (Barro & Furman, 2018). Det vil reducere forvriddingerne af bl.a. det kvantitative og kvalitative arbejdsudbud. Også denne del af reformen er imidlertid tidsbegrænset. Der er dog, ligesom det var tilfældet for de midlertidige skattelettelser under præsident Bush, tale om, at præsident Trump forsøger at lægge pres på efterfølgerne for at gøre skattelettelserne permanente på grund af forventet modstand mod at øge satserne igen – og samtidig skubbe en del finansieringsproblemet over på dem. Trump har allerede tilkendegivet et ønske om, at lettelserne bliver varige.

Skattereformen vil øge statsgælden

Både selskabs- og personskattelettelserne vil medføre positive adfærdseffekter i form af bl.a. større arbejdsudbud, højere produktivitet, flere investeringer og hjemtagning af overskud til USA.

Reformen er blevet konsekvensvurderet på de standardmodeller⁵, som normalt anvendes til skatteøkonomiske analyser i USA. Desuden har Barro og Furman (2018) udviklet en model specifikt til at belyse reformen. Administrationen (Council of Economic Advisors, 2018) forventer, at selskabsskattedelen alene vil øge BNP på lang sigt med 2-4 pct. Barro og Furman (2018) venter ligeledes en effekt på BNP svarende til 3,1 pct. Begge estimerer forudsætter dog, at de midlertidige elementer gøres permanente. I modsat fald estimerer Barro og Furman (2018) BNP-effekten til 0,9 pct. Tax Foundation (2017) estimerer den til 1,7 pct. De øvrige modelberegninger er ikke deciderede langsigtestimerer efter fuld tilpasning, men trods alt med lange horisonter. En beregning på Penn Wharton-modellen (Penn Wharton Budget Model 2017) finder en effekt på 0,7-1,6 pct., mens Kongressens fælles skatteudvalg (Congressional Budget Office, 2018) og Tax Policy Center (2017) ikke regner med en effekt på længere sigt, men derimod på kortere sigt (jf. tabel 2).

Det bør understreges, at BNP-effekterne ikke nødvendigvis svarer til den samfundsøkonomiske gevinst. Det gælder især for straksafskrivningerne, at de i nogle tilfælde kan øge investeringerne ud over det samfundsøkonomisk hensigtsmæssige.

Tabel 2. Estimerede makroøkonomiske effekter af 2017-skattereformen (pct.).

Institution mv.	BNP-effekt lang sigt	Selvfinansiering efter 10 år
Joint Committee on Taxation (2017)	0	31
Tax Policy Center (2017)	0	12,8
Penn Wharton Budget Model (2017)	0,7-1,6	7,7-19,1
Tax Foundation (2017)	1,7	69,5
Barro & Furman (2018) Loven som vedtaget. m/u crowning out	0,2/0,4	20,0
Barro & Furman (2018) Midlertidige effekter permanentgjort. m/u crowding out	1,0/1,2	20,5
Council of Economic Advisors (2018)	2 ,0-4,0	-

Anm. Effekterne i de enkelte analyser er ikke fuldt sammenlignelige.

De dynamiske effekter vil kompensere for en del af det umiddelbare mindreprovenu, men det er usandsynligt, at de vil dække hele forringelsen af de offentlige finanser.

Med gældende empiri for adfærdseffekterne af selskabsskatten kan det ikke udelukkes, at selskabsskattesatsen i udgangspunktet var over det såkaldte Lafferpunkt⁶, og at en del af nedsættelsen var selvfinansierende (Brill & Hassett 2007; Clausen, 2007; Mooij & Ederveen, 2008). For en stor central økonomi kan Lafferpunktet dog ligge højere end for små, mere perifere. Nedsættelsen af den amerikanske sats er samtidig så stor, at den givetvis passerer Lafferpunktet på vejen. Hertil kommer, at den afledte produktivitetseffekt af større kapitalapparat mv. ikke alene kan påvirke den offentlige indtægtsside i form af større skatteprovenu, men tillige udgiftssiden som følge af Baumoleffekten: Produktivitets- og lønstigningen i den private sektor som følge af øgede investeringer vil drive de offentlige lønudgifter i vejret uden kompenserende produktivitetsstigninger (Baumol & Bowen, 1966).

Marginalskattenedsættelsen for personer er med ganske stor sandsynlighed ikke fuldt selvfinansierende. Ved en elasticitet for skattepligtig indkomst på 0,3 (svarende til Chetty m.fl., 2011) er selvfinansierungsgraden (ved en marginal nedsættelse) for den højeste marginalskattesats 44,6 pct, mens den ved den elasticitet på 0,2, som indgår i flere af de hyppigt anvendte skatteøkonomiske modeller, er 29,7 pct.⁷ (jf. Brøns-Petersen, 2016, for en diskussion af

den empiriske litteratur). Det er i øvrigt væsentligt under det danske niveau for selvfinansieringsgrader, hvilket afspejler både en høj marginalskat i Danmark og en mere sammenpresset indkomststruktur. Som nævnt er det ikke blot den højeste marginalskat, som sænkes med reformen. Det trækker i retning af lavere selvfinansieringsgrader.

Skattereformen indeholder dog andre elementer end satsnedsættelserne. Beregningerne på de skatteøkonomiske modeller tyder heller ikke på, at den samlede reform er fuldt selvfinansierende. Som det fremgår af tabel 2, varierer selvfinansieringsgraden målt over de første 10 år af reformen fra 7,7 pct. til 69,5 pct. Medianen ligger på omkring 20 pct.

Deregulering

Et andet centralt punkt på administrationens strukturpolitiske dagsorden er deregulering. En række empiriske studier tyder på, at reguleringsomfanget i USA er vokset voldsomt gennem nogle årtier, og at det indebærer en betydelig samfundsøkonomisk omkostning.

Målt ved en simpel optælling af ord i den føderale lovgivning er reguleringsomfanget fordoblet siden 1975, og billedet er det samme ved anvendelsen af en mere avanceret metode, som baserer sig på automatiseret tekstanalyse (McLaughlin & Sherouse, 2017). En optælling af lovgivning karakteriseret som økonomisk signifikant udviser en vækst på næsten 150 pct. (Council of Economic Advisors, 2018) i perioden. Også omfanget af regulering på delstatsniveau er steget. Det gælder navnlig antallet af erhverv, som kræver licens at udøve. Hvor 5 pct. af beskæftigelsen i 1950'erne var omfattet af krav om offentlig licens, var andelen 18 pct. i 1980'erne, over 20 pct. i 2003 og 29 pct. i 2008 (Kleiner & Krueger, 2013).

Det er vanskeligt at måle de samlede økonomiske omkostninger ved regulering. Virksomhedernes omkostninger ved at overholde lovgivningen – som er lettest at opgøre – er kun en del af byrden. Hertil kommer den samfundsøkonomiske omkostning ved, at aktiviteter bliver helt fortrængt, ved højere omkostninger for forbrugerne samt i form af produktivitetstab ved mindre konkurrence og dynamik.

Økonomisk regulering virker på nogle punkter på samme måde som beskatning. Regulering kan tjene samme formål som Pigouskatter, dvs. skatter som modsvarer en ekstern omkostning. I så fald kan der være både en samfundsøkonomisk omkostning og en gevinst i form af f.eks. korrektionen af en miljøeksternalitet. Regulering kan også virke på samme måde som omfordeling finansieret ved skatter. F.eks. kan beskyttelse mod konkurrence øge indkomsten i et givent erhverv på samme måde som et skattefinansieret subsidium. Der er dog grund til at formode, at den samlede samfundsøkonomiske omkostning typisk er større ved regulering end ved åben beskatning. Ved beskatning er der instrumenter til rådighed med en mindre forvriddningseffekt end omfordeling gennem f.eks. adgangen til at tage højere priser. Højere priser

virker på samme måde som vareskatter, der som regel ikke er et hensigtsmæssigt finansieringsinstrument.

De betydelige udfordringer ved at måle reguleringsomfanget gør sandsynligvis omkostningerne ved regulering større i den forstand, at det taler for, at den ikke er blevet tilstrækkelig evalueret ved indførelsen eller løbende siden.

Danmark er karakteriseret ved høj åben beskatning, mens reguleringsomfanget typisk er lavt i sammenligning med andre lande (Council of Economic Advisors, 2018; Gwartney m.fl., 2018; World Bank Group, 2017). Reguleringsomfanget ser dog også ud til at være steget kraftigt opgjort ved ordoptællingsmetoden (se Herby, 2018). Under alle omstændigheder tyder det på, at USA befinder sig i en position med en internationalt set lav beskatning, men højt reguleringsomfang.

Flere analyser tyder på voldsomme omkostninger ved det amerikanske reguleringsomfang. Dawson og Seater (2013) finder, at en stigning i reguleringsomfanget på 1 pct. (målt ved antal ord) er forbundet med en reduktion i BNP på 0,65 pct. i perioden 1949 til 2005. Den tilsvarende elasticitet er af Coffey m.fl. (2016) estimeret til 0,36 for perioden 1980 til 2012. Givet den store stigning i reguleringsomfanget er der tale om enorme effekter. Også internationale analyser peger i samme retning. Det gælder f.eks. analyser baseret på Verdensbankens indeks "Doing business", jf. Djankov m.fl. (2006) og Alesina m.fl. (2005).

Trump-administrationen har foreløbig implementeret en to-for-én-politik, som indebærer, at føderale myndigheder er forpligtet til at eliminere to regler for hver ny regel, der indføres, og at de målte reguleringsomkostninger samlet skal falde, når der indføres ny regulering. Både ny og eksisterende lovgivning skal i højere grad end hidtil analyseres for at afdække såvel omkostninger som gevinster.

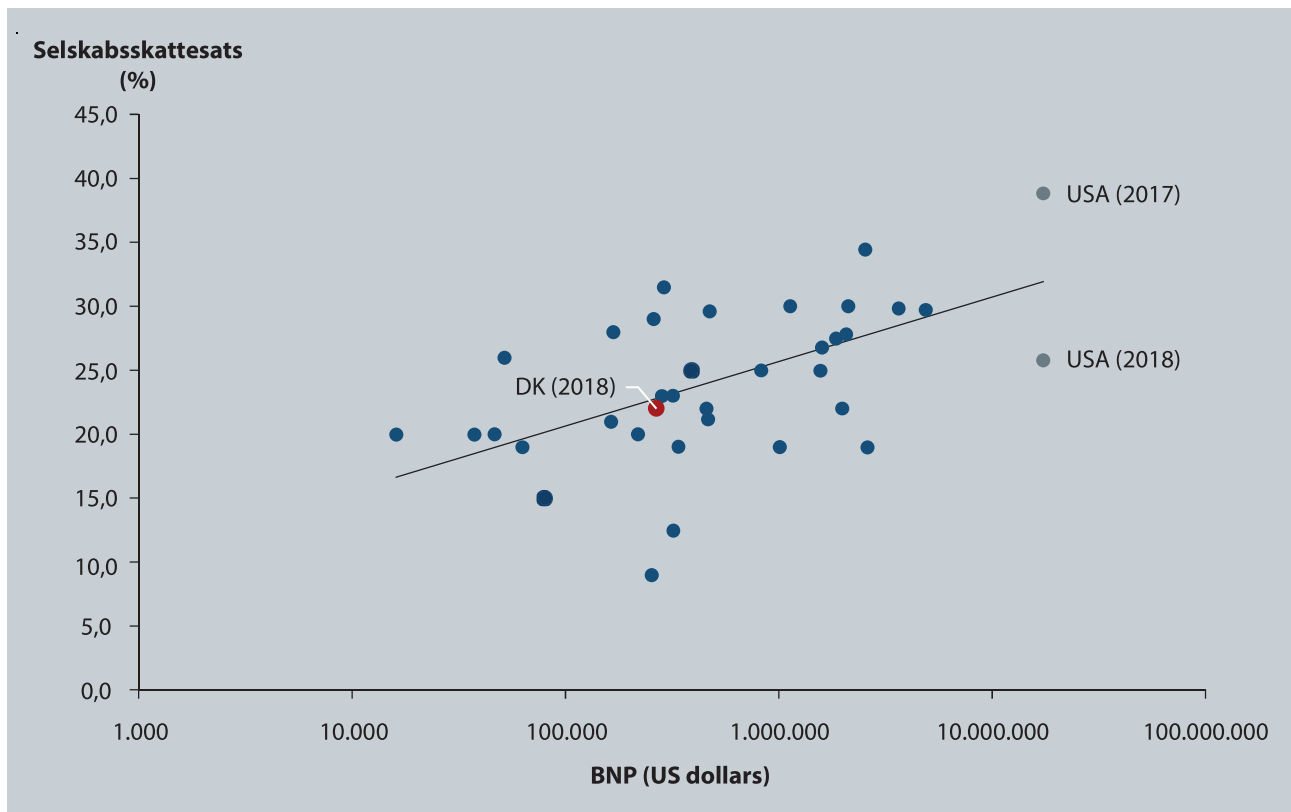
Det er dog ikke første gang, hverken i USA eller Danmark for den sags skyld, at regeringen har forsøgt at gribe ind over for den voksende reguleringsmængde. Det har vist sig vanskeligt at gøre i praksis. Og ifølge metoden med at opgøre reguleringsmængden på grundlag af en tekstuel analyse steg reguleringsmængden faktisk i præsidentens første år, selv om han overopfyldte sin egen to-for-én-politik (McLaughlin & Sherouse, 2017). Derfor er det langt fra givet, at Trump-administration vil være succesfuld, men den har i hvert fald sat emnet på dagsordenen. En egentlig tilbagerulning af regulering i stor stil vil formentlig kræve målrettede og omfattende reformer på specifikke områder. Og her har præsidenten betydelig mindre handlefrihed end til de hidtidige tiltag, som er gennemført ved dekret.

Vil den økonomiske politik smitte af på andre?

Økonomisk politik i USA kan smitte af på omverdenen ad to veje. For det første ved direkte berøring og for det andet ved eksempel. Udover handels-

politikken er det reformerne på selskabsskatteområdet, som må forventes at få størst direkte betydning. Selskabsskatten er præget af international skattekonkurrence. Navnlig mindre lande følger trenden i omverdenen, mens store centrale økonomier kan tillade sig en højere skattesats uden at blive så presset i konkurrencen (jf. figur 3). USA's position med en høj uændret sats gennem en lang periode har dog været en undtagelse, og visse store lande – med UK i spidsen – har også sænket satsen betydeligt.

Figur 3. BNP og formel selskabsskattesats.



Anm.: BNP er opgjort i faste priser og er tal fra 2017. Selskabsskattesatsen er fra 2018.
Kilde: OECD.

Det er forventeligt, at den amerikanske selskabsskattenedsættelse vil sætte fornyet gang i den internationale selskabsskattekonkurrence. Danmark har hidtil fulgt den internationale udvikling ret tæt (Brøns-Petersen & Havn Gjedsted, 2017). Selv om den danske selskabsskattesats på 22 pct. er under det nye amerikanske niveau, når der tages højde for delstaternes selskabsskat, betyder forskellen på landes størrelse, at Danmark også kan blive berørt inden for overskuelig fremtid.

Den protektionistiske handelspolitik risikerer selvsagt at fremprovokere et svar. Handelspolitik er ofte tit-for-tat. Foreløbig tyder det ikke på, at protektionismen vil gribe om sig i et omfang, der minder om den ulykkelige udvikling i 30'erne. Men navnlig EU-kommissionens planlagte tiltag over for ame-

rikanske IT-giganter kan ses som et forsøg på reelt at rejse handelshindringer (Brøns-Petersen, 2018).

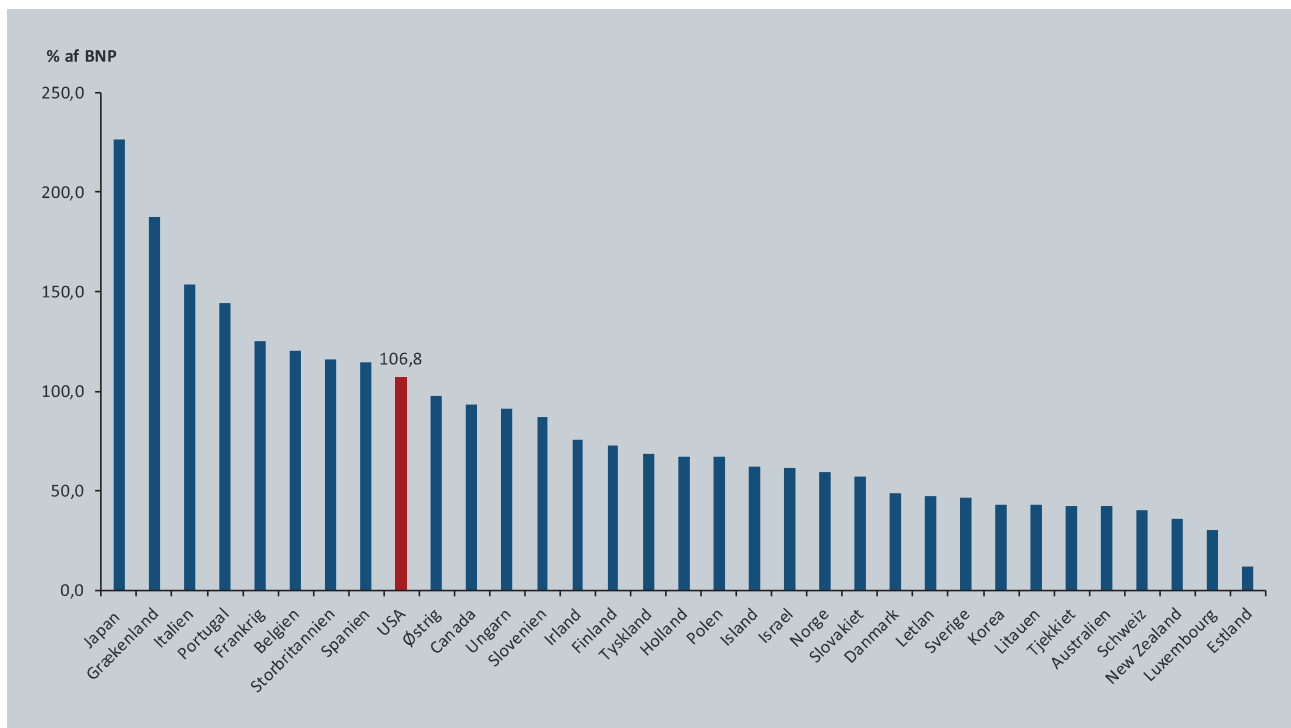
Dereguleringspolitikken har derimod ikke direkte indflydelse på udlandet, bortset fra at reguleringer ofte anvendes som tekniske handelsbarrierer. Til gengæld har amerikanske reformer tidligere inspireret andre lande til at følge en lignende udvikling. F.eks. var det den amerikanske skattereform fra 1981, som gav startskuddet til den bølge af skattereformer med nedsatte personlige marginalsatser og bredere skattebaser, der kom til at præge alle OECD-lande, herunder Danmark (Brøns-Petersen, 2017). Hvis det lykkes Trump-administrationen at få hul på bylden med sin dereguleringspolitik, er det muligt, at det kan få en tilsvarende effekt.

Endelig er der en risiko for, at de voksende gældsproblemer kan sætte skattereformer i et dårligt lys, selv om de ikke skyldes skattereformen i sig selv, men den manglende villighed til at finansiere den kombineret med en ekspansiv udgiftspolitik.

Hvor alvorligt er det amerikanske gældsproblem?

Som det fremgår af figur 4, er den offentlige gæld i USA høj, men ikke i top internationalt. Niveaulet nærmer sig nogle af de lande i Sydeuropa, der siden finanskrisen har været på nippet til egentlige gældskriser som den græske. Situationen kan dog ikke umiddelbart sammenlignes. Evnen til at håndtere gæld afhænger af demografiske udsigter, vækstpotentiale, renteniveaulet og perspektiverne for den offentlige balance i øvrigt.

Figur 4. Bruttogæld i % af BNP, OECD, 2018.



Kilde: OECD. Economic Outlook 104.

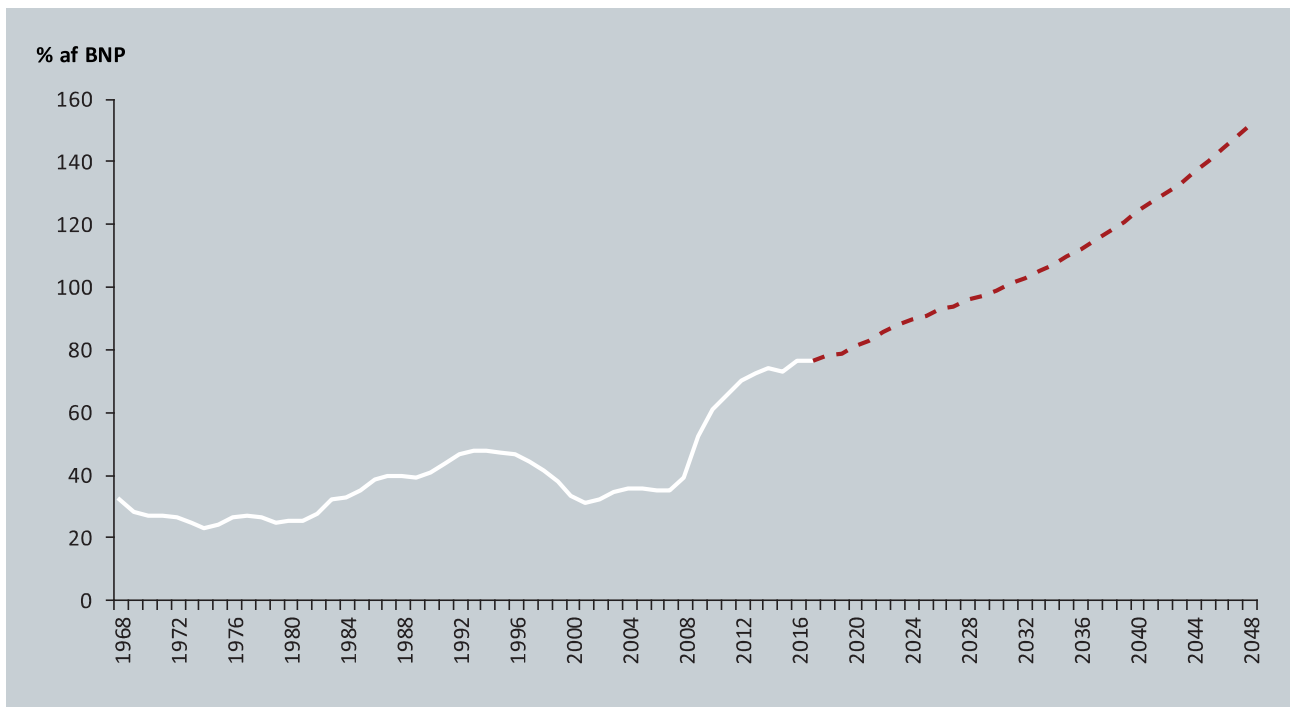
Desuden er det en hyppig observation, at et land med egen valuta ”altid kan trykke flere penge”. Denne observation er for så vidt rigtig – og derfor risikerer et sådant land ikke i samme grad et pludseligt kollaps som et land med gæld i en valuta, der ikke er dens helt egen. Men muligheden for at inflatere sig ud af gældsproblemerne betyder dog kun, at en gældskrise bliver mere gradvis. En inflateret gældsbyrde er så at sige en gradvis statsbankerot. Og også et land med egen valuta kan nå det punkt, hvor kreditorernes forventning til at få lånene tilbage bryder sammen. Den amerikanske stat råder altså ikke over ubegrænsede trækningsmuligheder.

Demografisk og vækstmæssigt er USA dog som udgangspunkt bedre stillet end andre meget forgældede vestlige stater. Befolkningen ventes at stige i al overskuelig fremtid bl.a. som følge af indvandring til USA, hvor f.eks. Euro-landene er begyndt at stagnere. Men de ældre udgør en stigende andel også i USA, og de offentlige velfærdsudgifter er i høj grad målrettet netop dem.

Alt tyder på, at de offentlige finanser er teknisk set uholdbare. Det vil sige, at gælden på et tidspunkt vil eksplodere givet uændret politik. Kongressens Budgetkontors (CBO) seneste fremskrivninger (2018) viser en støt stigende føderal gældskvote netop under forudsætning af uændret politik (og forventet demografi mv.), jf. figur 5. Ifølge fremskrivningen skal den strukturelle budggetsaldo forbedres med 3 pct. af BNP for at reducere gælden til 41 pct. af BNP i 2048. Det svarer til, hvad gælden har udgjort i gennemsnit de seneste 50 år. For at fastholde den nuværende føderale gældskvote på 78 pct. af BNP kræves en budgetforbedring på 1,9 pct. af BNP. Andre fremskrivninger er mere pessimistiske. Det gælder f.eks. Evans m.fl. (2012), som samtidig viser, hvordan interaktionen mellem øgede budgetforbedringskrav som tiden går og adfærdsreaktioner ved bl.a. højere skatter kan accelerere gældsproblemet. Det kalkuleres, at gældsbyrden selv ved beskedne udgangsværdier kan blive så stor, at det vil være umuligt for staten at vedstå sine forpligtelser i løbet af en periode på 100 år. Der er endda en 35 pct. risiko for at nå dette punkt allerede i løbet af 30 år.

Det er velkendt, at der er en politisk tilskyndelse til at udskyde håndteringen af gældsproblemer til fremtidige generationer af vælgere. I det lys er det måske ikke så overraskende, at republikanerne har valgt ikke at finansiere deres skattereform. Underfinansieringen kan dog også spise af den makroøkonomiske effekt af skattereformen på noget kortere sigt, hvis den positive effekt på investeringerne modvirkes af crowding-out som følge af et højere forrentningskrav. Højere statsgæld kan ikke alene føre til højere rente på selve gælden, men også til, at afkastkravet på private investeringer øges som følge af højere beskatningsrisiko i fremtiden.⁸ Barro og Furman (2018) estimerer, at crowding-out kan halvere skattereformens effekt på BNP efter 10 år til 0,2 pct. mod ellers 0,4 pct.

Figur 5. CBOs fremskrivning af den føderale statsgæld (pct. af BNP).



Anm. Fremskrivningen er under forudsætning af uændret politik.
Kilde: CBO.

Foreløbig tyder efterspørgslen efter amerikanske statsobligationer og amerikansk valuta på, at politikerne godt vil kunne finansiere statsgælden. Så længe det er tilfældet, skal man måske ikke forvente sig de store initiativer.

Konklusion

Den økonomiske politik under Trump tegner altså til at blive en blandet landhandel. Strukturpolitisk er skattereformen med navnlig en betydelig nedsættelse af selskabsskatten samt dereguleringen bemærkelsesværdig. Begge dele må forventes at øge den langsigtede vækst. Efter at have mistet det republikanske flertal i Repræsentanternes Hus kan det dog blive begrænset med nye strukturreformer, der – modsat den dekrettdrevne dereguleringspolitik – kræver lovgivning. Handels- og immigrationspolitikken er protektionistisk, mens udgiftspolitikken er meget ekspansiv. De dynamiske effekter af skattereformen vil realistisk set ikke være så kraftige, at skattenedsættelserne er fuldt selvfinansierende. Dermed svækkes de i forvejen ikke-holdbare offentlige finanser, og den offentlige gældskvoté øges, selv om konjunkturerne efterhånden er normaliseret efter mange års svag økonomisk udvikling.

Noter

1. Tak for hjælpsomme kommentarer fra Martin Ågerup, David Elmer, Jonas, Herby, Peter Kurrild-Klitgaard samt en anonym referee. Jeg hæfter selv for fejl og mangler.
2. QE vil sige opkøb af aktiver over en bred front, ikke blot statspapirer.
3. Delstatssatsen er beregnet effektivt efter hensyntagen til retten til at fradrage delstatsskatten i den føderale skat.
4. Moral hazard vil sige en tilskyndelse til at tage uforholdsmæssigt store risici, fordi andre – i dette tilfælde kreditorerne – hæfter for tabet.
5. Der er tale om modeller, som adskiller sig ikke blot ved parameterforskelle, men også grundlæggende type og struktur.
6. Lafferpunktet er den sats, som maksimerer skatteprovenuet. Ved højere satser falder provenuet.
7. Selvfinansieringsgraden marginalt beregnes som $t/(1-t)G$, hvor t er marginalskattesatsen, G er forholdet mellem indkomstmassen under og over bundgrænsen, og e er elasticiteten af skattepligtig indkomst. For USA er anvendt $G = 1,61$ (jf. Lundberg, 2017).
8. I en lukket økonomi kan øget statsgæld medføre crowding-out direkte på grund af betingelsen om, at den private opsparing skal modsvare summen af private investeringer og det offentlige underskud. Dette resultat har dog begrænset relevans for en åben økonomi som USA.

Litteratur

- Alesina, A., S. Ardagna, G. Nicoletti, & F. Schiantarelli (2005). Regulation and Investment. *Journal of the European Economic Association* 3, 791–825. <https://doi.org/10.1162/1542476054430834>
- Baker, S.R., N. Bloom & S.J. Davis (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics* 131, 1593–1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>
- Barro, R.J. & J. Furman (2018). Macroeconomic Effects of the 2017 Tax Reform. *Brookings Papers on Economic Activity* 2018, 257–345. <https://doi.org/10.1353/eca.2018.0003>
- Baumol, W.J. & W.G. Bowen (1966). *Performing arts: the economic dilemma*. M.I.T. Press, Cambridge, Mass.; London.
- Brill, A. & K.A. Hassett (2007). Revenue-Maximizing Corporate Income Taxes: The Laffer Curve in OECD Countries. AEI Working Paper 137.
- Brøns-Petersen, O. (2018). EU's jagt på Google og Facebook er reelt Trump-politik. CEPOS arbejdspapir 58 (6.12.2018).
- Brøns-Petersen, O. (2017). 30 Years of Tax Reforms: How Much Impact on Danish Growth?, i D.D. Thomakos & K.I. Nikolopoulos (red.), *Taxation in Crisis: Tax Policy and the Quest for Economic Growth*, Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions. Springer International Publishing, Cham, 121–144. https://doi.org/10.1007/978-3-319-65310-5_6
- Brøns-Petersen, O. (2016). Behov for revision af skattebe-
regningskonventionerne. *Samfundsøkonomen* 4, 43–49.
- Brøns-Petersen, O. & S. Havn Gjedsted (2017). Skærpet selskabsskattekonkurrence med nye spillere kræver dansk svar, CEPOS Notat, 19.7.2017.
- Chetty, R., A. Guren, D. Manoli, A. Weber (2011). Are Micro and Macro Labor Supply Elasticities Consistent? A Review of Evidence on the Intensive and Extensive Margins. *American Economic Review* 101, 471–475. <https://doi.org/10.1257/aer.101.3.471>
- Christiano, L., M. Eichenbaum, S. Rebelo (2011). When Is the Government Spending Multiplier Large? *Journal of Political Economy* 119, 78–121. <https://doi.org/10.1086/659312>
- Clausing, K.A. (2007). Corporate tax revenues in OECD countries. *International Tax and Public Finance* 14, 115–133. <https://doi.org/10.1007/s10797-006-7983-2>
- Coffey, B. & P. McLaughlin, P. Peretto (2016). The Cumulative Cost of Regulations. Mercatus Working Paper.
- Congressional Budget Office (2018). Budget and Economic Data.
- Council of Economic Advisors (2018). Annual Report of the Council of Economic Advisors.
- Dawson, J.W. & J.J. Seater (2013). Federal regulation and aggregate economic growth. *Journal of Economic Growth* 18, 137–177. <https://doi.org/10.1007/s10887-013-9088-y>
- Djankov, S., C. McLiesh, R.M. Ramalho (2006). Regulation and growth. *Economics Letters* 92, 395–401. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2006.03.021>
- Evans, R., L. Kotlikoff & K. Phillips (2012). Game Over: Simulating Unsustainable Fiscal Policy (No. w17917). National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://doi.org/10.3386/w17917>

- Federal Reserve (2018). Balance sheet.
- Gwartney, J., R. Lawson & R. Murphy (2018). Economic Freedom of the World: 2018 Annual Report. Fraser Institute.
- Herby, J. (2018). Regelstaten: Mængden af regler er tredoblet siden 1989. CEPOS Notat (11.6.2018).
- Joint Committee on Taxation (2017). Macroeconomic Analysis of the Conference Agreement for H.R. 1, the "Tax Cuts and Jobs Act." US Congress.
- Kleiner, M.M. & A.B. Krueger (2013). Analyzing the Extent and Influence of Occupational Licensing on the Labor Market. *Journal of Labor Economics* 31, S173–S202. <https://doi.org/10.1086/669060>
- Lundberg, J. (2017). The Laffer Curve for High Incomes. Uppsala University, Department of Economics, Working Paper 17:9.
- McLaughlin, P. & O. Sherouse (2017). QuantGov: A Policy Analytics Platform. QuantGov Working Paper.
- Mertens, K.R.S.M. & M.O. Ravn (2014). Fiscal Policy in an Expectations-Driven Liquidity Trap. *The Review of Economic Studies* 81, 1637–1667. <https://doi.org/10.1093/restud/rdu016>
- Mooij, R.A. de & S. Ederveen (2008). Corporate tax elasticities: a reader's guide to empirical findings. *Oxford Review of Economic Policy* 24, 680–697. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grn033>
- Mulligan, C. (2013). Average Marginal Labor Income Tax Rates under the Affordable Care Act (No. w19365). National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://doi.org/10.3386/w19365>
- OECD (2018). OECD Economic Outlook No. 104.
- Penn Wharton Budget Model (2017). The Tax Cuts and Jobs Act, as Reported by Conference Committee.
- Poole, K.T. & H. Rosenthal (1984). The Polarization of American Politics. *The Journal of Politics* 46, 1061–1079. <https://doi.org/10.2307/2131242>
- Tax Foundation (2017). Preliminary Details and Analysis of the Tax Cuts and Jobs Act.
- Tax Policy Center (2017). Macroeconomic Analysis of the Tax Cuts and Jobs Act.
- World Bank Group (2017). Doing Business 2018. World Bank Publications, Doing Business Ser.