

DISKUSSIONSOPLÆG

Udarbejdet af formandskabet for De Økonomiske Råd til

Møde i Det Økonomiske Råd
tirsdag den 18. juni 2019

Klausuleret indtil
tirsdag den 18. juni 2019 kl. 15:30

SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER

**KONJUNKTUR OG
OFFENTLIGE FINANSER**

KAPITALINDKOMSTBESKATNING

DISKUSSIONSOPLÆG

Udarbejdet af formandskabet for De Økonomiske Råd til

Møde i Det Økonomiske Råd
tirsdag den 18. juni 2019

Klausuleret indtil
tirsdag den 18. juni 2019 kl. 15:30

SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER

KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER

KAPITALINDKOMSTBESKATNING

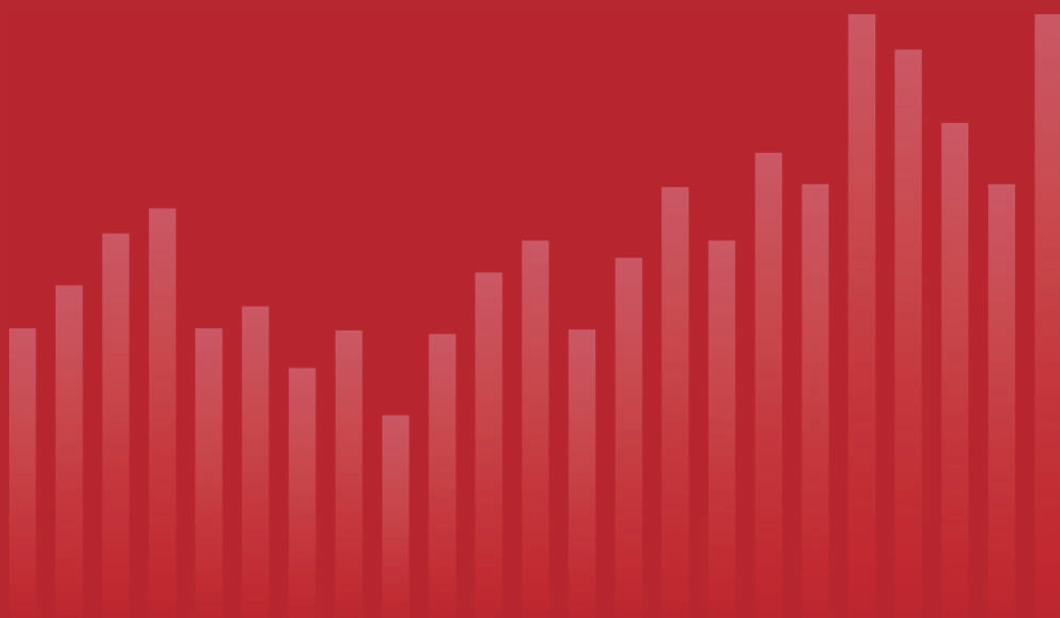
De Økonomiske Råd
Sekretariatet
Emil Møllers Gade 41
8700 Horsens

Tlf.: 51 51 28 00
E-post: dors@dors.dk
Hjemmeside: www.dors.dk
Twitter: [@DORsSekretariat](https://twitter.com/DORsSekretariat)

Som følge af afrundinger kan summen af tallene i tabellerne afvige fra totalen.

INDHOLD

	SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER	1
KAPITEL I	KONJUNKTUR OG OFFENTLIG FINANSER	17
	I.1 Indledning	19
	I.2 Dansk økonomi frem mod 2025	23
	I.3 Foreløbige erfaringer med forhøjelser af efterlønsalderen	46
	I.4 International økonomi	56
	I.5 Offentlige finanser	78
	I.6 Aktuel økonomisk politik	90
KAPITEL II	KAPITALINDKOMSTBESKATNING	97
	II.1 Indledning	99
	II.2 Den danske beskatning af kapitalindkomst	101
	II.3 Principper	130
	II.4 Adfærdseffekter af kapitalindkomstbeskatning	154
	II.5 Indkomstfordeling	162
	II.6 Optimal beskatning	182
	II.7 Registeranalyse om hovedaktionærproblemet	193
	II.8 Selskabsbeskatning	207
	II.9 Afslutning	216
	Litteratur	224



De Økonomiske Råd 
Formandskabet

SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER

SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER

Beskæftigelsen vurderes aktuelt at ligge omkring $\frac{3}{4}$ pct. over det strukturelle niveau, og der er udsigt til fortsat fremgang de kommende år. Den økonomiske politik bør derfor dæmpe aktiviteten i økonomien, og det er passende, at finanspolitikken i 2019 og 2020 bidrager svagt negativt til væksten.

Beskatningen af kapitalindkomst er særdeles kompliceret, idet forskellige typer af kapitalindkomst beskattes med forskellige satser og progressionsknæk. Beskatningen forvrider investerings- og opsparingsbeslutninger og har dermed betydning for udviklingen i velstanden. Samtidig bidrager kapitalindkomstskatter til omfordelingen.

Gennemgangen af kapitalindkomstbeskatningen i kapitel II leder frem til en række anbefalinger, herunder en anbefaling af, at der indføres et såkaldt ACE-fradrag (fradrag for forrentning af egenkapital ved beregning af selskabsskatten).

SAMMENFATNING OG ANBEFALINGER

Det Økonomiske Råds formandskabs diskussionsoplæg til mødet i Det Økonomiske Råds forårsmøde indeholder to kapitler:

- Konjunktur og offentlige finanser
- Kapitalindkomstbeskatning

Vurderinger og anbefalinger er alene formandskabets. I tilknytning til diskussionsoplægget er der udarbejdet en række notater, der uddyber og dokumenterer beregninger og analyser. Disse notater er sammen med data bag figurer tilgængelige på De Økonomiske Råds hjemmeside, www.dors.dk (efter rådsmødet har været afholdt). Den endelige udgave af diskussionsoplægget, *Dansk Økonomi, forår 2019*, vil udover eventuelle rettelser af fejl og mangler indeholde kommentarer til dette oplæg fra rådsmedlemmer.

KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER

En række centrale punkter, vurderinger og anbefalinger i diskussionsoplæggets kapitel I er gengivet i omstående boks.

Fremgang i arbejdsstyrken bag beskæftigelsesstigning

Beskæftigelsen er steget støt de seneste seks år. Den samlede beskæftigelse er steget med 240.000 personer siden 2013, og omkring ¾ af denne stigning stammer fra en stigning i arbejdsstyrken. Selvom faldet i ledigheden har været moderat, og bruttoledigheden fortsat er over 100.000 personer, er presset på arbejdsmarkedet steget de senere år.

Beskæftigelsen over strukturelt niveau

Aktuelt vurderes det, at beskæftigelsen er ca. ¾ pct. over det niveau, der kan forventes i en normal konjunktursituation, jf. tabel A. Den stigende arbejdsstyrke og beskæftigelse - både historisk og de kommende år - er understøttet af tilbagetrækningsreformerne og tilgang af udenlandsk arbejdskraft. I fravær af disse faktorer ville væksten i dansk økonomi have været mærkbart mindre.

HOVEDPUNKTER OG VURDERINGER I KAPITEL I

- Den fremgang i beskæftigelsen, der har været og som forventes de kommende år, er understøttet af vedtagne ændringer af efterlønsalderen og -perioden samt folkepensionsalderen. Uden disse reformer ville væksten i dansk økonomi have været mindre og presset på arbejdsmarkedet større
- De offentlige finanser er grundlæggende sunde, men afstanden til budgetlovens underskudsgrænse på ½ pct. er begrænset. I 2025 er der udsigt til omtrentlig balance på de offentlige finanser
- Den planlagte finanspolitik indebærer en svag stramning, hvilket vurderes at være passende i lyset af konjunktursituationen. Nye finanspolitiske initiativer og reformer bør være fuldt finansierede på kort sigt, så de ikke bidrager til at øge efterspørgselspresset
- Kommunerne overskred de kommunale økonomiaftaler i 2018 med omkring 2 mia. kr. Overskridelsen er begrænset, men i lyset af konjunktursituationen er den uheldig
- Regeringen opfordres til at gøre nærmere rede for rammen for offentlige investeringer frem mod 2030. Der er behov for en oversigt over investeringsrammens samlede størrelse og den del af den, der er disponeret over i henhold til forskellige aftaler
- Målsætningen om, at alle nyregistrerede biler fra 2035 skal være nul-emissionsbiler, aktualiserer behovet for at gennemtænke bilbeskatningen. Bilbeskatningen bør målrettes de eksternaliteter, der er ved biltrafik, herunder ikke bare klima, men også eksempelvis trængsel. Hvis en hensigtsmæssig omlægning af bilbeskatningen fører til færre indtægter fra bilrelaterede afgifter, bør finansieringen findes gennem offentlige besparelser eller højere indkomstskat
- Aftalen om seniorpension vil ifølge aftaleparterne have en lille negativ effekt på beskæftigelsen, men forudsætningerne bag aftalen er ikke offentliggjort. Aftalen er baseret på visitation, hvilket gør, at seniorpension er mere målrettet personer med nedsat arbejdsevne end en rettigheidsbaseret ordning
- Pensionsområdet er komplekst, og den i aftalen foreslåede kommission hilses velkommen, men kommissionen bør også se på samspilsproblemet mellem pensioner og offentlige ydelser

Planlagt strammingsgrad i finanspolitikken er passende

Der er udsigt til fortsat fremgang i beskæftigelsen de kommende år. Den forventede stigning i beskæftigelsen er på niveau med eller højere end stigningen i arbejdsudbuddet, og det er derfor hensigtsmæssigt, at finanspolitikken er stram. Det vurderes derfor, at den planlagte finanspolitik i 2019 og 2020, der samlet set giver et svagt negativt bidrag til væksten i beskæftigelsen, er passende afstemt med konjunktursituationen.

TABEL A HOVEDTAL I PROGNOSEN

	2018	2019	2020	2025 ^{a)}
BNP (realvækst i pct.)	1,4	2,0	1,7	1,8
Beskæftigelsesgap (1.000 pers.)	12	22	18	0
Beskæftigelsesændring (1.000 pers.)	52	31	11	11
Forbrugerpriser (pct.)	0,9	1,1	1,7	1,9
Timeløn (pct.)	2,3	2,7	3,2	3,2
Offentlig saldo (pct. af BNP)	0,5	0,4	-0,4	0,1
Strukturel offentlig saldo (pct. af BNP)	0,0	-0,3	-0,2	0,1
BNP i aftagerlande (realvækst i pct.)	2,4	1,8	1,9	1,9

a) Den sidste søjle viser den gennemsnitlige vækst i årene 2021 til 2025. For beskæftigelsesgap og faktisk såvel som strukturel offentlig saldo viser sidste søjle dog niveauet i 2025.

Anm.: Beskæftigelsesgap angiver, hvor meget beskæftigelsen er over det skønnede strukturelle niveau. Den strukturelle saldo er beregnet efter budgetlovens metode.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Macrobond og egne beregninger.

Finanspolitisk begrænsning på kort sigt

Ud fra et stabiliseringspolitisk hensyn bør initiativer, der øger de offentlige udgifter eller sænker skatterne, finansieres, så effekten på den samlede efterspørgsel modvirkes. Reformen, der øger arbejdsudbuddet på længere sigt, kan bidrage til at øge de finanspolitiske muligheder, men i den nuværende konjunktursituation bør finansieringen være på plads - også på kort sigt.

Begrænset afstand til ½ pct.-grænsen

Den strukturelle saldo er forbedret mærkbart siden 2014. Forbedringen skal ses i sammenhæng med en kraftig vækst i den strukturelle beskæftigelse kombineret med en beskeden vækst i de offentlige udgifter. I 2020 skønnes der at være tæt på strukturel balance på de offentlige finanser, og der er dermed en lille afstand til budgetlovens underskudsgrænse på ½ pct. af BNP, hvilket giver et vist spillerum for at reagere, hvis dansk økonomi bliver ramt af et større tilbageslag. Selv om det stabiliseringspolitiske spillerum ikke er stort, er det positivt, at der nu er ved at blive opbygget en vis afstand til underskudsgrænsen.

Kommunerne har overskredet aftalerne i 2018

Kommunerne har i flere år overskredet anlægsrammen, men da der samtidig har været et mindreforbrug til serviceudgifter, har den samlede ramme til anlæg og service været overholdt. I 2017 og 2018 var der igen en overskridelse af anlægsudgifterne, men der var ikke som tidligere et modsvarende mindreforbrug på serviceudgifter, hvilket betyder, at kommunerne nu i to år har overskredet den samlede

ramme for service og anlæg under et. De offentlige investeringer er vanskelige at styre, men det er uheldigt, at aftalerne ikke overholdes. Dette skyldes både hensynet til konjunktursituationen og til troværdigheden af aftalesystemet.

Ramme for offentlige investeringer ikke veldefineret

Udfordringerne med at styre udgifterne til konkrete investeringsprojekter kombineret med et behov for at kunne bruge de offentlige investeringer i stabiliseringspolitikken har gjort, at investeringerne ikke indgår i de fireårige udgiftslofter. Det betyder omvendt, at det bliver mindre klart, hvad der så lægger rammen for de samlede offentlige investeringer. Samtidig er det i praksis ofte uklart, om en given (ny) investering kan opfattes som en udmøntning af en mere eller mindre given investeringsramme og dermed ikke forudsætter finansiering, eller om der er tale om et løft af investeringsrammen, som forudsætter finansiering.

Behov for samlet oversigt frem mod 2030 ...

Medvirkende til uklarheden om offentlige investeringer er, at det er vanskeligt at få et samlet og dækkende overblik over besluttede og planlagte investeringer. I aftalen om *Et sammenhængende Danmark, Investeringsplan 2030* fremgår det, at finansieringen af en række infrastrukturinvesteringer frem mod 2030 er finansieret af "rammen for offentlige investeringer". Det fremgår imidlertid ikke, hvor stor rammen for offentlige investeringer frem mod 2030 er, og om noget af denne ramme allerede er disponeret. Regeringen opfordres til at fremlægge og løbende opdatere en samlet oversigt over den offentlige investeringsramme med angivelse af allerede disponerede midler.

... og løbende opdatering

Behov for omlægning af bilafgifterne

VLAK-regeringen har nedsat en kommission, der skal levere en strategi, der kan føre til, at alle nyregistrerede biler senest i 2035 er nul-emissionsbiler. Med uændrede skatteregler vil det indebære et betydeligt tab af skatteindtægter, og der er derfor behov for at gentænke beskatningen af biler og transport. Bilrelaterede afgifter bør afspejle eksternaliteter såsom trængsel, klima og luftforurening. En reform af bilafgifterne kan bidrage til at understøtte en omkostningseffektiv reduktion af disse eksternaliteter. Provenu- og fordelingsmæssige hensyn bør ikke håndteres indenfor bilbeskatningen, men kan mest hensigtsmæssigt løses gennem indkomstskattesystemet eller tilpasning af offentlige udgifter.

Udskydelser af mål om reduktion af kvælstof fra landbruget

Danmark er gennem EU's Vandrammedirektiv forpligtet til at sikre en god vandkvalitet, og Folketinget har derfor opsat reduktionsmål for landbrugets udledninger af kvælstof. Reduktionsmålene er imidlertid blevet udsat i flere omgange, og implementeringen af de nødvendige tiltag er blevet udskudt.

<p>Generel udskydelse beskytter landbruget, men øger formentlig de samfundsmæssige omkostninger</p>	<p>Vandrammedirektivet giver mulighed for, at målsætningen for konkrete vandmiljøer reduceres, hvis omkostningen ved opnåelse af god vandkvalitet ikke står i forhold til de fordele, det giver. Denne mulighed bør bruges, hvis der foreligger cost-benefit analyser, der viser, at dette er tilfældet. Derimod må en generel udskydelse af målopfyldelsen formodes at medføre et samfundsøkonomisk tab, da gevinsterne ved bedre vandmiljø først opnås senere. Hvis formålet er at understøtte landbruget, kan dette gøres mere effektivt og uden negative konsekvenser for miljøet ved brug af andre instrumenter end at lempe miljøreguleringen.</p>
<p>Aftale om seniorpension</p>	<p>I begyndelsen af maj indgik VLAk-regeringen, Dansk Folkeparti og Radikale Venstre <i>Aftale om ret til seniorpension for nedslidte</i>. Ifølge aftaleparterne ventes omkring 17.000 at modtage seniorpension i 2025. Langt hovedparten vil komme fra andre offentlige ordninger, men aftalen antages samlet set at reducere arbejdsudbuddet en smule.</p>
<p>Konkrete beregningsforudsætninger er ikke lagt frem</p>	<p>De konkrete antagelser og beregninger bag aftalen er ikke fremlagt, hvilket gør, at det er vanskeligt at foretage en egentlig vurdering af aftalen. Et særligt usikkerhedsэлемент knytter sig til den visitation, der skal gå forud for en tilkendelse af seniorpension. Vurderingen af arbejdsevnen skal foretages med udgangspunkt i den seneste ansættelse, men det er ikke fastlagt, hvem der skal gennemføre denne vurdering. Dette øger usikkerheden om det forventede antal personer på ordningen, og det havde have været ønskværdigt, at beregningsforudsætningerne og grundlaget for disse havde været fremlagt. Denne uklarhed gør det ekstra relevant, at tilgangen til seniorpensionsordningen følges nøje. Erfaringen fra tidligere ordninger har vist, at den faktiske tilgang kan afvige betydeligt fra det forventede – både den ene og den anden vej.</p>
<p>Aftale spiller ind i diskussion om differentieret pension</p>	<p>Aftalen om seniorpension er indgået på et tidspunkt, hvor der er en bred debat om, hvorvidt nogle grupper på det danske arbejdsmarked skal have ret til en særligt tidlig pensionering. Den nye seniorpension er baseret på visitation, som det kendes fra den nuværende seniorførtidspension. Til forskel fra den nuværende seniorførtidspension skal vurderingen dog tage udgangspunkt i det seneste job – og der bliver derfor ikke tale om en vurdering af den generelle arbejdsevne.</p>
<p>Personer med betydelig arbejdsevne vil få tidlig pension</p>	<p>En konsekvens af at flytte fokus til arbejdsevnen i det seneste job er, at behovet for arbejdsprøvning begrænses, hvilket både kan indebære fordele for den enkelte ansøger og reducere de administrative omkostninger. Det snævrere fokus i arbejdsevnebegrebet vil sandsynligvis gøre, at der vil være personer, som kan få tilkendt senior-</p>

Ny pensionskommission er nedsat

pension, men som kan have en betydelig arbejdsevne inden for andre fag. Pensionstilkendelse til personer med betydelig arbejdsevne vil formodentlig ske i endnu højere grad, hvis man valgte at introducere en rettighedsbaseret tidlig pension, eksempelvis baseret på antal år på arbejdsmarkedet.

Kommission bør også se på samspilsproblem og restgruppen

Aftalen om seniorpension indebærer også, at der skal nedsættes en kommission, der skal se på fordele og ulemper ved differentieret pension. Det forekommer fornuftigt at gennemtænke problemstillingerne omkring differentieret pension grundigt, så beslutninger kan træffes på et oplyst grundlag. Der er imidlertid også mange andre vigtige problemstillinger i relation til pensionssystemet, herunder samspillet mellem offentlige ydelser og egen pension og spørgsmålet om pensionsdækning for den såkaldte restgruppe. Samtidig er de seneste år sket mange ændringer i pensionssystemet, som har øget kompleksiteten, og som derfor kan skabe usikkerhed om, hvordan man foretager den mest hensigtsmæssige placering af sin opsparing. Problemstillingerne er komplicerede, og er der er behov for grundige analyser for at kunne finde løsninger, der balancerer de forskellige hensyn. Det ville være naturligt, at den nye pensionskommission også blev bedt om at komme med en samlet og langtidsholdbar løsning på disse emner

KAPITALINDKOMSTBESKATNING

En række centrale punkter, vurderinger og anbefalinger i diskussionsoplæggets kapitel II er gengivet i omstående boks .

Beskatning af kapitalindkomst kompliceret, men vigtig

Beskatningen af kapitalindkomst af forskellig slags udgør et vigtigt element i det samlede danske skattesystem. Beskatningen giver et provenu i størrelsesordenen 100 milliarder kroner årligt og har stor betydning for både opsparings- og investeringsniveauet i Danmark og dermed på længere sigt nationalformuen og kapitalapparatet. Samtidig har beskatningens indretning og niveau stor betydning for fordelingen af befolkningens forbrugsmuligheder. Beskatningen af kapitalindkomst er kompliceret, ikke mindst fordi kapital beskattes på både virksomhedsniveau (selskabsskat) og personniveau, og fordi kapitalindkomst består af mange forskellige elementer: indkomst fra selskaber og personligt ejede virksomheder, renteindtægter og -udgifter, kapitalgevinster og udbytte af aktier, gevinster ved at besidde en ejerbolig, afkast fra pensionsopsparing mv.

HOVEDPUNKTER OG ANBEFALINGER I KAPITEL II

Beskatningen af kapitalindkomster indbringer omkring 100 mia. kr. om året. Beskatningen påvirker både investeringer og opsparing og har derfor stor betydning for udviklingen i velstanden. Kapitalindkomster og i særdeleshed aktieindkomster er relativt ulige fordelt i befolkningen, og skat på kapitalindkomsterne bidrager dermed til at omfordele indkomst og forbrugsmuligheder fra personer med høj indkomst og høj opsparing til personer med lavere indkomst og lav opsparing.

Den danske kapitalindkomstbeskatning er særdeles kompliceret. Forskellige typer af kapitalindkomst beskattes med vidt forskellige satser og med varierende progressionsknæk. Samlet er den effektive reale skat på kapitalindkomst lavere end på arbejdsindkomst. Nogle typer kapitalindkomst (blandt andet renter) beskattes relativt hårdt, mens afkast af boligformuer og pensioner beskattes relativt lavt.

Summen af selskabsskat og aktieskat modsvarer nogenlunde skatten på arbejdsindkomst, hvilket begrænser det såkaldte hovedaktionærproblem. Analyser i kapitlet viser, at virksomhedsejere i væsentligt omfang tager virksomhedens overskud ud i den form, der har lavest beskatning. Det viser, at hovedaktionærproblemet bør tages alvorligt.

Anbefalinger

- Det anbefales, at der indføres et såkaldt ACE-fradrag (fradrag for forrentning af egenkapital). Et ACE-fradrag har en række gunstige virkninger og vil mindske en række uhenigtsmæssigheder ved selskabsskatten. For at begrænse konsekvenserne for de offentlige finanser anbefales det, at et ACE-fradrag kun gives til ny egenkapital
- En sammenlægning af aktieindkomst og almindelig kapitalindkomst vil indebære en forenkling af skattesystemet, herunder progressionsreglerne i beskatningen. Muligheden for at integrere de to typer af kapitalindkomst bør derfor undersøges. Det bør også overvejes om ejendomsværdibeskatningen med fordel kan samtænkes med beskatningen af almindelig kapitalindkomst
- En reduktion af såvel rentefradraget som beskatningen af positiv kapitalindkomst vil trække i retning af en mere ensartet kapitalbeskatning. Samtidig vil en lavere skatteværdi af rentefradragsretten reducere husholdningernes gældsætning. Det anbefales derfor at reducere rentefradragsretten
- Skatten på kursgevinster på aktier forfalder først ved realisation, hvilket kan føre til indlåsnings effekter og en ganske lav effektiv beskatning af aktier, der holdes i lang tid. Muligheden for at overgå til større brug af lagerbeskatning bør derfor undersøges
- Beskatning af arv forvinder mindre end almindelig kapitalindkomstbeskatning. Den særlige nedsættelse af arveafgiften for familieejede virksomheder er uhenigtsmæssig og bør afskaffes

Selskabsskat er forvridende, men har også hensigtsmæssige egenskaber

Selskabsbeskatningen udgør en væsentlig udfordring. Selskabsskatten forvrider samfundsøkonomien på flere forskellige måder. Den påvirker investeringsniveauet, giver virksomhederne en skattemæssig tilskyndelse til for stor gældsætning og multinationale selskaber et incitament til at foretage skatteplanlægning ved at flytte deres regnskabsmæssige overskud til lande, hvor det beskattes lavere. Samtidig tjener selskabsskatten dog også til at beskatte den overnormale profit, som udgør en vis andel af selskabernes indtjening. Desuden sikrer selskabsskatten en vis beskatning af indtjeningen af den udenlandsk ejede kapital i Danmark og kan fungere som bagstopper for indkomst, der ellers ikke ville blive beskattet.

Beregninger i kapitlet indikerer, at hovedaktionærer reagerer på forskelle i skattesatser

Selskabsskatten spiller også en væsentlig rolle, idet den er med til at forhindre, at det såkaldte hovedaktionærproblem bliver for stort. Hovedaktionærer er personer, der ejer et selskab og typisk arbejder som direktør i det samme selskab. De kan i meget vidt omfang selv bestemme, om de vil lade indkomst optjent i selskabet udbetale som løn eller udbytte eller opspare den i selskabet, så der opstår en kapitalgevinst. Beslutningen herom vil ikke mindst afhænge af, hvad der er skattemæssigt mest fordelagtigt. Er der stor forskel på beskatningen af lønindkomst og aktieindkomst (inklusive selskabsskatten), vil det dermed give anledning til en betydelig skatteomgåelse. Derfor tilstræbes det, at kombinationen af selskabs- og aktiebeskatning omtrent svarer til beskatningen af arbejdsindkomst. Beregninger i kapitlet indikerer, at hovedaktionærers løn- og udbyttebeslutninger påvirkes af forskelle i skattesatserne.

Investeringer i mindre virksomheder beskattes hårdt

Kombinationen af selskabs- og aktiebeskatningen og det ovenfor nævnt link til arbejdsindkomstbeskatningen medfører imidlertid også, at afkastet af investeringer i små og mellemstore virksomheder, der ikke har adgang til kapital via aktiebørserne, beskattes relativt hårdt. Disse virksomheder vil være afhængige af tilførelsen af dansk kapital, og gevinsten ved at investere i dem vil blive påvirket af både beskatningen på selskab- og personniveau.

Egenkapitalfradrag vil formindske forvridningen kraftigt

En indførelse af et såkaldt egenkapitalfradrag (ofte kaldt ACE, som er den engelske forkortelse) vil afhjælpe mange af problemerne ved selskabsskatten, samtidig med at selskabernes overnormale forrentning fortsat vil blive beskattet. Et egenkapitalfradrag fritager selskaberne fra at betale skat af normalforrentningen af deres egenkapital på samme måde, som forrentningen af lånekapital allerede i dag er skattefri som følge af, at renteudgifter kan fratrækkes. Et egenkapitalfradrag vil derfor medføre, at selskabernes normalafkast ikke vil blive beskattet, og det vil forøge investeringerne og dermed produktiviteten og lønniveauet i selskaberne. Samtidig vil den skattemæssige fordel

ved at lånefinansiere forsvinde og dermed gøre virksomhederne finansielt mere robuste, jf. afsnit II.3.

Fradrag bør kun indføres for nyinvesteringer

Implementeringen af et egenkapitalfradrag vil alt andet lige indebære et provenutab, da selskabsskattebasen reduceres. Derfor kan den med fordel ske ved, at fradraget blot indføres for nyinvesteringer, men ikke for eksisterende egenkapital. Derved begrænses provenutabet i indfasningsperioden betydeligt, uden at de positive effekter formindskes. Det vil dog kræve nogle administrative værnsregler for at hindre en omgåelse af reglerne, idet det vil give et incitament til at konvertere "gammel" til "ny" egenkapital, eksempelvis ved at likvidere et eksisterende selskab og anvende aktiverne til at oprette et nyt.

Overskudsflytning giver fortsat behov for agtpågivenhed

Egenkapitalfradraget vil ikke fjerne de multinationale selskabers incitament til overskudsflytning. Også efter indførelsen af et egenkapitalfradrag vil der derfor være behov for at holde øje med, om selskabsskattesatsen bør justeres af hensyn hertil. I øjeblikket ligger den danske selskabsskat på EU's gennemsnit, og der lader ikke til at være et akut behov for at sænke skattesatsen. Situationen kan imidlertid ændre sig på dette punkt. Derfor er det væsentligt med agtpågivenhed på området.

Stigende internationalt samarbejde på selskabsskatteområdet

I flere internationale fora, bl.a. EU og OECD, arbejdes der på at samordne behandlingen af selskabsbeskatningen på forskellig vis. Det drejer sig bl.a. om forslag som større international informationsudveksling, større ensartethed i principperne for beregning af selskabsskattebasen, internationale fordelingsnøgler for den skattemæssige fordeling af multinationale selskabers overskud og indenfor EU forslag om minimumsgrænser for selskabsskatten. Danmark har en interesse i, at man udnytter det internationale samarbejde til at mindske mulighederne for uhensigtsmæssig indkomstflytning.

Neutral eller optimal beskatning af kapitalindkomst på personniveau

Overordnet beskattes real kapitalindkomst i Danmark lavere end arbejdsindkomst, men beskatningen af personlig kapitalindkomst er meget forskelligartet for de forskellige typer kapitalindkomst. Afkastet af ejerboliger, som er en meget væsentlig del af husholdningernes reelle kapitalindkomst, beskattes meget lavt, mens renteindkomst (kapitalindkomst i skattevæsenets snævre definition) effektivt set beskattes højt i forhold til tilsvarende arbejdsindkomst. Med udgangspunkt i den nuværende skat på arbejdsindkomst kan man diskutere, hvad et rimeligt niveau for beskatningen af kapitalindkomst overhovedet vil være i forhold hertil. I den økonomiske skattelitteratur optræder begreberne optimal beskatning og neutral beskatning. Neutral beskatning betyder, at arbejds- og alle typer af kapitalindkomst beskattes ens. Optimal beskatning tilsiger, at skatten bør have det

niveau, der giver den optimale afvejning mellem de politiske fordelingshensyn og størrelsen af de samfundsøkonomiske forvriddinger, skatten giver anledning til.

Forvriddning ved beskatning skal afvejes mod fordelingshensyn

Som navnet antyder, er den optimale tilgang principielt at foretrække. Den kræver imidlertid ret præcis viden om såvel følsomheden i skatteydernes adfærd som politikernes fordelingspræferencer. Forskellige undersøgelser tyder på, at følsomheden overfor beskatningen for i hvert fald nogle typer af personlig kapitalindkomst er større end for arbejdsindkomst, hvilket isoleret set tilsiger, at beskatningen af kapitalindkomst bør være lavere end arbejdsindkomst. Omvendt er (især nogle typer) kapitalindkomst mere skævt fordelt i befolkningen end arbejdsindkomst. Dette trækker isoleret set i retning af en relativt høj skat på disse typer kapitalindkomst, hvis politikerne lægger vægt på en relativt lige fordeling af forbrugsmulighederne. Det er dog svært at komme med et kvalificeret bud på den kvantitative effekt af disse størrelser. Beregninger i afsnit II.6 demonstrerer, at bud på det optimale skattniveau kan spænde over et overordentligt bredt interval.

Kun realindkomsten bør beskattes, ikke inflationskompensationen

I fravær af mere præcis information virker det derfor naturligt at tage udgangspunkt i et neutralt beskatningsniveau, dvs. at kapital- og arbejdsindkomst som udgangspunkt bør beskattes ens. Det bør imidlertid være den reale kapitalindkomst, der beskattes på samme niveau som arbejdsindkomsten. Når der er inflation, vil en del af den umiddelbare nominelle kapitalindkomst, som indtjenes, blot være kompensation for, at købekraften af den nominelle formue løbende udhules. Denne del forøger ikke de reelle forbrugsmuligheder og bør i et neutralt skattesystem derfor heller ikke beskattes.

I princippet kan man indføre et inflationsfradrag direkte på selvangivelsen

Man kan forestille sig flere forskellige måder, hvorpå inflationselementet kan gøres skattefrit. En mulighed vil være at indføre et direkte inflationsfradrag på selvangivelsen, der fradrager en inflationskompensation fra al relevant kapitalindkomst samtidig med, at man i øvrigt anvender et globalt indkomstskatteprincip, dvs. beskatter kapital- og arbejdsindkomst med samme sats. Dermed vil kun realforrentningen af formuen blive beskattet. Et sådant system har kun været indført i få lande i verden, men har tidligere i perioder med højere inflation været overvejet seriøst i lande som Danmark og Sverige. Det kan i princippet skabe en helt neutral behandling af arbejds- og kapitalindkomst for hver enkelt skatteyder, men vil være forbundet med nogle praktiske udfordringer at indføre. Det vil blandt andet kræve, at skattevæsenet kender størrelsen af de formuer, der er grundlag for indkomstskabelsen.

Alternativ er dual beskatning: Nominel kapitalindkomst beskattes med lavere satser end arbejdsindkomst

En alternativ mulighed er et dualt skattesystem, hvor nominel kapitalindkomst beskattes med andre og lavere skattesatser end arbejdsindkomst. Sådant et dualt princip har med forskellige modifikationer været gældende i Danmark siden 1987. Ved at indrette satserne på passende vis kan man opnå, at den reale beskatning af kapitalindkomsten får samme niveau som skatten på arbejdsindkomst, i hvert fald for en gennemsnitlig skatteyder. Da de forskellige typer kapitalindkomst som følge af bl.a. forskellige risikopræmier har et forskelligt nominelt afkast, vil en ensartet real skattesats imidlertid implicere, at de nominelle skattesatser vil være forskellige. Samtidig er der stor spredning i de afkast, som forskellige personer opnår, selv indenfor samme opsparingstype, og man kan derfor ikke opnå at stille alle lige med hensyn til den reale indkomstskat på det personlige plan, men kun ud fra en gennemsnitsbetragtning.

Både positive og negative renteindtægter har meget høj real skattesats

Sammenligner man med udgangspunkt i det nuværende danske skattesystem den reale beskatning af forskellige typer kapitalindkomst, peger beregninger i kapitlet på, at den effektive beskatning af afkastet af ejerboliger er meget lav, både i forhold til arbejdsindkomst og i forhold til alle andre typer kapitalindkomst. Omvendt beskattes renteindtægter (skattemæssig kapitalindkomst i snæver forstand) relativt hårdt. Det samme gælder negativ kapitalindkomst i form af renteudgifter. Især renteudgifter under 50.000 kr. har en skatteværdi, der er meget høj, også ved realistiske rentesatser på lidt længere sigt. En nedsættelse af såvel rentefradraget som beskatningen af positiv kapitalindkomst for personer, der ikke er topskatteydere, vil give en mere ensartet beskatning.

Progressiv kapitalindkomstskat kompliceres af fragmenterede skattegrundlag ...

Det diskuteres sommetider, om der bør være særskilt progression i kapitalindkomstbeskatningen. Beregninger i kapitlet illustrerer, at det kan være optimalt med en særskilt progressiv beskatning af kapitalindkomst. Imidlertid er opdelingen af kapitalindkomsten i adskilte elementer som aktie-, skattemæssig kapital- og ejerboligindkomst med hver sit progressionstrin et komplicerende element. Personer, der får al deres kapitalindkomst fra en enkelt kilde, kan dermed blive hårdere beskattet end personer, der modtager den samme samlede kapitalindkomst fra forskellige kilder. Beregninger i kapitlet viser dog, at alle tre særligt høje skattesatser for kapitalindkomst opfylder deres formodede hovedformål, idet de i særlig grad betales af personer med høj samlet indkomst. De er dermed de mest omfordelende danske indkomstskatter målt pr. provenukrone.

... men omfordeler også i forhold til bredt indkomstbegreb

Real skat på aktieafkast mere uensartet, bl.a. fordi kapitalgevinster reelt beskattes lavere

Det er mere kompliceret at vurdere den effektive reale beskatning af aktieindkomst. Nominel aktieindkomst i fri opsparing beskattes med tre forskellige satser, henholdsvis 17 (aktiesparekontoen), 27 og 42 pct. (aktieindkomst over progressionsgrænsen). Samtidig er der i praksis en væsentlig forskel på beskatningen af aktieudbytte og kapitalgevinsten ved salg af aktier, selvom skattesatsen formelt er den samme. Da kapitalgevinsten ikke beskattes i det år, hvor gevinsten opstår, men først, når den realiseres, er der en effektiv skatterabat på kapitalgevinster i forhold til udbytter. Størstedelen af indkomsten fra aktieselskaber sker i form af kapitalgevinster, og rabatten kan blive meget betydelig, hvis realiseringen udskydes i mange år. Den effektive beskatning af en del aktieindkomst vil derfor være ret lav, og det anbefales at undersøge muligheden for at indføre en mere konsekvent lagerbeskatning for aktier. Dette vil blandt andet modgå de indlåsnings effekter, som findes i det nuværende skattesystem, hvor kursgevinster på aktier først beskattes ved realisering.

Samtænkning af aktiebeskatning og almindelig kapitalindkomstskat bør undersøges

Umiddelbart vil det være hensigtsmæssigt at forenkle den skattemæssige behandling af de forskellige former for kapitalindkomst ved at afskaffe den selvstændige aktiebeskatning og i stedet integrere aktieindkomsten i den almindelige kapitalindkomstbeskatning. En sådan omlægning kan dog tænkes at forstærke hovedaktionærproblemet for aktionærer med negativ kapitalindkomst. Ud fra et rent skatteøkonomisk synspunkt ville det også være hensigtsmæssigt at integrere den nuværende ejendomsværdiskat i kapitalindkomsten i form af en beregnet lejeværdi, som eksisterede i det danske skattesystem i perioden 1903-99. Den daværende lejeværdiberegning var dog intuitivt svært at forstå for mange skatteydere.

Ejendomsværdiskat bør hæves til mere neutralt niveau

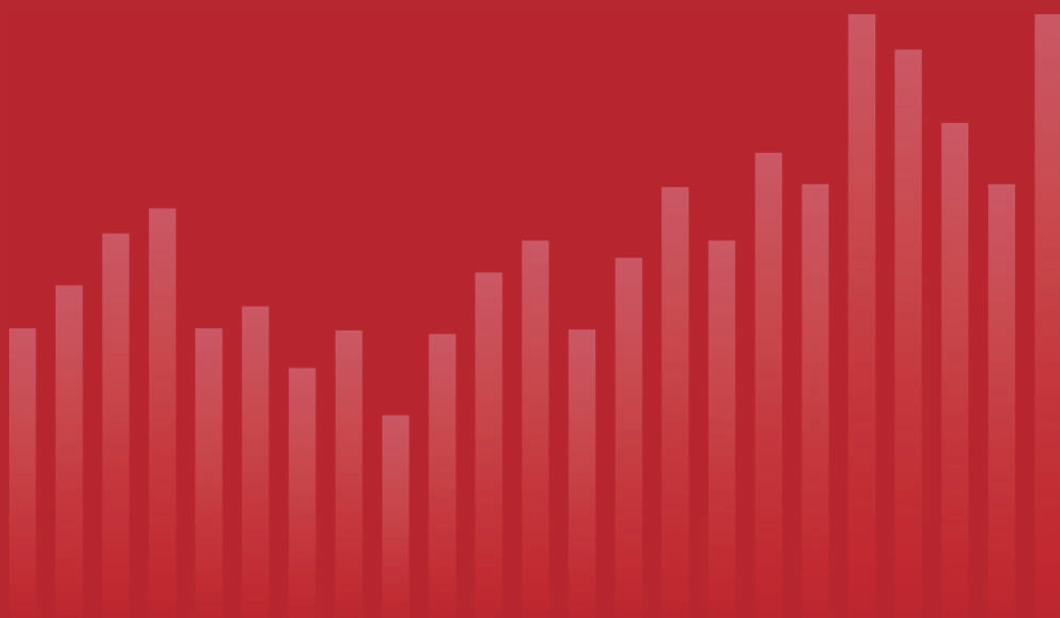
Den kommende ejendomsværdiskat, som indføres fra 2021, vil for realistiske afkast for de fleste boliger svare til en skat af den reale gennemsnitlige indkomst ved at bo i en ejerbolig på mellem 8 og 20 pct. Det er langt lavere end både de øvrige danske kapitalindkomstskatter og skatten på arbejdsindkomst. Et vigtigt element i en mere ensartet kapitalindkomstbeskatning vil derfor på længere sigt være at hæve ejendomsværdiskatten til et niveau, der svarer bedre til niveauet for den øvrige beskatning af kapital, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*. Beregninger i afsnit II.2 illustrerer, at den effektive beskatning af det reale afkast fra ejerboliger under realistiske antagelser kan være så lavt som 8 pct. Ingen andre former for kapitalafkast beskattes så lavt. Det nuværende skattesystem medfører således en væsentlig favorisering af boligejerne i forhold til andre skatteydere.

**Beskatning af arv
forvrider relativt lidt**

Selvom arvebeskatning ikke er en egentlig kapitalindkomstskat, men en skat på en formuetransferering, minder problemstillingen i forbindelse med skat på arv meget om de ovenfor nævnte problemstillinger. I kapitlet gennemgås derfor også de økonomiske argumenter for og imod en særskilt beskatning af arv. Der er gode argumenter for, at beskatning af arv er mindre forvridende end beskatning af kapitalindkomst. Det skyldes, at en del af formueakkumulationen næppe vil blive påvirket af, hvad der sker med arven efter arveladers død. Ud fra et samfundsøkonomisk effektivitetssynspunkt kan det derfor være hensigtsmæssigt at øge beskatningen af arv i forhold til løbende kapitalindkomst.

**Familieejede
virksomheder bør
ikke have lavere
arveafgift**

For værdier i familieejede virksomheder blev fra 2016 indført en særlig lav arveafgift på 5 pct. En sådan differentieret arveafgift er ikke hensigtsmæssig, idet den giver et incitament til skattetænkning i form af at flytte formue over i familieejede virksomheder. Samtidig tyder empiriske undersøgelser på, at familieejede virksomheder efter en familieoverdragelse er dårligere ledet og opnår lavere indtjening end andre virksomheder. I det omfang sådanne virksomheder har særlige likviditetsproblemer, vil det være mere hensigtsmæssigt at sørge for, at arveafgiften kan afdrages over en længere periode.



De Økonomiske Råd 
Formandskabet

KAPITEL I **KONJUNKTUR** **OG OFFENTLIGE** **FINANSER**

KAPITEL I

KONJUNKTUR OG OFFENTLIGE FINANSER

RESUME

Fremgangen i dansk økonomi er fortsat, og beskæftigelsen vurderes aktuelt at ligge omkring $\frac{3}{4}$ pct. over det strukturelle niveau. Væksten de kommende år understøttes af en stigning i arbejdsstyrken som følge af allerede vedtagne reformer og tilgang af udenlandsk arbejdskraft.

Den nuværende konjunktursituation taler for, at den økonomiske politik bør dæmpe aktiviteten i økonomien. Det er derfor passende, at den planlagte finanspolitik i 2019 og 2020 vurderes at give et svagt negativt bidrag til væksten.

Internationalt er væksten aftaget, og de internationale vækstudsigter er præget af betydelig usikkerhed. De dårligere vækstudsigter medfører, at der er udsigt til en rente omkring 0 i euroområdet et par år endnu. ECB har derfor begrænsede muligheder for at understøtte økonomien, hvis der kommer et markant tilbageslag.

I.1 INDLEDNING

Afdæmpede vækstudsigter

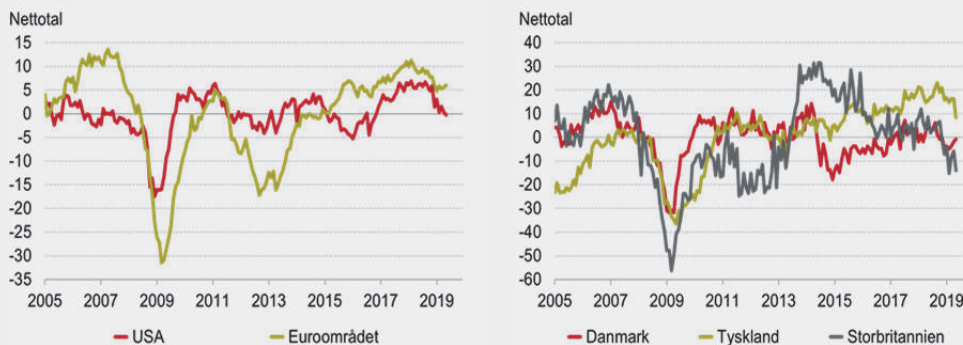
Væksten i USA og de fleste europæiske lande ventes at blive svækket efter flere års økonomisk fremgang. De lavere vækstrater skal blandt andet ses på baggrund af, at aktivitetsniveauet i flere lande var blevet relativt højt, og de skal derfor delvist ses som et resultat af en konjunkturalisering. Samtidig er økonomierne præget af usikkerhed om udfaldet af handelskrigen mellem USA og Kina samt fortsat uklarhed om udformningen og konsekvenserne af Brexit. Usikkerheden og de lavere vækstforventninger afspejles blandt andet i lavere erhvervstillid, jf. figur I.1. På den baggrund har de fleste internationale institutioner ad flere omgange nedjusteret forventningerne til væksten de kommende år.

Nedjustering af væksten i Danmark

Den internationale afmatning får også konsekvenser for dansk økonomi, og både erhvervslivets og forbrugernes forventninger til fremtiden er svækket. For 2019 ventes en vækst på ca. 2 pct., jf. tabel I.1, hvilket er en nedjustering på knap ½ pct.point i forhold til vurderingen i efteråret, jf. boks I.1. Dansk økonomi befinder sig i en beskedent højkonjunktur, hvor det vurderes, at beskæftigelsen er ca. ¾ pct. højere end det skønnede strukturelle niveau.

FIGUR I.1 ERHVERVSTILLID

Erhvervstilliden er aftaget i en række lande.



Anm.: Seneste observation er maj 2019. De viste indeks er normaliseret ved at fratække gennemsnittet for den viste periode for hvert land.

Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik, Statistikbanken.

TABEL I.1 HOVEDTAL I PROGNOSEN

Beskæftigelsen er aktuelt ca. ¾ pct. over skønnet strukturelt niveau. Den forventede vækst er ca. 2 pct. i år og ca. 1¾ pct. i gennemsnit om året frem mod 2025.

	2018	2019	2020	2025 ^{a)}
BNP (realvækst i pct.)	1,4	2,0	1,7	1,8
Beskæftigelsesgap (1.000 pers.)	12	22	18	0
Beskæftigelsesændring (1.000 pers.)	52	31	11	11
Forbrugerpriser (pct.)	0,9	1,1	1,7	1,9
Timeløn (pct.)	2,3	2,7	3,2	3,2
Offentlig saldo (pct. af BNP)	0,5	0,4	-0,4	0,1
Strukturel offentlig saldo (pct. af BNP)	0,0	-0,3	-0,2	0,1
BNP i aftagerlande (realvækst i pct.)	2,4	1,8	1,9	1,9

a) Den sidste søjle viser den gennemsnitlige vækst i årene 2021 til 2025. For beskæftigelsesgap og faktisk såvel som strukturel offentlig saldo viser sidste søjle dog niveauet i 2025.

Anm.: Beskæftigelsesgap angiver, hvor meget beskæftigelsen er over det skønnede strukturelle niveau. Den strukturelle saldo er beregnet efter budgetlovens metode.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Macrobond og egne beregninger.

Stor beskæftigelsesfremgang understøttet af strukturel arbejdsstyrke

Beskæftigelsen er steget 240.000 personer gennem de seneste godt seks år, og den forventes at fortsætte med at stige frem mod 2025, om end i langsommere tempo, jf. figur I.2. Bruttoledigheden er nedbragt til godt 100.000 personer fra omkring 160.000, da krisen var på sit højeste. Hovedparten af beskæftigelsesfremgangen skyldes dermed en udvidelse af arbejdsstyrken. Et væsentligt bidrag hertil kommer fra tilbagetrækningsaftalerne, der hæver efterløns- og folkepensionsalderen i disse år. De foreløbige erfaringer med forhøjelser af efterlønsalderen er beskrevet i afsnit I.3. En betydelig del af beskæftigelsesstigningen består dog af deltidsbeskæftigede, og den gennemsnitlige arbejdstid er faldet. Beskæftigelsen er steget 8,7 pct., mens antallet af arbejdstimer kun er steget 5,9 pct. siden begyndelsen af 2013.

BOKS I.1 ÆNDRINGER FRA DANSK ØKONOMI, EFTERÅR 2018

Væksten i Danmark er nedjusteret i 2019 fra knap 2½ pct. til ca. 2 pct., mens skønnet for beskæftigelsesvæksten stort set er fastholdt. Den strukturelle beskæftigelse er opjusteret med ca. ½ pct. siden efteråret, hvilket bidrager til en nedjustering af beskæftigelsesgap. Den forventede udvikling i dansk økonomi frem mod 2025 er beskrevet i afsnit I.2.

2018

De offentliggjorte tal for 2018 ligger overordnet set på linje med vurderingen i *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvorved udgangspunktet for vurderingen af 2019 er omtrent som forudsat i efteråret.

Udland og renter

Væksten i de lande, der er vigtigst for dansk eksport, er nedjusteret med ca. ½ pct.point i 2019 i forhold til vurderingen i efteråret. Nedjusteringen er særligt stor for Tyskland, hvilket dog vurderes især at skyldes midlertidige forhold. ECB's rentestigning er endnu en gang udsat, og de lave renter forventes at fortsætte længere tid end vurderet i efteråret. Det er derfor valgt at sænke renteskønnet i 2025 med ½ pct.point i forhold til forudsætningerne i efteråret. Forudsætningerne vedrørende international økonomi og finansielle forhold er beskrevet i afsnit I.4.

Strukturelle niveauer og gap

Vurderingen af strukturelt BNP er omtrent uændret i forhold til efterårets vurdering, da opjusteringen af strukturel arbejdsstyrke sammen med en mindre opjustering af den strukturelle timeproduktivitet modgås af en nedjustering af den strukturelle, gennemsnitlige arbejdstid.

Offentlige finanser

De offentlige finanser skønnes at udvise et større overskud i 2019, hvilket primært kan henføres til en opjustering af skønnet for provenu fra PAL-skat som følge af forventede høje aktieafkast. Skønnet for den strukturelle saldo er ligesom i efteråret omkring -¼ pct. af BNP i 2019-20. Udviklingen på de offentlige finanser er beskrevet i afsnit I.5.

Mindsket risiko for overophedning

Den kraftige beskæftigelsesfremgang har øget presset på arbejdsmarkedet og ført til stigende fokus på mangel på arbejdskraft. Siden efteråret er der dog sket en stabilisering i virksomhedernes angivelse af arbejdskraftmangel som en produktionsbegrænsning, og arbejdskraftmanglen er aftaget i byggeriet. Dette trækker sammen med nedjusteringen af den forventede vækst på de danske eksportmarkeder i retning af, at risikoen for overophedning af det danske arbejdsmarked er mindsket siden vurderingen i efteråret. En fortsat stigning i beskæftigelsen, som ventet i fremskrivningen, uden væsentlig tiltagende lønstigninger kræver dog, at arbejdsstyrken øges som forudsat. Øges arbejdsstyrken ikke, øges risikoen for overophedning, og væksten bliver lavere end forventet.

FIGUR I.2 BESKÆFTIGELSE

Beskæftigelsen stiger markant og ligger aktuelt lidt over det skønnede strukturelle niveau.



Anm.: Den lodrette streg markerer overgang til prognose.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

FIGUR I.3 OFFENTLIG SALDO

Der ventes et stort, midlertidigt overskud på de offentlige finanser i år og omtrent strukturel balance i 2017-25.



Længere udskydelse af rentestigninger

De dårligere vækstudsigter for USA og Europa har også medført, at både den amerikanske centralbank (Fed) og den europæiske centralbank (ECB) endnu en gang har udsat ellers ventede rentestigninger. Der bliver dermed tale om seks år med en rente omkring 0 i euroområdet. Det er bemærkelsesværdigt, at renten stadig er så lav, når de fleste lande i euroområdet er kommet ud af lavkonjunkturerne efter finans- og statsgældskriserne. Det betyder også, at ECB vil have begrænsede muligheder for at understøtte økonomien, hvis der kommer et markant tilbageslag.

Fortsat lave renter kan presse boligmarkedet

De lange renter er ligeledes på historisk lavt niveau, hvilket har medvirket til, at priserne på huse og lejligheder i Danmark er steget betydeligt siden krisen. De reale huspriser er på landsplan dog stadig et stykke lavere end toppen før finanskrisen. På lejlighedsmarkedet har der siden midten af 2018 været et fald i priserne, hvilket kan hænge sammen med den strammere regulering, der er indført som reaktion på de kraftige prisstigninger de foregående år. Der vurderes at være en betydelig usikkerhed omkring boligprisernes udvikling de kommende år. De forudsatte rentestigninger frem mod 2025 risikerer på den ene side at medføre et fald i boligpriserne. Samtidig forventes det nye boligsattesystem og kommende ejendomsvurderinger at lægge et nedadgående pres på især lejlighedspriserne. På den anden side risikerer fortsat meget lave renter at føre til uholdbare boligprisstigninger.

Omtrent strukturel balance på de offentlige finanser

De offentlige finanser er grundlæggende sunde i Danmark, og der skønnes at være et beskedent overskud på den offentlige saldo i 2025. I år ventes et overskud på ca. ½ pct. af BNP, og det skyldes hovedsageligt, at proventet fra PAL-skatten ventes at blive ekstraordinært stort. Den strukturelle saldo beregnet på Finansministeriets metode skønnes at udvise et underskud på ca. ¼ pct. af BNP i år og næste år, hvor der er planlagt en svag stramning af finanspolitikken. I de følgende år indebærer de finanspolitiske forudsætninger også et lille negativt aktivitetsbidrag fra finanspolitikken, og at den strukturelle saldo kommer i balance frem mod 2025, jf. figur I.3.

Begrænsede finanspolitiske muligheder i EU

I EU er de finanspolitiske muligheder generelt set mere begrænsede, end det er tilfældet i Danmark. Der er i forlængelse af statsgældskrisen foretaget markante konsolideringer af de offentlige finanser i mange EU-lande, men i flere lande er niveauet for ØMU-gælden fortsat væsentligt højere end før finanskrisen. For euroområdet er der samlet set tale om en stigning i gælds niveauet fra 65 pct. af BNP i 2007 til 85 pct. i 2018. Hvis den ventede vækstafdæmpning bliver voldsommere og resulterer i et egentligt tilbageslag i Europa, er der dermed både pengepolitisk og finanspolitisk begrænsede muligheder for at understøtte økonomien.

I.2**DANSK ØKONOMI FREM MOD 2025****Opsvinget i dansk økonomi fortsatte i 2018**

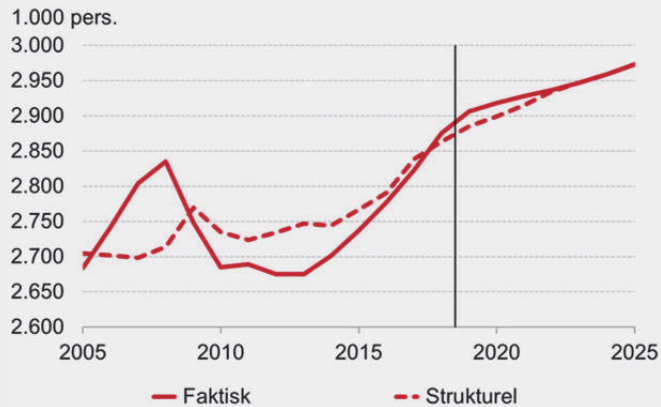
Opsvinget i dansk økonomi har nu stået på i seks år med en gennemsnitlig vækst i underkanten af 2 pct. årligt, og fremgangen fortsatte i omtrent uændret tempo i andet halvår 2018. De seneste års stabile fremgang bevirker, at der efterhånden er kommet et vist pres på arbejdsmarkedet, og beskæftigelsen vurderes aktuelt at ligge lidt over det skønnede, strukturelle niveau, jf. figur I.4. Den stigende beskæftigelse har i vidt omfang været et resultat af stigende arbejdsstyrke, om end ledigheden også er faldet over perioden.

Udsigt til fortsat vækst, som gradvist afdæmpes

Der er fortsat potentiale for fremgang de kommende år. Lave renteniveauer og konsolidering gennem opsvinget giver et godt udgangspunkt for, at både forbrugere og virksomheder kan øge deres efterspørgsel. I 2019 ventes BNP på den baggrund at stige ca. 2 pct. I perioden frem mod 2025 ventes højere løn- og prisstigninger, gradvis normalisering af renteniveauet samt lavere vækst på de danske eksportmarkeder efterhånden at slå igennem og dæmpe væksten.

FIGUR I.4 BESKÆFTIGELSE

Beskæftigelsen er steget betydeligt siden 2013 og ligger aktuelt ca. ¼ pct. over det strukturelle niveau.



Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Gradvis tilpasning mod strukturelt niveau

Forventningen i nærværende prognose er på den baggrund, at der de førstkommande år sker en tilpasning mod økonomiens underliggende produktionspotentiale, så output- og beskæftigelsesgap er omtrent lukkede i 2022. Herefter antages dansk økonomi at vokse i et tempo, der nogenlunde svarer til det underliggende potentiale. Det indebærer en vækst på ca. 1¼ pct. i årene 2021-25. Prognosen for dansk økonomi er præsenteret i tabel I.2, og de centrale forudsætninger er beskrevet i boks I.2. Væsentlige ændringer i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018* fremgår af boks I.3.

Lavere risiko for overophedning end i *Dansk Økonomi, efterår 2018*

Risikoen for overophedning på arbejdsmarkedet vurderes at være aftaget i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Byggeriets indikatorer peger i retning af, at aktiviteten i branchen er toppet for denne gang, og virksomhederne melder generelt i lidt mindre grad om mangel på arbejdskraft. På linje med *Dansk Økonomi, efterår 2018* vurderes de kommende års beskæftigelsesfremgang i vidt omfang at kunne tilfredsstilles gennem en yderligere udvidelse af arbejdsstyrken, der kan tilskrives højere tilbagetrækningsalder og fortsat tilgang af udenlandsk arbejdskraft. Den forudsatte vækst i arbejdsstyrken de kommende år er en væsentlig årsag til, at der ikke ventes en overophedning af arbejdsmarkedet, som man så det i midten af 00'erne.

TABEL I.2 HOVEDTAL FOR KONJUNKTURVURDERINGEN

	2018	2018	2019	2020	2025 ^{a)}
	Mia. kr.	-----	Realvækst, pct.	-----	-----
Privat forbrug	1.049	2,3	1,8	2,6	2,8
Offentligt forbrug	546	0,8	1,0	0,4	0,9
Offentlige investeringer	75	0,0	4,5	1,4	1,0
Boliginvesteringer	108	4,8	3,7	1,5	0,9
Erhvervsinvesteringer	309	6,4	-4,8	4,4	1,4
Lagerændringer	12	0,1	0,0	-0,1	0,0
Indenlandsk efterspørgsel i alt	2.100	2,6	0,8	2,0	2,0
Ekspor	1.213	0,6	3,0	3,1	3,9
Import	1.094	2,7	0,8	3,9	4,3
Bruttonationalprodukt	2.218	1,4	2,0	1,7	1,8
BVT i private byerhverv	1.288	2,8	2,8	2,5	1,9
		-----	Ændring i 1.000 pers.	-----	-----
Strukturel arbejdsstyrke	24	24	21	14	15
Arbejdsstyrke	47	47	28	9	12
Privat beskæftigelse	45	45	28	11	6
Offentlig beskæftigelse	7	7	3	0	5
		-----	1.000 pers.	-----	-----
Nettoledighed	87	87	84	81	84
Beskæftigelsesgap	12	12	22	18	0
		-----	Pct.	-----	-----
Forbrugerpriser	0,9	0,9	1,1	1,7	1,9
Timelønsomkostninger	2,3	2,3	2,7	3,2	3,2
Kontantpris på enfamiliehuse	3,9	3,9	3,0	2,7	2,3
Timeproduktivitet i private byerhverv	1,4	1,4	1,8	1,6	1,3
		-----	Pct. af BNP	-----	-----
Betalingsbalance	6,1	6,1	7,2	6,7	6,3
Offentlig saldo	0,5	0,5	0,4	-0,4	0,1

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækst i årene 2021 til 2025. For nettoledighed, beskæftigelsesgap, betalingsbalance og offentlig saldo er angivet niveauet i 2025.

Anm.: Lagerændringer angiver vækstbidraget til BNP. Beskæftigelsesgap angiver afvigelsen fra den strukturelle beskæftigelse målt i personer. Forbrugerpriserne er udtrykt ved deflatoren for det private forbrug.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

BOKS I.2 CENTRALE FORUDSÆTNINGER

Konjunkturvurderingen bygger på en række forudsætninger om udviklingen i udlandet, renter og finanspolitikken. De væsentligste forudsætninger præsenteres i denne boks, og de er uddybet i *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, forår 2019*. Prognosen bygger på den reviderede opgørelse af nationalregnskabet frem til 4. kvartal 2018.

Udland og finansielle forhold

Der forventes fremgang på de danske eksportmarkeder på ca. 1¼ pct. i 2019, ca. 2 pct. i 2020 og godt 1¼ pct. i 2021-25. Det forudsættes, at Den Europæiske Centralbank (ECB) først hæver renten i efteråret 2020. De danske statsobligationsrenter forudsættes at stige fra det nuværende niveau på 0,1 pct. til knap 1 pct. ved udgangen af 2020 og yderligere til 3 pct. i 2025. Valutakurser forudsættes konstante fra april 2019, og olieprisen forventes at have et årsniveau på ca. 67 dollar pr. tønde i 2019, stigende til 108 dollar pr. tønde i 2025. Forudsætninger om den internationale økonomi er beskrevet i afsnit I.4.

Finanspolitiske forudsætninger

Prognosen lægger den vedtagne finanspolitik til grund. Det forudsættes, at de offentlige forbrugsudgifter følger de aftalte lofter frem til 2022. Efter 2022 forudsættes det reale offentlige forbrug at følge demografi- og velstandsudviklingen. Den planlagte finanspolitik indebærer en aktivitetsvirkning, som er neutral for væksten eller svagt negativ de fleste år i fremskrivningen. Det skyldes hovedsageligt, at de aftalte udgiftslofter indebærer, at det offentlige forbrug vil vokse langsommere end økonomien i øvrigt. De finanspolitiske forudsætninger er nærmere beskrevet i afsnit I.5.

Strukturelle niveauer

Fremskrivningen frem mod 2025 bygger på en forudsætning om, at dansk økonomi gradvist tilpasser sig det strukturelle aktivitetsniveau, som hovedsageligt er bestemt af den strukturelle beskæftigelse og produktivitet. Strukturel beskæftigelse er hovedsageligt baseret på en arbejdsstyrkefremskrivning fra DREAM's socioøkonomiske fremskrivning, mens strukturel produktivitet bygger på en videreførelse af de historiske tendenser i totalfaktorproduktivitet og K/L-forhold. De strukturelle niveauer er revideret lidt i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Strukturelt BNP er omtrent uændret, men det dækker over flere modsatrettede effekter, jf. også *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, forår 2019*. Strukturel beskæftigelse er opjusteret knap ¼ pct., mens den strukturelle, gennemsnitlige arbejdstid er nedjusteret ca. 1 pct. og strukturel produktivitet er opjusteret ca. ¼ pct.

BOKS I.3 VÆSENTLIGE ÆNDRINGER SIDEN EFTERÅRET

Siden *Dansk Økonomi, efterår 2018* er der kommet ny information om udviklingen i dansk og international økonomi. I det følgende beskrives de væsentligste ændringer i informationsgrundlaget for nærværende prognose.

Nationalregnskab

Det årlige nationalregnskab for 2018 er indarbejdet i prognosen. Disse tal ligger overordnet set på linje med forventningen i *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvorved udgangspunktet for vurderingen af 2019 er omtrent den samme som forudsat i efteråret. Nationalregnskabet for 1. kvartal 2019 peger i retning af en mere afdæmpet vækst, hvilket understøtter, at den forventede vækst i år er nedjusteret i forhold til efterårets prognose.

Beskæftigelse og ledighed

Beskæftigelsen har imidlertid fortsat stigningen – også i 1. kvartal 2019. De seneste to kvartaler er beskæftigelsen steget med tilsammen ca. 25.000 personer. Ledigheden udviste fald gennem sidste del af 2018, men har siden årsskiftet været omtrent uændret.

Udlandsvækst og finansielle forhold

Realvæksten i Danmarks aftagerlande er nedjusteret ca. ½ pct.point i 2019 siden efteråret. Det er særligt udviklingen i Europa, der har været svagere i 2018 end skønnet. Både de danske og europæiske renter har været lavere end ventet i efteråret, og det har sammen med de svagere vækstudsigter bevirket, at de europæiske rentestigninger forventes udskudt til slutningen af 2020. Udsigten til meget lave renter en rum tid endnu betyder, at renteskønnet for 2025 er sænket ½ pct.point i forhold til forudsætningerne i efteråret.

TABEL A ÆNDRERE SKØN FOR CENTRALE VARIABLE

	Efterår 2018				Forår 2019			
	2018	2019	2020	2025 ^{a)}	2018	2019	2020	2025 ^{a)}
	----- Realvækst, pct. -----							
BNP	1,3	2,4	2,1	1,7	1,4	2,0	1,7	1,8
	----- Ændring i 1.000 pers. -----							
Beskæftigelse	48	31	15	7	52	31	11	11
	----- Pct. -----							
Boligpriser	3,9	3,2	2,1	2,5	3,9	3,0	2,7	2,3
Timelønsomkostninger	2,4	2,9	3,2	3,2	2,3	2,7	3,2	3,2
Realvækst i aftagerlande	2,4	2,3	2,1	1,7	2,4	1,8	1,9	1,9
10-årig obligationsrente	0,5	0,9	1,4	3,5	0,5	0,3	0,6	3,0

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækst i årene 2021 til 2025. Den 10-årige obligationsrente er angivet i niveau for 2025.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

REKORDHØJ BESKÆFTIGELSE, MEN LAVERE GENNEMSNITLIG ARBEJDSSTID

Rekordhøj beskæftigelse

De seneste års produktionsfremgang givet et betydeligt antal mennesker beskæftigelse. Siden begyndelsen af 2013 er beskæftigelsen steget ca. 240.000 personer, og beskæftigelsen var i 2018 på det højeste niveau nogensinde. I samme periode er bruttoledigheden faldet med ca. 55.000 personer. Det afspejler, at arbejdsstyrken over samme periode er steget markant, jf. senere i afsnittet.

Ledigheden er steget en smule i begyndelsen af 2019

Foreløbige tal for 2019 viser, at beskæftigelsen i første kvartal af 2019 steg ca. 14.000 personer, hvilket fremgang er i omtrent samme tempo som de seneste år. Ledigheden viste omvendt tendens til vending og har været omtrent uændret siden årsskiftet. Det indikerer dermed, at der fortsat er en betydelig tilgang til beskæftigelse fra arbejdsstyrken.

Gennemsnitlig arbejdstid faldet 80 timer siden midt 00'erne

Sideløbende med de seneste års betydelige beskæftigelsesfremgang er den gennemsnitlige arbejdstid faldet, jf. figur I.5. Siden midten af 00'erne er den gennemsnitlige årlige arbejdstid faldet med ca. 80 timer årligt. Det er sket i en periode, hvor der ikke har været ændringer i den aftalte arbejdstid. Omregnet til fuldtidspersoner er beskæftigelsen steget godt 140.000 personer siden begyndelsen af 2013, mens beskæftigelsen i personer er steget godt 240.000 personer i samme periode.

Mange mulige forklaringer på lavere arbejdstid

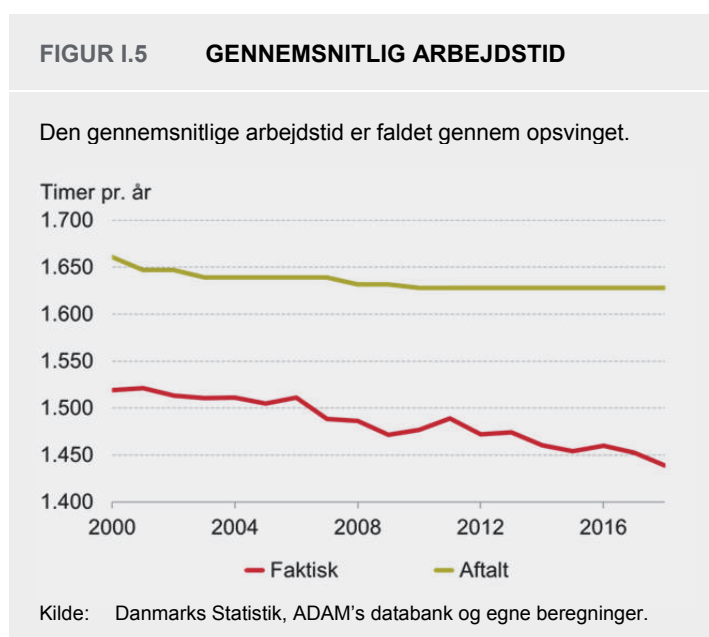
Der kan være mange årsager til den faldende gennemsnitlige arbejdstid. Eksempelvis vil der i opgangstider være en tendens til, at der kommer personer i beskæftigelse, som traditionelt har befundet sig på kanten af eller udenfor arbejdsmarkedet. Disse personer arbejder typisk mindre end fuld tid. Det samme gælder studerende med bibeskæftigelse. Herudover kan generel velstandsfremgang betyde, at nogle vil vælge at omsætte indkomstfremgang til øget fritid.

Lidt højere andel deltidsbeskæftigede i 2017 end i 2013

Et bidrag til den lavere gennemsnitlige arbejdstid kan være, at udbredelsen af deltidsjob er steget under opsvinget. Opgørelser fra den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik (RAS) fra Danmarks Statistik indikerer, at dette kan være en del af forklaringen.¹ Knap halvdelen af beskæftigelsesfremgangen fra 2013 til 2017 er sket som deltidsjob,

1) Det er af RAS-statistikken ikke muligt at se, hvor mange timer beskæftigede i deltidsjob arbejder. Principielt er det derfor muligt at se en stigning i deltidsjob samtidig med en stigning i den gennemsnitlige arbejdstid, hvis den gennemsnitlige deltidsbeskæftigede arbejder flere timer. RAS kan derfor ikke fuldt belyse, om større udbredelse af deltidsjob er medvirkende til den lavere gennemsnitlige arbejdstid. I RAS svarer heltid til minimum 32 timers arbejde.

og andelen af deltidsbeskæftigede lønmodtagere er lidt højere i 2017 (som er det seneste år i RAS) end i 2013. Samlet arbejdede knap 30 pct. af de beskæftigede deltid i 2017.



Størst udbredelse af deltidsjob i hotel- og restaurationsbranchen

De fleste brancher har i perioden 2013-17 oplevet fremgang i såvel hel- som deltidsbeskæftigelsen. Den væsentligste undtagelse herfra er kommunerne, hvor heltidsbeskæftigelsen er faldet 13.000 personer, mens deltidsbeskæftigelsen er steget 6.000 personer over perioden. Udbredelsen af deltidsjob er særligt stor i hotel- og restaurationsbranchen, hvor næsten to tredjedele i 2017 arbejdede på deltid, men også indenfor "Kultur og fritid" arbejdede mere end halvdelen af de beskæftigede i 2017 deltid.

Mange fleksjobbere arbejder kun få timer

Et andet bidrag til den lavere gennemsnitlige arbejdstid de seneste år er fleksjobreformen fra 2013, der gjorde det muligt at blive ansat i fleksjob helt ned til 1 time om ugen. Tal fra jobindsats.dk viser, at ca. 30 pct. af de ca. 53.000 fleksjob i marts 2019 havde en ugentlig arbejdstid på under 6 timer. Yderligere ca. 30 pct. var job med en arbejdstid på 6-10 timer ugentligt. Flere af denne type job vil derfor bidrage til at trække den gennemsnitlige arbejdstid betydeligt ned.

Kontanthjælpsloft kan bidrage til lavere gennemsnitlig arbejdstid

I tillæg til fleksjobreformen kan også aftalen om kontanthjælpsloftet fra oktober 2016 have bidraget til at sænke den gennemsnitlige arbejdstid. Det skyldes for det første, at selve kontanthjælpsloftet øger incitamentet til at arbejde selv få timer om ugen, eftersom kun en del af lønnen fratrækkes i kontanthjælpen, og kontanthjælpsmodtageren samtidig får lov at beholde en større andel af f.eks. boligstøtten. For det andet blev der med aftalen i 2016 indført den såkaldte 225-timers regel, der pålægger personer på kontanthjælp, uddannelseshjælp eller integrationsydelse at dokumentere 225 timers ordinær beskæftigelse inden for et år for at modtage den fulde ydelse.² Denne type jobs kaldes populært "småjob". Kravet kan både opfyldes ved fuldtidsbeskæftigelse en mindre del af året og ved deltidsbeskæftigelse i større dele af året. Kun i sidstnævnte tilfælde vil småjob bidrage til at sænke den gennemsnitlige arbejdstid.

Ca. 10.000 personer på småjob i 2018

En analyse fra Beskæftigelsesministeriet viser, at antallet af personer i kontanthjælpssystemet med småjob er steget 2.300 personer fra april 2016 til april 2018, så mere end 10.000 personer i foråret 2018 havde småjob.³ Udbredelsen af småjob er særligt stor inden for "Handel og transport", "Offentlig administration, undervisning og sundhed" samt "Erhvervsservice". I disse brancher er udbredelsen af deltid i forvejen relativt stor.

BESKÆFTIGELSESVÆKST UNDERSTØTTET AF UDVIDELSE AF ARBEJDSSTYRKEN

Beskæftigelsesstigning understøttet af udvidelse af arbejdsstyrken

Beskæftigelsesfremgangen siden 2013 har været understøttet af en markant udvidelse af arbejdsstyrken. Dette har hjulpet til at reducere det pres, produktionsfremgangen ellers lægger på arbejdsmarkedet. Arbejdsstyrken er samlet steget 170.000 personer siden 2013, hvoraf omkring 40 pct. vurderes at kunne tilskrives konjunkturnormaliseringen, mens godt 60 pct. af stigningen vurderes at kunne tilskrives, at arbejdsstyrken er øget strukturelt siden 2013.

Færre efterlønnere og pensionister under 70 år

En del af baggrunden for de senere års beskæftigelsesstigning er, at flere ældre er kommet i beskæftigelse. Det betyder, at der er færre efterlønsmodtagere og folkepensionister under 70 år. Faldet i disse grupper vurderes at være større, end konjunkturnormaliseringen kan

2) Kravet kan både opfyldes ved fuldtidsbeskæftigelse en mindre del af året og ved deltidsbeskæftigelse i større dele af året. Kun i sidstnævnte tilfælde vil småjob bidrage til at sænke den gennemsnitlige arbejdstid.

3) Jf. Beskæftigelsesministeriet (2019): Udviklingen i kontanthjælpsmodtagere mv. med ordinære løntimer fordelt på brancher.

tilsige, og der vurderes dermed at være tale om et strukturelt fald i disse grupper uden for arbejdsstyrken. Modposten til dette er, at den strukturelle arbejdsstyrke er steget.

Markant tilgang af udenlandsk arbejdskraft

En del af konjunkturbidraget i arbejdsstyrkestigningen kan tilskrives en markant tilgang af udenlandsk arbejdskraft de seneste år, jf. figur I.6. Opgørelser fra jobindsats viser, at antallet af beskæftigede, udenlandske statsborgere med lønindkomst i Danmark er steget ca. 100.000 personer fra begyndelsen af 2013 til marts 2019. Størstedelen af disse har bopæl i Danmark, mens ca. 15 pct. har bopæl uden for Danmark og derfor kan betragtes som pendlere.

FIGUR I.6 UDENLANDSK ARBEJDSKRAFT

Antallet af udenlandske statsborgere med lønindkomst i Danmark er steget gennem opsvinget.



Anm.: Opgørelsen tager udgangspunkt i personer med udenlandsk statsborgerskab baseret på oplysninger i CPR-registeret. Denne population sammenkøres med SKAT's indkomstregister, og der udtrækkes personer med lønindkomst. Seneste observation er marts 2019.

Kilde: Jobindsats.dk og egen sæsonkorrektur.

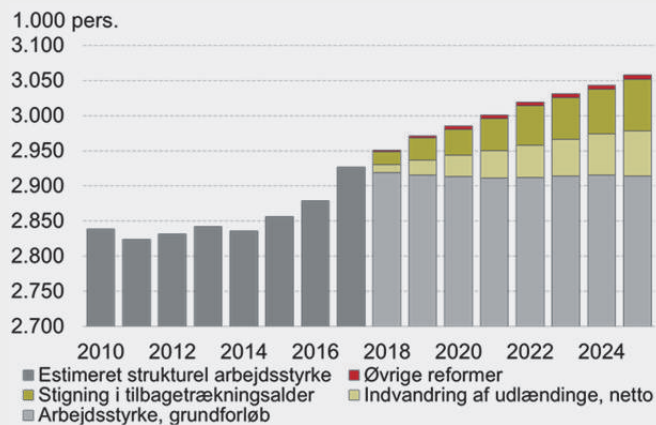
Fortsat stigende strukturel arbejdsstyrke giver blød landing

Frem mod 2025 ventes en yderligere udvidelse af den strukturelle arbejdsstyrke på ca. 110.000 personer, primært som følge af aftalte stigninger i efterløns- og pensionsalderen og fortsat tilgang af udenlandsk arbejdskraft, jf. figur I.7. De foreløbige erfaringer med stigninger i efterlønsalderen tyder på, at højere efterlønsalder har øget erhvervs- og beskæftigelsesfrekvenserne for de berørte grupper i

omtrent det forventede omfang, jf. afsnit I.3. Det er imidlertid ikke givet, at de aftalte stigninger i folkepensionsalderen vil vise sig lige så effektive som forventet. Den forudsatte stigning i den strukturelle arbejdsstyrke frem mod 2025 beror på, at højere folkepensionsalder også medfører højere arbejdsstyrke, og stigningen i strukturel arbejdsstyrke er den væsentligste årsag til, at produktion og beskæftigelse i nærværende fremskrivning ventes at kunne stige de kommende år uden et tiltagende pres på arbejdsmarkedet.

FIGUR I.7 UDVIKLING I STRUKTUREL ARBEJDSSTYRKE

Den strukturelle arbejdsstyrke ventes at stige frem mod 2025 med store bidrag fra indvandring og stigning i efterløns- og folkepensionsalderen.



Anm.: Fra 2019 er den strukturelle arbejdsstyrke dekomponeret i reformeffekter og nettoindvandring. Reformbidrag er opgjort i forhold til den strukturelle arbejdsstyrke i 2018. "Stigning i tilbagetrækningsalder" indeholder stigninger i efterløns- og folkepensionsalder, "Øvrige reformer" indeholder blandt andet reformer af SU, kontanthjælp, dagpenge og førtidspension. "Indvandring af udlændinge, netto" indeholder nettoindvandring af udenlandske statsborgere, der ventes at indgå i arbejdsstyrken.

Kilde: DREAM's socioøkonomiske fremskrivning og egne beregninger.

TEGN PÅ AFTAGENDE PRES PÅ ARBEJDSMARKEDET

Behersket pres på arbejdsmarkedet samlet set, ...

Den betydelige beskæftigelses- og produktionsfremgang de seneste år har givet pres på økonomiens ressourcer, og rekrutteringsudfordringerne er betydelige i nogle brancher og inden for visse jobtyper. For arbejdsmarkedet som helhed, vurderes presset på arbejdsmarkedet dog at være behersket med en beskæftigelse, der ligger ca. $\frac{3}{4}$ pct. over det niveau, man ville forvente i en konjunkturneutral situation.

... men rekrutteringsudfordringer visse steder

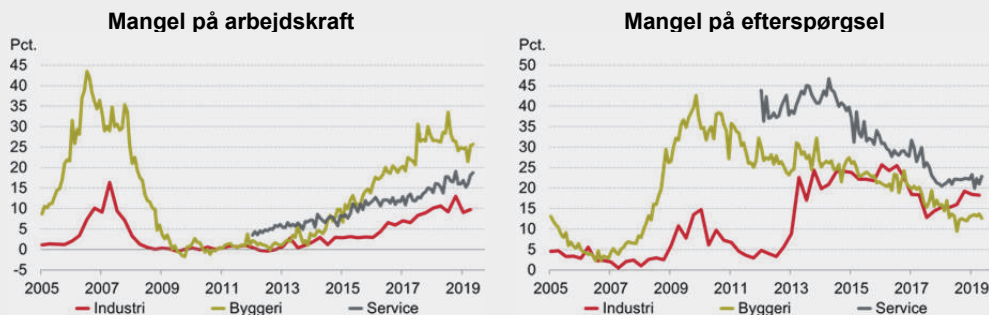
Det er naturligt, at flere år med økonomisk fremgang vil give udfordringer med at finde kvalificerede medarbejdere på dele af arbejdsmarkedet. Den seneste rekrutteringsundersøgelse fra Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering fra februar 2019 viser, at omkring en femtedel af virksomhedernes rekrutteringer var forgæves. Udfordringerne er særligt store inden for landbruget og byggeriet. Sidstnævnte er traditionelt en konjunkturfølsom branche.

Presset aftaget en smule siden efteråret

Siden efteråret vurderes presset på arbejdsmarkedet dog i nogen grad at være aftaget. Særligt inden for byggeriet kan det se ud til, at toppen er nået for denne gang. Byggevirksomhederne melder i lidt mindre omfang om produktionsbegrænsninger som følge af arbejdskraftmangel, ligesom lidt flere melder om produktionsbegrænsninger på grund af efterspørgselsmangel, jf. figur I.8. Det medvirker til at mindske bekymringen for, om dansk økonomi står over for en overophedning.

FIGUR I.8 PRODUKTIONSBEGRÆNSNINGER

Virksomhederne melder om færre produktionsbegrænsninger pga. mangel på arbejdskraft og lidt flere pga. mangel på efterspørgsel.



Anm.: Seneste observation er maj 2019 for byggeri og service og 2. kvartal 2019 for industrien.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

LEDIGHED OMTRENT PÅ STRUKTURELT NIVEAU MEDVIRKER TIL AFDÆMPEDE LØNSTIGNINGSTAKTER

Ledigheden faldet moderat siden 2013

Bruttoledigheden er faldet ca. 55.000 personer siden begyndelsen af 2013. Det er fordelt på et fald i nettoledigheden på ca. 35.000 personer og et fald i aktiveringsomfanget på ca. 20.000 personer. Det er særligt de aktiverede inden for dagpengesystemet, der er blevet færre af. Nettoledigheden var ca. 86.000 personer i 2018, hvilket vurderes at være omtrent på det skønnede strukturelle niveau, som er det niveau, der er foreneligt med stabile lønstigninger.

Fortsat moderate lønstigningstakter ...

Stigningen i arbejdsstyrken har afbødet en betydelig del af presset på arbejdsmarkedet, og medvirker til, at produktionen har kunnet vokse støt de seneste år, uden at arbejdsmarkedet er overophedet med accelererende lønstigningstakter til følge. Lønstigningerne er således fortsat moderate, og steg i 2018 knap 2½ pct., jf. figur I.9. Stigningstakterne tiltog en smule gennem 2018, men faldt en smule tilbage igen i første kvartal 2019.

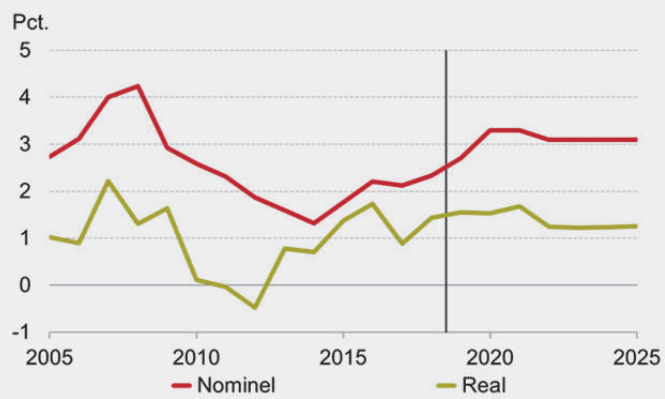
... men reallønsfremgang

De årlige lønstigninger ligger fortsat et stykke under niveauet i seneste højkonjunktur i midten af 00'erne, men inflationen er ligeledes markant lavere. I 2018 steg forbrugerpriserne knap 1 pct., og siden 2013 har de årlige prisstigninger ligget på ca. ¾ pct. Trods beherske-

de nominelle lønstigninger er reallønnen dermed steget gennem opsvinget. I 2018 steg reallønnen knap 1½ pct., hvilket var omtrent samme niveau som i 2008.

FIGUR I.9 LØNSTIGNINGER I INDUSTRIEN

Lønstigningerne i industrien er fortsat moderate, men lav inflation giver alligevel reallønsfremgang.



Anm.: De reale lønstigninger viser udviklingen i de nominelle lønstigninger deflateret med forbrugsdeflatoren.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Højere lønstigningstakt de kommende år

De kommende år ventes den forbedrede situation på arbejdsmarkedet at øge lønpresset. Dette vil forværre konkurrenceevnen og dermed mindske den udenlandske efterspørgsel efter danske varer, hvilket medvirker til at dæmpe aktiviteten i dansk økonomi og dermed også presset på arbejdsmarkedet. Inflationen ventes ligeledes at tiltage, men i et langsomt tempo, hvorfor der også de kommende år ventes reallønsfremgang omkring 1½ pct. årligt.

Realløn og underliggende produktivitet følges ad

Set over en længere årrække forventes reallønsvæksten at følge den underliggende produktivetsvækst. De seneste år er reallønnen vokset i omtrent samme omfang som den underliggende produktivitet, og denne udvikling forudsættes at fortsætte i fremskrivningen, hvorved både strukturel produktivitet og realløn ventes at vokse i underkanten af 1½ pct. årligt.

FALDENDE PRISER PÅ EJERLEJLIGHEDER VIDNER OM OPBREMNING PÅ BOLIGMARKEDET

Opbremsning på markedet for ejerlejligheder

Ejerlejlighedspriserne begyndte i midten af 2018 at falde efter at være steget markant siden 2012, jf. figur I.10. Samtidig er handelsaktiviteten faldet gennem 2018 og begyndelsen af 2019, jf. figur I.11, men liggetiderne er omtrent uændrede, så antallet af lejligheder til salg viser stigende tendens. Udviklingen kan være tegn på, at boligmarkedet i de største byer har toppet for denne gang. Det mindsker samtidig bekymringen for opbygning af en boligprisboble i de større byer.

FIGUR I.10 BOLIGPRISER

Lejlighedspriserne er begyndt at falde, mens huspriserne fortsat stiger.



Anm.: Seneste observation er marts 2019.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

FIGUR I.11 BOLIGSALG

Antallet af bolighandler er gået lidt tilbage for både lejligheder og huse.



Begrænsning på risikofyldte lån til højtbelånte husholdninger

Den seneste tids udvikling på markedet for ejerlejligheder skal også ses i lyset af, at der i januar 2018 trådte en ny bestemmelse i kraft, der begrænser adgangen til afdragsfrie og variabelt forrentede lån for husholdninger med en gæld på mere end fire gange årsindkomsten og en belåning på mere end 60 pct. af ejendomsvurderingen. Denne bestemmelse har formentlig størst effekt i København og Aarhus, hvor boligpriserne er højest. I tillæg hertil kan den boligskatteaftale, der træder i kraft 1. januar 2021, jf. boks I.4, lægge en dæmper på særligt lejlighedspriserne allerede i dag, eftersom boligskatteaftalen fra 2021 ventes at påvirke ejerlejlighedspriserne mest.⁴

4) Nationalbanken vurderer, at boligskatteaftalen fra 2017 reducerer prisen på ejerlejligheder med 5,8 pct. over perioden 2018-22, mens aftalen vurderes at øge priserne på enfamiliehuse med 1,4 pct. over perioden, jf. Nationalbanken (2019): Boligskatteaftalens effekt på boligpriserne.

BOKS I.4 TILTAG RETTET MOD BOLIGMARKED OG FINANSIELT SYSTEM

Der er de seneste år gennemført en række politiske tiltag, der kan påvirke boligmarkedet i forskelligt omfang. Nedenfor beskrives nogle af disse.

Begrænsning af lånemuligheder for husholdninger med høj gæld

Fra 1. januar 2018 er der indført ny regulering af de finansielle institutioner, hvilket begrænser muligheden for at optage lån med kort rentebinding eller afdragsfrihed. Reguleringen er rettet mod husholdninger med en belåningsgrad over 60 pct. og en gæld på mere end fire gange den årlige husstandsindkomst. Dette tiltag har blandt andet til formål at begrænse mængden af risikable lån i København og Aarhus, hvor boligpriserne er særligt høje og er steget mest siden krisen.

Ophævelse af skattestoppet på ejendomsværdiskatten

Fra 1. januar 2021 ophæves nominalprincippet på ejendomsværdiskatten. Det betyder, at boligskatterne derefter vil stige i takt med boligpriserne. Beskatningsgrundlaget vil blive fastsat af de nye ejendomsvurderinger, som bliver offentliggjort i 2020. Skattestoppets nominalprincip indebærer, at der i dag er store geografiske forskelle i den effektive ejendomsværdiskattesats. Beskatningen kan derfor ventes at stige i de områder, hvor boligpriserne er steget mest siden 2001, mens de områder, hvor priserne er faldet meget, kan have udsigt til en lavere beskatning. Som led i aftalen fastsættes de kommunale grundskyldspromiller ved lov i 2021, så provenuet i de enkelte kommuner er uændret i forhold til gældende regler. De lovfastede promiller udgør et loft i 2021-25. Den nuværende undergrænse for grundskyldspromillen på 16 promille fjernes, og loftet sænkes fra 34 til 30 promille.

Kontracyklisk kapitalbuffer

Den kontracykliske kapitalbuffer har til formål at mindske de realøkonomiske konsekvenser af, at husholdningers og virksomheders adgang til kredit strammes uhensigtsmæssigt hårdt i perioder med stress i det finansielle system. Bufferen skal opbygges i perioder, hvor risici i det finansielle system opbygges, og målet er, at bufferen er opbygget, inden risiciene materialiseres. I perioder med finansielt stress skal bufferen frigives, så institutterne kan anvende den frigivne kapital til at opretholde en passende kreditgivning.

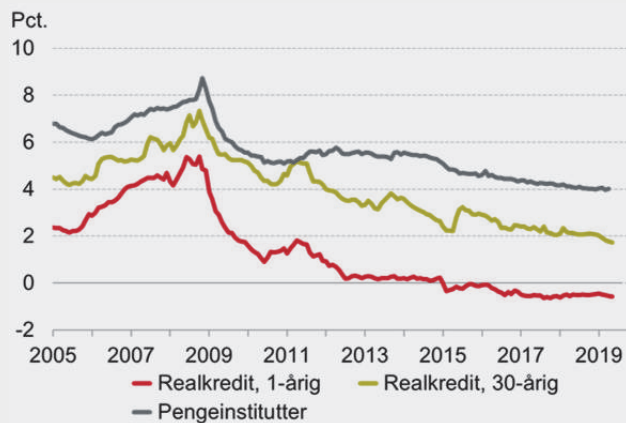
Det Systemiske Risikoråd vurderede ved det seneste møde den 25. marts 2019, at risici fortsat er under opbygning i det finansielle system. Rådets holdning er, at bufferen gradvist skal opbygges til 2,5 pct. fra det nuværende niveau på 1 pct. Rådet henstillede derfor, at den kontracykliske kapitalbuffer hæves fra 1 pct. til 1,5 pct. Rådet forventer at komme med en henstilling om yderligere forøgelse til 2 pct. i 3. kvartal 2019, med mindre der sker en væsentlig opbremsning af risikoopbygningen i det finansielle system.

Huspriser fortsat stigende, men salget stagneret

I modsætning til markedet for ejerlejligheder, steg huspriserne gennem 2018. Stigningen er fortsat i første kvartal 2019, om end der er visse udsving i månedsobservationerne. Prisstigningerne siden 2012 har været understøttet af det meget lave renteniveau, jf. figur I.12, der har sænket omkostningerne ved at bo i ejerbolig betragteligt. Aktiviteten på markedet for parcelhuse aftog gennem 2018, og antallet af hushandler har været omtrent uændret gennem 2018 og i begyndelsen af 2019, jf. figur I.11. Det kan være en forløber for mere afdæmpede prisstigninger de kommende år.

FIGUR I.12 UDLÅNSRENTER

Udlånsrenterne ligger på et historisk lavt niveau, og den 1-årige realkreditrente har været negativ i ca. tre år.



Anm.: Seneste observation er maj 2019 for realkreditrenter og april 2019 for pengeinstitutter.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken og egne beregninger.

Udsigt til fortsat stigende huspriser

De kommende år ventes boligskatteaftalen ifølge Nationalbanken at forøge priserne på enfamiliehuse en smule. Hertil kommer, at de fortsat historisk lave renter understøtter boligprisfremgang, ligesom fortsat indkomstfremgang hos husholdningerne ventes at øge bolig efterspørgslen. De kommende år ventes boligpriserne derfor fortsat at stige, men i et langsommere tempo end hidtil.

Boligbyggeriet er øget de seneste år, ...

De stigende boligpriser og befolkningsvækst i og omkring de store byer har medvirket til øge boligbyggeriet de seneste år. Investeringsfremgangen fortsatte i første kvartal af 2019. De kommende år ventes

der fortsat fremgang i huspriserne og husholdningernes indkomst, ligesom der formentlig stadig vil være befolkningstilvækst i de større byer. Samtidig ventes ECB at fastholde det lave renteniveau frem til slutningen af 2020, jf. afsnit I.4. Der er dermed flere faktorer, der trækker i retning af højere boliginvesteringer de førstkomende år.

... men udsigt til mere afdæmpet investeringsniveau på boligmarkedet

I modsat retning trækker, at boligskatteaftalen indebærer, at man får en skatterabat, hvis man overtager sin bolig inden udgangen af 2020. Det har været medvirkende til et højt nybyggeri i 2018, og kan også være medvirkende til de høje boliginvesteringer i begyndelsen af 2019. Herefter ventes dog en negativ effekt på byggeriet, fordi en del af aktiviteten i 2018 og 2019 må forventes at være fremrykket fra 2020-21. Samlet ventes boliginvesteringerne at stige godt 3½ pct. i 2019 og 1½ pct. i 2020, hvorefter begyndende rentestigninger og konjunkturnormalisering forventes at dæmpe investeringerne.

FREMGANG I DET PRIVATE FORBRUG TRODS HØJ GÆLD

Forbruget fortsætter fremgangen

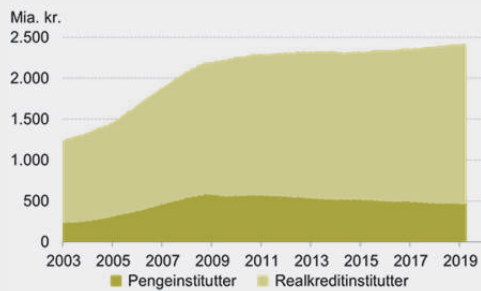
Det private forbrug er siden 2015 steget over 2 pct. årligt. Forbrugsfremgangen har de seneste år været understøttet af vækst i reallønnen, boligprisstigninger og lave renter. I første kvartal af 2019 steg forbruget i omtrent samme takt som i slutningen af 2018, trukket af et stærkt bilkøb, mens energiforbruget omvendt udviklede sig svagt.

Vækst i realkreditudlånet til husholdningerne

Den gunstige udvikling på boligmarkedet de senere år giver mulighed for, at husholdningerne optager gæld med sikkerhed i boligen. En del af dette kan omsættes til øget forbrug. Det samlede udlån til husholdningerne er steget de seneste år, men den samlede udlånsvækst er fortsat afdæmpet sammenlignet med perioden op til finanskrisen, jf. figur I.13. Husholdningerne har øget realkreditbelåningen, mens udlånet fra bankerne er faldet siden 2009. Størstedelen af nyoptagne realkreditlån var i 2018 med fast rente. En del af dette kan skyldes, at nogle husholdninger har været nødt til at optage fastforrentede lån som følge af de nye regler pr. 1. januar 2018, jf. boks I.4. Hertil kommer, at bidragssatserne typisk er højere for lån med variabel rente, hvilket isoleret set gør fastforrentede lån mere attraktive. Udviklingen skal dog formentlig primært ses i lyset af det usædvanligt lave renteniveau, der giver mulighed for en sikker ydelse på et lavt niveau mange år frem.

FIGUR I.13 UDLÅN TIL HUSHOLDNINGERNE

Det samlede udlån til husholdningerne er stigende, men væksten er afdæmpet.

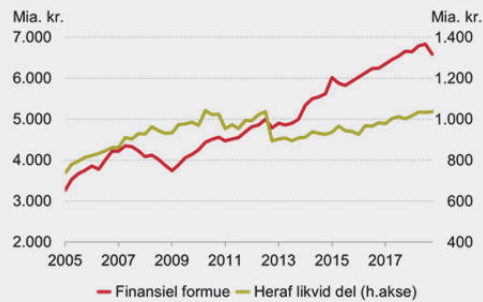


Anm.: Seneste observation er marts 2019 for udlån og 4. kvartal 2018 for finansiel formue. Den likvide del af den finansielle formue dækker over sedler, mønt og indskud i banker.

Kilde: Nationalbanken.

FIGUR I.14 HUSHOLDNINGERNES FINANSIELLE FORMUE

Husholdningernes finansielle formue er steget, herunder den likvide del.



Lav forbrugskvote og højere likvid formue

Husholdningerne sparer fortsat en betydelig del af deres indkomst op, og forbruget har udgjort en relativt konstant andel af indkomsten de seneste år. Den høje opsparingstilbøjelighed de seneste år er medvirkende til, at husholdningernes finansielle formue er steget betydeligt gennem opsvinget, jf. figur I.14. Den finansielle formue faldt i 4. kvartal 2018, hvilket skal ses i lyset af et stort negativt bidrag fra kursreguleringer. Omkring halvdelen af formuen består af pensionsopsparing, som ikke umiddelbart kan omsættes til forbrug. Den mere likvide del af formuen er dog også steget.

Forsat høj gæld i husholdningerne, men flere afdrag

Til trods for den betydelige konsolidering de seneste år, ligger husholdningernes gæld fortsat på et højt niveau, jf. figur I.15. Der vurderes derfor ikke at være stor basis for kredittrevet forbrug de kommende år. Til gengæld har husholdningerne øget deres ordinære afdrag gennem opsvinget, jf. figur I.16, hvilket mindsker gælden fremadrettet.

FIGUR I.15 HUSHOLDNINGERNES BRUTTOGÆLD

Husholdningernes bruttogæld ligger på et højt niveau.

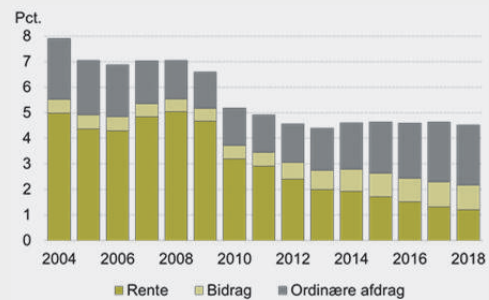


Anm.: Seneste observation er 4. kvartal 2018 for bruttogæld og 2018 for betaling på realkreditgæld. Betaling på realkreditgæld er i pct. af restgælden primo året.

Kilde: Nationalbanken.

FIGUR I.16 BETALING PÅ REALKREDITGÆLD

Husholdningerne har øget deres ordinære afdrag, mens renteudgifterne på gælden er mindsket.



Basis for fortsat fremgang i forbruget frem mod 2025

De lave og fortsat faldende renter giver flere husholdninger mulighed for at konvertere deres realkreditlån og opnå en rentebesparelse. I en tid med fortsat fremgang i boligpriserne og udsigt til beskæftigelsesfremgang også de kommende år, kan rentebesparelsen tænkes at blive omsat i øget forbrug. Sammenholdt med den betydelige konsolidering, der er sket de seneste år, og udsigten til fortsat reallønsfremgang, giver det basis for at tro, at husholdningerne gradvist vil normalisere forbrugskvoten frem mod 2025.

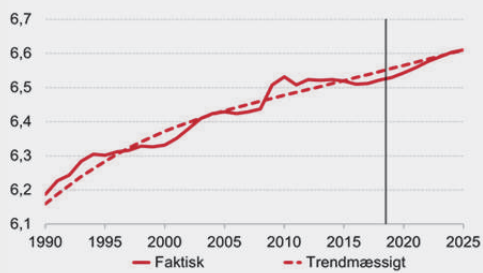
LAVE RENTER OG HØJ KAPACITETSUDNYTTELSE GIVER GODT UD GANGSPUNKT FOR INVESTERINGSVÆKST

K/L-forhold fortsat noget under trend

De samlede investeringer i de private byerhverv er steget godt 5 pct. årligt gennem opsvinget, men det har ikke været nok til at følge med den betydelige beskæftigelsesfremgang. Det kapitalapparat, der er til rådighed pr. beskæftiget, vurderes derfor fortsat at ligge noget under den langsigtede trend, jf. figur I.17. Udsigten til fortsat lave renter en rum tid endnu giver dog et godt udgangspunkt for øget investeringslyst hos virksomhederne de kommende år.

FIGUR I.17 K/L-FORHOLD

K/L-forholdet er under det trendmæssige og forudsættes normaliseret frem til 2025.



Anm.: K/L-forholdet er vist for de private byerhverv. Seneste observation for kapacitetsudnyttelsen er 2. kvartal 2019.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank, Statistikbanken og egne beregninger.

FIGUR I.18 KAPACITETSUDNYTTELSE I INDUSTRIEN

Kapacitetsudnyttelsen har ligget stabilt højt de seneste år.



Fald i erhvervsinvesteringer i 2019 sfa. særlige forhold i 2018

De samlede erhvervsinvesteringer er, ligesom i de private byerhverv, steget gennem opsvinget. I gennemsnit er erhvervsinvesteringerne steget ca. 6 pct. årligt fra 2012 til 2018. Erhvervsinvesteringerne ventes at fortsætte den stigende tendens gennem 2019, men som følge af en særlig udvikling i 2018, ventes erhvervsinvesteringerne samlet at falde ca. 4 pct. i 2019 i forhold til 2018.⁵

Lave renter understøtter investeringsvækst

Industriens kapacitetsudnyttelse har ligget på et stabilt niveau omkring 80 pct. de seneste år, jf. figur I.18. Dette er sket i en situation, hvor virksomhederne har udvidet produktionen. Højere investeringer har dermed bidraget til, at kapacitetsudnyttelsen kun er steget i behersket omfang. Denne tendens ventes at fortsætte de kommende år, således at den forventede fremgang i produktionen følges af højere investeringer i virksomhederne. Investeringsfremgangen understøttes af det lave renteniveau. Frem mod 2025 forudsættes K/L-forholdet på den baggrund gradvist at normaliseres.

5) I 2. kvartal 2018 var skibsinvesteringerne ekstraordinært høje, hvilket isoleret set løfter årsniveauet for erhvervsinvesteringerne i 2018. I 2019 ventes skibsinvesteringerne at have et mere normalt niveau. Det bidrager isoleret set til et betydeligt fald i de samlede erhvervsinvesteringer, jf. også *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, forår 2019*.

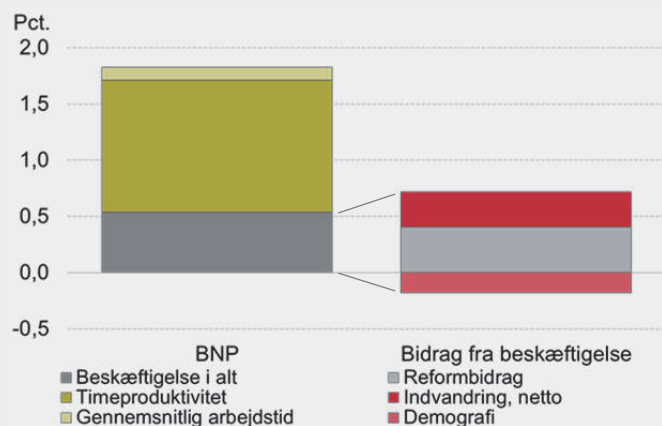
PRODUKTIVITETSVÆKST UDGØR DET VÆSENTLIGSTE BIDRAG TIL BNP-VÆKST FREM MOD 2025

Produktivtetsvækst udgør væsentligste bidrag til strukturel BNP-vækst frem mod 2025

Den betydelige investeringsfremgang frem mod 2025 bidrager til at øge såvel den faktiske som den strukturelle produktivitet. I fremskrivningen forudsættes produktiviteten at vokse knap 1¼ pct. i gennemsnit om året fra 2018 til 2025. Produktivitsfremskridt udgør derved det væsentligste bidrag til den gennemsnitlige årlige stigning i strukturelt BNP, der vurderes at være ca. 1¾ pct. fra 2018 til 2025, jf. figur I.19. BNP vurderes at være omtrent på det skønnede strukturelle niveau i 2018. Den gennemsnitlige vækst fra 2018 til 2025 i faktisk BNP er derfor ca. den samme som i strukturelt BNP.

FIGUR I.19 BIDRAG TIL STRUKTUREL VÆKST

Produktivtetsvækst udgør det væsentligste bidrag til strukturel BNP-vækst fra 2018 til 2025.



Anm.: Figuren viser bidrag til gennemsnitlig strukturel vækst og beskæftigelse. Overgangen fra bidrag fra arbejdsstyrke til beskæftigelse for "indvandring, netto" og "demografi" er beregnet på baggrund af den strukturelle ledighedsprocent i 2018. "Reformbidrag" indeholder bidrag til arbejdsstyrken omregnet på samme måde plus bidrag fra ændring i den strukturelle ledighedsprocent.

Kilde: DREAM's socioøkonomiske fremskrivning og egne beregninger.

Stigninger i tilbagetrækningsalder øger strukturel beskæftigelse

I tillæg til bidraget fra timeproduktiviteten kommer et mindre bidrag fra, at den gennemsnitlige arbejdstid forudsættes at stige frem mod 2025. En del af dette kan tilskrives den forudsatte stigning i efterløns- og folkepensionsalderen. Det skyldes, at en del af de personer, der

fastholdes længere tid på arbejdsmarkedet, har en højere arbejdstid end den gennemsnitlige. Herudover bidrager stigning i den strukturelle beskæftigelse med ca. ½ pct. i gennemsnit årligt. Dette skyldes, som tidligere nævnt, også primært effekten af allerede vedtagne stigninger i efterløns- og folkepensionsalderen og nettoindvandring.

EKSPORTVÆKST TRODS INTERNATIONAL AFDÆMPNING

Fremgang i eksporten trods international afmatning, ...

De internationale økonomi er præget af betydelig usikkerhed og væksten aftog i 2018 hos en lang række af vores samhandelspartnere, jf. afsnit I.4. Trods dette steg eksporten i andet halvår af 2018 og første kvartal af 2019. Fremgangen var trukket af fremgang i vareeksporten, jf. figur I.20, mens tjenesteeksporten er faldet gennem 2018 og begyndelsen af 2019. Eksportfremgangen aftog en smule i begyndelsen af 2019, men den internationale afmatning ser ikke ud til for alvor at have slået igennem på den danske eksport. Forventningen er på den baggrund, at eksporten fortsat vil stige gennem 2019 med en årvækst på knap 3 pct.

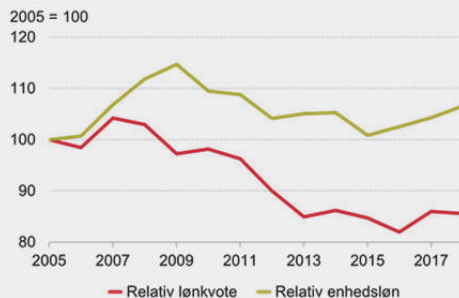
FIGUR I.20 VAREEKSPORT

Vareeksporten fortsatte med at stige i første kvartal af 2019.



FIGUR I.21 KONKURRENCEEVNE

Konkurrenceevnen er forværret lidt de seneste år, men fra stærkt udgangspunkt.



Anm.: Seneste observation for vareeksporten er 1. kvartal 2019. Den relative lønkvote måler, hvor stor en andel af værdiskabelsen i industrien, der går til aflønning af ansatte i procent af en sammenvejning af lønkvoten i Danmarks ti vigtigste konkurrentlande. Sammenvejningen er foretaget med Nationalbankens kronkursvægte. De relative enhedslønomkostninger måler lønomkostningerne pr. produceret enhed i hele økonomien relativt til udlandet. Forskellen mellem de to mål består derfor dels i, at den relative lønkvote indregner bytteforholdsgevinster, dels at der er forskellige brancheafgrænsninger. Begge mål er en illustration af konkurrenceevnen.

Kilde: Danmarks Statistik, Statistikbanken, Eurostat, OECD.stats og egne beregninger.

... men udsigt til afdæmpning

De kommende år ventes konjunkturalisering og -nedgang hos vores samhandelspartnere i højere grad at slå igennem på den danske eksport, som derfor ventes at vokse i et mere afdæmpet tempo i perioden 2020-25.

KONKURRENCEEVNE

Danmarks konkurrenceevne måles typisk ved de relative enhedslønomkostninger eller den relative lønkvote.

De relative enhedslønomkostninger viser, hvordan de gennemsnitlige lønomkostninger ved at producere en enkelt enhed udvikler sig i Danmark relativt til udlandet, målt i danske kroner. En stigning i de relative enhedslønomkostninger er et udtryk for en forværring af konkurrenceevnen. Det kan ske ved, at de danske lønninger stiger kraftigere end udlandets, produktiviteten i Danmark stiger langsommere end i udlandet, eller at den effektive kronekurs stiger.

Den relative lønkvote viser, hvor stor en andel af dansk værditilvækst, der går til aflønning af ansatte relativt til den samme andel i udlandet. En stigning i den relative lønkvote er, ligesom en stigning i de relative enhedslønomkostninger, et udtryk for en forværring af konkurrenceevnen. Den relative lønkvote medregner i tillæg til udviklingen i de relative enhedslønomkostninger bytteforholdsgevinster, som udover valutakurseffekter generelt fanger ændringer i danske producenters salgspriser, herunder salg til eksport, relativt til priserne på deres input, herunder køb i udlandet.

Konkurrenceevnen forbedret siden 2009, ...

De senere års fremgang i vareeksporten har været understøttet af en betydelig forbedring af konkurrenceevnen siden 2009, jf. figur I.21. Det gælder, uanset om konkurrenceevnen opgøres ved hjælp af de relative enhedslønomkostninger eller den relative lønkvote. Forbedringen opgjort ved den relative lønkvote har dog været større, hvilket blandt andet afspejler, at danske virksomheder har opnået store bytteforholdsgevinster over perioden. Det er også medvirkende til, at overskuddet på betalingsbalancen er vokset siden 2009.

... men relative enhedslønomkostninger er steget lidt de seneste år

De seneste år er de relative enhedslønomkostninger steget lidt, hvilket indikerer svagere konkurrenceevne for danske virksomheder. Forværringen af konkurrenceevnen skyldes primært en styrkelse af den effektive kronekurs. Det er medvirkende til, at de danske virksomheder de seneste år har tabt markedsandele. Forværringen af den relative lønkvote er ikke nær så udtalt, og virksomhederne har derfor i et vist omfang været i stand til at kompensere for den styrkede krone gennem højere priser på deres varer.

I.3

FORELØBIGE ERFARINGER MED FORHØJELSER AF EFTERLØNSALDEREN

Arbejdsstyrken er udvidet markant de seneste år

Arbejdsstyrken er udvidet markant de seneste år. Beskæftigelsen er vokset ca. 225.000 personer fra begyndelsen af 2013 til i dag, understøttet af en markant udvidelse af arbejdsstyrken, jf. afsnit I.2. En del af dette kan tilskrives en strukturel stigning i arbejdsstyrken, blandt andet som følge af at antallet af efterlønsmodtagere er faldet.

Afsnittet ser på tilbagetrækningsbeslutninger for udvalgte grupper

Det lavere antal efterlønsmodtagere skal ses i lyset af, at der de seneste år er gennemført en række reformer, der har forhøjet efterlønsalderen. I det følgende ses der nærmere på, hvordan udvalgte grupper på arbejdsmarkedet har reageret på de seneste års gradvise forhøjelser af efterlønsalderen. Herefter beskrives, hvorvidt den faktiske udvikling i erhvervsfrekvenser svarer til de forventede, og afslutningsvist drages paralleller til de planlagte forhøjelser af folkepensionsalderen.

Tilbagetrækningsreformen fra 2011 forhøjede efterlønsalderen ...

Med *Velfærdsaftalen* fra 2006 blev det besluttet gradvist at forhøje efterløns- og pensionsalderen for at modgå presset på de offentlige finanser af den forventede stigning i levetiden. I *Aftale om senere tilbagetrækning* fra 2011 blev det besluttet at rykke disse gradvise forhøjelser fem år frem. Aftalen indebar, at efterlønsalderen skulle hæves med et halvt år om året fra 2014, så den i 2017 er 62 år. Aftalen indebar ligeledes, at efterlønsperioden blev forkortet fra fem til tre år i perioden 2018 til 2023, så efterlønsalderen i 2023 vil være 64 år. Denne del af aftalen indebar, at efterlønsalderen steg til 62½ år i 2018, og pr. 1. juli 2019 bliver efterlønsalderen hævet til 63 år.

... med betydning for årgangene 1954 og yngre

Aftale om senere tilbagetrækning havde betydning for personer, der er født efter januar 1954. Efterlønsberettigede personer, der er født før januar 1954, kunne til sammenligning gå på efterløn som 60-årige i 2014. Betydningen af de gradvise forhøjelser af efterlønsalderen kan dermed beskrives ved at sammenligne personer født før 1954 med personer, der er født senere. I det følgende ses derfor på personer født mellem 1. januar 1954 og 30. juni 1956, som er de fødselsårgange, der indtil videre har været berørt af ændringerne.

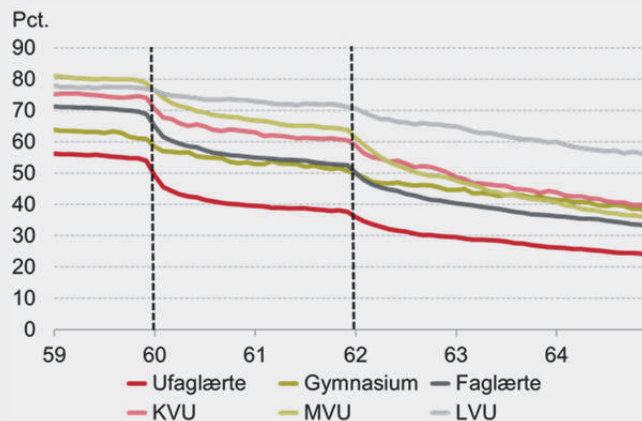
TYDELIGE TEGN PÅ AT EFTERLØNSSYSTEMET PÅVIRKER TILBAGETRÆKNING

Tydelig sammenhæng mellem efterlønsregler og beskæftigelse

Der er en tydelig sammenhæng mellem efterlønsystemets indretning og adfærden på arbejdsmarkedet. Det fremgår af figur I.22, at lønmodtagerbeskæftigelsen for personer, der er født i første halvår af 1953, faldt ved 60-årsalderen, hvor de fik mulighed for at komme på efterløn. Det ses næsten ligeså tydeligt, at der indfandt sig et nyt fald i deres beskæftigelsesandel, da de fyldte 62 år. Faldet ved 62 år falder sammen med, at personerne på dette tidspunkt havde opfyldt udskydelsesreglen, der giver adgang til mere fordelagtige betingelser i form af højere efterlønsats og ingen modregning på baggrund af pensionsopsparing, jf. boks I.5.

FIGUR I.22 BESKÆFTIGELSE FOR PERSONER FØDT I FØRSTE HALVÅR AF 1953

De efterlønsberettigede personer, der er født i første halvår af 1953, kunne trække sig tilbage på efterløn som 60-årige. Figuren viser, at en væsentlig del valgte dette. Personerne, der er fyldt 62 år, kunne imidlertid opnå en fordel ved at opfylde udskydelsesreglen. Figuren viser også lavere beskæftigelse ved 62 år.



Anm.: Figuren viser lønmodtagerbeskæftigelsesgraden for personer født i første halvår af 1953 og dækker dermed personer, som ikke blev ramt af de gradvise forhøjelser af efterlønsalderen. De to lodrette linjer angiver efterlønsalderen (60 år) og tidspunktet for, hvornår udskydelsesreglen kunne være opfyldt (62 år).

Kilde: Egne beregninger på baggrund af DREAM-databasen.

BOKS I.5 UDSKYDELSESREGLEN

Reformen af efterlønsordningen i 1998 indførte to-årsreglen, hvorved det blev fordelagtigt at udskyde efterlønnen med to år, dvs. fra 60 år til 62 år. Med tilbagetrækningsaftalen fra 2011 bliver efterlønsperioden gradvis nedsat fra 5 år til 3 år for personer født mellem d. 1. januar 1956 og d. 30. juni 1959. I takt hermed bliver de oprindeligt 2 års udskydelse reduceret til henholdsvis 1½ år, 1 år og ½ år. Udskydelsesreglen er herefter helt udfaset for personer født efter d. 1. juli 1959, der er den første halvårgang med en treårig efterlønsperiode.

Ved at udskyde efterlønnen opnås en højere efterlønsats, og for personer født før d. 1. januar 1956 opnås endvidere, at pensionsformue ikke modregnes i efterlønnen. For personer født efter d. 1. januar 1956 modregnes pensionsformue (ekskl. ATP) i efterlønnen, uanset hvornår en person går på efterløn.

Udskydelse af efterlønstidspunktet til mindre end tre år før folkepensionsalderen giver ydermere mulighed for en skattefri præmie på op til godt 160.000 kr. (2019-niveau), der afhænger af en persons arbejdsomfang i de tre sidste år, inden en person når folkepensionsalderen.

TABEL A UDSKYDELSESREGLEN FOR FØDSELSÅRGANGE

Fødselsdato	Efterlønsperiode	Udskydelsesperiode	Betingelser ved udskydelse	
			Pensionsmodregning ^a	Høj sats ^b
Før 1. januar 1956	5 år	2 år	Nej	Ja
1. jan. – 30. juni 1956	4½ år	1½ år	Ja	Ja
1. juli 1956 – 31. dec. 1958	4 år	1 år	Ja	Ja
1. jan. 1959 – 30. jun. 1959	3½ år	½ år	Ja	Ja
Efter 1. juli 1959	3 år	-	-	-

a) For årgangene født før 1. januar 1956 kunne pensionsmodregning i hele efterlønsperioden undgås ved at udskyde efterlønnen med mindst to år. Modregningsreglerne betyder, at efterlønnen reduceres med 80 pct. af grundlaget, som er en beregnet pensionsindtægt på det tidspunkt, hvor en person når efterlønsalderen. For ikke-livsvarige pensioner er grundlaget 5 pct. af pensionsdepotet.

b) Høj sats svarer til 100 pct. og lav sats til 91 pct. af den dagpengesats som en person er berettiget til.

Kilde: Bekendtgørelse af lov om arbejdsløshedsforsikring m.v. og Bekendtgørelse om fleksibel efterløn (Retsinformation).

Svag sammenhæng for personer med en lang videregående uddannelse, ...

Mønsteret med faldende beskæftigelsesandel ved henholdsvis 60 og 62 år gør sig gældende på tværs af uddannelser, omend gruppen bestående af personer med en lang videregående uddannelse skiller sig ud, ved at sammenhængen er svag omkring 60-årsalderen. Sammenhængen ved 62 år er lidt mere tydelig, men stadig svag i forhold til de øvrige grupper. Det er der flere mulige forklaringer på.

... hvilket bl.a. kan skyldes højere løn

En væsentlig årsag til den generelt svagere sammenhæng blandt personer med en lang videregående uddannelse er sandsynligvis, at de typisk tjener mere end medlemmer af de andre grupper. De vil derfor opleve den største indkomstreduktion ved overgang til efterløn, hvilket mindsker incitamentet til tidlig tilbagetrækning. Hertil kommer, at en lav andel af de beskæftigede med en lang videregående uddannelse er medlem af efterlønsordningen. For den del af gruppen, der var medlem, var incitamentet til at opfylde udskyldelsesreglen særligt stort, da de herved undgik modregning af pensionsopsparingen. Herudover kan præferencer og helbred spille ind på gruppens lyst til at benytte sig af efterlønsordningen.

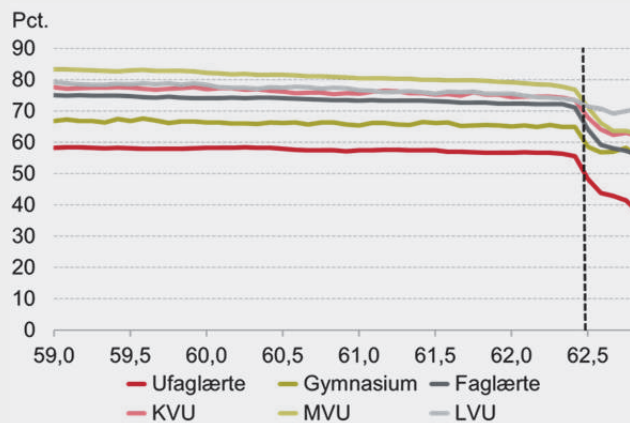
HØJERE EFTERLØNSALDER HAR FØRT TIL HØJERE BESKÆFTIGELSE

Højere efterlønsalder har øget beskæftigelsen

En simpel vurdering af effekten af de gradvise forhøjelser af efterlønsalderen kan opnås ved at sammenligne beskæftigelsesomfanget for personer født i første halvår af 1953 (ovenfor) med tilbagetrækningsbeslutningen for personer født i første halvår af 1956, som er omfattet af de gradvise forhøjelser. Efterlønsalderen for denne halvårgang er 62½ år, og for dem var beskæftigelsesgraden stort set konstant, fra de var 59 år og frem til de nærmede sig 62½ år, hvorefter deres beskæftigelse falder brat. Hele faldet i beskæftigelsesgraden for denne gruppe er koncentreret omkring den høje efterlønsalder, dvs. 62½ år, jf. figur I.23. Årgang 1956 udviser altså ingen reaktion omkring hverken de 60 eller de 62 år, sådan som årgang 1953 gjorde, jf. figur I.22. Erfaringerne fra de hidtidige forhøjelser af efterlønsalderen giver dermed en tydelig indikation af, at reformerne fører til senere tilbagetrækning og øger beskæftigelsen.

FIGUR I.23 BESKÆFTIGELSE FOR PERSONER FØDT I FØRSTE HALVÅR AF 1956

De efterlønsberettigede personer, der er født i første halvår af 1956, kunne trække sig tilbage på efterløn som 62½-årige. Figuren viser, at en væsentlig del valgte dette.



Anm.: Figuren viser lønmodtagerbeskæftigelsesgraden for personer, der er født i første halvår af 1956. Den lodrette linje angiver efterlønsalderen (62½ år).

Kilde: Egne beregninger på baggrund af DREAM-databasen.

Bredt funderet stigning i arbejdsudbuddet som følge af forhøjelsen af efterlønsalderen ...

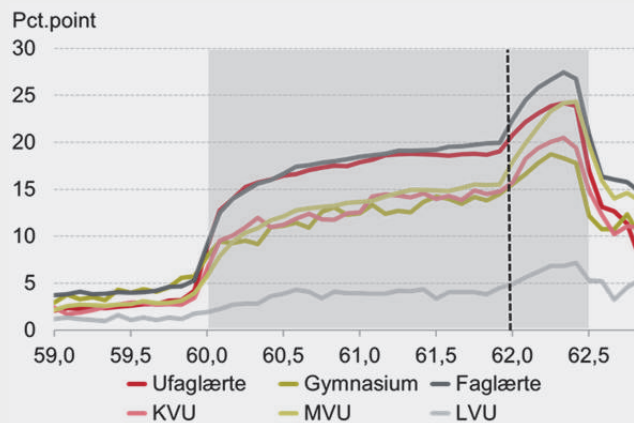
En indikation af størrelsen på adfærdseffekten af de gradvise forhøjelser af efterlønsalderen kan fås ved for hvert alderstrin at trække beskæftigelsesgraden for lønmodtagere fra årgang 1956 og årgang 1953 fra hinanden, jf. figur I.24. Jo større forskellen er, jo stærkere har reaktionen på efterlønsreformen fra 1956 årgangen været. Figuren tyder på, at det særligt er de ufaglærte og faglærte personer, der har reageret på forhøjelsen af efterlønsalderen. Beskæftigelsesgraden er for disse grupper steget med 10-20 pct.point for de 60-62-årige. Blandt personer med en gymnasial, kort eller mellemlang uddannelse er der tale om en om stigning i beskæftigelsesgraden på 10-15 pct.point. For alle disse personer ses der både en effekt ved 60 år og ved 62 år, hvor 1953-årgangen kunne opfylde udskydelsesreglen. Når disse fald i beskæftigelsesgraden ikke indfinder sig for 1956-årgangen, udgør det en positiv beskæftigelseseffekt relativt til 1953-årgangen.

... undtagelsen er personer med en lang videregående uddannelse

Der genfindes ikke samme positive ændring på beskæftigelsesgraden for personer med en lang videregående uddannelse. Dette afspejler i høj grad, at gruppen i mindre grad benytter sig af efterlønsordningen. Det gør sig gældende for såvel 1953- som 1956-årgangen, og i det lys er det forventeligt, at forhøjelsen af efterlønsalderen kun påvirker adfærden i begrænset omfang for denne gruppe.

FIGUR I.24 FORSKEL I BESKÆFTIGESGRADEN MELLEML ÅRGANG 1956 OG 1953

Det var især de ufaglærte og faglærte, der reagerede på forhøjelsen af efterlønsalderen.



Anm.: Figuren viser forskellen i beskæftigelsesgraden for personer født i første halvår af 1956 og personer født i første halvår af 1953. Forskellen i efterlønsaldrene er anmærket med den gråskraverede boks, mens den lodrette linje angiver, hvornår årgang 1953 havde opfyldt udskydelsesreglen. Figuren angiver dermed forskellen mellem figur I.22 og figur I.23.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af DREAM-databasen.

Fremstillingen fanger mere end reformeffekter

Fremstillingen ovenfor er udelukkende baseret på grafisk inspektion, og den er derfor kun illustrativ. Figurene ovenfor indikerer, at der har været en betydelig reformeffekt, men der er også andre faktorer, der kan have haft indflydelse på udviklingen, herunder ændret konjunktursituation og andre systematiske ændringer mellem grupperne.

Indikation på betydelig reformeffekt ...

Det kan derfor ikke direkte udledes af figuren, hvor meget af den positive beskæftigelseseffekt, der kan tilskrives efterlønsreformerne henholdsvis ændrede konjunkturer. Personerne til venstre for den

skraverede boks i figuren er endnu ikke nået efterlønsalderen, og reformeffekten er derfor ikke direkte til stede for disse personer. Der kan dog være en indirekte effekt af, at der for 1956-årgangen er længere tid til efterlønsalderen end for 1953-årgangen.⁶ Herudover kan en del af den højere beskæftigelsesgrad formentlig også tilskrives, at konjunktursituationen var bedre, da årgang 1956 fyldte 59 år, end da årgang 1953 fyldte 59 år. Konjunkturreffekten er formentlig også positiv ved det fyldte 60 år, men det markante løft i beskæftigelsesgraden for de 60 årige i figur I.24 sandsynliggør en betydelig beskæftigelses-effekt af forhøjelsen af efterlønsalderen.⁷

... på tværs af
uddannelsesgrupper

Det ses også, at effekten af forhøjelsen af efterlønsalderen lader til at være bredt funderet på tværs af arbejdsmarkedets uddannelsesgrupper, når der ses bort fra personer med en lang videregående uddannelse. Denne gruppe benytter sig i mindre omfang af efterlønsordningen, og derfor har effekten af at forhøje efterlønsalderen også været begrænset for denne gruppe. At finde de præcise størrelser af effekterne kræver dog en egentlig statistisk analyse og ikke blot den grafiske fremstilling, der anvendes i dette afsnit.

HØJERE EFTERLØNSALDER HAR VIRKET OMTRENT SOM VENTET

Usikkerhed om
reformers effekt, ...

Fremskrivninger af arbejdsstyrken er centrale for formandskabets vurderinger af udviklingen i dansk økonomi. Arbejdsstyrkefremskrivninger tager udgangspunkt i befolkningsfremskrivninger foretaget af DREAM og Danmarks Statistik kombineret med antagelser om udviklingen i erhvervsfrekvenser fordelt på køn, alder, oprindelse og uddannelse. Som udgangspunkt fremskrives erhvervsfrekvenserne konstant, men der tages højde for forventede effekter af reformer. Det er velkendt, at der er væsentlig usikkerhed om, hvordan reformerne af efterlønsalderen vil påvirke de berørte fødselsårganges erhvervsdeltagelse, jf. Hansen (2016).⁸

6) Eksistensen af en efterlønsordning kan sænke beskæftigelsesfrekvensen i årene op til efterlønsalderen, da det eksempelvis kan være sværere at finde et nyt job, hvis man bliver ledig.

7) Bedringen af konjunktursituationen var lidt større i perioden 2013-16 (hvor årgang 1953 henholdsvis årgang 1956 fyldte 60 år), end i 2012-15 (hvor årgang 1953 henholdsvis 1956 fyldte 59 år), så konjunkturreffekten må formodes at være større ved det fyldte 60 år i figuren end ved det fyldte 59 år.

8) Hansen, J.Z. (2016): *Fremskrivning af befolkningens arbejdsmarkedstilknytning. Socioøkonomisk fremskrivning 2016*. DREAM rapport.

... men muligt at sammenligne forventede effekter med faktiske

Der er på nuværende tidspunkt data for de tre fødselsårgange (1954-56), der har været berørt af forhøjelsen af efterlønsalderen. Det er dermed muligt at sammenholde den faktiske udvikling i erhvervsfrekvenserne med den skønnede strukturelle udvikling, der lå til grund for arbejdsstyrkefremskrivningerne, før forhøjelserne satte ind i 2014.⁹

Faktisk udvikling i erhvervsfrekvenser svarer omtrent til den forventede

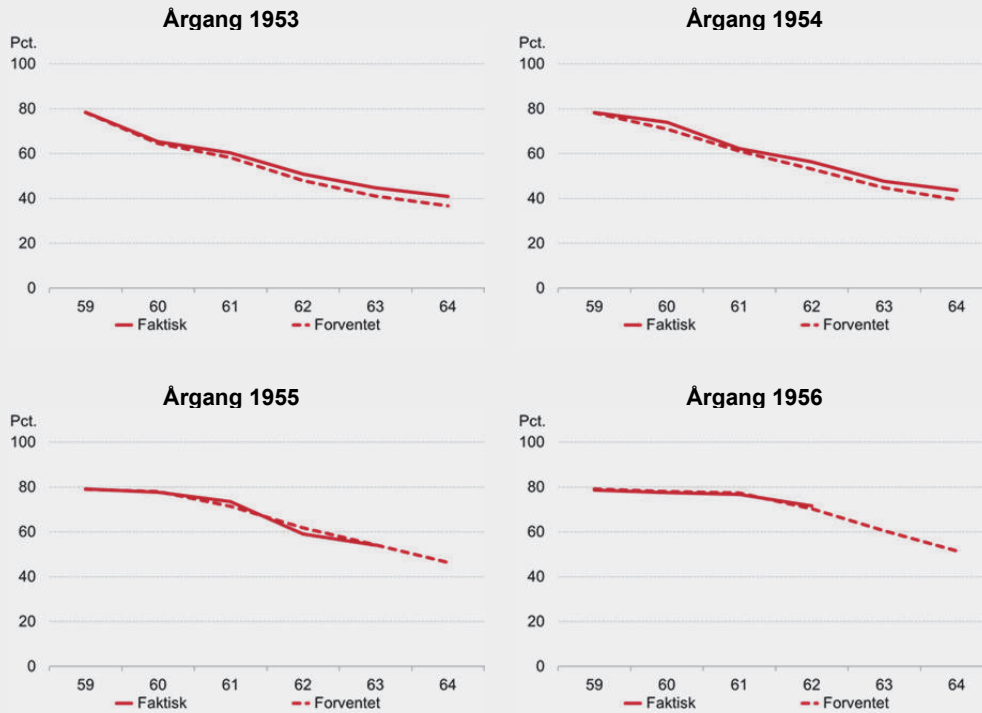
Overordnet set har udviklingen i erhvervsfrekvenserne været rimeligt i tråd med den forventede, strukturelle udvikling, jf. figur I.25. I figuren sammenholdes den faktiske udvikling i erhvervsfrekvensen for fødselsårgangen fra 1953 (der ikke har været berørt af efterlønsreformen) med den strukturelle udvikling, der blev forudsat i fremskrivningen fra DREAM i foråret 2015. Tilsvarende viser figuren udviklingen i erhvervsfrekvenserne for de tre berørte årgange, dvs. 1954-56, så langt der foreligger data.¹⁰ Det fremgår, at der er en høj grad af sammenfald mellem den forudsatte, strukturelle udvikling og den udvikling, der efterfølgende har materialiseret sig. Det indikerer, at forhøjelsen af efterlønsalderen har øget beskæftigelsen omtrent som forventet.

9) Den faktiske udvikling kan dog også være påvirket af konjunkturudviklingen, og denne påvirkning kan være forskellig på tværs af årgange. Sammenligningen giver dog en indikation af, hvorvidt den faktiske udvikling har været rimeligt i tråd med den skønnede strukturelle udvikling.

10) De forudsatte reformeffekter kan grafisk aflæses ved at betragte den fremskrevne erhvervsfrekvens. For årgang 1953 ligger den strukturelle erhvervsfrekvens som 64-årig eksempelvis på knap 40 pct., mens den fremskrevne, strukturelle erhvervsfrekvens for årgang 1956 er lige over 50 pct. Forskellen er udtryk for den antagne reformeffekt af stigningen i efterlønsalderen.

FIGUR I.25 FAKTISKE VS FORVENTEDE ERHVERVSFREKVENSER

De forudsatte erhvervsfrekvenser i DREAM's fremskrivninger svarer omtrent til den faktiske udvikling som følge af forhøjelsen af efterlønsalderen.



Anm.: DREAM's fremskrivning er for hele år og hele årgange. Udviklingen i erhvervsfrekvenserne udviser derfor ikke de markante "dyk" som i figur I.22 og figur I.23, der er baseret på månedsoplysninger for halvårgange. DREAM's fremskrivninger, der angiver strukturelle niveauer, er fra foråret 2015 og er baseret på tal, fra før de første forhøjelser af efterlønsalderen blev påbegyndt i 2014. Faktiske tal er baseret på lønmodtagerbeskæftigelsen fra DREAM-databasen tillagt årsgennemsnit for andelen af selvstændige og ledige fra den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik (RAS).

Kilde: DREAM-modellen og egne beregninger på DREAM-databasen (Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering) og den registerbaserede arbejdsstyrkestatistik (Danmarks Statistik).

USIKKER EFFEKT AF HØJERE PENSIONSALDER

Gradvise stigninger i folkepensionsalderen fra 2019

Tilbagetrækningsaftalen fra 2011 fremrykkede udover forhøjelserne af efterlønsalderen også de aftalte forhøjelser af folkepensionsalderen fra Velfærdsaftalen. Det indebærer, at folkepensionsalderen hæves med et halvt år om året fra 2019 til 2022, hvor folkepensionsalderen vil være 67 år. Den første stigning i folkepensionsalderen er gennemført pr. 1. januar 2019, således at personer født i første halvår af 1954 har fået forhøjet deres pensionsalder fra 65 til 65½ år.

Forhøjelse af pensionsalder afgørende for offentlige finanser på lang sigt

Forhøjelserne af efterlønsalderen har allerede udvidet arbejdsstyrken og medvirket til højere beskæftigelse. I lyset af den stigende levealder er det imidlertid afgørende for de offentlige finanser på den længere bane, at de kommende års forhøjelser af folkepensionsalderen også vil øge beskæftigelsen.

Ikke sikkert at forhøjelser af folkepensionsalder får forventet effekt

Selvom forhøjelsen af efterlønsalderen indtil videre har virket efter hensigten og omtrent som ventet, er det ikke givet, at forhøjelser af folkepensionsalderen vil vise sig at have den forventede effekt. Det skyldes blandt andet, at mange af de personer, der ikke har været på efterløn, vil opleve, at en forhøjelse af folkepensionsalderen får langt mindre økonomisk betydning for tilbagetrækningsbeslutningen, end for de der står overfor beslutningen om at gå på efterløn. Det er muligt, at de berørte personer i højere grad vil trække sig tilbage og leve for egne midler, før de kan opnå folkepension, ligesom helbreds-mæssige forhold kan spille ind. Dette er et af de store usikkerheds-elementer for den langsigtede holdbarhed for de offentlige finanser.

I.4

INTERNATIONAL ØKONOMI

Vedvarende usikkerhed i verdensøkonomien

Verdensøkonomien er præget af betydelig usikkerhed. Det endelige udfald af Brexit er endnu uvist, hvilket er en betydelig usikkerhedsfaktor ikke bare i Storbritannien, men i hele Europa. Samtidig fortsætter de handelsmæssige spændinger mellem USA og Kina, og den økonomiske politik i USA er, ligesom flere steder i Europa, præget af uforudsigelighed.

Nedjustering af vækst i Europa i år

Den fortsatte usikkerhed har påvirket den internationale økonomi, og en række internationale institutioner har nedjusteret deres forventninger til væksten i år. Særligt de europæiske økonomier er ramt af svage indikatorer og nedjusteringer. Væksten i Danmarks primære aftagerlande forventes at være 1,8 pct. i 2019, jf. boks I.6. Dette er en nedjustering på 0,5 pct.point i forhold *Dansk Økonomi, efterår 2018*, jf. boks I.7.

Udskydelse af rentestigning

Som reaktion på det forværrede konjunkturbillede har både den amerikanske og den europæiske centralbank fortsat en lempelig pengepolitik og udskudt forventede rentestigninger. Dermed fortsætter renterne i Europa med at være historisk lave. Det lave renteniveau betyder, at en forværret konjunktursituation i Europa er særligt bekymrende, eftersom mulighederne for stimuli ved hjælp af yderligere pengepolitiske lempelser er begrænsede ved et eventuelt konjunkturtilbageslag.

Afsnittets indhold

Afsnittet indeholder først en beskrivelse af den økonomiske situation i Europa med særligt fokus på Tyskland samt Brexits betydning for Storbritanniens økonomi. Herefter følger en beskrivelse af udviklingen i de sydeuropæiske økonomier og den finanspolitiske situation i disse lande. Dette fører over til en beskrivelse af den monetære økonomiske situation i Europa og de økonomiske udfordringer ved et eventuelt tilbageslag. Til sidst beskrives udsigterne for den amerikanske økonomi og pengepolitikken i USA.

BOKS 1.6 PROGNOSE FOR INTERNATIONAL ØKONOMI OG RENTESKØN

Prognosen for international økonomi tager udgangspunkt i IMF's *World Economic Outlook* fra april 2019. Efter 2020 tilpasses væksten, så BNP rammer det strukturelle niveau senest i 2025.^A

For olieprisen ventes et gennemsnitligt årsniveau på henholdsvis 69 og 75 dollar pr. tønde i 2019 og 2020. Herefter fremskrives olieprisen mod niveauet i IEA's New Policy scenarie fra november 2018, hvilket indebærer en oliepris på 108 dollar i 2025.

Renteprognosen tager udgangspunkt i den forventede udvikling i de pengepolitiske renter fra ECB og Fed, som blandt andet baseres på referater fra rentemøderne samt andre institutioners skøn. Markedsrenterne fremskrives ud fra spænd til de pengepolitiske renter, og frem mod 2025 forudsættes gradvise rentestigninger.

Hovedtrækkene af prognosen for international økonomi og renteprognosen er vist i tabel A og er yderligere uddybet i *Baggrundsnote til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, forår 2019*.

TABEL A UDLANDSVÆKST OG RENTESKØN

	2018	2019	2020	2025 ^a
Vækstskøn	----- Pct. -----			
Tyskland	1,5	0,8	1,5	1,5
USA	2,9	2,4	1,9	1,8
Storbritannien	1,4	1,2	1,4	1,7
Sverige	2,4	1,2	1,8	2,5
Realvækst i aftagerlande	2,4	1,8	1,9	1,9
	----- Dollar pr. tønde -----			
Oliepris	71	69	75	108
Renteskøn	----- Pct. -----			
ECB's udlånsrente	0,0	0,0	0,1	2,0
Dansk statsobligation	0,5	0,3	0,6	3,0
Tysk statsobligation	0,5	0,2	0,5	2,8
Amerikansk statsobligation	2,9	3,0	3,3	4,0
Dansk realkreditrente	2,1	1,9	2,3	4,3

a) 2025-søjlen angiver den gennemsnitlige årlige vækstrate i årene 2021 til 2025, bortset fra renteskøn og oliepris, hvor søjlen angiver niveauet i 2025.

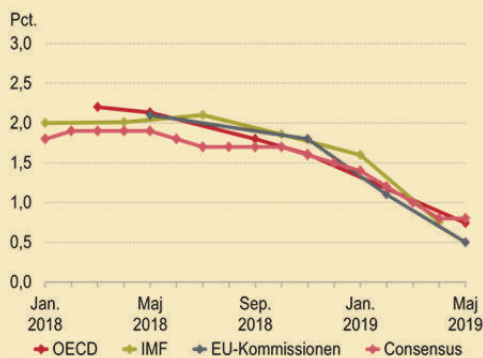
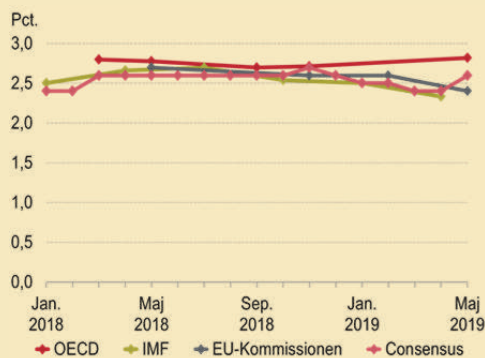
Anm.: Tabellen viser årgennemsnittet for renterne. Statsobligationsrenterne er på tiårige obligationer. Realkreditrenten angiver renten på 30-årige realkreditobligationer.

Kilde: Macrobond, Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

A) Det strukturelle niveau bestemmes af OECD's strukturelle niveau i *Economic Outlook 104* frem til og med 2020. Efter 2020 følger strukturelt niveau udviklingen i potentiel BNP i OECD (2018): *The long view: Scenarios for the world economy to 2060*, juli 2018.

BOKS I.7 VÆSENTLIGE ÆNDRINGER SIDEN DANSK ØKONOMI, EFTERÅR 2018

I anden halvdel af 2018 og i begyndelsen af 2019 blev vækstforventningerne for 2019 for flere af Danmarks primære eksportlande nedjusteret af en lang række internationale prognosemagere, jf. figur A og figur B. På denne baggrund er væksten for Tyskland nedjusteret med 1,1 pct.point i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvorved væksten i 2019 nu skønnes at blive 0,8 pct. For USA nedjusteres væksten med 0,1 pct.point til 2,4 pct., og for det samlede aggregat for Danmarks aftagerlande nedjusteres væksten med 0,5 pct.point i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*. I *Baggrundsnotat til konjunkturvurdering – Dansk Økonomi, forår 2019* er de enkelte nedjusteringer beskrevet nærmere.

FIGUR A FORVENTET VÆKST I 2019, TYSKLAND**FIGUR B FORVENTET VÆKST I 2019, USA**

Anm.: Hver markør angiver et vækstskøn for 2019. X-aksen angiver, hvornår vækstskønnet udkom.

Kilde: OECD, *Economic Outlook* og *Interim Report*, IMF, *World Economic Outlook* og *World Economic Outlook Update*, EU-Kommissionen, *European Economic Forecast* og Consensus, *Consensus Forecast*.

Tidspunktet for første renteforhøjelse af europæiske og danske renter udskydes godt et år i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvormed de første rentestigninger forventes at finde sted i slutningen af 2020. Tidshorisonten for rentestigninger i Europa er forbundet med stor usikkerhed, og det kan ikke afvises, at renteforhøjelserne udskydes yderligere. I takt med de udskudte renteforhøjelser er vurderingen af renteniveauet på mellemlang sigt nedjusteret, så alle danske og europæiske renter ligger ½ pct.point lavere i 2025 relativt til niveauerne i *Dansk Økonomi, efterår 2018*.

NEDJUSTERING AF VÆKSTEN I EUROPA

Det private forbrug og eksport udvikler sig svagt

Vækstforventningerne for 2019 og 2020 er nedjusteret i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvilket særligt gør sig gældende for de europæiske økonomier; herunder Tyskland og Sverige, som er to af Danmarks største eksportmarkeder. IMF har i den seneste prognose fra april 2019 nedjusteret væksten for alle de store europæiske økonomier i forhold til prognosen fra oktober 2018, som lå til grund for *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Den svagere vækst i Europa kan delvist tilskrives en mere afdæmpet udvikling i det private forbrug. Herudover er væksten i eksporten ud af euroområdet aftaget, hvilket primært kan tilskrives fald i eksporten til Storbritannien, Tyrkiet, Schweiz samt Rusland og aftagende vækst i eksporten til Kina. Ifølge EU-Kommissionens seneste rapport fra maj 2019 forventes den svage efterspørgsel, ikke mindst i eksporten, at fortsætte ind i 2019.

Væksten i Tyskland aftog igennem 2018

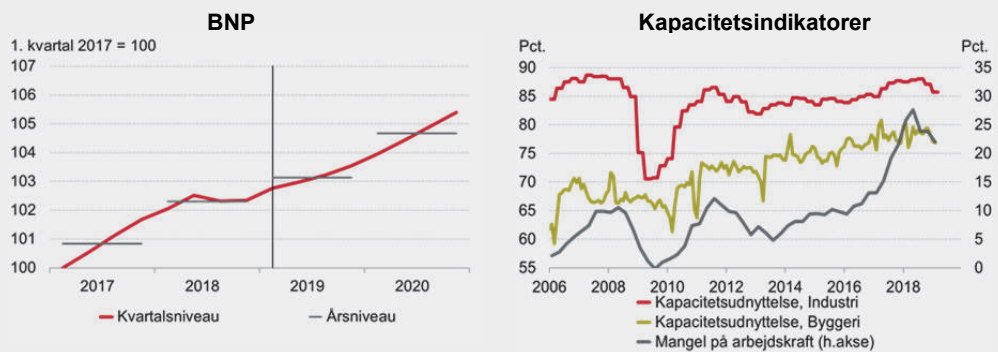
Tyskland er den største økonomi i Europa og har siden finanskrisen haft højere vækstrater end mange andre europæiske lande. Allerede i 2011 var det tyske output gap lukket, ifølge OECD, og i perioden 2014-17 havde Tyskland vækstrater på omkring 2 pct. årligt. Dette skyldtes primært høj vækst i den indenlandske efterspørgsel. Ifølge OECD havde den tyske økonomi et positivt output gap på omkring 1 pct. i 2017. Igennem 2018 løjede væksten imidlertid af med en vækst på 0,6 pct. fra 4. kvartal 2017 til 4. kvartal 2018.

Lav vækst skyldes produktionsbegrænsninger ...

Den lavere vækst i tysk økonomi i 2018 skyldtes blandt andet midlertidige problemer i den tyske bilindustri og lav vandstand i Rhinen, hvilket besværliggjorde transport af råvarer til den tyske industri omkring Ruhr-området. Udover disse midlertidige problemer har industrien mere generelt været begrænset af manglende arbejdskraft og høj kapacitetsudnyttelse, jf. figur I.26.

FIGUR I.26 BNP OG KAPACITETSPRES I TYSKLAND

Tysk BNP udviklede sig svagt igennem 2018, men væksten forventes at normaliseres igennem 2019. Efter en periode med stigende mangel på arbejdskraft og stigende kapacitetspres er presset i økonomien aftaget igennem 2018 og ind i 2019.



Anm.: Seneste observation for BNP og mangel på arbejdskraft er 1. kvartal 2019. Seneste observation for kapitaludnyttelse i industri og byggeri er hhv. marts 2019 og februar 2019. Mangel på arbejdskraft viser andelen af adspurgte virksomheder, der svarer, at de har produktionsbegrænsning i form af mangel på arbejdskraft.

Kilde: Macrobond, DG ECFIN og egne beregninger.

... og lavere efterspørgsel, særligt i Europa

På efterspørgselssiden har væksten i Tyskland være påvirket af aftagende efterspørgsel fra de primære eksportmarkeder, hvor særligt det øvrige Europa og Kina spiller en væsentlig rolle. Den relativt svage eksportefterspørgsel forventes at fortsætte ind i 2019.

IMF forventer en normalisering af tysk vækst i 2019

IMF forventer en normalisering af væksten i Tyskland igennem 2019. Væksten fra 4. kvartal 2018 til 4. kvartal 2019 forventes at være på 1,4 pct., hvilket giver en samlet vækst i 2019 på 0,8 pct. i forhold til 2018, jf. figur I.9. Denne forventede normalisering af væksten underbygges af de foreløbige tal for 1. kvartal 2019, som viser en vækst i Tyskland på 0,4 pct.

Aftagende vækst i forbrug og investeringer i Sverige

Den økonomiske vækst i Sverige forventes at aftage i 2019 og 2020, hvilket særligt skyldes en afmatning i det private forbrug og investeringerne. Særligt boliginvesteringerne har bidraget til afmatningen. Dette skal ses i lyset af et prisfald på det svenske boligmarked i anden halvdel af 2017. Priserne har siden stabiliseret sig på et lavere niveau end de rekordhøje priser i 2017, hvormed det er mindre rentabelt at opføre nye boliger. En lempelig pengepolitik og en svag udvikling på Sveriges eksportmarkeder har bidraget til, at den svenske

krone er svækket. Dette er positivt for den svenske eksport, som vil bidrage positivt til væksten i 2019 og 2020, ifølge EU-Kommissionen.

USIKKERHED I EUROPA

Basis for vækst, men usikkerhed i Europa

De europæiske økonomier har været inde i et opsving efter finanskrisen og gældskrisen i Sydeuropa. Overordnet set er der basis for yderligere, stabil fremgang i Europa, da fundamentale økonomiske forudsætninger for at understøtte en sådan fremgang er til stede: De offentlige finanser er i bedring i de fleste europæiske lande, der er tegn på mere velfungerende arbejdsmarkeder og faldende ledighed, de finansielle institutioner vurderes at være mere stabile, og det private forbrug er i mindre grad gældsfinansieret. Dette til trods er der betydelig usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i Europa i årene fremover.

Usikkerhed skyldes politiske forhold

Usikkerheden kan især tilskrives politiske forhold, som potentielt kan have stor betydning for den økonomiske udvikling. Udfaldet af Brexit er endnu uvist, Italien har fået en EU-kritisk regering, den sociale uro med "de gule vestes" demonstrationer fortsætter i Frankrig, og det tredje spanske valg på fire år medførte et polariseret parlament uden et klart flertal. De økonomiske konsekvenser af den politiske uro er svære at forudsige, men særligt Brexit vurderes allerede at have haft betydning for den økonomiske situation i Europa.

Politisk ustabilitet og høje renter i Italien

Den politiske situation i Italien skabte betydelig uro og usikkerhed i 2018. Denne usikkerhed opstod i forbindelse med valget og regeringsdannelsen mellem de to EU-kritiske partier Lega og Femstjernebevægelsen samt de efterfølgende problemer med godkendelsen af Italiens budget for 2019 i EU-Kommissionen. Italiens regering fik godkendt deres budget i december 2018, men usikkerheden ser ud til at hænge ved. Den lange rente i Italien steg væsentligt i starten af 2018 og ligger stadig over niveauet fra perioden 2015-17 og væsentligt over niveauet i f.eks. Tyskland, jf. figur 1.27. Den indenlandske efterspørgsel har været ganske lav i Italien i 2018, og vækstforventningerne er moderate for 2019 og 2020. Dette skyldes særligt en lav vækst i investeringerne ifølge EU-Kommissionens seneste rapport.

FIGUR I.27 RENTE PÅ TIÅRIG STATS OblIGATIONER

Renten på den tiårige statsobligation i Italien steg kraftigt i begyndelsen af 2018, men er faldet lidt igen, efter budgettet blev godkendt i EU-Kommissionen. Niveaulet er dog stadig næsten 3 pct.point højere end i Tyskland og Danmark.



Anm.: Figuren viser den effektive rente på tiårige statsobligationer. Seneste observation er maj 2019.

Kilde: Macrobond.

Brexit påvirker Storbritanniens økonomi

Selvom Storbritannien endnu ikke er trådt ud af EU, vurderes beslutningen om at træde ud af EU allerede at have haft betydning for Storbritanniens økonomi. Det politiske forløb efter Brexit-afstemningen med uklarhed om vilkår og frister har givet anledning til betydelig usikkerhed, hvilket har påvirket de økonomiske beslutninger i Storbritannien. Når den endelige aftale falder på plads, vil det principielt reducere usikkerheden, men der vil være langsigtede konsekvenser, som selvsagt vil afhænge af de konkrete vilkår.

Processen omkring Brexit har betydning for økonomien

De økonomiske konsekvenser af Brexit følger af processen omkring Brexit. Indtil en endelig udtrædelse er på plads, vil særligt usikkerheden påvirke britisk økonomi. Dernæst følger en overgangsperiode efter den endelige udtrædelse, hvor virksomheder, offentlige myndigheder og forbrugere skal tilpasse sig de nye regler for samhandel og arbejdskraftens bevægelighed. Slutteligt vil der også være langsigtede konsekvenser af Brexit som følge af de nye regler.

Usikkerheden har påvirket britisk økonomi

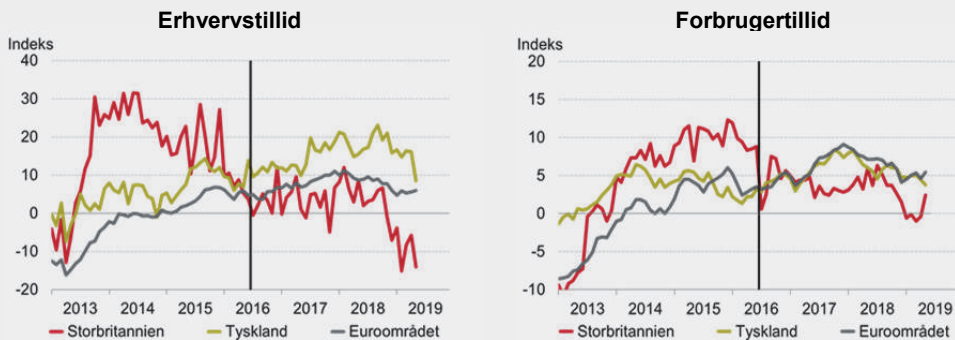
Siden Brexit-afstemningen i sommeren 2016 har europæisk og særligt britisk økonomi været præget af usikkerhed knyttet til Storbritanniens egentlige udtrædelse af EU. Dette har påvirket den britiske økonomi, og det vurderes, at Storbritanniens BNP er knap 2½ pct. lavere, end det ville have været, hvis briterne havde stemt "remain" i sommeren 2016. Dette er beskrevet nærmere i boks I.8.

Lavere investeringer og øget opsparing

Usikkerhed knyttet til det endelige udfald af Brexit har særligt betydet en tilbageholdenhed fra virksomhedernes side i forhold til at foretage nye investeringer, mens forbrugerne har reageret ved at øge opsparingen. Usikkerheden har også afspejlet sig i, at forbruger- og erhvervstilliden har udviklet sig svagere i Storbritannien efter Brexit-afstemningen end i resten af EU, jf. figur I.28.

FIGUR I.28 ERHVERVS- OG FORBRUGERTILLID EFTER BREXIT

Erhvervs- og forbrugertilliden faldt i Storbritannien op til Brexit-afstemningen. Efter en periode med et relativt stabilt, lavt niveau, faldt tilliden i yderligere i 2018.



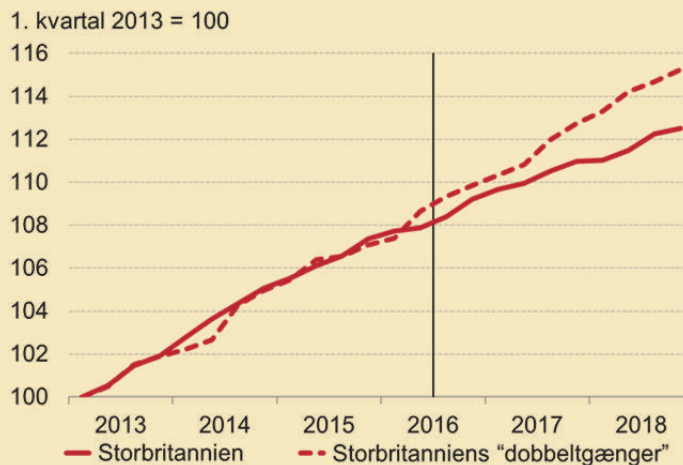
Anm.: Den lodrette streg markerer tidspunktet for Brexit-afstemningen. Seneste observation er maj 2019. De viste indeks er normaliseret ved at fratække gennemsnittet for perioden 2005-19 for hvert land.

Kilde: Macrobond.

BOKS I.8 BREXITS ØKONOMISKE BETYDNING INDTIL NU

I foråret 2019 vurderes det af flere banker og institutioner, at Storbritanniens BNP ved udgangen af 2018 var omkring 2-2½ pct. lavere, end det ville have været, hvis briterne havde stemt "remain" til folkeafstemningen i sommeren 2016.^a Metoden, der anvendes i analyserne, er udviklet af Abadie mfl.^b og danner en "dobbeltgænger" for Storbritannien, på baggrund af andre landes BNP-udvikling. Den bagvedliggende metode sikrer, at Storbritannien og dens dobbeltgænger har så ens BNP-udvikling som muligt op til et givent tidspunkt. Det givne tidspunkt er forbundet med en enkeltstående begivenhed, som primært påvirker landet i fokus. I dette tilfælde er det Brexit-afstemningen. Efter begivenheden sammenholdes BNP-udviklingen for Storbritannien med BNP-udviklingen for Storbritanniens dobbeltgænger, og forskellen tolkes som effekten af den enkeltstående begivenhed. Metoden giver ingen direkte indikation af, om denne effekt er signifikant. Desuden er metoden følsom overfor andre forhold, som kan have påvirket Storbritannien eller de lande, som udgør Storbritanniens dobbeltgænger, men estimerne giver en indikation af, i hvilket omfang Brexit har påvirket Storbritannien. I figur A ses udviklingen i Storbritanniens BNP samt Storbritanniens dobbeltgænger dannet på baggrund af analysen fra Centre for European Reform. Storbritanniens dobbeltgænger dannes på baggrund af BNP-udviklingen i USA (50 pct. vægt), Tyskland (28 pct. vægt), Luxembourg (11 pct. vægt), Island (10 pct. vægt) og Grækenland (2 pct. vægt).

FIGUR A BNP I STORBRITANNIEN



Anm.: Den lodrette streg markerer tidspunktet for Brexit-afstemningen.

Kilde: Macrobond og Centre for European Reform, *The cost of Brexit*.

- a) Blandt andet har UBS i august 2018 estimeret tabet til 2,1 pct. Goldman Sachs har i marts 2019 estimeret tabet til 2,4 pct., og Centre for European Reform har i marts 2019 estimeret tabet til 2,5 pct.
- b) Se eksempelvis Abadie, A. og J. Gardeazabal (2003): *The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country*, *The American Economic Review*, Vol. 93, No. 1.

Et svagt pund ...

Det britiske pund faldt omkring 15 pct. i forhold til euro i forbindelse med Brexit-afstemningen og har ligget lavt siden.¹¹ Faldet i valutakursen har styrket den britiske konkurrenceevne og har påvirket eksporten positivt, hvilket har dæmpet den samlede negative påvirkning på efterspørgslen. Samtidig har faldet i valutakursen dog svækket de britiske forbrugeres købekraft, eftersom udenlandske varer er blevet dyrere. Dette medfører normalvis et fald i det private forbrug og et skifte over imod indenlandsk producerede forbrugsvarer, da disse er blevet relativt billigere i forhold til udenlandske varer. Dette er i overensstemmelse med den observerede svage udvikling i det private forbrug. Den svage valutakurs vurderes at have forbedret Storbritanniens nettoeksport. Dette sker via en lavere import af udenlandske varer og forbedrede eksportmuligheder, da britiske varer bliver relativt billigere for udlandet.

... og opbygning af lagre

I forbindelse med Brexit er der sket store lageropbygninger i Storbritannien. Dette sker for at imødekomme eventuel told og handelshindringer, og dermed er lageropbygningerne primært sket med udenlandske varer. De store lageropbygninger påvirker dermed nettoeksporten negativt, hvormed Brexits betydning for Storbritanniens nettoeksport er tvetydig.

De langsigtede økonomiske konsekvenser afhænger af aftalen

Det endelige udfald af forhandlingerne omkring Brexit er stadig uvist. For nærværende er deadline for en aftale mellem EU og Storbritannien udskudt til 31. oktober 2019. Dermed er indholdet af den endelige aftale ukendt, og der er stadig en vis risiko for et hårdt Brexit, såfremt parterne ikke kan blive enige. De langsigtede økonomiske konsekvenser af Brexit afhænger i høj grad af, hvilken aftale der kan indgås mellem Storbritannien og EU, jf. boks I.9. En frihandelsaftale vil i bedste fald betyde, at Storbritanniens økonomi ikke vil blive påvirket negativt udover den effekt, der allerede er set. Omvendt vil et hårdt Brexit potentielt betyde et yderligere fald i langsigtet BNP på omkring 3-5 pct. Desuden finder IMF, at et hårdt Brexit vil have yderligere negative effekter på kort sigt, som tilskrives grænse- og handelshindringer samt tilpasningen til den nye situation.¹²

11) 1 pund kostede 1,36 euro pr. 1/1 2016. Den 1/7 2016 var kursen 1,19, og pr. 1/5 2019 var kursen 1,16. I mellemtiden har kursen ligget mellem 1,08 og 1,20.

12) Jf. "Scenario Box 1. A No-Deal Brexit" i IMF (2019): *World Economic Outlook*, april 2019.

BOKS I.9 LANGSIGTEDE EFFEKTER AF BREXIT FOR STORBRITANNIEN

IMF har beregnet de forventede økonomiske konsekvenser af en række Brexit-scenarier. Ens for beregningerne er, at de bygger på modelsimulationer på baggrund af generelle multilande ligevægtsmodeller. I modellerne kan der indlægges en række ændringer, som dækker over direkte toldsatsstigninger, højere øvrige omkostninger ved eksport, lavere migration af arbejdskraft, lavere kapitalindstrømning og ændrede finansielle forhold. Modellernes resultater afhænger af, hvilke af disse ændringer der indlægges i modellen, samt hvordan de indlægges. Modelresultaterne er dermed forbundet med usikkerhed i forhold til de endelige økonomiske konsekvenser af Brexit. Beregningerne giver dog et billede af, i hvilket omfang forskellige senarier for Brexit må tænkes at påvirke økonomien.

IMF (2018)^a opstiller to hovedscenarier for Brexit, hvori de forsøger at skønne over de langsigtede økonomiske konsekvenser af Brexit. Det ene scenarie er en frihandelsaftale mellem Storbritannien og EU og det andet scenarie er et hårdt Brexit.

Brexit-scenarie med frihandelsaftale

I scenariet med frihandelsaftale antages toldsatterne mellem Storbritannien og EU at forblive nul. Øvrige handelsomkostninger antages at stige med halvdelen af det fald i handelsomkostningerne, der opstod, da Storbritannien blev medlem af EU. Disse omkostninger varierer på tværs af sektorer, men i gennemsnit svarer de ekstra omkostninger til en stigning i toldsatterne på ca. 10 pct.point. Stigningen i handelsomkostninger betyder, at landenes komparative fordele ikke kan udnyttes i samme grad som tidligere, og at samhandelen med EU falder. Dermed falder produktionen i Storbritannien i de sektorer, hvor virksomheder i Storbritannien står stærkt i konkurrencen med andre europæiske virksomheder; eksempelvis indenfor kemikalieindustrien og finansielle tjenester. Omvendt forbedres forholdene for virksomheder i Storbritannien, som i udgangspunktet står svagt i konkurrencen med andre europæiske virksomheder, som det er tilfældet for landbrugs- og fødevarerindustrien. Resultatet af, at landene i mindre grad udnytter deres komparative fordele er, at den samlede produktivitet falder.

Nettoindvandringen antages at falde med 40.000 personer om året på lang sigt, hvilket svarer til et fald på ca. 25 pct. årligt. Den lavere nettoindvandring har negativ betydning for arbejdsstyrken og den samlede produktion. Ligeledes fremhæver IMF (2018) en række studier, der finder empirisk sammenhæng mellem nettoindvandring og produktivitetsvækst. Dette kan blandt andet forklares med, at produktivitetsvækst særligt skabes i brancher, hvor der er en høj grad af specialisering og innovation. Disse brancher efterspørger specialiseret og højtuddannet arbejdskraft, og særligt Storbritannien har en stor indvandring af højtuddannede. På denne baggrund antages faldet i nettoindvandringen at påvirke Storbritanniens produktivitet negativt.

Den samlede effekt i scenariet er, at Storbritanniens BNP på lang sigt vil falde med mellem 2,6 pct. og 3,9 pct. relativt til en situation, hvor Storbritannien ikke forlader EU. Dette resultat er i sagens natur forbundet med betydelig usikkerhed. For det første bygger beregningerne på forudsætninger om, hvorledes et Brexit med en frihandelsaftale vil påvirke handelsomkostninger og migration.

BOKS 1.9 LANGSIGTEDE EFFEKTER AF BREXIT FOR STORBRITANNIEN, FORTSAT

For det andet er resultaterne beregnet på baggrund af en økonomisk model, som indebærer en simplificering af det økonomiske kredsløb. Beregningerne dækker dog de to største faktorer, som forventes at påvirke britisk BNP.

Som tidligere beskrevet vurderes det, at Storbritanniens BNP allerede er faldet 2-2½ pct. som følge af Brexit. Såfremt der indgås en frihandelsaftale mellem Storbritannien og EU, indikerer resultaterne fra IMF (2018) dermed, at man kan forvente et yderligere fald i BNP på mellem 0 og 1½ pct. Der vil altså være tale om en relativt lille effekt, hvor man i en overgangsperiode må forvente modsatte effekter. De langsigtede effekter med større handelsbarrierer og lavere nettoindvandring vil trække BNP yderligere ned, men fjernelsen af usikkerhed og frygt for et hårdt Brexit vil isoleret set virke modsat.

Brexit-scenarie med et hårdt Brexit

I scenariet med et hårdt Brexit antages det, at Storbritannien og EU indfører gennemsnitlige toldsatser, som for de fleste sektorer ligger mellem 2 og 5 pct. Øvrige handelsomkostninger forventes at stige med det dobbelte af stigningen i frihandelsscenarioet, svarende til en stigning i toldsatserne på ca. 20 pct.point. Nettoindvandringen antages at falde med ca. 40 pct., svarende til 65.000 personer om året. Endelig antages der at ske et eksplicit fald i udenlandske investeringer i Storbritannien på 5 pct. om året i 5 år. Dette giver et fald i BNP på mellem 5,2 pct. og 7,8 pct. afhængigt af modelspecifikationerne, hvilket er i tråd med andre studier. De fleste andre studier af et hårdt Brexit estimerer faldet til at ligge mellem 3 og 8 pct.^b

a) Se IMF (2018): *United Kingdom*, IMF Country Report No. 18/317.

b) Se IMF (2018) side 18, hvor de sammenholder resultaterne med 12 øvrige studier.

Brexit påvirker også omverdenen

De økonomiske konsekvenser af Brexit vil primært ramme Storbritannien, men omverdenen påvirkes også af Brexit af flere årsager. De øvrige lande i EU står overfor nye handelshindringer i forbindelse med samhandelen med Storbritannien, hvilket kommer til at ramme europæiske forbrugere og virksomheder, når Storbritannien forlader EU. Lavere vækst i Storbritannien og et svækket britisk pund begrænser ligeledes europæiske virksomheders eksportmuligheder til Storbritannien. Dette gør sig også gældende for lande udenfor EU, og effekten er allerede, i nogen grad, indtruffet. Lande udenfor EU står dog også overfor potentielle fordele, når Storbritannien forlader EU. Det skyldes, at når der opstår nye handelshindringer mellem Storbritannien og de øvrige EU-lande, bliver handel med lande udenfor EU mere attraktivt for Storbritannien relativt til handel med EU-lande. Disse muligheder afhænger dog af, hvilke handelsaftaler disse lande udenfor EU kan indgå med Storbritannien, da de nuværende handelsaftaler bortfalder, når Storbritannien udtræder af EU.

Effekterne af ændret migration er ikke entydige

Migration til og fra Storbritannien bliver formentlig også påvirket af Brexit-aftalen. Som det er beskrevet i boks I.9 forventes en lavere nettoindvandring at påvirke Storbritanniens økonomi negativt. Den lavere nettoindvandring til Storbritannien betyder ligeledes, at udvandringen fra øvrige EU-lande bliver mindre. Dette vil formentlig påvirke de øvrige EU-lande positivt, da en mindre udvandring, af blandt andet højtuddannede, vil styrke arbejdsmarkedene i de øvrige EU-lande. En lavere arbejdskraftsmobilitet kan dog have en negativ effekt på den samlede produktivitetsvækst i hele Europa. Dette skyldes, at produktudvikling og andre produktivetsfremmende aktiviteter underbygges af, at de rette kompetencer kan samles på tværs af landegrænser.

FORTSAT FORSKEL PÅ SYD OG NORDEUROPA

Finanspolitikken er blevet strammet i Sydeuropa

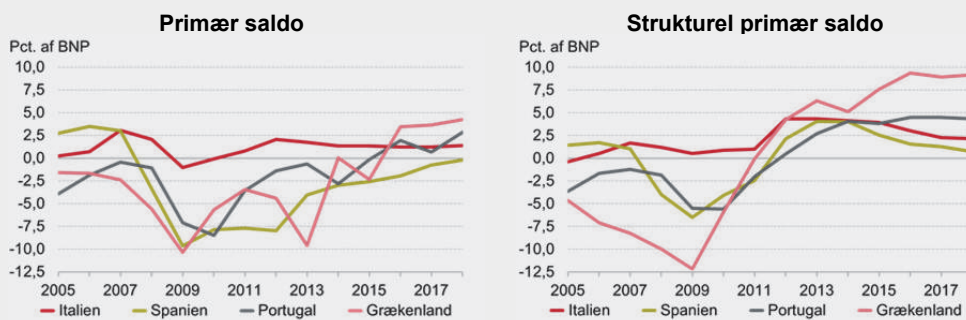
Den europæiske statsgældskrise skabte stor usikkerhed om den økonomiske situation i Europa i starten af 2010'erne. Den voksende statsgæld skabte usikkerhed om eurosamarbejdet, og flere europæiske lande oplevede væsentlige rentestigninger på deres statsobligationer. Dette gjorde sig særligt gældende for de fire sydeuropæiske lande Grækenland, Italien, Portugal og Spanien (GIPS-landene). For at modvirke den voksende offentlige gæld blev finanspolitikken i GIPS-landene strammet, hvilket bidrog til, at tilliden til GIPS-landenes statsobligationer i nogen grad blev genoprettet. Dermed faldt renterne igen. Særligt i de seneste år er de offentlige finanser blevet forbedret, jf. figur I.29, da også konjunktursituationen er i bedring samtidig med, at finanspolitikken er strammere.

Statsgælden er stabiliseret, men stadig høj

Den finanspolitiske stramning har stabiliseret gældsudviklingen, men den offentlige gæld ligger stadig på et højt niveau i GIPS-landene, jf. figur I.30. Den høje gæld udgør dermed stadig en udfordring, og rentespændet mellem GIPS-landene og Tysklands 10-årige statsobligationsrente ligger mellem 1 og 4 pct.point. Dette er dog markant lavere end i 2012. I EU-Kommissionens seneste rapport forventes gældsniveauet at falde for Grækenland, Portugal og Spanien i årene fremover, hvorimod gældsniveauet for Italien forventes at stige.

FIGUR I.29 OFFENTLIGE FINANSER I GIPS-LANDENE

Finanspolitikken er blevet strammet siden finanskrisen. Særligt Grækenland, men også Spanien og Portugal, har forbedret deres primære saldo siden 2009. Forbedringerne slog imidlertid først for alvor igennem efter 2013 i takt med konjunkturforbedringen, men de egentlige stramninger af finanspolitikken skete i årene efter finanskrisen og under gældskrisen, som det kan ses af forbedringerne af landenes strukturelle primære saldo.

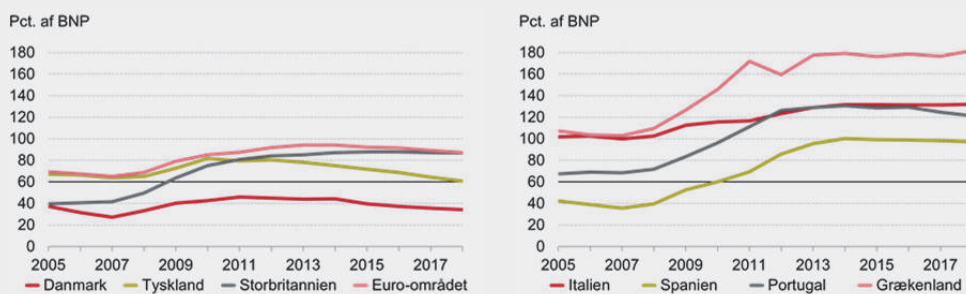


Anm.: Den primære saldo angiver forskellen mellem statens indtægter og udgifter ekskl. nettorenteudgifter. Strukturel primær saldo angiver den primære saldo renset for konjunkteffekter og andre midlertidige forhold.

Kilde: OECD, *Economic Outlook 105*.

FIGUR I.30 ØMU-GÆLD

Europæiske landes ØMU-gæld steg fra 2007 til 2013. Efter 2013 er gældsniveauet stabiliseret, men for lande med højt gældsniveau er gælden ikke blevet nedbragt igen.



Anm.: Den vandrette streg på 60 pct. angiver den øvre grænse for offentlig gæld i EU's Stabilitets- og Vækstpagt.

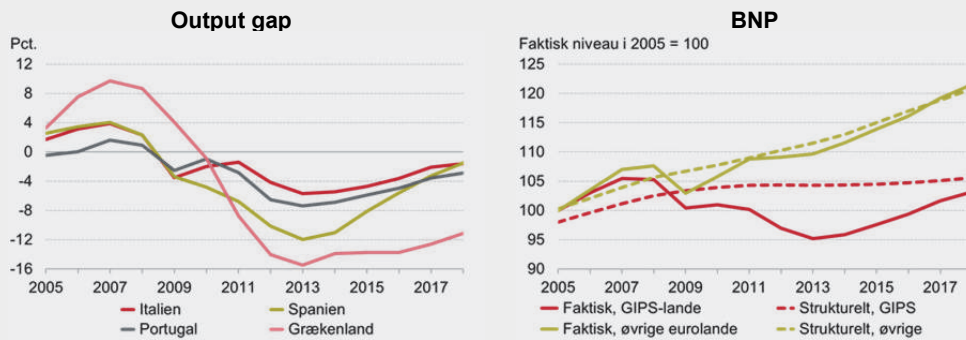
Kilde: OECD, *Economic outlook 105*.

Stor forskel i BNP-udviklingen mellem GIPS-landene og de øvrige eurolande

Den økonomiske aktivitet faldt for de fire GIPS-lande i forbindelse med finanskrisen på samme vis, som den gjorde for de øvrige eurolande. Aktiviteten faldt derefter yderligere for GIPS-landene helt frem til og med 2013, hvor GIPS-landenes samlede BNP var knap 10 pct. lavere end i 2007. Efter 2013 har GIPS-landene haft økonomisk fremgang, men faktisk BNP ligger stadig 2¼ pct. under det strukturelle i 2018. Det strukturelle BNP har ligeledes udviklet sig svagt i GIPS-landene efter finanskrisen, og produktionen ligger stadig lavere end før finanskrisen. Til sammenligning er de øvrige eurolandes samlede BNP 13½ pct. højere i 2018, end det var i 2007, jf. figur I.31.

FIGUR I.31 BNP OG OUTPUT GAP FOR EUROLANDE

BNP faldt i Italien, Spanien, Portugal og Grækenland i årene efter finanskrisen og helt frem til 2013. Derefter er BNP steget, men den økonomiske aktivitet er stadig væsentligt under det strukturelle niveau.



Kilde: OECD, *Economic Outlook 105* og egne beregninger.

Sammenhæng mellem finanspolitik og økonomisk vækst

Den lave vækst i GIPS-landene kan tilskrives flere faktorer. En af disse er formentlig stramningen af finanspolitikken, som blev krævet af EU, og som var nødvendig for at bremse landenes stigende gæld. Siden gældskrisen har væksten været positiv, og landenes output gap er mindsket.

HISTORISK LAV RENTE I EUROOMRÅDET FORTSÆTTER**Fortsat lav inflation i euroområdet**

Inflationen er stadig lav i euroområdet med en kerneinflation, der ligger omkring 1 pct., jf. figur I.32. Dermed er inflationen et godt stykke under ECB's målsætning om at sikre en inflation i underkanten af 2 pct.

FIGUR I.32 INFLATION I EUROOMRÅDET

Inflation og kerneinflation er fortsat lav i euroområdet, hvor kerneinflationen har ligget stabilt omkring 1 pct. i de seneste fem år.



Anm.: Kerneinflation er inflationen ekskl. bidrag fra energi og uforarbejdede fødevarer. Seneste observation er maj 2019.

Kilde: Macrobond.

ECB fastholder historisk lav styringsrente ...

ECB har nedjusteret den forventede vækst i euroområdet i 2019-20 på linje med andre prognosemagere. Lavere vækst sammenholdt med lav inflation er baggrunden for, at ECB har fastholdt den lempelige monetære linje. I marts annoncerede ECB, at de ikke forventer en stigning i renten i 2019. Den generelle forventning er, at der er mindst 12 måneder til den første rentestigning, jf. figur I.33.

... og fastholder nedadgående pres på de lange renter

ECB annoncerede i marts to tiltag, der sigter mod at holde de lange renter lavt. For det første gjorde ECB det klart, at de fastholder og reinvesterer værdipapirer, som er opkøbt i forbindelse med de tidligere gennemførte opkøbsprogrammer. Dette vil formentlig ske så længe, ECB fastholder deres styringsrenter på det nuværende lave niveau. Dermed fastholdes de kvantitative monetære lempelser i en

længere periode, hvilket kan bidrage til at holde de lange renter nede. For det andet blev der annonceret endnu et låneprogram til europæiske banker, TLTRO-III. Låneprogrammets formål er at skabe et stabilt grundlag for lave langsigtede renter i tråd med ECB's lave kortsigtede styringsrenter. Dette er særligt relevant for lande som Italien og Grækenland med et stort spænd mellem deres langsigtede renter og den korte styringsrente.

TLTRO-III

TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations) er et låneprogram til banker i eurolande, som udbydes af ECB. Et TLTRO-lån er et langfristet lån med en løbetid på op til 4 år, hvor bankerne kan låne op til 30 pct. af deres udestående til ikke-finansielle selskaber og private (ekskl. boliglån). Låneomkostningerne er favorable og tilskynder til udlån til realøkonomisk aktivitet.

De første TLTRO-lån blev lanceret i 2014, og TLTRO-II blev lanceret i 2016. TLTRO-III udbydes fra september 2019 til marts 2021. Løbetiden er 2 år, hvormed TLTRO-III kommer til at strække sig ind i 2023.

Lave renter er godt for Sydeuropa, men er også bekymrende

Det lave renteniveau understøtter den økonomiske fremgang i euroområdet, hvilket er ønskværdigt for lande med negativt output gap som eksempelvis GIPS-landene. De lave renter øger dog også risikoen for, at de nordeuropæiske økonomier rammes af en overophedning.

Begrænsede handlemuligheder ved et tilbageslag

Hvis Europa bliver ramt af et markant tilbageslag de kommende år, vil ECB have begrænset mulighed for at stimulere den økonomiske aktivitet yderligere. Den realøkonomiske effekt af en negativ udlånsrente er usikker, og eventuelt afledte effekter, på blandt andet udlånsstrukturer, er ukendte. Yderligere opkøbsprogrammer vil i bedste fald kunne presse de lange renter ned mod de korte renter, men den reale effekt er usikker. Samtidig er særligt de sydeuropæiske landes muligheder for lempe finanspolitikken begrænset, da det vil øge risikoen for en ny gældskrise og samtidig være i modstrid med reglerne i EU's Stabilitets- og Vækstpagt. De aktive handlemuligheder for centralbanken og euroområdets lande vil altså være begrænsede. Det vil dermed primært være økonomiernes egne tilpasningsmekanismer, der skal skabe en konjunkturnormalisering oven på et tilbageslag. Da der kan være væsentlig træghed i disse mekanismer, betyder det, at et konjunkturtilbageslag kan føre til en længere og dybere lavkonjunktur sammenlignet med en situation, hvor de aktive handlemuligheder er større.

FIGUR I.33 ECB'S UDLÅNSRENTE

Den første renteforhøjelse af ECB's udlånsrente forventes i nærværende prognose at ske i slutningen af 2020. Dermed er tidspunktet for rentestigningen udskudt endnu en gang. Den lange periode med en rente omkring 0 er historisk uset.



Kilde: Dansk Økonomi, diverse rapporter.

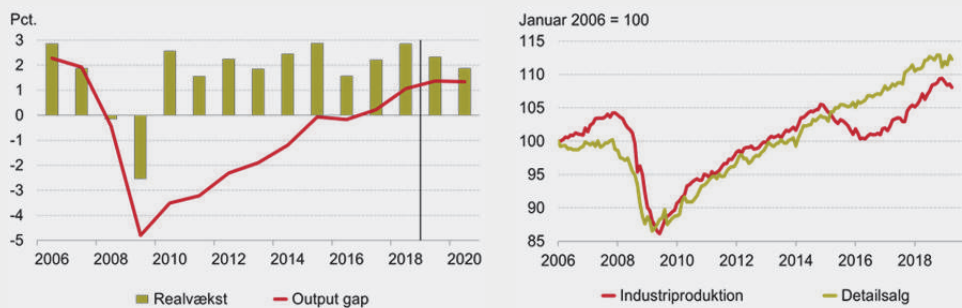
HØJ, MEN AFTAGENDE VÆKST I USA

Afbøjning af konjunktursituationen i USA

Siden 2010 har den årlige vækst i USA været på det strukturelle niveau eller højere. Det har medført, at amerikansk økonomi er kommet godt ud af finanskrisen, og i 2018 befandt amerikansk økonomi sig i en højkonjunktur ifølge IMF, jf. figur I.34. I 2019 og 2020 forventer IMF, at væksten vil aftage, hvilket er i tråd med, at en række indikatorer på det seneste har vist tendens til afmatning. Industriproduktionen var således stigende indtil ultimo 2018, men har siden været faldende, og niveauet for detailsalg har været nogenlunde uændret siden medio 2018.

FIGUR I.34 BNP, OUTPUT GAP, INDUSTRIPRODUKTION OG DETAILSALG I USA

Der er højkonjunktur i USA, men opbremsning i industriproduktion og detailsalg peger på lavere vækst i 2019 og 2020.



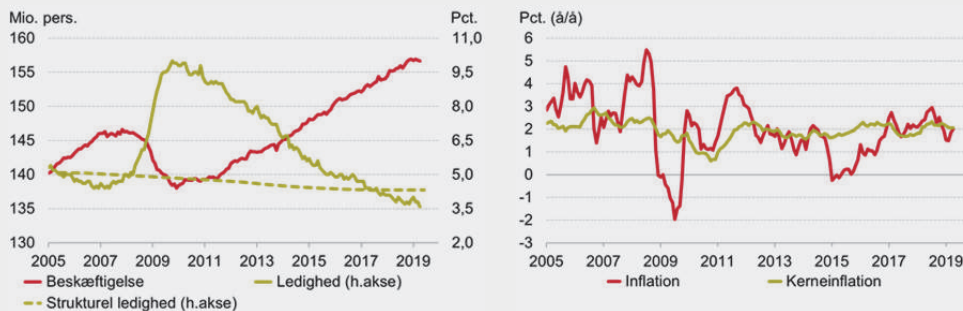
Anm.: For industriproduktion og detailsalg er seneste observation april 2019.
Kilde: IMF, *World Economic Outlook*, april 2019, og Macrobond.

Aftagende beskæftigelsesfremgang

Siden starten af 2010 er beskæftigelsen i USA steget med 19 mio. personer, men beskæftigelsesfremgangen i 2019 har været svagere end i tidligere år. Ledigheden har stabiliseret sig omkring 4 pct. efter at have været faldende i en periode på næsten 10 år, jf. figur I.35.

FIGUR I.35 BESKÆFTIGELSE, LEDIGHED OG INFLATION I USA

Beskæftigelsen har været stigende siden finanskrisen, og ledigheden er faldet til lidt under det strukturelle niveau. Inflationen har ligget omkring 2 pct. siden 2012 til trods for, at kapacitetspresset i amerikansk økonomi er blevet relativt højt de seneste år.



Anm.: Strukturel ledighed angiver OECD's NAIRU-ledigheden. Seneste observation er april 2019.

Kilde: Macrobond og OECD, *Economic Outlook 105*.

Fed hævede renten i 2017 og 2018, ...

... men forventes ikke at hæve renten i 2019

Den amerikanske centralbank (Fed) begyndte at hæve renten allerede tilbage i 2015, og særligt i løbet af 2017 og 2018 hævede Fed renten af flere omgange for at modgå inflationspresset. Dette skete efter flere år med stigende beskæftigelse og faldende ledighed. I løbet af 2018 signalerede Fed, at der som følge af stigende inflationspres og begyndende frygt for overophedning var udsigt til yderligere rentestigninger i 2018-19. I løbet af andet halvår signalerede en række indikatorer imidlertid, at væksten ville aftage. Aktiemarkedet reagerede i 4. kvartal på disse konfliktende signaler med et markant aktiekursfald. I slutningen af 2018 ændrede Fed retorikken med væsentlig lempeligere meldinger om fremtidige rentestigninger, hvorefter det amerikanske aktiemarked har rettet sig i 1. kvartal 2019. I boks I.10 er Fed's udmeldinger og udviklingen i den amerikanske aktiekurs beskrevet nærmere. Fed's seneste udmeldinger tyder ikke på renteændringer i 2019.

BOKS I.10 URO PÅ DET AMERIKANSKE AKTIEMARKED OG FED UDMELDINGER

Fed satte i forbindelse med finanskrisen udlånsrenten ned til intervallet 0-¼ pct., jf. figur A. Dette niveau lå renten på indtil december 2015, hvor situationen i USA nærmede sig en mere normal konjunktursituation. Efter renteforhøjelsen i december 2015 tog renteforhøjelserne fart fra slutningen af 2016, og renten blev hævet gradvist i løbet af 2017 og 2018. Den næst seneste rentestigning fandt sted i september 2018, hvor renten blev hævet til intervallet 2-2¼ pct., og på bagkant af det dertilhørende rentemøde var udmeldingen fra Fed, at renten var langt fra den såkaldte "neutrale rente".^a Dette blev af markedsdeltagerne tolket i retning af, at der var udsigt til yderligere rentestigninger, hvilket mødereferatet fra rentemødet understøttede. I første kolonne i tabel A ses det, at hovedparten af komiteemedlemmerne i september 2018 anså en rente mellem 2¾ pct. og 3½ pct. som passende ved udgangen af 2019. Dette indikerede altså en rentestigning på omkring 1 pct.point henover 2018-19, og i december 2018 blev renten hævet til intervallet 2¼-2½ pct.

TABEL A PASSENDE RENTE VED UDGANGEN AF 2019

Renteinterval, pct.	26/9-2018	19/12-2018	20/3-2019
3½ - 3¾	1		
3¼ - 3½	4		
3 - 3¼	4	6	
2¾ - 3	4	5	2
2½ - 2¾	1	4	4
2¼ - 2½	1	^(r) 2	^(r) 11
2 - 2¼	^(r) 1		

Anm.: Tabellen viser antallet af medlemmer af Fed's FOMC (Federal Open Market Committee), der mente, at de angive renteintervaller ville være passende ved udgangen af 2019. (r) angiver intervallet for udlånsrenten efter det pågældende rentemøde.

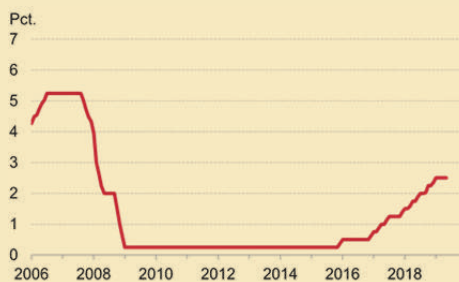
Kilde: Fed, *Projection Materials*.

BOKS I.10 URO PÅ DET AMERIKANSKE AKTIEMARKED OG FED UDMELDINGER, FORTSAT

Investorerne på det amerikanske aktiemarked modtog ikke udmeldingerne fra Fed positivt. Signalerne om yderligere rentestigninger skabte væsentlig usikkerhed omkring vækstforudsætningerne for amerikansk økonomi i en situation, hvor flere investorer havde en forventning om aftagende vækst i USA. De amerikanske aktier faldt med knap 20 pct. fra starten af oktober 2018 og frem til julen 2018, jf. figur B. Fed's stramme linje er blevet fremført som hovedforklaringen på aktiekursfaldet, skønt øvrige forhold såsom handelskrigen, midlertidig nedlukning af dele af den offentlige sektor, Brexit og usikkerhed omkring Kinas vækstpotentiale også kan have spillet en rolle.

Uroen på aktiemarkedet og risikoen for afsmittende effekter på realøkonomien bidrog til, at Fed skiftede holdning til yderligere rentestigninger. Inflationen var ligeledes stabil i anden halvdel af 2018, hvormed en yderligere rentestigning i starten af 2019 ikke var nødvendig i forhold til at fastholde en stabil inflation. Fed signalerede derfor i starten af 2019, at de ikke vil gennemføre yderligere rentestigninger, før data underbygger behovet for sådanne. Ved rentemødet i marts 2019 angav et flertal i komiteen, at en uændret rente igennem 2019 vil være passende, jf. tabel A.

FIGUR A FED'S UDLÅNSRENTE



FIGUR B AKTIEINDEKS, S&P 500



Anm.: Seneste observation er maj 2019 for Fed's udlånsrente og 5. juni 2019 for S&P 500.

Kilde: Macrobond.

- a) Den neutrale rente er den rente, som sikrer en stabil udvikling under en situation med beskæftigelse lig strukturel beskæftigelse og stabil inflation. Den neutrale rente er dermed hverken kontraktiv eller ekspansiv.

I.5

OFFENTLIGE FINANSER

Overskud på de offentlige finanser

Dansk økonomi har været i fremgang de seneste år. Det har bidraget til en væsentlig forbedring af de offentlige finanser fra underskud på omkring 3 pct. af BNP i årene 2009-12 til overskud, jf. figur I.36. Sidste år udviste de offentlige finanser et overskud på 0,5 pct. af BNP, og i år skønnes ligeledes et overskud på omkring ½ pct. af BNP, jf. tabel I.3. Den forventede udvikling på de offentlige finanser frem mod 2025 beskrives i det følgende og uddybes i *Baggrundsnotat til offentlige finanser – Dansk Økonomi, forår 2019*.

FIGUR I.36 OFFENTLIG SALDO

Der ventes et stort, midlertidigt overskud på de offentlige finanser i år, mens den strukturelle saldo vurderes at være omtrent i balance fra 2017 til 2025.



Anm.: Den vandrette, mørkegrå, fuldt optrukne linje er underskudsgrænsen på 3 pct. fra Stabilitets- og Vækstpagten, som den faktiske offentlige saldo skal holde sig over. Den stiplede, vandrette linje er grænsen fra budgetloven, som den strukturelle saldo skal holde sig over ved fremsættelsen af forslag til finanslov. Grænsen i budgetloven har været gældende siden forslaget til finanslov for 2014. Den strukturelle saldo er beregnet efter budgetlovens metode.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

TABEL I.3 OFFENTLIGE INDTÆGTER OG UDGIFTER

Der ventes overskud på de offentlige finanser i år, hvilket især skyldes midlertidige forhold. Den strukturelle saldo vurderes at være omtrent i balance i årene frem mod 2025.

	2018	2019	2020	2025
	----- Pct. af BNP -----			
Personskatter mv. ^{a)}	24,3	24,0	23,9	23,7
Aktieskat	1,3	1,2	1,0	0,9
Selskabsskat	2,8	2,6	2,5	2,4
Nordsøbeskatning	0,3	0,1	0,1	0,4
Pensionafkastbeskatning	0,6	1,1	0,6	1,0
Afgifter ^{b)}	16,2	15,8	15,8	15,6
Øvrige indtægter	4,4	4,5	4,5	4,4
Indtægter i alt ^{c)}	49,7	49,4	48,5	48,5
Offentligt forbrug ^{d)}	24,6	24,4	24,3	24,1
Offentlige investeringer ^{e)}	3,4	3,5	3,5	3,3
Indkomstoverførsler	16,1	16,1	16,1	15,9
Øvrige udgifter	5,3	4,9	5,0	4,8
Udgifter i alt ^{c)}	49,3	48,9	48,8	48,1
Primær saldo	0,4	0,5	-0,4	0,4
Nettorenteindtægter	0,1	-0,1	-0,1	-0,3
Offentlig saldo	0,5	0,4	-0,4	0,1
Strukturel saldo ^{f)}	0,0	-0,3	-0,2	0,1
ØMU-gæld	34,1	34,0	35,0	40,6
	----- Mia. kr. -----			
Offentlig saldo	11,3	9,0	-10,3	3,2
	----- Realvækst, pct. -----			
Off. forbrug ekskl. afskrivninger	0,9	0,9	0,3	0,9
Off. investeringer ekskl. F&U	2,6	5,6	0,9	0,9

a) Personskatter mv. omfatter kildeskatter, herunder ejendomsværdiskat, arbejdsmarkedsbidrag, husholdningernes vægtafgift og andre personlige indkomstskatter.

b) Posten omfatter foruden moms og punktafgifter blandt andet grundskyld.

c) Indtægter og udgifter i alt er ekskl. renter.

d) Offentligt forbrug er inkl. afskrivninger (som også indgår på indtægtssiden i "Øvrige indtægter").

e) Offentlige investeringer er inkl. udgifter til forskning og udvikling.

f) Strukturel saldo er opgjort efter budgetlovens metode.

Kilde: Danmarks Statistik, ADAM's databank og egne beregninger.

Strukturel forbedring	Det er ikke kun konjunkturnormalisering, der ligger bag forbedringen af de offentlige finanser. Siden 2014 er den strukturelle saldo forbedret med næsten 2 pct. af BNP. Dette til trods for skattelettelser i perioden, som isoleret set forværrer de offentlige finanser. En del af forbedringen skyldes øget strukturel beskæftigelse som følge af blandt andet stigende tilbagetrækningsalder, men den førte finanspolitik har også bidraget til forbedringen i form af begrænset udgiftsvækst.
Både indtægter og udgifter reduceres frem mod 2025	Både de forventede offentlige indtægter og udgifter reduceres som andel af BNP frem mod 2025. Det sker i omtrent samme omfang, hvorved den primære saldo i 2025 skønnes at være på omtrent samme niveau som i 2018. Den offentlige saldo forventes dog at være dårligere i 2025 end i 2018, hvilket skyldes, at midlertidigt høje nettorenteindtægter i 2018 ventes vendt til en lille nettorenteudgift i 2025. På denne baggrund ventes omtrent balance på de offentlige finanser i 2025.
ØMU-gæld ca. 40 pct. af BNP	Den offentlige nettoformue blev igen positiv i 2018 efter syv år med nettogæld. Frem mod 2025 ventes der fortsat at være en lille, positiv nettoformue på få pct. af BNP i tråd med den forventede saldoudvikling omkring balance. Både offentlige aktiver og passiver forudsættes at stige lidt frem mod 2025, og den danske ØMU-gæld øges til ca. 40 pct. af BNP i 2025. Der er dermed solid afstand til grænsen på 60 pct. ifølge Stabilitets- og Vækstpagten og langt lavere gæld end i euroområdet samlet set, jf. afsnit I.4.
Aftagende skatteprovenu	Provenuet fra aktieskat, selskabsskat og pensionsafkastskat er højt i disse år som følge af økonomisk fremgang de seneste år og høje afkast på aktier. En normalisering heraf frem mod 2025 indebærer derfor en forværring af saldoen. Personskatterne ventes ligeledes at blive reduceret som andel af BNP frem mod 2025. Det skyldes både stigende rentefradrag som følge af stigende renter og skattelettelser fra finansloven for 2018 og skatteaftalen i 2018. ¹³
Faldende udgiftsandel til offentligt forbrug	Det reale offentlige forbrug steg 0,9 pct. i 2018, hvilket er i samme størrelsesorden som den gennemsnitlige vækstrate de seneste fem år. Der er lagt en tilsvarende realvækst til grund for i år, ¹⁴ jf. boks I.11. For årene 2020-22 er realvæksten i udgiftslofterne til driftsudgifter

13) *Aftale om lavere skat på arbejdsindkomst og større fradrag for pensionsindbetalinger* fra d. 6. februar 2018.

14) Nationalregnskabstallene for første kvartal 2019 peger i retning af lavere realvækst i det offentlige forbrug og de offentlige investeringer i år end forudsat i prognosen. Hvis realvæksten for 2019 viser sig at blive lavere end forudsat, vil det isoleret set reducere BNP-væksten i forhold til det forventede i prognosen.

lagt til grund for nærværende fremskrivning, hvor det forudsættes, at hele udgiftsrammen benyttes til offentlige udgifter, primært offentligt forbrug. Dette indebærer en realvækst på ca. ¼ pct. i 2020-21 og ca. 1 pct. i 2022. For årene efter de aftalte udgiftslofter, dvs. 2023-25, er realvæksten i det offentlige forbrug beregningsteknisk fremskrevet med det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk, hvilket indebærer vækstrater på ca. 1 pct. årligt. Disse forudsætninger betyder, at udgiften til offentligt forbrug skønnes at blive reduceret med ca. ½ pct. af BNP fra 2018 til 2025.

**Lavere realvækst
end demografi- og
velstandstræk
i 2019-21**

De aftalte udgiftslofter for 2019-21 giver ikke mulighed for, at det reale offentlige forbrug kan stige med det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk. I 2020-21 er trækket beregnet til ca. 1 pct. årligt, mens realvæksten i udgiftslofterne er ca. ¼ pct. I regeringens konvergensprogram lægges også for årene 2023-25 en lavere forbrugsvækst til grund for fremskrivningen end det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk.

**Omtrent uændret
udgift til
indkomstoverførsler**

Udgiften til indkomstoverførsler skønnes at være omtrent uændret fra 2018 til 2025. Dette dækker dog over flere modsatrettede bevægelser. Mindrereguleringen af flere grupper af indkomstoverførsler, som blev aftalt med skattereformen fra 2012, medvirker til at reducere udgifterne til indkomstoverførsler som andel af BNP. I den anden retning trækker blandt andet en merudgift til folkepensionister som følge af finanslovsaftalen for 2019, jf. boks I.12.

**Pensionsordning
for overførsels-
modtagere**

Som opfølgning på finanslovsaftalen for 2019 indgik et bredt flertal i Folketinget en aftale om obligatorisk pensionsindbetaling for hovedparten af indkomstoverførselsmodtagere. Pensionsindbetalingerne finansieres ved en afskaffelse af det årlige satspuljebidrag på 0,3 pct. Den samlede udgift til indkomstoverførsler er omtrent uændret som følge af aftalen, men der vil være en udskydelse af skatte- og afgiftsindtægter som følge af pensionsopsparingen, der først beskattes på udbetalingstidspunktet. De første år er der dog ikke tale om store beløb.

BOKS I.11 FORUDSÆTNINGER OM OFFENTLIGT FORBRUG

Hovedparten af driftsudgiftsloftet består af offentligt forbrug. En del af udgifterne til offentligt forbrug består af afskrivninger på det offentlige kapitalapparat. Afskrivningerne indgår samtidig som en offentlig indtægt, og de er dermed neutrale for den offentlige saldo. De indgår heller ikke under udgiftsloftet. Det relevante mål for udgiften til offentligt forbrug er derfor ekskl. afskrivninger.

Første år (2019)

Udgiftsloftet for 2019 blev opregnet til 2019-prisniveau i forslaget til finansloven fra august 2018. Siden har det vist sig, at prisstigningerne har været lavere end lagt til grund i august. Det implicerer alt andet lige, at der er mulighed for en større real forbrugsvækst under samme nominelle udgiftsloft. Det er valgt beregningsteknisk at forudsætte, at midtvejsreguleringen af de kommunale og regionale budgetter indebærer, at rammen reduceres med ca. 1 mia. kr.^a Dertil kommer, at de kommunale budgetter for serviceudgifter for 2019 er ca. 0,4 mia. kr. lavere end afsat under udgiftslofterne. Den reale vækst forudsættes på denne baggrund at være 0,9 pct. i år, jf. tabel A.

Øvrige loftsår (2020-22)

For årene 2020-22 er realvæksten i udgiftslofterne til drift lagt til grund for nærværende fremskrivning. Det forudsættes, at hele udgiftsrammen benyttes til offentlig udgifter, dvs. primært offentligt forbrug. Dette indebærer reale vækstrater i det offentlige forbrug ekskl. afskrivninger på 0,3 pct. i 2020 og 0,2 pct. i 2021, hvilket er en del lavere end set de seneste år. For 2022 er den reale vækst 1,0 pct. For loftsårene vælger regeringen i deres fremskrivning at afsætte en reserve under loftet til andre prioriteringer end de nævnte udgifter. Der er derfor samlet set en højere vækst i det offentlige forbrug i nærværende fremskrivning sammenlignet med *Konvergensprogram 2019*.

Efter loftsår (2023-25)

For årene efter de aftalte udgiftslofter, dvs. 2023-25, er realvæksten i det offentlige forbrug ekskl. afskrivninger fremskrevet med det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk, hvilket indebærer vækstrater på ca. 1 pct. årligt.

TABEL A REALVÆKST I DET OFFENTLIGE FORBRUG EKSKL. AFSKRIVNINGER

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	----- Pct. -----							
<i>Dansk Økonomi, forår 2019, off.forbrug</i>	0,9	0,9	0,3	0,2	1,0	1,0	1,0	0,9
Demografi- og velstandskorrigeret træk	1,3	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9
<i>Konvergensprogram 2019, off.forbrug</i>	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3	0,3
<i>KP19, off.forbrug + reserve</i>	0,4	0,8	0,3	0,2	1,0	1,2	1,1	0,9

Anm.: Det demografi- og velstandskorrigeret træk er den vækst i det offentlige forbrug, der sikrer, at udgiften pr. bruger kan følge med både ændringer i befolkningen og den generelle velstandsudvikling i økonomien.

Kilde: *Konvergensprogram 2019* og egne beregninger.

a) De seneste tre år har midtvejsreguleringen af de kommunale og regionale budgetter som følge af lavere pris- og lønforudsætninger været i størrelsesordenen ½-1 mia. kr.

BOKS I.12 KONSEKVENNS FOR OFFENTLIGE FINANSER AF POLITISKE AFTALER

Siden *Dansk Økonomi, efterår 2018* er der blandt andet indgået nedenstående politiske aftaler.

Finanslov for 2019

Det væsentligste element i finansloven for 2019 var en forbedring af vilkårene for folkepensionister, hvor de for det første blev undtaget fra at bidrage til satspuljen i 2019, og for det andet var der en række tiltag, der øger incitamentet til at arbejde efter folkepensionsalderen. Samlet vurderer Finansministeriet, at indkomstoverførslerne til folkepensionister øges med 1¼ mia. kr., hvilket efter tilbageløb mv. medfører en udgift på ca. 1¼ mia. kr. for det offentlige. Initiativet blev finansieret ved at reducere det offentlige forbrug stort set tilsvarende.

Finansloven indeholdt også et udspil til en obligatorisk pensionsindbetaling for overførselsmodtagere og en afskaffelse af det årlige satspuljebidrag på 0,3 pct. Efterfølgende tilsluttede de øvrige partier i satspuljeforligskredsen sig dette. Fra 2020 vil der dermed for en række overførselsindkomster blive indbetalt 0,3 pct. til en pensionsordning. Denne indbetaling stiger gradvist til 1,8 pct. i 2025. Det reducerer på kort sigt skatteindtægterne, da der ikke betales skat af pensionsindbetalingerne.

Aftale om et stærkere sundhedsvæsen – tættere på dig

VLAK-regeringen og Dansk Folkeparti har indgået en aftale om sundhedsvæsenet og en nedlæggelse af regionerne. Aftalen indebærer, at der prioriteres en større del af det offentlige forbrug til sundhedsområdet, og at 700 mio. kr. af investeringsrammen prioriteres til investeringer på sundhedsområdet.

Aftale om et sammenhængende Danmark – investeringsplan 2030

Aftalen indeholder forslag til en række større infrastrukturprojekter i de kommende år. VLAK-regeringen har udmøntet dette ved at hæve investeringsrammen. Investeringerne i denne fremskrivning fremskrives efter beregningstekniske principper,^a og de er derfor ikke påvirket af denne aftale. Der er i aftalen anført finansiering fra salg af parkeringshuse ved Københavns Lufthavns Station og effektiviseringer af jernbanen, samt udbytter fra Storebælt og A/S Øresund. Salgsindtægterne er (negative) investeringer og medregnes derfor ikke i denne fremskrivning, mens der er indarbejdet en reduktion af de offentlige nettorentudgifter på ca. 1¼ mia. kr. i 2025 som følge af de forudsatte udbytteindtægter.

Aftale om ret til seniorpension for nedslidte

Der er indgået en aftale om en ny seniorpension mellem VLAK-regeringen, Radikale Venstre og Dansk Folkeparti. Aftalen gør det muligt for personer med begrænset arbejdsevne at få en seniorpension 6 år før folkepensionsalderen. Regeringen vurderer, at aftalen vil øge udgifterne til indkomstoverførsler mv. med ca. 1,1 mia. kr. i 2025 efter tilbageløb. Aftalen er finansieret ved at øge selskabsskatterne med 0,3 mia. kr., og resten udgøres af træk på regeringens råderum. Aftalen er ikke indarbejdet i denne fremskrivning, da der mangler detaljeret dokumentation af aftalen.

- a) Der foreligger ikke en samlet dokumentation af investeringsrammen i regeringens fremskrivning, og det er derfor valgt at fastholde en beregningsteknisk fremskrivning af de offentlige investeringer i nærværende fremskrivning.

KOMMUNERNE OVERSKRIDER ANLÆGSRAMMEN**Kommunerne har overskredet aftalerne i 2017 og 2018**

Kommunerne har i en årrække overskredet anlægsrammen, men da der samtidig har der været et mindreforbrug til serviceudgifter, har den samlede ramme til anlæg og service været overholdt de fleste år. 2017 var første år siden slut 00'erne, hvor kommunerne under ét overskred den samlede ramme for anlæg og serviceudgifter med knap 1 mia. kr., og i 2018 steg overskridelsen til knap 2 mia. kr., jf. tabel I.4.

TABEL I.4 KOMMUNALE BUDGETOVERSKRIDELSER

Kommunerne har under et haft større anlægsudgifter end budgetteret de fleste år i 2011-18 og et mindreforbrug på service. Samlet set er kommunerne gået fra et mindreforbrug på 4,3 mia. kr. i 2011 til et merforbrug på 1,9 mia. kr. i 2018.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	----- Mia. kr. -----							
Anlæg	1,4	-1,2	0,2	0,2	1,0	1,9	1,6	2,1
Service	-5,7	-5,3	-2,8	-2,4	-1,6	-2,9	-0,9	-0,1
I alt	-4,3	-6,5	-2,6	-2,2	-0,6	-1,0	0,8	1,9

Anm.: Overskridelse i alt fremgår kun i pressemeddelelserne vedrørende årene 2016-18.

Kilde: Pressemeddelelser på Økonomi- og Indenrigsministeriets hjemmeside.

Systematisk overskridelse af anlægsbudget

Anlægsbudgetterne er blevet overskredet alle år på nær ét i perioden 2011-18, mens der alle år i denne periode har været et mindreforbrug på serviceudgifter i forhold til budgetterne. Hen over årene er mindreforbruget på serviceområdet blevet reduceret, og det var kun 0,1 mia. kr. i 2018. I 2018 var der en overskridelse af anlægsudgifterne på ca. 2 mia. kr., så i modsætning til tidligere år var mindreforbruget på serviceudgifter langt fra stort nok til at modsvare anlægsoverskridelsen. Dermed overskred kommunerne sidste år den samlede ramme for service og anlæg under et med ca. 2 mia. kr.

OMTRENT STRUKTUREL BALANCE

Stor strukturel forbedring til omtrent balance

Den strukturelle saldo er blevet forbedret med næsten 2 pct. af BNP fra 2014 til 2018, hvilket skal ses i lyset af en stor stigning i den strukturelle beskæftigelse, jf. afsnit I.2. Der ventes et strukturelt underskud på ca. ¼ pct. af BNP i 2019-21, og frem mod 2025 ventes omtrent balance på den strukturelle saldo, jf. tabel I.5. Der er tale om stort set samme vurdering som i *Dansk Økonomi, efterår 2018*, jf. boks I.13.

STRUKTUREL SALDO

Den faktiske saldo vil svinge kraftigt med konjunkturerne, og den er derfor et dårligt mål for de offentlige finansers grundlæggende tilstand. Det er helt naturligt, at der er underskud i en lavkonjunktur, hvor der er mange arbejdsløse og lave skatteindtægter, mens der modsat vil være overskud i en højkonjunktur med få arbejdsløse og mange skatteindtægter. For at få et bedre indblik i den underliggende tilstand for de offentlige finanser bør man se bort fra disse midlertidige udsving og andre forhold, der kan påvirke den offentlige saldo et enkelt år. Den strukturelle saldo søger at rense den faktiske offentlige saldo for midlertidige udsving i indtægter og udgifter.

Øget folkepensionsalder forbedrer offentlige finanser, men usikker effekt

En væsentlig del af den skønnede strukturelle forbedring af de offentlige finanser skyldes stigende tilbagetrækningsalder. Erfaringerne fra øget efterlønsalder understøtter indtil videre de forud forventede effekter på tilbagetrækningsalder og beskæftigelse, jf. afsnit I.3. I år hæves folkepensionsalderen for første gang, og der er ikke noget klart grundlag for at skønne over effekten på den reelle tilbagetrækningsalder. Det er derfor forbundet med betydelig usikkerhed, hvad den samlede effekt på de offentlige finanser viser sig at blive.

Strukturel balance i KP19

I regeringens *Konvergensprogram 2019* udviser den strukturelle saldo balance i 2020, dvs. saldoen er en smule højere end i nærværende fremskrivning. I 2025 forudsættes strukturel balance i regeringens fremskrivning, hvilket er med til at definere det finanspolitiske råderum i regeringens optik. På det overordnede plan er der kun små forskelle mellem nærværende fremskrivning og regeringens seneste fremskrivning. Enkelte forskelle er dog værd at bemærke. Det drejer sig om forudsætningerne om offentligt forbrug og offentlige investeringer.

TABEL I.5 FORSKELLIGE SKØN FOR STRUKTUREL SALDO

Der ventes et lille strukturelt underskud næste år – ligesom det blev forventet i *Dansk Økonomi, efterår 2018*. I regeringens seneste fremskrivning, *Konvergensprogram 2019*, ventes omtrent balance i 2020.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	----- Pct. af BNP -----							
<i>Dansk Økonomi, forår 2019</i>	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,1
<i>Dansk Økonomi, efterår 2018</i>	-0,5	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<i>Konvergensprogram 2019</i>	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,3	0,1	0,0

Kilde: *Konvergensprogram 2019, Dansk Økonomi, efterår 2018* og egne beregninger.

Lavere vækst i offentlige investeringer end i KP19

I *Konvergensprogram 2019* øges udgiften til de offentlige investeringer til godt 3½ pct. af BNP i 2025, men der er ikke fremlagt en samlet dokumentation af forudsætningerne bag regeringens forudsatte investeringsvækst. Derfor fremskrives de offentlige investeringer i nærværende fremskrivning under en beregningsteknisk antagelse med et investeringsniveau, der stabiliserer det offentlige K/Y-forhold. Det indebærer en udgift til offentlige investeringer på ca. 3¼ pct. af BNP i 2025.

Højere vækst i offentligt forbrug end i KP19

I nærværende fremskrivning forudsættes det som nævnt, at hele væksten i udgiftsloftet til drift – udover udgifter til subsidier, EU-bidrag og ulandsbistand – anvendes til offentligt forbrug. I regeringens fremskrivning afsættes derimod en reserve til andre prioriteringer. Der er dermed forudsat højere realvækst i det offentlige forbrug i nærværende fremskrivning end i regeringens fremskrivning. I årene efter de aftalte udgiftslofter, dvs. 2023-25, fremskrives det reale offentlige forbrug i nærværende fremskrivning svarende til det demografi- og velstandskorrigerede træk, mens der i regeringens fremskrivning er anvendt en beregningsteknisk forbrugsvækst, der er lavere end det beregnede demografi- og velstandskorrigerede træk.

Reserve afhænger af mange forudsætninger

Regeringens beregnede reserve i årene efter de aftalte udgiftslofter afhænger – udover skøn for indtægter fra skatter og afgifter og skøn for øvrige offentlige udgifter – af den forudsatte udvikling i offentligt forbrug og offentlige investeringer samt af forudsætningen om, at den strukturelle saldo er nul i 2025. Disse forudsætninger har dermed også betydning for størrelsen af det beregnede finanspolitiske råderum.

BOKS I.13 ÆNDRINGER I STRUKTUREL SALDO SIDEN SIDST

Skønnet for den strukturelle saldo frem mod 2025 er omtrent som i *Dansk Økonomi, efterår 2018*. For 2018 er der dog tale om en opjustering på ca. ½ pct. af BNP. Frem mod 2025 er der desuden forskellige ændringer, som stort set ophæver hinanden.

Faktisk saldo i 2018

Den faktiske saldo i 2018 blev højere end ventet givet vurderingen af konjunktursituationen, hvilket bidrager til en forbedring af den strukturelle saldo på ca. ¼ pct. af BNP.

Offentlige nettorenter

De offentlige nettorenteindtægter blev ekstraordinært høje i 2018. Det vurderes, at der var tale om midlertidige forhold. Finansministeriets metode til beregning af strukturelle nettorenter er imidlertid baseret på et syvårs glidende gennemsnit. Dette bidrager til et løft i den strukturelle saldo på ca. 0,1 pct. af BNP – også i årene omkring 2018.

Selskabsskat

Finansministeriet har i forbindelse med *Konvergensprogram 2019* fremlagt en opdateret beregning af det strukturelle provenu for selskabsskat ekskl. nordsøbeskatning. Det opdaterede skøn er lagt til grund for nærværende fremskrivning, og det indebærer, at den strukturelle saldo forbedres med ca. 0,1 pct. af BNP i 2020-25 og lidt mindre i 2017-19.

Registreringsafgift

Finansministeriet har i forbindelse med *Konvergensprogram 2019* fremlagt en beregning af konsekvenserne for det strukturelle registreringsafgiftsprovenu som følge af blandt andet aftalen om *Omlægning af bilafgifterne* fra 21. september 2017. Et element i denne aftale var, at der skulle ske en løbende regulering af grænserne for, hvornår en bil betragtes som brændstoføkonomisk i takt med, at den teknologiske udvikling gør, at bilerne kører længere på literen. Denne regulering skulle aftales efter et oplæg fra regeringen, der endnu ikke er blevet præsenteret. Eftersom der endnu ikke er et udspil til regulering af grænserne for en brændstoføkonomisk bil, er det i nærværende fremskrivning valgt at lægge Finansministeriets skøn ekskl. regulering til grund. Det indebærer, at den strukturelle saldo forværres med ca. 0,1 pct. af BNP gradvist fra 2019 til 2025 i forhold til *Dansk Økonomi, efterår 2018*, hvor det strukturelle provenu blev beregnet på baggrund af foreløbige tal fra Finansministeriet for den samlede aftale.

**Lille forbedring
frem mod 2025
i forhold til KP19**

De forskellige forudsætninger om realvækst i offentligt forbrug og offentlige investeringer er også hovedforklaringen på, at der i nærværende fremskrivning er en beskeden forbedring af den strukturelle saldo frem mod 2025, mens der er i *Konvergensprogram 2019* er strukturel balance i både 2020 og 2025.

FINANSPOLITIKKEN BIDRAGER TIL AT DÆMPE VÆKSTEN**Lav vækst i udgiftslofter dæmper væksten**

Den forudsatte finanspolitik vurderes at være med til at dæmpe væksten i dansk økonomi de kommende år, jf. tabel I.6. Den væsentligste årsag hertil er, at de aftalte udgiftslofter til driftudgifter for 2019-22 har en lavere realvækst end økonomien i øvrigt. Dette vurderes isoleret set at trække omkring ¼ pct.point ud af BNP-væksten hvert år, og det bidrager dermed til at dæmpe presset på dansk økonomi. I nærværende fremskrivning er det lagt til grund, at væksten i driftslofterne udnyttes fuldt ud til offentligt forbrug. Den negative aktivitetsvirkning kan vise sig at blive større, hvis en del af udgiftsloftet alternativt udmøntes til eksempelvis skattelettelser. Dette skyldes, at offentligt forbrug vurderes at have højere aktivitetsvirkning end øvrige offentlige udgifter og indtægter.

TABEL I.6 FINANSPOLITIKKENS AKTIVITETSVIRKNING

Den planlagte finanspolitik indebærer en aktivitetsvirkning, som er omtrent neutral for væksten eller svagt negativ de fleste år. Det skyldes hovedsageligt, at de aftalte udgiftslofter indebærer, at det offentlige forbrug vil vokse langsommere end økonomien i øvrigt.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	----- Pct. -----					
Udgifter i alt	-0,6	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3
offentligt forbrug	-0,4	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1
offentlige investeringer	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
øvrige	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1
Indtægter i alt	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
personlige skatter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
øvrige	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Finanseffekt i alt	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3
engangsforhold	.	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1
Finanseffekt m. engangsforhold	-0,5	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3

Anm.: Finanseffekten angiver finanspolitikens aktivitetspåvirkning målt som finanspolitikens vækstbidrag til BNP sammenholdt med neutral finanspolitik i forhold til året før. Engangsforhold dækker over tilbagebetaling af efterlønsbidrag i 2018 med et tilsvarende negativt bidrag i 2019. I 2020 og 2021 består engangsforhold af tilbagebetaling af ejendomsskatter.

Kilde: Egne beregninger.

VÆKSTBIDRAG FRA FINANSPOLITIKKEN

I beregningen af finanspolitikens aktivitetsevirkning er neutral finanspolitik blandt andet defineret ved, at den offentlige beskæftigelse udgør en uændret andel af den samlede, strukturelle beskæftigelse.

I disse år er der en betydelig stigning i den strukturelle beskæftigelse, blandt andet som følge af højere tilbagetrækningsalder. Selv med positiv vækst i det reale offentlige forbrug kan der dermed være et negativt vækstbidrag fra denne post i beregningen af finanspolitikens aktivitetsevirkning.

Færre efterlønsmodtagere som følge af højere efterlønsalder regnes som strukturpolitik, og lavere indkomstoverførsler som følge heraf vil derfor ikke indgå som en negativ aktivitetsevirkning af finanspolitikken.

Tilbagebetaling af ejendomsskat udsat

Udover den traditionelle finanspolitik er der i disse år en række særlige finanspolitiske tiltag, som også kan have betydning for aktiviteten i dansk økonomi. I 2018 var der mulighed for at få efterlønsbidrag tilbagebetalt med gunstige skattevilkår, hvilket en række danskere benyttede sig af. Det var med til at øge aktiviteten i dansk økonomi i 2018, og det vil give et tilsvarende negativt vækstbidrag i 2019, hvor det ikke er muligt at få pengene tilbagebetalt. I 2020-22 planlægges en tilbagebetaling til boligejere af for meget betalt ejendomsskat. Det drejer sig samlet set om ca. 15 mia. kr. ifølge Finansministeriets vurdering. Forsinkelsen af de nye ejendomsvurderinger betyder, at tilbagebetalingen er udskudt et år, jf. *Økonomisk Redegørelse, december 2018*. I 2020 skønnes tilbagebetalingen at give et positivt bidrag på ca. 0,1 pct.point. Samlet set er der dermed tale om en forholdsvis beskeden negativ vækstimpuls fra finanspolitikken de kommende år.

I.6

AKTUEL ØKONOMISK POLITIK

Fremgang i arbejdsstyrken har understøttet stigning i beskæftigelsen

Beskæftigelsen er steget støt de seneste seks år, og den samlede beskæftigelse udgør nu omkring tre millioner personer. Beskæftigelsen er steget med 240.000 personer siden 2013, og omkring $\frac{3}{4}$ af denne stigning stammer fra en stigning i arbejdsstyrken. Selvom faldet i ledigheden har været moderat, og bruttoledigheden fortsat er over 100.000 personer, er presset på arbejdsmarkedet steget de senere år.

Beskæftigelsen over strukturelt niveau

Aktuelt vurderes det, at beskæftigelsen er ca. $\frac{3}{4}$ pct. over det niveau, der kan forventes i en normal konjunktursituation. Den stigende arbejdsstyrke – både historisk og de kommende år – er understøttet af tilbagetrækningsreformerne og tilgang af udenlandsk arbejdskraft. I fravær af disse faktorer ville væksten i dansk økonomi have været mærkbart mindre. Reforme, der kan understøtte det effektive arbejdsudbud eller øge produktiviteten, vil også fremadrettet kunne styrke væksten i dansk økonomi.

Planlagt strammingsgrad i finanspolitikken er passende

Der er udsigt til en fortsat fremgang i beskæftigelsen de kommende år. Den forventede stigning i beskæftigelsen er på niveau med eller højere end stigningen i arbejdsudbuddet, og det er derfor hensigtsmæssigt, at finanspolitikken er stram. Det vurderes derfor, at den planlagte finanspolitik i 2019 og 2020, der samlet set giver et svagt negativt bidrag til væksten i beskæftigelsen, er passende.

Finanspolitisk begrænsning på kort sigt

Ud fra et stabiliseringspolitisk hensyn bør initiativer, der øger de offentlige udgifter eller sænker skatterne, finansieres, så effekten på den samlede efterspørgsel modvirkes. Reforme, der øger arbejdsudbuddet på længere sigt, kan bidrage til at øge de finanspolitiske muligheder, men i den nuværende konjunktursituation bør finansieringen være på plads også på kort sigt.

Begrænset afstand til $\frac{1}{2}$ pct.-grænsen

Den strukturelle saldo er forbedret mærkbart siden 2014. Forbedringen skal ses i sammenhæng med en kraftig vækst i den strukturelle beskæftigelse kombineret med en beskeden vækst i de offentlige udgifter. I 2020 skønnes der et lille underskud på den strukturelle saldo, og der er dermed en lille afstand til budgetlovens underskudsgrænse på $\frac{1}{2}$ pct. af BNP, hvilket giver et begrænset spillerum for at reagere, hvis dansk økonomi bliver ramt af et større tilbageslag. Selv om det stabiliseringspolitiske spillerum ikke er stort, er det positivt, at der nu ved at blive opbygget en vis afstand til underskudsgrænsen.

FINANSPOLITISKE RAMMEVÆRK OG OFFENTLIGE INVESTERINGER

Budgetlov med virkning fra 2014	Budgetloven blev implementeret med virkning fra 2014, og det fremgår af loven, at den skal revideres i folketingsåret 2018/19. Folketinget har dog udskudt revisionen til det kommende folketingsår.
Holdbarhed og mellemløst balance er de overordnede mål, men ...	Det finanspolitiske rammeværk bygger helt overordnet på, at den langsigtede finanspolitik skal være mindst holdbar. Dette mål er operationaliseret i en mellemløst saldomålsætning. Den mellemløstede målsætning er i øjeblikket balance på den strukturelle saldo i 2025. Nærværende fremskrivning viser, at dette mål sandsynligvis nås. Samtidig viser analyser i eksempelvis <i>Dansk Økonomi, forår 2018</i> , at finanspolitikken er mere end holdbar på lang sigt.
... kortsigtet budgetoverholdelse fylder også meget	Det fremadrettede fokus i finanspolitikken er positivt, men i praksis tilrettelægges store dele af finanspolitikken med et et-årigt perspektiv. Budgetloven foreskriver således, at den strukturelle saldo hvert år højst må udvise et underskud på ½ pct. af BNP, og de fireårige udgiftslofter understøtter kun i begrænset omfang et flerårigt perspektiv. Et-årige aftaler med kommuner og regioner samt begrænsede muligheder for kommuner såvel som statslige institutioner for at overføre ubrugte midler i et år til det følgende medvirker til et kortsigtet fokus.
Kommunerne har overskredet aftalerne i 2018	Kommunerne har i flere år overskredet anlægsrammen, men da der samtidig har været et mindreforbrug til serviceudgifter, har den samlede ramme til anlæg og service været overholdt. I 2017 og 2018 var der igen en overskridelse af anlægsudgifterne, men der var ikke som tidligere et modsvarende mindreforbrug på serviceudgifter, hvilket betyder, at kommunerne nu i to år har overskredet den samlede ramme for service og anlæg under et. De offentlige investeringer er vanskelige at styre, men det er uheldigt, at aftalerne ikke overholdes. Dette skyldes både hensynet til konjunktursituationen og til troværdigheden af aftalesystemet.
Ramme for offentlige investeringer ikke veldefineret	Udfordringerne med at styre udgifterne til konkrete investeringsprojekter kombineret med et behov for at kunne bruge de offentlige investeringer i stabiliseringspolitikken har gjort, at investeringerne ikke indgår i de fireårige udgiftslofter. Det betyder omvendt, at det bliver mindre klart, hvad der så lægger rammen for de samlede offentlige investeringer. Samtidig er det i praksis ofte uklart, om en given (ny) investering kan opfattes som en udmøntning af en mere eller mindre given investeringsramme og dermed ikke forudsætter finansiering, eller om der er tale om et løft af investeringsrammen og dermed forudsætter finansiering.

Behov for samlet oversigt frem mod 2030 ...

Medvirkende til uklarheden om offentlige investeringer er, at det er vanskeligt at få et samlet og dækkende overblik over besluttede og planlagte investeringer. I aftalen om *Et sammenhængende Danmark, Investeringsplan 2030* fremgår det, at finansieringen af en række infrastrukturinvesteringer frem mod 2030 er finansieret af "rammen for offentlige investeringer". Det fremgår imidlertid ikke, hvor stor rammen for offentlige investeringer frem mod 2030 er, og om noget af denne ramme allerede er disponeret. Det forhold, at der ikke foreligger en mellemfristet plan, der løber til 2030, gør det svært at forholde sig til begrebet "investeringsramme". Regeringen opfordres til at fremlægge og løbende opdatere en samlet oversigt over den offentlige investeringsramme med angivelse af allerede disponerede midler.

... og løbende opdatering

MILJØ- OG ENERGIPOLITIK

Kommission skal se på strategi for personbiler

Regeringen har nedsat en kommission, der skal levere en strategi, der kan føre frem til målet om, at alle nyregistrerede biler senest i 2035 er nul-emissionsbiler.

Behov for omlægning af bilafgifterne

En omlægning fra benzin- og dieslbiler til lav- og nul-emissionsbiler indebærer for uændrede skatteregler et betydeligt tab af skatteindtægter, og der vil derfor være behov for at gentænke beskatningen af biler og transport.

Bilrelaterede afgifter bør afspejle eksternaliteter og ikke begrundes i provenuhensyn

Bilbeskatningen bør tilrettelægges, så den korrigerer for de eksternaliteter, som biltrafik medfører – og ikke for at inddrive et skatteprovenu. Trængsel er den største eksternalitet forbundet med personbiltransport, mens der ikke er nogen eksternalitet som sådan ved blot at eje en bil. Derfor bør en omlægning af bilbeskatningen sigte på at fjerne afgifter på ejerskab og indføre differentierede afgifter på kørsel i de byområder og på de tidspunkter, hvor trængselsproblemerne er størst. En sådan omlægning kan sammen med brændstofafgifter, der afspejler effekten på luftforurening og klimabelastning, indebære samfundsøkonomiske gevinster og understøtte en omkostningseffektiv reduktion af disse eksternaliteter. Et manglende provenu og eventuelle fordelingshensyn bør som udgangspunkt sikres gennem indkomstskattesystemet eller offentlige besparelser.

Udskydelser af mål om reduktion af kvælstof fra landbruget

Danmark er gennem EU's Vandrammedirektiv forpligtet til at sikre en god vandkvalitet. Et væsentligt problem i forhold til vandkvaliteten er landbrugets udledninger af kvælstof, og Folketinget har derfor opsat reduktionsmål herfor. Disse mål er imidlertid blevet udsat i flere omgange, og også implementeringen af de nødvendige tiltag er blevet udskudt.

Landbrugspakken har ført til, at mål om god vandkvalitet udskydes

Da regeringen i forbindelse med Landbrugspakken fra 2015 udskød indfasningen af en differentieret kvælstofregulering som erstatning af den eksisterende generelle regulering, advarede formandskabet om, at dette vil kunne udskyde opnåelse af god økologisk tilstand i det danske vandmiljø. De gentagne udskydelser bidrager til at skabe usikkerhed om den fremtidige regulering, hvilket øger risikoen for, at virksomheder og landmænd kommer til at foretage langsigtede investeringer, som fordyrer implementeringen af Vandrammedirektivet.

Generel udskydelse beskytter landbruget, men øger formentlig de samfundsmæssige omkostninger

Der kan være konkrete områder, hvor omkostningen ved opnåelse af god økologisk tilstand ikke står i forhold til de fordele, det giver. Hvis dette kan dokumenteres gennem cost-benefit analyser, giver Vandrammedirektivet mulighed for, at målsætningen for de berørte vandmiljøer kan nedjusteres. Denne mulighed kan være relevant at bruge, mens en generel udskydelse af målopfyldelsen må formodes at medføre et samfundsøkonomisk tab, da gevinsterne ved bedre vandmiljø først opnås senere. Hvis formålet med udskydelsen er at understøtte landbruget, kan dette gøres mere effektivt og uden negative konsekvenser for miljøet ved brug af andre instrumenter end at lempe miljøreguleringen.

TILBAGETRÆKNING

Aftale om seniorpension

I begyndelsen af maj indgik VLAK-regeringen, Dansk Folkeparti og Radikale Venstre *Aftale om ret til seniorpension for nedslidte*. Aftalen indeholder en ny seniorpension målrettet personer med nedsat arbejdsevne tæt på folkepensionsalderen samt en række andre initiativer. Disse initiativer har blandt andet til hensigt at øge den økonomiske tilskyndelse til at blive længere på arbejdsmarkedet for seniorer med godt helbred. Desuden indebærer aftalen, at der skal nedsættes en pensionskommission, der skal se nærmere på fordele og ulemper ved anciennitetsbaserede modeller for tidligere tilbagetrækning (differentieret pensionsalder).

Seniorpension reducerer arbejdsudbuddet

Seniorpension er rettet mod personer med mindre end seks år til folkepensionsalderen, og som vurderes at have en arbejdsevne på mindre end 15 timer om ugen. VLAK-regeringen forventer, at der i 2025 vil være godt 17.000 personer på seniorpension. Langt hovedparten af disse er personer, der i fravær af den nye seniorpension, ville have været på andre former for offentlig forsørgelse. Regeringen skønner derfor, at den nye seniorpensionsordning kun vil reducere arbejdsudbuddet i 2025 med ca. 900 helårspersoner.

Aftalen finansieres ved lavere offentlige udgifter i øvrigt

Aftalen om seniorpension indeholder også initiativer, der øger den økonomiske tilskyndelse til at blive længere på arbejdsmarkedet, men aftaleparterne vurderer, at den samlede aftale reducerer arbejdsudbuddet en smule. Initiativerne antages samlet set at belaste den offentlige saldo med 1,2 mia. kr. i 2025. Aftalens finansiering består primært af en reduktion af de øvrige offentlige udgifter.

Konkrete beregningsforudsætninger er ikke lagt frem

De konkrete antagelser og beregninger bag aftalen er ikke fremlagt, hvilket gør, at det er vanskeligt at foretage en egentlig vurdering af aftalen. Et særligt usikkerhedselement knytter sig til den visitation, der skal gå forud for en tilkendelse af seniorpension. Vurderingen af arbejdsevnen skal foretages med udgangspunkt i den seneste ansættelse, men det er ikke fastlagt, hvem der skal gennemføre denne vurdering. Der er dermed væsentlig usikkerhed om det skøn over det forventede antal personer, som regeringen har fremlagt. Ikke mindst i det lys ville det derfor have været ønskværdigt, at beregningsforudsætningerne og grundlaget for disse havde været fremlagt. Denne uklarhed gør det ekstra relevant, at tilgangen til seniorpensionsordningen følges nøje. Erfaringen fra tidligere ordninger har vist, at den faktiske tilgang kan afvige betydeligt fra det forventede – både den ene og den anden vej.

Aftale spiller ind i diskussion om differentieret pension

Aftalen om seniorpension er indgået på et tidspunkt, hvor der er en bred debat om, hvorvidt nogle grupper på det danske arbejdsmarked skal have ret til en særligt tidlig pensionering. Det er i den forbindelse blevet fremført, at tidlig pensionsalder kan være relevant for persongrupper med et langt arbejdsliv bag sig eller med beskæftigelse i særlige brancher, hvor man er mere udsat for nedslidning. Det har også været diskuteret, om tidlig pension skulle være en egentlig ret baseret på objektive kriterier – og i givet fald, hvordan disse kriterier skulle fastlægges.

Seniorpension bygger på visitation med et snævrere arbejdsevнемål

Seniorpension kan opfattes som en ret for en udvalgt gruppe til at søge tidligere pensionering. Tildelingen vil være baseret på en visitation, og dermed opretholder seniorpension princippet, der kendes fra eksempelvis seniorførtidspension, at der skal foretages en lægefaglig vurdering. Til forskel fra den nuværende seniorførtidspension skal vurderingen dog tage udgangspunkt i det seneste job – og der bliver derfor ikke tale om en vurdering af en generel arbejdsevne. En konsekvens af at flytte fokus til arbejdsevnen i det seneste job er, at behovet for arbejdsprøvning begrænses, hvilket både kan indebære fordele for den enkelte ansøger og reducere de administrative omkostninger.

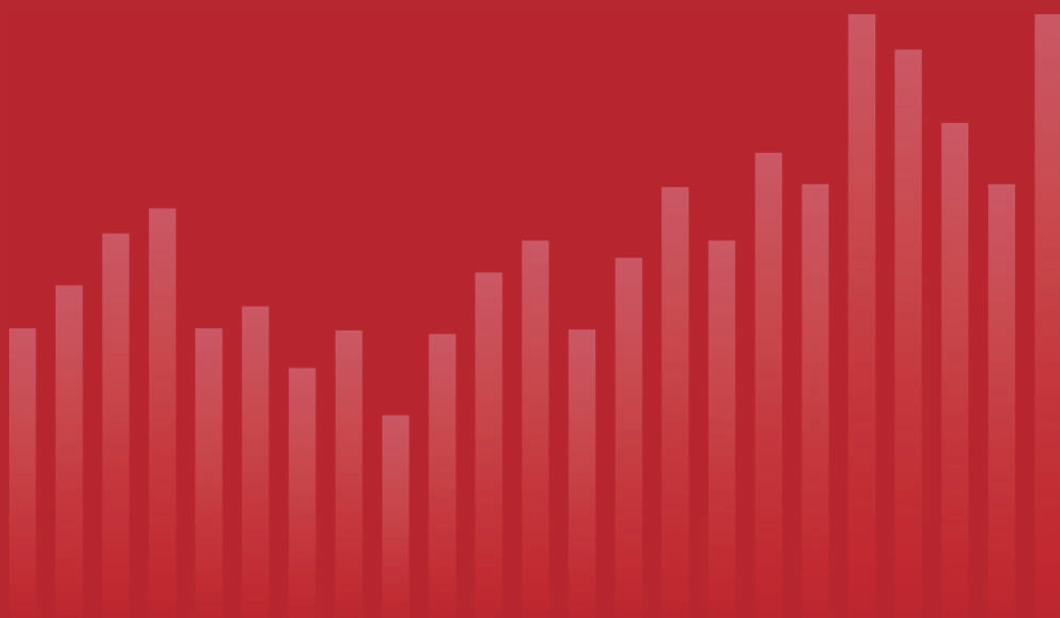
Visitation giver større målretning end en rettighed

Det snævrere fokus i arbejdsevnebegrebet vil sandsynligvis gøre, at der vil være personer, som kan få tilkendt seniorpension, men som kan have en betydelig arbejdsevne inden for andre fag. Pensions-tilkendelse til personer med betydelig arbejdsevne vil formodentlig ske i endnu højere grad, hvis man valgte at introducere en rettigheds-baseret tidlig pension, eksempelvis baseret på antal år på arbejds-markedet.

Der skal nedsættes en ny pensions-kommission

Aftalen om seniorpension indebærer også, at der skal nedsættes en kommission, der skal se på fordele og ulemper ved differentieret pension. Det forekommer fornuftigt at gennemtænke problemstillingerne omkring differentieret pension grundigt, så beslutninger kan træffes på et oplyst grundlag. Der er imidlertid også mange andre vigtige problemstillinger i relation til pensionssystemet, herunder spillet mellem offentlige ydelser og egen pension og spørgsmålet om pensionsdækning for grupper med løs tilknytning til arbejdsmarkedet. Samtidig er der de seneste år sket mange ændringer i pensions-systemet, som har øget kompleksiteten. De mange ændringer af pensionssystemet risikerer at skabe usikkerhed om, hvordan man foretager den mest hensigtsmæssige placering af sin opsparing. Problemstillingerne er komplicerede, og der er behov for grundige analyser for at kunne finde løsninger, der balancerer de forskellige hensyn. Det ville være naturligt, at den nye pensionskommission også blev bedt om at komme med en samlet og langtidsholdbar løsning på disse emner.

Kommissionen bør også se på samspilsproblem og restgruppen



De Økonomiske Råd 
Formandskabet

KAPITEL II

KAPITAL- INDKOMST- BESKATNING

KAPITEL II

KAPITALINDKOMSTBESKATNING

RESUME

Beskatningen af kapitalindkomster giver et provenu på ca. 100 mia. kr. årligt. Indretningen af beskatningen har stor betydning for opsparing, investeringsniveau og fordelingen af befolkningens forbrugsmuligheder. Samtidig er området meget kompliceret, blandt andet fordi kapitalindkomst optræder i mange forskellige former.

Den effektive beskatning af kapitalindkomster på personniveau er meget uensartet. Afkast af ejerboliger beskattes meget lavt, mens bl.a. renteindtægter beskattes højt i forhold til arbejdsindkomst, når der korrigeres for inflationen.

Aktive ejere af små selskaber (hovedaktionærer) kan i vidt omfang vælge mellem at få deres indkomst udbetalt som løn- eller aktieindkomst. Beregninger i kapitlet indikerer, at denne beslutning påvirkes af forskelle i skattesatserne.

Selskabsbeskatningen forvrider samfundsøkonomien på flere forskellige måder. Indførelsen af et fradrag for normalafkastet af selskabernes egenkapital vil enten fjerne eller formindske de fleste af forvridningerne.

II.1

INDLEDNING

Beskatning af kapitalindkomst er vigtig, men kompliceret

Beskatning af kapitalindkomst er et vigtigt emne både for de offentlige finanser og for samfundsøkonomien i øvrigt. Den samlede kapitalindkomstbeskatning omfatter ikke blot det, der i det danske skattesystem benævnes kapitalindkomst, men også selskabsbeskatning, ejendomsværdiskat, skat af aktieindkomster og skat på afkastet af pensionsformuerne. Skatteindtægterne herfra udgør ca. en tiendedel af det samlede skatteprovenu, og beskatningen påvirker både borgere og virksomheder på en række forskellige måder. Samtidig er problemstillingerne i kapitalindkomstbeskatningen på flere måder mere komplicerede end eksempelvis beskatningen af arbejdsindkomst, blandt andet fordi kapitalindkomst optræder i så mange forskellige former.

Betydning for opsparing, investeringsniveau og indkomstfordeling

Mest overordnet påvirker kapitalindkomstbeskatningen omfanget af den private opsparing og dermed på længere sigt danskernes formue og forbrugsmuligheder. Desuden påvirker den – og her først og fremmest selskabsbeskatningen – det samlede investeringsomfang og dermed det indenlandske kapitalapparat, som igen er en vigtig bestemmende faktor for produktionsniveauet i Danmark. Skattesystemets indretning kan også påvirke sammensætningen af opsparingen og eksempelvis valget mellem at bo i en ejer- eller en lejebolig. Tilsvarende kan det få følger for virksomhedernes organisering og finansieringsstruktur og dermed deres finansielle stabilitet. Samtidig er mange former for kapitalindkomst mindre jævnt fordelt i befolkningen end arbejdsindkomst, og beskatningen har dermed også relativt stor betydning for fordelingen af forbrugsmulighederne mellem forskellige indkomstgrupper.

Indtil 1987 skelnede man skattemæssigt ikke mellem kapital- og arbejdsindkomst

Indtil 1987 skelnede man i Danmark ikke mellem forskellige typer af (personlig) indkomst, men beskattede efter et *globalt* skattesystem, hvor arbejds- og nominel kapitalindkomst som udgangspunkt blev beskattet ens.

Siden 1987 er kapitalindkomst blevet adskilt og satserne sænket kraftigt

Med skattereformen, der trådte i kraft i 1987, indførte man imidlertid elementer af det såkaldte *duale* skattesystem, hvor kapital- og anden (især arbejds-)indkomst behandles skattemæssigt forskelligt. Siden da har der været en række efterfølgende skattereformer og talrige enkeltstående ændringer i reglerne for de forskellige former for kapitalindkomstbeskatning, men den særskilte behandling af kapitalindkomsterne er grundlæggende blevet bibeholdt. Overordnet har der været en udvikling fra et system med ret høje skattesatser og smalle

skattebaser til et system med lavere satser og bredere baser. Mens negativ kapitalindkomst i 1986 kunne fratrækkes ved en skattesats på 73 pct. for højindkomstgrupper, er den tilsvarende sats i dag enten ca. 25 eller ca. 33 pct. Selskabsskatten er faldet fra 50 pct. i 1989 til 22 pct. i dag.

Området er løbende genstand for såvel lovændringer som debat

Formandskabet har flere gange tidligere beskæftiget sig med emnet; en større gennemgang har bl.a. været foretaget i *Dansk Økonomi, forår 2001* og *Dansk Økonomi, forår 2008*. Siden 2008 er der foretaget en række ændringer af kapitalindkomstbeskatningen i Danmark. Eksempelvis er satsen for selskabsskat blevet nedsat, ligesom beskatningen af skattemæssig kapitalindkomst (herunder rentefradraget) er sænket for nogle grupper, og aktieindkomstbeskatningen er ændret på flere måder. Regeringen har desuden igangsat et arbejde for at udforme et egenkapitalfradrag i selskabsskatningen. I den løbende samfundsøkonomiske diskussion er blandt andet indretningen af selskabsskattesystemet i lyset af undvigelsermuligheder og international skattekonkurrence et jævnlige tilbagevendende tema. Området underkastes derfor i dette kapitel en ny gennemgang, der også kan ses som en pendant til undersøgelsen af skatten på arbejdsindkomst i *Dansk Økonomi, efterår 2018*.

Bolig- og pensionsafkastskat analyseres ikke

To af de væsentlige elementer i kapitalindkomstbeskatningen indgår dog kun i mindre grad i behandlingen i kapitlet: Beskatningen af ejerboliger og af pensionsafkast. For ejerboligernes vedkommende skyldes det, at området blev behandlet relativt grundigt i *Dansk Økonomi, forår 2016*. Med hensyn til den særskilte beskatning af forrentningen af pensionsformuerne er der tale om et både meget vigtigt og meget kompliceret emne. En dækkende behandling heraf bør undersøge spørgsmålet om pensionsafkastbeskatningen i sammenhæng med blandt andet indretningen af systemet af overførselsindkomster, de særlige forsikringsproblemer forbundet med opsparing til en alderdom af uvis længde, den fremadrettede langsigtede udvikling i de offentlige finanser, indkomstfordelingen både indbyrdes mellem grupper af pensionister og mellem forskellige aldersgrupper i befolkningen og hensynet til den finansielle sektors indretning og stabilitet. En sådan grundig undersøgelse ligger udenfor dette kapitels rammer, og det er derfor på forhånd valgt at undtage pensionsbeskatningsområdet en egentlig analyse. Såvel ejendomsværdi- som pensionsafkastbeskatningen indgår dog på forskellige måder i kapitlet, f.eks. i den empiriske beskrivelse af den samlede kapitalindkomstbeskatning og dens fordeling.

Grænseområdet mellem arbejds- og kapitalindkomst behandles heller ikke

Afgrænsningen mellem arbejds- og kapitalindkomst er ikke altid vel-defineret. Det gælder eksempelvis iværksætteres indkomst. Nyere forskning har peget på betydningen af nye kreative ideer, der skabes af talentfulde iværksættere, som meget vigtige faktorer for værditilvæksten, jf. Jones (2019). Værdiskabelsen er et resultat af en menneskelig arbejdsindsats, men kan patenteres og vil dermed have karakter af et immaterielt kapitalgode, der kan generere et afkast. Immaterielle aktiver spiller en stigende rolle i moderne vidensøkonomier. Investeringer heri har særlige egenskaber og skaber bl.a. nye behov for samtænkning mellem arbejds- og kapitalindkomstbeskatningen. Dette grænseområde afstår kapitlet fra at behandle nærmere.

Kapitlets opbygning

I afsnit 2 præsenteres en række data og institutionelle regler for kapitalbeskatningen i Danmark. Afsnit 3 redegør for en række økonomiske principper og mekanismer, der har betydning for indretningen af en hensigtsmæssig beskatning af kapitalindkomsten. Afsnittet refererer også fagøkonomiske betragtninger om beskatningen af arv. I afsnit 4 gennemgås empiriske undersøgelser om kapitalindkomstbeskatningens påvirkning af den personlige opsparing. Afsnit 5 belyser fordelingsmæssige virkninger af såvel de fleste kapitalindkomstskatter, der betales på personniveau, som – til sammenligning – tilsvarende virkninger af de forskellige skatter på arbejdsindkomst. I afsnit 6 præsenteres nogle simple beregningseksempler, der kan illustrere, hvilke faktorer der påvirker det optimale niveau for kapitalindkomstbeskatningen. Afsnit 7 præsenterer empiri om det såkaldte hovedaktionærproblem. I afsnit 8 diskuteres empiriske resultater om virkningen af selskabsbeskatningen for virksomhedernes adfærd. Endelig bringer afsnit 9 sammenfatning og anbefalinger fra kapitlet.

II.2

DEN DANSKE BESKATNING AF KAPITALINDKOMST

Kapitalindkomst er en af de to primære hovedindkomster

Kapitalindkomst udgør mellem en tredjedel og en fjerdedel af den samlede nationale indkomst. Kapitalindkomst dækker over indkomster af forskellig art, men er grundlæggende udtryk for afkast af formuer. Beskatningen af kapitalindkomst udgør ligeledes en betydelig del af det samlede skatteprovenu. Samtidig har indretningen af kapitalindkomstbeskatningen stor betydning for såvel den samfundsøkonomiske effektivitet som fordelingen af forbrugsmulighederne i befolkningen.

Består af mange forskelligartede former

Kapital antager mange forskellige former. Begrebet omfatter både finansielle aktiver som eksempelvis aktier, obligationer og indskud i banker og realkapital (fysisk kapital) som ejerboliger og kapitalapparatet i personligt ejede virksomheder. Tilsvarende dækker begrebet kapitalindkomst mange forskellige typer indkomst, herunder renteindtægter, aktieudbytte, værdien for boligejere af at bo i deres egen bolig (lejeværdien), kurs- og andre kapitalgevinster og indkomst fra privat boligudlejning.

Beskatning finder sted på flere niveauer

Ejerskabet af langt den meste kapital kan i sidste instans føres tilbage til privatpersoner i Danmark eller udlandet. Ofte er ejerskabet dog indirekte, så indtjeningen i første omgang finder sted i selskaber eller pensionskasser, inden indkomsten i sidste ende bliver overført til den egentlige ejer. Beskatningen af kapitalindkomst kan derfor også finde sted på flere niveauer. De vigtigste former for kapitalindkomstskatter i det danske skattesystem er:

- Skat af kapitalindkomst i snæver (skattelovgivningens) forstand ("skattemæssig kapitalindkomst"), som især dækker renteindtægter og -udgifter
- Aktieindkomstskat
- Ejendomsværdiskat
- Pensionsafkastskat
- Selskabs- og virksomhedsbeskatning

Fonde ejer en væsentlig del af nationalformuen

En væsentlig del af det danske erhvervsliv er fondsejet. Der er således knap 1400 erhvervsdrivende fonde i Danmark, hvoraf alene de 30 største ifølge en opgørelse fra 2016 havde en egenkapital på ca. 300 mia. kr. og kontrollerede aktiver med en værdi, der var mere end tre gange så stor, jf. PWC (2016). De fondsejede virksomheder står tilsammen for ca. halvdelen af børsværdien af de danske selskaber, 14 pct. af omsætningen og 8 pct. af beskæftigelsen i Danmark, jf. Arbejdsgruppen om succession til erhvervsdrivende fonde (2018). Fondene har på flere måder en særstatus, også skattemæssigt, jf. boks II.1.

Ubekattet kapital i andelsboliger

Desuden findes andre særlige former for kapital, der ikke indkomstbeskattes. Det gælder således andelsboliger, hvis andelshavere ikke beskattes af det afkast, de nyder godt af ved at eje en andel.

Vanskeligt at afgrænse skat på kapitalindkomster præcist

Det kan diskuteres, hvad den mest relevante afgrænsning af provenuet fra beskatning af kapitalindkomster helt præcist er. Ejendoms-skatter (grundskyld), som regnes til den indirekte beskatning i Nationalregnskabet, opfattes i nogle sammenhænge som skat på boligkapital. Boafgiften ved arveladning og dele af indkomstbeskatningen

af pensionsudbetalinger kan ligeledes opfattes som kapitalbeskatning. Også formueskat, som man havde i Danmark indtil 1996, kan betragtes som en skat på imputeret kapitalindkomst. Ejendomsbeskatningen er nærmere behandlet i *Dansk Økonomi, forår 2016*, mens arve- og formuebeskatning behandles nærmere nedenfor.

Hovedtrækkene i beskatningen af kapitalindkomst i Danmark er op-
ridset i boks II.1.

BOKS II.1 KAPITALINDKOMSTBESKATNINGEN I DANMARK I HOVEDTRÆK*Skat på skattemæssig kapitalindkomst*

Kapitalindkomst i den danske skattelovgivnings forstand dækker primært renteindtægter og -udgifter, men også eksempelvis kapitalafkast fra personligt ejede virksomheder (jf. nedenfor) og lejeindtægter fra privat boligudlejning. Skattemæssig kapitalindkomst beskattes forskelligt, alt efter om den er positiv eller negativ. Negativ nettokapitalindkomst kan fratrækkes i kommuneskatten, hvilket giver en gennemsnitlig skatteværdi af fradraget på 24,9 pct. i 2019. For negativ nettokapitalindkomst op til 50.000 kr. for enlige og 100.000 for ægtepar er skatteværdien 8 pct. højere, altså 32,9 pct. Positiv nettokapitalindkomst beskattes med kommune- og bundskat, dvs. med 37,1 pct. Positiv nettokapitalindkomst over ca. 45.000 kr. indgår desuden i beregningen af evt. topskat, men kan dog højst beskattes med 42 pct.

Aktieindkomstskat

Almindelig aktieindkomst, dvs. udbytter og realiserede kapitalgevinster på aktier, beskattes med 27 pct. for de første 54.000 kr. (dobbelt op for ægtepar) og 42 pct. for indkomst derudover. Urealiserede kapitalgevinster får dermed udskudt beskatningen, hvilket formindsker den effektive skattesats, jf. senere i afsnittet. Fra 2019 er der mulighed for at indskyde 50.000 kr. på en særlig aktiesparekonto. Indkomsten herfra beskattes med 17 pct. Aktiesparekontoen følger lagerprincippet, dvs. at kapitalgevinster beskattes samme år, som de indtræffer, uanset om gevinsten er realiseret.

Ejendomsværdiskat

En væsentlig del af de danske husholdningers kapitalindkomster er afkastet af ejerboliger. Afkastet består reelt af to dele: dels en besparelse i husleje og dels en forventet kapitalgevinst, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*. Ejendomsværdiskatten repræsenterer en beskatning heraf. Fra 2021 træder nye skatteregler i kraft, så ejendomsværdiskattesatsen officielt bliver 0,55 pct. og for ejendomsværdier over 7½ mio. kr. 1,4 pct. Da det beløb, boligejerne skal beskattes af, fremover samtidig bliver 20 pct. lavere end vurderingen, bliver den effektive ejendomsværdiskattesats henholdsvis 0,44 og ca. 1,1 pct. af ejendomsvurderingen.

Pensionsafkastskat

Det løbende afkast af formuer i pensionsdepoter og på pensionskonti beskattes med 15,3 pct. efter lagerprincippet.

Selskabs- og virksomhedsskat

Skatten på indkomst i aktieselskaber, anpartsselskaber o.l. er 22 pct. Skatten beregnes af selskabernes skattepligtige overskud, idet der er fradragsret for renteudgifter, afskrivninger på kapitalapparatet mv. Underskud kan fremføres ubegrænset og modregnes i senere års overskud. Som udgangspunkt betaler multinationale selskaber dansk selskabsskat af deres aktiviteter i Danmark – det såkaldte territorialprincip. Selskaberne kan vælge international sambeskatning, hvorved også selskabets udenlandske aktiviteter beskattes ifølge danske selskabsskatte regler. Dette kan være en fordel for selskabet, da underskud i udenlandske datterselskaber dermed kan fratrækkes i den

BOKS II.1 KAPITALINDKOMSTBESKATNINGEN I DANMARK I HOVEDTRÆK, FORTSAT

danske selskabsskat. En række dobbeltbeskatningsaftaler regulerer nærmere beskatningen i forhold til udlandets selskabsskatteregler.

Selskaber med aktiviteter i Nordsøen er desuden pålagt en særlig kulbrintebeskatning, jf. *Økonomi og Miljø 2017*.

Selskabsindkomst beskattes typisk to gange, idet indtjeningen i selskaber udover beskatningen på selskabsniveau også beskattes, når den slår ud som aktieindkomst enten i form af udbytter eller (realiserede) kursgevinster. Udenlandske porteføljeinvestorer betaler en kildeskat på 27 pct. af udbytter, men ikke kapitalgevinster, fra danske aktier. Den endelige beskatning nedsættes dog typisk til 15 eller 0 pct., hvis der foreligger en dobbeltbeskatningsaftale med investorens hjemland.

Ejere af personligt ejede virksomheder betaler ikke selskabsskat, men kan vælge at blive beskattet efter en af tre forskellige beskatningsordninger:

- 1) Almindelige personskatteregler, således at overskuddet beskattes på lige fod med arbejdsindkomst. Har en virksomhed underskud, kan dette dermed fratrækkes fuldt ud i anden (eksempelvis løn-) indkomst.
- 2) Virksomhedsskatteordningen, der i store træk følger selskabsskattereglerne og beskatter overskud i virksomheden med 22 pct. Overskuddet kan derefter beholdes i virksomheden eller trækkes ud til kapitalindkomstbeskatning. Et evt. underskud kan fratrækkes i anden indkomst.
- 3) Kapitalafkastordningen, der er en forenklet variant af virksomhedsskatteordningen. Ifølge denne kan et beregnet kapitalafkast af virksomhedens aktiver fratrækkes den personlige indkomst og i stedet lægges til kapitalindkomsten.

Virksomhedsskatte- og kapitalafkastordningen er primært en fordel at anvende, hvis man har rentudgifter i sin virksomhed, idet disse så kan fratrækkes i den personlige indkomst og dermed få en skatteværdi på op til ca. 56 pct. I 2018 var det dog ikke muligt at benytte kapitalafkastordningen, idet den anvendte kapitalafkastsats blev nedsat til 0 pct.

Fondsbeskatning

De danske fonde opdeles i erhvervsdrivende fonde og ikke-erhvervsdrivende fonde. De førstnævnte (ca. 1300 i alt) driver enten selv en erhvervsvirksomhed eller ejer et datterselskab og fungerer dermed som holdingfond. Der betales selskabsskat af overskuddet i de underliggende virksomheder hos de erhvervsdrivende fonde, mens udbyttet fra aktie- og anpartsselskaber, hvor fonden ejer mindst 10 pct. af aktierne, ikke beskattes. Anden indkomst i fondene beskattes med selskabsskattesatsen, men der er skattefradrag for uddelinger til almennyttige og alment velgørende formål og til andre uddelinger, hvis modtagerne er skattepligtige i Danmark. Desuden kan fondene årligt fradrage indkomst svarende til 4 pct. af foreningens formue til konsolidering. Indtil 2016 var konsolideringsfradraget på 25 pct.

Provenu udgør ca. 100 mia. kr.

Provenuet fra de vigtigste danske kapitalindkomstskatter er vist i tabel II.1. I alt betales årligt ca. 100 mia. kr. i forskellige former for kapitalindkomst i Danmark, men der er ret kraftige udsving fra år til år. Størstedelen af provenuet kommer fra selskabs- og virksomhedsbeskatningen, men også aktieindkomst- og pensionsafkastbeskatningen giver et væsentligt provenu. Omvendt giver beskatningen af husholdningernes skattemæssige kapitalindkomst stort set ikke noget provenu, selvom man medregner skatteindtægterne fra ejendomsværdiskatten. Det skyldes husholdningernes betydelige renteudgifter.

TABEL II.1 PROVENU FRA KAPITALINDKOMSTBESKATNING

	2014	2015	2016	2017	2018
	----- Mia. kr. -----				
Skattemæssig kapitalbeskatning, negativ nettokapitalindkomst	-19,1	-18,1	-17,1	-16,4	-16,3
Skattemæssig kapitalbeskatning, positiv nettokapitalindkomst	5,2	4,3	4,4	4,3	4,5
Aktieindkomstskat	12,3	20,9	26,7	20,5	18,5
Ejendomsværdiskat	13,4	13,6	13,9	14,0	14,2
Pensionsafkastskat	53,1	22,8	34,0	17,2	5,1
Selskabs- og fondsskat ekskl. kulbrintevirksomhed	49,2	54,3	55,2	62,0	59,8
Selskabsskat mv. fra kulbrintevirksomhed	14,8	4,3	2,3	4,0	4,0
Virksomhedsskat, netto	1,0	1,5	1,2	1,2	1,3
I alt	129,9	103,6	120,6	106,9	91,1

Anm.: Provenuet fra skattemæssig kapitalbeskatning bygger på Skatteministeriets skøn for selve rentefradragenes størrelse og selvstændige antagelser om skatteydernes effektive marginalsatter. For negativ nettokapitalindkomst er anvendt en effektiv skattesats på ca. 32½ pct. og for positiv nettokapitalindkomst en effektiv sats på knap 39 pct.

Kilde: www.skm.dk og egne beregninger.

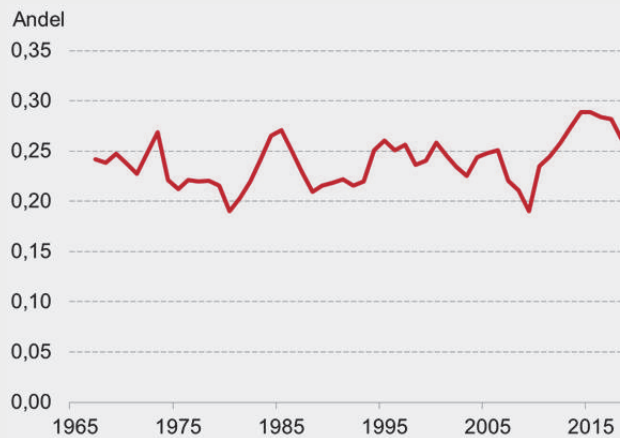
Internationalt tegn på ændringer i den funktionelle indkomstfordeling

I de senere år har der internationalt været debat, om den funktionelle indkomstfordeling (dvs. fordelingen mellem arbejds- og kapitalindkomst) er ved at forskubbe sig i retning af, at kapitalindkomst udgør en stigende andel af den samlede primære indkomst. Der er tegn på, at det er tilfældet i USA og andre lande, jf. f.eks. Grossmann mfl. (2017).

Kapitalindkomstkvoten har et relativt højt niveau i disse år

I figur II.1 vises en beregning af udviklingen i kapitalindkomstkvoten i Danmark siden 1970. Der er tale om en beregning af den private sektors reale nettokapitalindkomst som andel af sektorens samlede primære indkomst, jf. boks II.2. Udviklingen er præget af kraftige konjunkturudsving, og det er svært at se nogen klar trend i figuren. Niveauet de seneste år ligger dog relativt højt i forhold til gennemsnittet for de foregående årtier, der er på ca. 24 pct. I 2018 udgjorde kapitalindkomsten 26,2 pct.

FIGUR II.1 KAPITALINDKOMSTKVOTEN I DANMARK



Anm.: Figuren viser kapitalindkomsten som andel af danskernes samlede primære (arbejds- og kapital-)indkomst. Se boks II.2 for beregningsforudsætninger.

Kilde: ADAMS databank og egne beregninger.

BOKS II.2 BEREGNING AF DEN PRIVATE SEKTORS REALE KAPITALINDKOMST

Skillelinjen mellem arbejds- og kapitalindkomst kan drages på forskellige måder. Indkomstbegrebet i figur II.1 tager udgangspunkt i den private sektors andel af nettoestindkomsten (bruttoestindkomsten fratrukket kapitalnedslidning) som opgjort i Nationalregnskabet. Beløbet er derefter korrigeret for, at en del af restindkomsten består af aflønning for selvstændige erhvervsdrivendes arbejdsindsats og for det forhold, at danske husholdninger og virksomheder modtager kapitalindkomst fra udlandet (eksempelvis aktieudbytter, renter og overskud fra virksomheder i udlandet), ligesom en del af den danske restindkomst tilfalder udlandet som følge af udenlandsk ejerskab. Derimod indgår stigninger i værdien af aktiverne ikke i det beregnede indkomstbegreb. Overordnet vil man regne med, at værdien af kapitalapparatet og nettofordringerne på udlandet vil stige omtrent i takt med inflationen. Det beregnede indkomstbegreb er dermed et udtryk for den private sektors reale kapitalindkomst.

Udviklingen i kapitalindkomstkvoten afspejler forskellige tendenser i de underliggende komponenter: Den indenlandske bruttoestindkomstkvote har været faldende, men det skyldes ikke mindst, at andelen af selvstændige i forhold til lønmodtagere er faldet i perioden. Dermed registreres en større del af den danske arbejdsindkomst nu som lønindkomst i stedet for som restindkomst i Nationalregnskabet. Omvendt har der været en tendens til, at afskrivningerne er blevet større over tid, bl.a. på grund af større investeringer i IT, som generelt har høje afskrivningsrater. Dette trækker i retning af at øge brutto-, men ikke nettoestindkomsten. Kapitalindkomsten indtjent i udlandet har været stigende i løbet af perioden som følge af afviklingen af den danske udlandsgæld og opbygningen af betydelige nettofordringer på udlandet, hvilket trækker i retning af at øge danskernes kapitalindkomst.

Effektiv real beskatning af afkast på knap 25 pct.

De mange forskellige former for kapitalindkomst, der behandles efter vidt forskellige regler, gør det svært at få et overblik over, hvor høj den effektive kapitalbeskatning reelt er i Danmark. Det er næppe muligt at få et klart svar på dette, men man kan få et groft overslag ved at sætte provenuet fra tabel II.1 i forhold til den kapitalindkomst beregnet ud fra Nationalregnskabet, som ligger til grund for figur II.1 og boks II.2. Den effektive realbeskatning af kapitalafkast under disse antagelser var knap 25 pct. i gennemsnit i 2015-18. Overslaget tyder på, at den effektive reale beskatning af kapitalindkomst generelt er betydelig lavere end for arbejdsindkomst. Den danske effektive gennemsnitlige beskatning af arbejdsindkomst ligger over 30 pct., jf. OECD (2019a).

BESKATNING AF ARV OG GAVER

Boafgift afløste arveafgift i 1995

Den danske boafgift blev indført i 1995, hvor den afløste den tidligere arveafgift, der generelt opererede med højere skattesatser. Der er en

principiel skelnen mellem arveafgifter og boafgifter, idet førstnævnte er en skat, som betales af modtagerens andel af arven, mens sidstnævnte betales af afdødes arveladning. Da der i begge systemer som regel er et bundfradrag, vil antallet af arvinger dermed typisk påvirke den samlede beskatning ved en arveafgift, men ikke ved en boafgift. Den danske boafgift benævnes dog fortsat ofte i daglig tale en arveafgift. Reglerne for den nuværende boafgift er skitseret i boks II.3.

Provenu på ca. 3½ mia. kr. i 2018

Bo- og gaveafgiften forventedes af Skatteministeriet at give et provenu på 3,6 mia. kr. i 2018 – et fald i forhold til de foregående år. Heraf udgjorde provenuet fra gaveafgiften 0,4 mia. kr. I årene 2011-17 har provenuet fra bo- og gaveafgiften normalt ligget mellem 4 og 5 mia. kr.

BOKS II.3 DE DANSKE BO- OG GAVEAFGIFTER

Den danske boafgift for arv til den nærmeste familie (først og fremmest beslægtede i lige linje) er på 15 pct. af arven over en bundgrænse, der i 2019 er på 295.300 kr. Der betales ikke boafgift af arven fra en ægtefælle. Sad afdøde i uskiftet bo, beregnes to bundfradrag af arven. Til arvinger udenfor den nærmeste familie betales en tillægsboafgift på 25 pct. af arven efter 15 pct. boafgift. Den effektive skattesats bliver i dette tilfælde $0,15 + (1-0,15) \cdot 0,25 = 36,25$ pct.

Gaver, der gives i levende live (såkaldte inter vivos-overførsler) til børn og børnebørn, beskattes ligeledes med 15 pct. over en skattefri bundgrænse, der i 2019 er på 65.700 kr. pr. barn. Gaver til andre personer, der overtræder et beskeden beløb, er i almindelighed skattepligtige som almindelig indkomst for modtageren.

Fra 2016 beskattes arv, som består af erhvervsaktiver i en familieejet virksomhed, ved dødsfald og overdragelser med en lavere sats end anden arv. Fra og med 2020 vil boafgiften i dette tilfælde være 5 pct.

Derudover spiller reglerne for succession, som typisk optræder i forbindelse med beskatningen af kapitalgevinster i virksomheder, også en rolle ved familieoverdragelser. I skattelovgivningen betyder succession, at den nye ejer ved overtagelsen af et aktiv skattemæssigt kan indtræde i den foregående ejers stilling. Dermed skal der bl.a. ikke betales aktieindkomstskat af en eventuel stigning i virksomhedens værdi. Succession bruges ved familieoverdragelser i levende live eller ved den hidtidige ejers død.

INDIVIDBASERET OPGØRELSE AF KAPITALINDKOMSTSKATTEN

Registerbaseret opgørelse af kapitalindkomster

I det følgende gives en nøjere beskrivelse af de danske skatteyderes forskellige former for kapitalindkomst og deres betaling af kapitalindkomstskatter baseret på registerdata. Formålet er blandt andet at undersøge, hvor mange skatteydere der berøres af de forskellige former for beskatning, herunder progressionsgrænserne i kapitalindkomstbeskatningen.

Fire typer personlig kapitalindkomst med forskellig beskatning

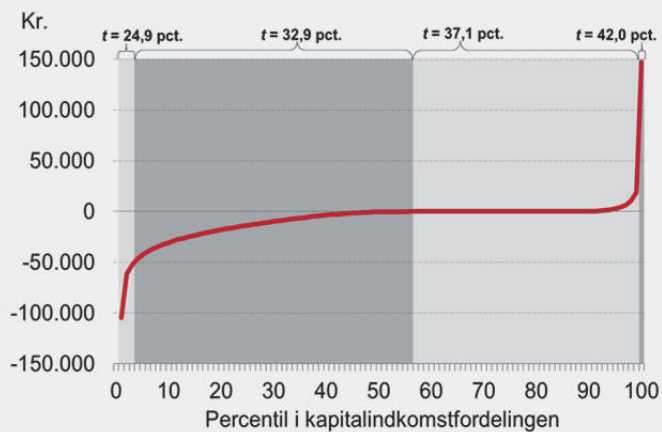
Den personlige kapitalindkomst kan opdeles i følgende fire kategorier: pensionsafkast, afkast af ejerbolig, skattemæssig kapitalindkomst samt aktieindkomst. De fire typer kapitalindkomst beskattes alle på forskellig måde, jf. boks II.1. Ud over at skattesatsen er forskellig for de fire typer kapitalindkomst, indeholder skattesystemet desuden en række progressionsgrænser for skattemæssig kapitalindkomst og aktieindkomst, hvor indkomster højere end grænsen beskattes med en anden skattesats end indkomster under grænsen. I det følgende belyses, hvor stor andel af befolkningen der har kapitalindkomster over og under de forskellige progressionsgrænser, samt sammensætningen af den personlige kapitalindkomst og skatteprovenuet derfra.

De fleste har negativ kapitalindkomst og dermed rentefradrag

Den skattemæssige kapitalindkomst dækker primært over renteudgifter og -indtægter, men også en række andre typer kapitalindkomst, herunder overskud af visse personligt ejede virksomheder, jf. boks II.1. De fleste personer har negativ nettokapitalindkomst og har derfor et rentefradrag, jf. figur II.2. En ganske stor del af befolkningen har slet ikke kapitalindkomst, hvoraf størstedelen er børn. Kun 21 pct. af befolkningen har positiv nettokapitalindkomst.

FIGUR II.2 SKATTEMÆSSIG KAPITALINDKOMST

De fleste personer har negativ nettokapitalindkomst, og har dermed en marginalsat, t , på 32,9 pct. Kun en meget lille del af befolkningen har nettokapitalindkomst over den øverste progressionsgrænse, hvor marginalsatten er op til 42 pct.



Anm.: Kurven viser den gennemsnitlige skattemæssige kapitalindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af de skattemæssige kapitalindkomster i 2016. t angiver den marginale skattesats for kapitalindkomst for personer i percentilerne i det markerede interval. I 2016 var beløbsgrænsen mellem den høje og den lave rentefradragssats 50.000 kr., mens kapitalindkomster over 41.900 kr. indgår i beregningen af evt. topskat. Skattesatserne afhænger af kommuneskatten, og her er anvendt den gennemsnitlige kommunalskat. Sambeskattede ægtefæller indgår i beregningen med hver halvdel af deres samlede nettokapitalindkomst. Se boks II.4 for yderligere beskrivelse af analysepopulationen.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Få med kapitalindkomster over beløbsgrænserne

Det er kun en lille del af befolkningen, der har skattemæssige kapitalindkomster så store, at de ligger over beløbsgrænsen for den høje skattesats. Ca. en halv pct. af befolkningen har kapitalindkomst så høj, at den indgår i beregningen af eventuel topskat og kan beskattes med op til 42 pct. I den anden ende af kapitalindkomstfordelingen er der ligeledes kun en lille del, knap 3 pct., der har negativ nettokapitalindkomst på mere end 50.000 kr., der er beløbsgrænsen mellem den høje og den lave rentefradragssats.

BOKS II.4 ANALYSEPOPULATION

Med mindre andet er nævnt, bygger opgørelserne i dette kapitel på indkomstoplysninger for 2016. Personer, der indgår i beregningen af fordelingen af indkomsten, er i familier, der opfylder følgende kriterier:

- alle voksne boede i Danmark både primo og ultimo året, og indvandrede ikke i løbet af året
- alle voksne var fuldt skattepligtige i Danmark i analyseåret
- familiens beregnede disponible indkomst var forskellig fra 0 og ikke lig den grønne check
- familien bestod ikke af et udeboende barn under 18 år

Børn og voksne indgår som udgangspunkt på lige fod i beregningen. Analysepopulationen består af 5.605.500 personer, hvilket svarer til 98 pct. af befolkningen 1. januar 2016.

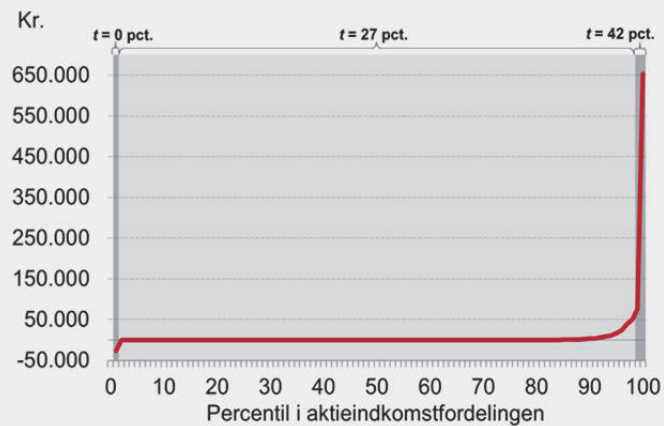
Der var i 2016 knap 20.000 personer, der i indkomstregisteret er registreret som sambeskattede, men hvor det ikke er muligt at identificere ægtefællen. Disse personer indgår ikke i figur II.2, figur II.3 og figur II.4, hvor sambeskattede indgår med hver halvdel af deres samlede indkomst.

Kun 2 pct. har aktieindkomst over beløbsgrænsen for den høje skattesats

Der er ligeledes en relativt lille andel personer med en realiseret aktieindkomst over beløbsgrænsen for den høje skattesats for aktier, jf. figur II.3. I 2016 drejede det sig om 2,4 pct. af befolkningen. Faktisk har langt størstedelen af befolkningen slet ingen aktieindkomster, idet mere end tre ud af fire ingen aktieindkomst har. Dette skal dog blandt andet ses i sammenhæng med, at de fleste voksne danskere har en arbejdsgiveradministreret pensionsordning, hvorigennem der foretages investeringer. Aktieindkomst, der indgår i en pensionsordning, beskattes som pensionsafkast og ikke som aktieindkomst.

FIGUR II.3 AKTIEINDKOMSTER

Langt de fleste personer har ingen aktieindkomst, og kun en meget lille del har aktieindkomster over grænsen for den højeste skattesats.



Anm.: Figuren viser den gennemsnitlige aktieindkomst for personer i det givne percentil i aktieindkomstfordelingen i 2016. t angiver den marginale skattesats for aktieindkomst for personer i percentilerne i det markerede interval. I 2016 blev aktieindkomster over 50.600 kr. beskattet med en højere sats end aktieindkomster under. Der er ikke fradrag for negative aktieindkomster i året, og derfor er marginals-katten for personer med negative aktieindkomster 0 pct. Negative aktieindkomster kan dog fradrages i evt. kommende års positive aktieindkomster.

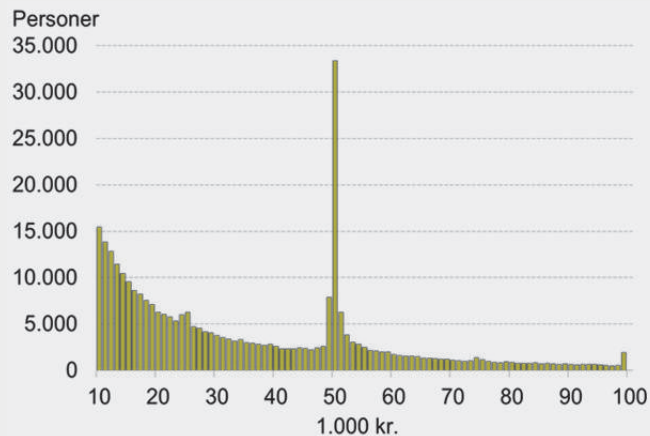
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Koncentration omkring grænsen mellem den høje og den lave skattesats

Kun realiserede kapitalgevinster beskattes, og det er derfor muligt for aktieindehavere at tilrettelægge salget af deres aktier, så de undgår at betale den højeste aktieskat. Der er en ganske tydelig koncentration af personer med en aktieindkomst lige omkring beløbsgrænsen, hvorover aktieindkomsten beskattes med 42 pct. fremfor 27 pct., jf. figur II.4.

FIGUR II.4 AKTIEINDKOMST OMKRING GRÆNSEN

Der er en koncentration af personer med aktieindkomst omkring progressionsgrænsen, der i 2016 var 50.600 kr. Aktieindkomst under grænsen beskattes med 27 pct., mens skatten er 42 pct. for aktieindkomst over grænsen.



Anm.: Figuren viser antallet af personer med en aktieindkomst af en given størrelse. De 5,2 mio. personer, der har aktieindkomster mindre end 10.000 kr. og de 62.000 personer med aktieindkomster større end 100.000 kr. indgår ikke i figuren. Sambeskattede ægtefæller indgår i beregningen med hver halvdelen af deres samlede aktieindkomst. Se boks II.4 for yderligere beskrivelse af analysepopulationen.

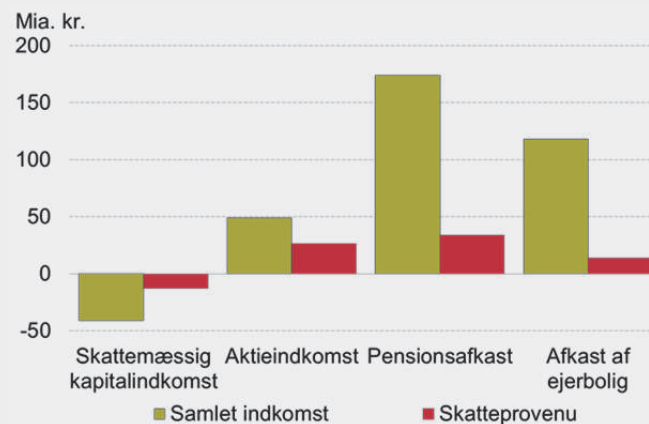
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Pensionsafkast udgør stor del af den samlede personlige kapitalindkomst

Pensionsafkastet udgjorde den største del af den samlede personlige kapitalindkomst i befolkningen i 2016, jf. figur II.5. Pensionsafkastet varierer dog meget fra år til år, og dette vil derfor ikke nødvendigvis altid være gældende. Den samlede skattemæssige kapitalindkomst er modsat de andre indkomsttyper negativ. Det er primært renteudgifter på boliglån, der er årsagen til den negative skattemæssige kapitalindkomst.

FIGUR II.5 PERSONLIG KAPITALINDKOMST OG SKATTEPROVENU

I 2016 udgjorde pensionsafkast den største andel af den samlede personlige kapitalindkomst. Samlet set er den skattemæssige kapitalindkomst negativ på grund af renteudgifter. Aktieindkomsten udgjorde 16 pct. af den samlede personlige kapitalindkomst, men 43 pct. af det samlede skatteprovenu fra personlig kapitalindkomst.



Anm.: Kun realiserede aktieindkomster indgår. Cirka 10 pct. af skatteprovenuet fra aktieindkomst er udbytteskat, der betales af personer, der ikke bor i Danmark. Disse personers aktieindkomst indgår ikke i den aggregerede aktieindkomst. Pensionsafkastet er beregnet ved at gange den samlede pensionsformue med et gennemsnitligt afkast på 6,8 pct. Det gennemsnitlige afkast er beregnet på baggrund af oplysninger fra Finanstilsynet, og er det vægtede gennemsnitlige afkast for 2016 af markeds- og gennemsnitsrenteprodukter i tværgående pensionskasser og livforsikringsselskaber fratrukket administrationsomkostninger.

Kilde: Den aggregerede indkomst er beregnet på baggrund af registerdata fra Danmark Statistik, mens skatteprovenuet stammer fra www.skm.dk.

Skatteprovenuet er relativt stort fra aktier ...

Andelen af det samlede provenu fra beskatningen af personlig kapitalindkomst, der kommer fra aktieindkomster, er relativt stort i forhold til aktieindkomstens andel af den samlede personlige kapitalindkomst. Det skyldes blandt andet, at selvom en relativt lille andel personer har aktieindkomster over beløbsgrænsen for den høje skattesats, er der en ganske stor del af den samlede aktieindkomst, der beskattes med den højeste skattesats. De 2,4 pct. af befolkningen

med aktieindkomster over beløbsgrænsen har tilsammen 86 pct. af de samlede aktieindkomster.

... og relativt lille fra boliger

Modsat udgør skatteprovenuet fra ejendomsværdibeskatningen en mindre del af det samlede skatteprovenu, end det samlede afkast af ejerboliger udgør af den personlige kapitalindkomst.¹ Det skyldes blandt andet, at langt det meste af ejendomsværdien beskattes med den laveste sats for ejendomsværdiskatten. Det indikerer dog også, at boligbeskatningen er lav sammenlignet med de øvrige kapitalindkomstsatter. Forholdet mellem kapitalindkomstens størrelse og skatteprovenuet heraf afhænger både af fordelingen af den givne type kapitalindkomst og af progressionsgrænser og skattesatser. I næste underafsnit undersøges de effektive reale skattesatser, som giver et mere præcist grundlag for at sammenligne skattesatser på forskellige typer kapitalindkomst.

EFFEKTIVE REALE SKATTESATSER

Den effektive reale beskatning er typisk højere end den officielle sats

Den effektive marginalbeskatning af afkastet af opsparing vil normalt adskille sig fra de ovenfor nævnte officielle (også kaldet statutoriske) skattesatser. Det skyldes ikke mindst, at skattesatserne er beregnet i forhold til den nominelle kapitalindkomst. For skatteyderen vil det imidlertid normalt være det reale afkast, dvs. afkastet efter at der er taget højde for inflation, som er relevant. Det skyldes, at når der er positiv inflation, vil en del af den nominelle kapitalindkomst blot være en kompensation for formuens faldende købekraft. Denne del af den nominelle indkomst forøger ikke opsparens forbrugsmuligheder og udgør derfor ikke nogen realindkomst. Udover problemstillingen med inflation kan der også være andre særlige forhold, som forårsager, at den effektive skattesats afviger fra den officielle, som det fremgår nærmere af det følgende.

Præsentation af reale marginalskattesatser for kapitalindkomst

I det følgende præsenteres en række beregninger af, hvad skatteydere reelt vil betale i skat af deres kapitalindkomst under bestemte forudsætninger. For at kunne beregne sådanne reale marginalskattesatser for den gennemsnitlige skatteyder er det blandt andet nødvendigt at gøre sig antagelser om såvel et typisk nominelt afkast

1) Ejendomsværdibeskatningen tager udgangspunkt i boligværdien og ikke direkte i det beregnede afkast af ejerbolig, men afkastet af ejerboliger er baggrunden for at beskatte boliger. Afkastet af ejerbolig er beregnet af Danmarks Statistik som ejendomsvurderingen gange en imputeret rente. Rentesatsen er imputeret med afsæt i nationalregnskabet på baggrund af den samlede værdi for boligbenyttelsen og den samlede værdi af ejerboliger. Afkastet af ejerbolig er således en beregnet størrelse behæftet med en vis usikkerhed.

som en relevant inflationsrate. Det er her de forventede gennemsnitlige værdier over en lidt længere årrække, der er relevante.

Afkast på hhv. 4 og 7 pct. bruges som referencepunkter

I beregningerne her anvendes for inflationen en årlig rate på 1,75 pct., som anvendes på længere sigt i De Økonomiske Råds fremskrivinger. Antagelser om det nominelle afkast er vanskeligere, da afkastet af forskellige placeringer er vidt forskelligt. I almindelighed får mere risikobetonede aktiver som aktier og boliginvesteringer et højere gennemsnitligt afkast end mere sikre finansielle investeringer i f.eks. obligationer. I tabel II.2 er vist effektive skattesatser for et nominelt afkast på henholdsvis 4 og 7 pct. 4 pct. kan opfattes som et rimeligt bud på obligationsrenter på mellemlang sigt, mens 7 pct. virker mere realistisk for mange aktie- og tilsvarende investeringer med en relativt høj risiko, jf. boks II.5. I konkrete situationer vil der dog indenfor hver af de forskellige kapitalindkomstskattearter være vidt forskellige afkast. Indskud på mange bankkonti kan eksempelvis forventes at give en forrentning tæt på 0 pct. også på længere sigt, mens placeringer i f.eks. virksomheds- og nogle udenlandske statsobligationer kan give en forventet forrentning på langt over 4 pct.

Effektiv ejendomsværdiskat fremover 20 pct. lavere end officiel sats

I nogle tilfælde er der også andre forhold end inflation og afkast, der påvirker den reelle effektive skattesats. For ejendomsværdiskattens vedkommende betales skatten ikke direkte af det vurderede årlige afkast, men afhænger af ejendomsvurderingen. Man skal derfor omregne skattesatsen til en kapitalindkomstskattesats ved hjælp af en antagelse om afkastet. Samtidig betales skatten fra 2021 kun af 80 pct. af ejendomsvurderingen, idet boligejerne får en rabat på 20 pct. som følge af den iboende vurderingsusikkerhed. Den effektive beskatning vil derfor være lavere, end de officielle ejendomsværdiskattesatser tilsiger.

BOKS II.5 EFFEKTIVE REALE SKATTESATSER

Man kan sammenligne den effektive reale beskatning af forskellige former for kapitalindkomst ved at undersøge, hvor stor forskellen er mellem afkastet før og efter skat.

I tabel II.2 er de reale skattesatser i en lang række situationer beregnet under et givet sæt antagelser. I hvert tilfælde er satsen beregnet ved at udregne forskellen på det reale afkast før og efter skat og dividere dette tal med det reale afkast før skat. Den reale skattesats får så dette udseende:

$$\tau = \frac{(i - \pi) - ((1 - t)i - \pi)}{i - \pi} = \frac{ti}{i - \pi},$$

hvor τ er lig med den reale skattesats, i er det nominelle afkast, t er den relevante skattesats for den pågældende type kapitalindkomst, og π er inflationsraten.

I tabellen er det antaget, at den langsigtede årlige inflation er 1,75 pct., svarende til inflationen i De Økonomiske Råds langsigtede fremskrivninger. Det følger af en antagelse af, at den danske krone fremover fortsat vil følge euroen, og at Den Europæiske Centralbank overholder sin langsigtede målsætning om en gennemsnitlig årlig inflation under, men tæt på 2 pct.

Tabellen viser de reale skattesatser for to forskellige nominelle afkastniveauer, nemlig 4 og 7 pct. 4 pct. er valgt som et rimeligt bud på relativt risikofri renter som eksempelvis renten på en 10-årig dansk statsobligation. I De Økonomiske Råds langsigtede fremskrivninger anvendes en obligationsrente på 4,75 pct. på lang sigt, men det antages, at dette niveau først nås efter 2030. 4 pct. skønnes at være et rimeligt bud på niveauet indenfor en kortere årrække. Finansministeriet anvender en rente på 4,5 pct. på mellemlang sigt, mens Forsikring og Pension i sine samfundsforudsætninger anvender en obligationsrente på 10+ års sigt på 3,5 pct.

Mere risikobehæftede aktiver som aktier og ejerboliger indtjener desuden en risikopræmie i form af et forventet merafkast. Tidligere empiriske undersøgelser har peget på en gennemsnitlig risikopræmie for danske aktier i forhold til obligationer på ca. 4-5 pct., jf. Engsted og Tanggaard (1999), Nielsen og Risager (2001) og Saabye (2003). Ifølge ADAM's databank var merafkastet for aktier i forhold til obligationer i 2000-17 4,8 pct. årligt. De seneste år har undersøgelser blandt markedsdeltagere demonstreret forventninger til endnu større risikopræmier i størrelsesordenen 6 pct., jf. PWC (2016) og Wrang (2018). I takt med en forventet fremtidig stigning i de risikofri renter kan merafkastet dog forventes at falde igen. Et konservativt bud på et fremadrettet mer-aktieafkast kan være 3 pct. Derfor anvendes i tabellen et nominelt afkast på 7 pct. som benchmark for aktiver med større risiko. Da skøn for afkastet af boligkapital normalt finder størrelsesordener på linje med aktier, virker dette merafkast også som et rimeligt skøn for merafkastet af ejerboliger, jf. Jordá mfl. (2019) og Forsikring og Pension (2018).

Afkastet for pensionsformuer, der typisk indeholder en blanding af aktiver med forskellig risiko-profil, kan forventes at falde imellem afkastet for obligationer og for aktier.

BOKS II.5 EFFEKTIVE REALE SKATTESATSER, FORTSAT

De gjorte antagelser har til hensigt at afspejle et realistisk gennemsnitligt afkast. Indenfor hver indkomstkategori vil der være dels undertyper, der systematisk afviger fra det mere generelle billede, dels individuelle forskelle. Eksempelvis ligger den nominelle forrentning af indeståender på bankkonti ofte tæt på 0 pct. I den anden ende har Dansk Industri anslået, at et forventet kapitalafkast for små og mellemstore virksomheder kan være på godt 10 pct. årligt, jf. Lange (2014).

I nogle tilfælde vil også andre forhold end inflationen påvirke forskellen mellem de formelle nominelle skattesatser og den effektive reale beskatning. For ejendomsværdiskattens vedkommende opkræves skatten kun af 80 pct. af ejendomsvurderingen, sådan at den effektive skat er 20 pct. lavere end de officielle skattesatser. For aktier og tilsvarende ejerandele falder en stor del af indkomsten i form af kapitalgevinster (kursgevinster), når aktivet stiger i værdi over årene. Da kursgevinster udenfor pensionsdepoter og aktiesparekonti først beskattes, når aktivet sælges, hvilket kan være mange år efter, at værdistigningen har fundet sted, medfører dette en udskydelse af beskatningen. Det medfører en rabat på den effektive beskatning, da den udskudte skat virker som et rentefrit lån fra staten. Rabatten er dermed lig forrentningen af det udskudte skattebeløb. I dette tilfælde beregnes den effektive skattesats af kursgevinsten som

$$\tau = \frac{ti}{\frac{(1+d)^a}{i-\pi}},$$

hvor d er den relevante diskonteringsrate, og a er det antal år, som realiseringen og dermed beskatningen af kapitalgevinster udskydes. Beregningerne af den effektive marginalskat for aktier beregnes dels uden denne rabat (svarende til, at der ikke sker nogen udskydelse), dels baseret på en udskydelse på 10 år. Diskonteringsraten sættes lig med det nominelle efter-skat-afkast.

For pensionsformuernes vedkommende er man ofte interesseret i den effektive sammensatte (reale) beskatning, der udover beskatningen af det løbende afkast i pensionsdepoterne også vil afhænge af fradragsmulighederne ved indbetaling, indkomstbeskatningen ved udbetalingen af formuerne til sin tid og påvirkningen af de indkomstafhængige offentlige ydelser, som opsparer modtager. I tabel II.2 medregnes disse faktorer dog ikke, så tabellen gengiver kun den rene effekt af den løbende beskatning af afkastet i pensionsdepoterne.

Det kan diskuteres, om selskabsskatten skal indgå i den effektive beskatning af aktieindkomst. Det vil i almindelighed ikke være relevant i en åben økonomi, men for virksomheder uden adgang til det internationale kapitalmarked kan man argumentere for, at såvel selskabs- som aktieindkomstskatten beskatter afkastet. Denne problemstilling diskuteres nærmere i afsnit II.3.

Aktiebeskatning ved salg giver fordel svarende til et rentefrit lån

Hvad aktier angår, er et vigtigt forhold, at indkomsten her består af forskellige elementer: De udbytter, som selskaberne udbetaler til deres aktionærer, og de kurs- eller kapitalgevinster, som ejerne indtjener, når selskabets værdi stiger. For aktier i almindelige frie

depoter bliver kursgevinsterne imidlertid først beskattet den dag, aktierne sælges (såkaldt realisationsbeskatning), selvom den reelle indtjening i form af kursstigningen kan være indtruffet mange år tidligere. Denne udskydelse af beskatningen svarer til at give aktionærerne et rentefrit lån og giver dem dermed en skatterabat svarende til forrentningen heraf. Da mange aktier og andre ejerandele, ikke mindst hvad unoterede værdipapirer angår, kun sjældent omsættes, kan denne rabat blive meget betydelig. I modsætning hertil beskattes kursgevinster i pensionsdepoter og på aktiesparekonti efter lagerprincippet, dvs. de beskattes i det år, de indtræffer, uanset om aktierne omsættes eller ej.

RESULTATER

Meget uensartet effektiv beskatning for forskellige typer kapitalindkomst

De resulterende effektive reale skattesatser fremgår af tabel II.2. Det ses, at den effektive reale marginalbeskatning er vidt forskellig for forskellige kapitaltyper. Betragter man de effektive satser ved en nominal forrentning på 4 pct., rækker de fra ejendomsværdiskatten på ca. 20 pct. til ca. 66 pct. for en bundskatteyder med positiv kapitalindkomst, dvs. en forskel på over en faktor 3. Forskellen for de tre progressive skattesatser for henholdsvis rente- og aktieindkomst og ejendomsværdiskat er mindre og rangerer mellem 50 og 75 pct.

Effektiv skattesats på ejerboliger kan være så lav som 8 pct.

Anvendes et afkastniveau på 7 pct., bliver de effektive satser mindre, men det overordnede billede af store forskelle bevares. Den almindelige ejendomsværdiskattesats beskatter kun med 8 pct., mens renteindtægterne hos en bundskatteyder beskattes med ca. 50 pct., dvs. seks gange så hårdt. Den højeste effektive topskat er på 56 pct. for såvel rente- som aktieindkomst, mens "topskatten" for ejerboliger med ca. 20 pct. fortsat er meget lav.

Ejerboliger lavest beskattet, dernæst pension og aktieafkast – renter beskattes hårdest

Både ved høje og lave renteniveauer er ejerboliger den lavest beskattede kapitalplacering. Derefter følger pensionsopsparing og aktieafkast, mens renteindtægter generelt er den højest beskattede kapitalindkomststype. For de tre særlige topskatter gælder, at renteindtægter og aktieudbytter beskattes helt ens, mens den høje beskatning af ejerboliger ligger noget under dette fælles niveau.

TABEL II.2 **EFFEKTIV REAL BESKATNING**

	Nominel skattesats	4 pct. rente	7 pct. rente
Renter			
Rentefradrag over 50.000 kr.	24,9	44,3	33,2
Rentefradrag under 50.000 kr.	32,9	58,5	43,9
Renteindtægter, bundskattheyder	37,1	65,9	49,4
Renteindtægter, topskattheyder	42,0	74,7	56,0
Aktieindkomst			
Aktieindkomst, lav sats	27,0	48,0	36,0
Aktieindkomst, høj sats	42,0	74,7	56,0
Aktieindkomst, lav sats, 10 år forsinket	27,0	36,0	21,9
Aktieindkomst, høj sats, 10 år forsinket	42,0	59,4	37,6
Aktiesparekonto	17,0	30,2	22,7
Pension og bolig			
Pensionsopsparing	15,3	27,2	20,4
Ejendomsværdiskat, lav sats	0,44	19,6	8,4
Ejendomsværdiskat, høj sats	1,12	48,9	21,0
Til sammenligning			
Arbejdsindkomst, lav sats	-----	42,1	-----
Arbejdsindkomst, høj sats	-----	55,9	-----

Anm.: Tabellen viser marginale effektive reale skattesatser. De nominelle ejendomsværdiskattesatser er skatten af vurderingssummen efter fradrag af 20 pct. rabat, mens de reale effektive satser er andele af det beregnede afkast. Se boks II.5 for en nærmere forklaring af beregningerne. Satserne for arbejdsindkomst er beregnet som kombinationen af arbejdsmarkedsbidrag, den gennemsnitlige kommuneskat, bundskatten og for den høje sats' vedkommende topskatten.

Kilde: Egne beregninger.

Rabat ved udskydelse af aktiebeskatning på mellem 25 og 40 pct. i eksemplerne

Skattebesparelsen ved at få aktieindkomst udbetalt i form af (udskudte) realiserede kapitalgevinster i stedet for som udbytte kan være betydelig. Under de anvendte beregningsforudsætninger i tabellen vil en udskydelse af beskatningen sænke de effektive skattesatser med mellem 25 og 40 pct. Rabattens størrelse afhænger af udskydelsens længde. I tabellen er antaget en udskydelse på 10 år. I nogle situationer, f.eks. ved succession i selskaber, kan udskydelsen være i adskillige årtier, hvorved den effektive skat nærmer sig 0 pct. Er der kun tale om eksempelvis et enkelt års udskydelse, vil rabatten omvendt være ubetydelig.

Kapitalindkomst i snæver forstand beskattes realt hårdere end arbejdsindkomst

Sammenligner man generelt skattesatserne med beskatningen af arbejdsindkomst, vil sammenligningen naturligvis afhænge af, hvilket nominelt afkastniveau man tager udgangspunkt i. Marginalskatten på arbejdsindkomst er 42,1 pct. for en bundskatteyder og 55,9 pct. for en topskatteyder. Ved det lave renteniveau er beskatningen af såvel renteindtægter som renteudgifter under 50.000 kr. (dvs. det rentefradrag, som langt de fleste personer har) noget over disse niveauer. Rentefradrag over 50.000 kr. beskattes nogenlunde på linje med arbejdsindkomst, mens den reale beskatning af såvel pensionsafkast som ejerboliger er lavere end arbejdsindkomsts-katten. Det samme gælder skatten for aktiesparekonti og for udskudte aktiekursgevinster. Hvad topskatterne angår, er topskatten for renteindtægter og aktieudbytter højere end for arbejdsindkomst, mens såvel den høje ejendomsværdiskat samt tilstrækkeligt udskudte aktiegevinster stadig indebærer en lavere beskatning af real kapitalindkomst end af arbejdsindkomst.

Ved 7 pct. afkast beskattes de fleste kapitaltyper mere lempeligt end arbejdsindkomst

Tager man i stedet udgangspunkt i det højere renteniveau på 7 pct., som formodentlig er det mest relevante for afkast af aktier og boliger, er langt de fleste kapitaltyper mere lempeligt beskattet end arbejdsindkomst. Dog vil renteindtægter for en bundskatteyder stadig blive beskattet hårdere end arbejdsindtægter, og for topskatteydere vil skatten på renteindtægter og aktieudbytter ligge fuldstændig på linje med topskatten på arbejdsindkomst.

Renter beskattes hårdere end arbejdsindkomst, mens andre afkast beskattes lempeligere

Tager man udgangspunkt i, at det gennemsnitlige afkast af aktier og boliger normalt vil ligge på det høje niveau og af sikrere aktiver som obligationer vil ligge på det lavere niveau, er konklusionen, at renteindtægter og -udgifter generelt beskattes hårdere end arbejdsindkomst, mens alle andre reale kapitalindkomster beskattes mere lempeligt – bortset fra topskatten af aktieudbytter, der realt er på niveau med topskatten af arbejdsindkomst. Det reale afkast af ejerboliger beskattes ekstremt lavt i forhold til arbejdsindkomst, nemlig mellem tre (den lave sats) og fem (den høje sats) gange så lavt. Beregningen af den effektive reale beskatning i 2015-18 ud fra nationalregnskabstal mv. fra tabel II.1 og figur II.1 peger på, at den samlede effektive realbeskatning af kapital i Danmark ligger på omkring 25 pct. og dermed noget lavere end beskatningen af arbejdsindkomst.

I praksis umuligt at opnå samme realbeskatning for alle ved at tilpasse nominal beskatning

Beregningerne viser, at det indenfor rammerne af det nuværende skattesystem ikke er muligt at opnå den samme reale beskatning af arbejds- og kapitalindkomst for alle skatteydere. Da der i praksis er systematiske forskelle på afkast både på tværs af kapitalindkomstarter og på tværs af individuelle investorer, kan det vandrette ligheds-

princip dermed ikke overholdes helt i et nominelt skattesystem.² Denne problemstilling har også betydning for fordelingsspørgsmål. Empiriske undersøgelser peger således på, at personer med en relativt stor formue i gennemsnit opnår et højere procentuelt afkast end personer med lavere formue, jf. Fagereng mfl. (2016) og Andersen og Nielsen (2017).

INTERNATIONAL SAMMENLIGNING

Enorm variation i kapitalbeskatningsregler i OECD-lande

Reglerne for kapitalindkomstbeskatning varierer meget mellem forskellige OECD-lande, jf. OECD (2018a). I 11 af de 40 lande (heriblandt Storbritannien og USA) bliver kapitalindkomst beskattet som del af et globalt indkomstskattesystem på linje med arbejdsindkomst – selvom nogle former for kapitalindkomster som f.eks. kapitalgevinster ofte behandles særskilt. I 23 lande, herunder Danmark samt Sverige og Tyskland, er hovedprincippet en form for dual beskatning, hvor kapitalindkomst beskattes særskilt og typisk med lavere nominelle satser end arbejdsindkomst. I tre lande, heriblandt Finland, har man en blanding, mens de sidste tre lande følger andre principper.

Nogle lande har formuebeskatning

Endelig har en række lande mere specielle, supplerende regler. Seks lande, heriblandt Norge, Frankrig og Schweiz, har en egentlig formuebeskatning, der ofte kun omfatter en mindre gruppe af de mest formuende skatteydere. Som regel er formuebeskatningen et supplement til en egentlig kapitalindkomstbeskatning, som det var tilfældet i Danmark indtil 1996, men i Argentina har man ingen egentlig kapitalindkomstbeskatning, så formueskatten svarer til en beskatning af et forventet afkast af den angivne formue. I Holland baserer man formelt beskatningen af kapitalindkomst ud fra et forventet afkast, sådan at der reelt er tale om en formuebeskatning. Beskatningen af indkomst fra ejerboliger og pensionsafkast følger dog andre regler i Holland.

Renteudgifter og pensionsopsparing ofte skattebegunstigede

27 af de 40 lande har en eller anden form for rentefradrag eller anden skattebegunstigelse af renteudgifter. 17 ud af 40 lande har særlige skattebegunstigede (ikke-pensions-) opsparingsordninger. I 35 af de 40 lande er pensionsindbetalinger fradragsberettigede i hvert fald i et vist omfang, mens de fleste lande omvendt beskatter udbetalinger fra pensionsordninger, men somme tider med lavere satser end anden indkomst. Seks lande, herunder Danmark, beskatter den løbende kapitalindkomst, der bliver genereret i pensionsfondene.

2) Det vandrette lighedsprincip siger, at personer med samme reelle indkomst bør betale det samme i indkomstskat, uanset indkomstens art, jf. afsnit II.3.

BOKS II.6 MARGINALE EFFEKTIVE SKATTESATSER I OECD-LANDENE

OECD har i 2018 opgjort den effektive reale marginalbeskatning af kapitalindkomst i såvel OECD-landene som nogle få ikke-OECD-lande under en række beregningsforudsætninger, jf. OECD (2018a).

OECD's rapport indeholder en række opgørelser af skattesatserne under forskellige forudsætninger med hensyn til bl.a. det nominelle afkast, inflationen, skatteyderens generelle arbejds- og kapitalindkomstniveau mv. I figur II.6 og de efterfølgende figurer er der taget udgangspunkt i OECD-rapportens tabel 3.6, der beskriver de beregnede satser for en skatteyder med en kombineret arbejds- og kapitalindkomst svarende til en gennemsnitsløn i det pågældende land. Det antages for alle lande, at skatteyderens nettoformue er lig med seks gange gennemsnitslønnen i landet, og at tre fjerdedele heraf er placeret i en ejerbolig, mens den sidste fjerdedel er placeret i den kapitalindkomsttype, der undersøges. Beregningerne bygger desuden på en række supplerende antagelser: Obligationerne er virksomhedsobligationer udstedt ved kurs pari. Pensionsindbetalinger antages fradragsberettigede ved indbetaling. Ejerboligen antages finansieret ved 100 pct. låntagning. Der regnes med en inflation på gennemsnitligt OECD-niveau og et realafkast på 3 pct. for alle aktiver.

Da beregningerne også medtager virkningen af rentefradrag (for boligbeskatningens vedkommende) og indkomstbeskatningen ved ind- og udbetaling af pensioner, kan den effektive skattesats i disse tilfælde blive negativ.

Modelberegninger af marginale effektive skattesatser fra OECD

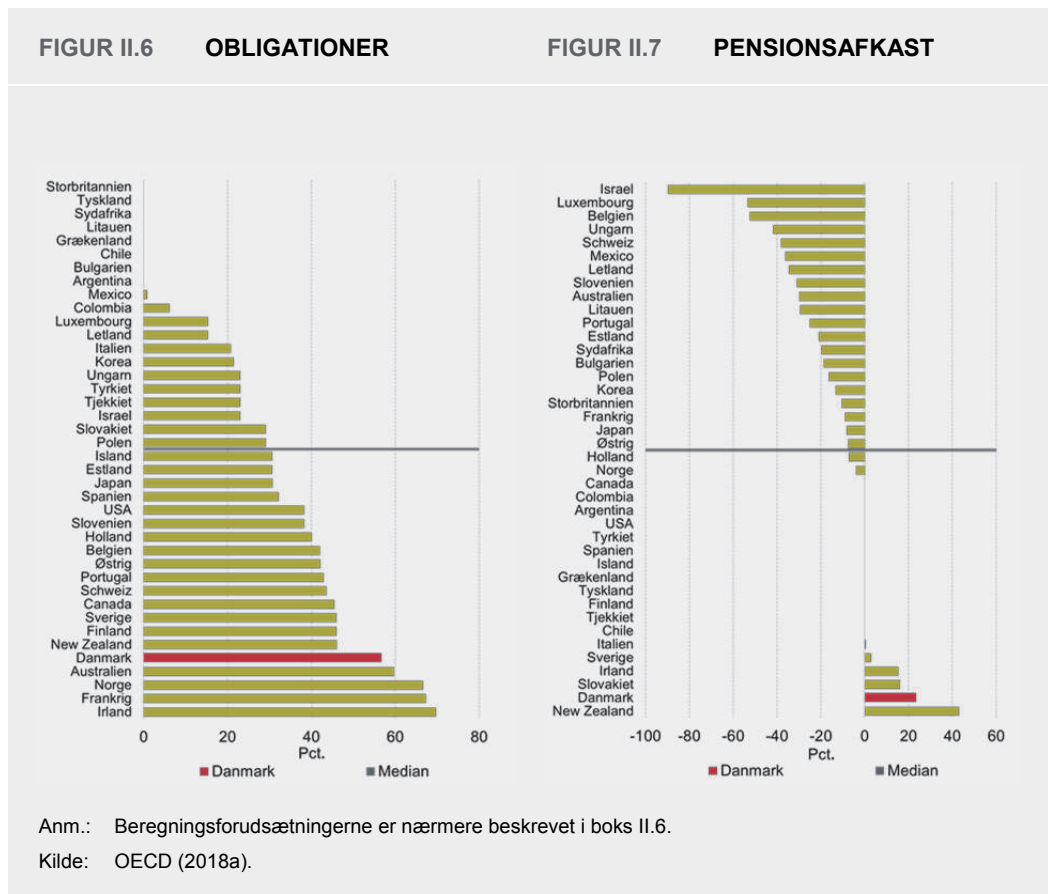
OECD har også foretaget en række modelberegninger af marginale effektive skattesatser på forskellige typer af kapitalindkomst i de 40 lande. Beregningerne er af samme overordnede princip som i tabel II.2, men beregningsforudsætningerne afviger på nogle måder, så resultaterne for Danmark ikke er identiske. OECD indregner bl.a. også transaktionsafgifter (stempelafgifter) og forudsætter et ensartet afkast på tværs af de forskellige aktivtyper. OECD's beregninger er kort beskrevet i boks II.6. Resultaterne for de forskellige enkelte lande visualiseres på de følgende sider.

Beskatningen i Danmark relativt høj i international sammenhæng

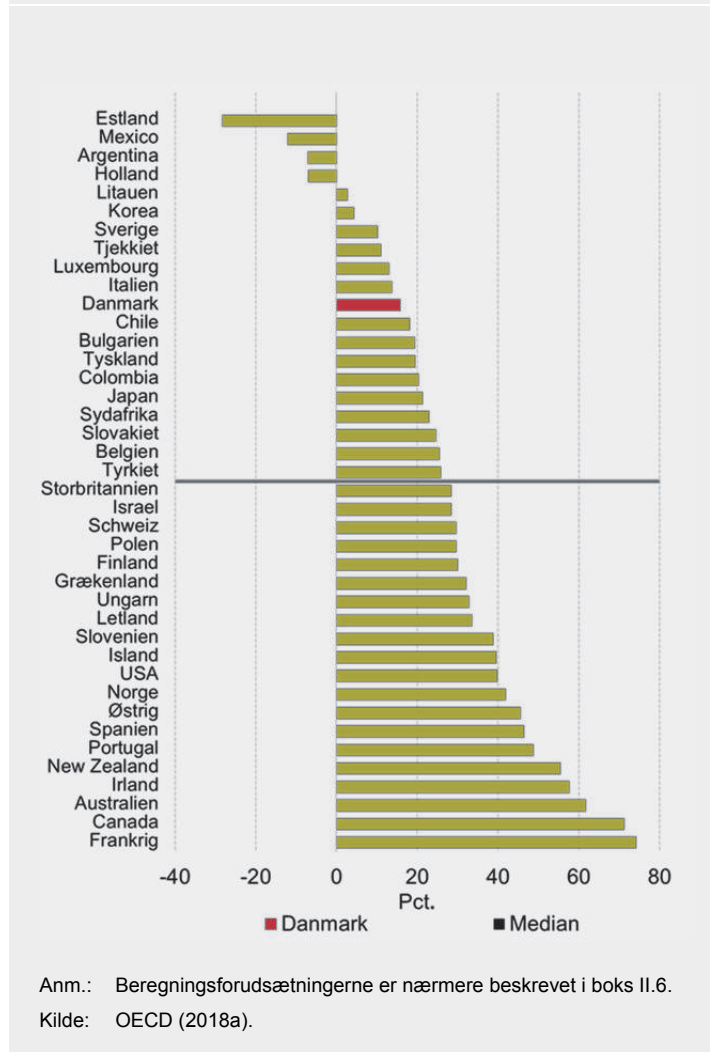
I det følgende præsenteres figurer, der viser såvel de effektive skattesatser for såvel Danmark som alle de øvrige lande i undersøgelsen for tre opsparingstyper: obligationer (figur II.6), pensionsopsparing (figur II.7) og ejerboliger (figur II.8).³ Med de givne beregningsforudsætninger i boks II.6 er beskatningen af de to førstnævnte typer kapitalindkomst relativt høj i Danmark. Danmark ligger således fjerde

3) OECD offentliggør også beregninger for beskatningen af aktieindkomst. De er imidlertid ikke gengivet her, da det ikke har været muligt at få verificeret beregningen i dette tilfælde.

højest blandt de medtagne lande med hensyn til marginals-katten på obligationsforrentning. Hvad beskatning af pensionsafkast angår, er den direkte negativ i de fleste lande. Det skyldes, at der kun er få landene, der som Danmark overhovedet beskatter det løbende afkast af pensionsformuen, mens pensionsopsparing i andre lande ofte er subsidieret. Kun seks lande har en positiv beskatning af pensionsindkomst i figuren. Blot med hensyn til den effektive beskatning af opsparing i ejerboliger ligger Danmark i den lave ende af skalaen, jf. figur II.8.



FIGUR II.8 EJERBOLIGER



SELSKABSBESKATNING

Danmarks selskabsskattesats på EU-gennemsnit

Den danske selskabsskattesats har været på 22 pct. siden 2016. Den statutoriske (dvs. officielle) sats har været faldende siden 1980'erne, hvor den var 50 pct. Samtidig er skattereglerne blevet ændret, så baserne generelt er blevet bredt ud. Den samme generelle tendens til sænkning af den statutoriske sats har gjort sig gældende i de fleste

andre lande. I 2018 var den statutoriske sats omtrent på linje med skattesatserne i de andre nordiske lande, jf. tabel II.3. I lande som Tyskland og Frankrig var den højere, men lavere i lande som Polen og Storbritannien og især i Irland, hvor den var på 12,5 pct. Den gennemsnitlige statutoriske sats for alle EU-landene var med 21,9 pct. i 2018 praktisk taget identisk med den danske skattesats, jf. EU-Kommissionen (2018). Bulgarien havde den laveste skattesats på 10 pct. og Malta den højeste på 35 pct.

TABEL II.3 SELSKABSSKAT I OECD-LANDE

	Statuto- risk	AETR	METR	Provenu, pct. af BNP
Danmark	22	25,6	3,7	2,7
Sverige	22	25,7	11,0	2,7
Norge	23	31,9	23,0	4,0
Finland	20	25,0	14,6	2,2
Tyskland	29,8	36,7	12,7	2,0
Holland	30	30,8	12,4	3,3
Belgien	40,2	26,0	-2,0	3,5
Luxembourg	26	32,8	8,9	4,6
Storbritannien	19	25,4	23,1	2,7
Frankrig	34,4	42,9	20,6	2,0
Irland	12,5	15,0	9,4	2,7
Italien	27,8	29,9	7,3	2,1
Polen	19	21,8	13,3	1,8
Schweiz	21,1	25,2	11,8	3,1
USA	25,8	43,7	-6,9	2,0
Japan	29,7	37,2	12,0	3,7

Anm.: AETR står for gennemsnitlig effektiv skattesats og METR for marginal effektiv skattesats, jf. boks II.7. Den statutoriske sats er en kombination af nationale og regionale satser, hvor relevant. Provenuer er fra 2016, METR og AETR er fra 2017 og statutoriske satser fra 2018.

Kilde: www.stats.oecd.org.

Den marginale effektive selskabsskattesats lav for OECD's repræsentative danske virksomhed

For såvel provenuhensyn som virksomhedernes adfærd er det dog ofte ikke den officielle skattesats, der er relevant. Beslutninger om multinationale virksomheders lokalisering vil således ofte afhænge af den effektive gennemsnitlige selskabsskattesats, mens investeringsniveauet i eksisterende selskaber især må formodes at reagere på den marginale effektive selskabsskattesats, jf. afsnit II.3. OECD foretager løbende beregninger af de enkelte landes gennemsnitlige og marginale effektive (nominelle) skattesatser under bestemte beregningforudsætninger, jf. tabel II.3 og boks II.7. Som det fremgår af tabel II.3, er den effektive gennemsnitlige selskabsskattesats i såvel Danmark som de fleste andre lande med de givne forudsætninger og de nuværende lave inflations- og renteforhold typisk lidt højere end den statutoriske sats. Der er betydelig større forskel på de marginale effektive skattesatser, der udtrykker beskatningen af den sidste investering, der netop tjener sig selv hjem. Danmark har sammen med Belgien, Italien og USA de laveste marginale effektive skattesatser. Det bør dog erindres, at den marginale effektive sats i hvert enkelt land kan være vidt forskellig for forskellige investeringsprojekter, afhængigt af bl.a. deres grad af lånefinansiering.

Egenkapitalfradrag på fremmarch

I de senere år har en række forskellige lande suppleret deres selskabsbeskatning med et fradrag for egenkapital (ofte kaldet et ACE-fradrag fra den engelske betegnelse *Allowance for Corporate Equity*). Det gælder Belgien, der indførte et sådant fradrag i 2006. Brasilien har haft et fradrag siden 1996. Cypern og siden Tyrkiet indførte et fradrag i 2015. Også Portugal har en variant af systemet ifølge OECD (2019b). Et fradrag for normalforrentningen af egenkapital medfører, at det ordinære afkast af investeringer ikke beskattes, jf. afsnit II.3.

BOKS II.7 BEREGNING AF GENNEMSNITLIGE OG MARGINALE EFFEKTIVE SELSKABSSKATTESATSER

Som forklaret i afsnit II.3 er det ofte ikke de statutoriske (dvs. officielle) selskabsskattesatser alene, der er afgørende for virkningen af selskabsbeskatningen på virksomhedernes adfærd, men satserne i kombination med reglerne for afskrivninger, fradrag for renteudgifter, et eventuelt egenkapitalfradrag og forskellige andre forhold. Den effektive beskatning kan også påvirkes af makroøkonomiske forhold som inflationen og det forventede reale afkast. Ofte tages udgangspunkt i to nøglebegreber, som afspejler disse forhold: Den gennemsnitlige effektive skattesats (AETR, average effective tax rate) og den marginale effektive skattesats (METR, marginal effective tax rate). OECD beregner regelmæssigt henholdsvis gennemsnitlige og marginale effektive selskabsskattesatser for medlemslandene og nogle ikke-medlemslande, baseret på en fælles metodologi, jf. Hanappi (2018).

Den gennemsnitlige effektive skattesats (AETR) beregner under nærmere angivne forudsætninger forskellen på nutidsværdien af den økonomiske profit før og efter selskabsskat af en given investering som andel af profitten før skat.

Den marginale effektive skattesats (METR) beregner under tilsvarende forudsætninger beskatningen af en marginal investering, der netop tjener sine omkostninger ind, men ikke indtjener nogen profit herudover.

Forskellen på de to satser afspejler betydningen af overnormal forrentning (profit). Den overnormale profit beskattes automatisk med den statutoriske skattesats. Den gennemsnitlige effektive skattesats kan betragtes som et vejet gennemsnit af den marginale effektive og den statutoriske skattesats, hvor vægten afhænger af størrelsen af den rene profit.

Såvel den gennemsnitlige som den marginale effektive beskatning vil i almindelighed afhænge af, hvor stor en andel af investeringen der er gældsfinansieret, og desuden af typen af investeringer som følge af, at afskrivningsregler er forskellige for forskellige former for kapitalgoder. Dermed vil også det skattemæssige subsidium, der ofte ligger i skattemæssige afskrivninger, variere. OECD's beregning af effektive skattesatser for hvert land tager derfor udgangspunkt i en antaget gennemsnitlig investering. For konkrete investeringsprojekter i det enkelte land kan såvel den gennemsnitlige som den marginale beskatning afvige meget. Eksempelvis vil den marginale beskatning af investeringsprojekter, der er 100 pct. lånefinansierede, ofte være negativ som følge af, at de skattemæssige afskrivningsregler er mere gunstige end den reelle økonomiske nedslidning, jf. *Dansk Økonomi, forår 2008*. Det giver potentielt anledning til det såkaldte skatteparadoks – at investeringerne kan stige, hvis selskabsskatten sættes op, jf. afsnit II.3.

Beregningen af såvel AETR som METR i tabel II.3 er baseret på landespecifikke renter og inflationsniveauer.

II.3 PRINCIPPER

Indhold i afsnittet

I dette afsnit diskuteres først overordnet, hvorfor det overhovedet kan være relevant at behandle kapitalindkomst anderledes end arbejdsindkomst i skattesystemet. Dernæst beskrives en række forhold, der komplicerer behandlingen af kapitalindkomst, og spørgsmålet om, hvor højt kapitalindkomst generelt bør beskattes i forhold til skat på arbejdsindkomst, berøres. Herefter diskuteres nogle mere specifikke problemstillinger. Det drejer sig om, hvorvidt man bør beskatte den del af formueindkomsten, der kan betragtes som en risikopræmie, anderledes end den risikofri forrentning, og om der er særlige former for opsparing, der bør beskattes anderledes end den "almindelige" kapitalindkomst? Efterfølgende behandles selskabsbeskatningen: Hvad er rationalet for at beskatte selskaber, givet at man i forvejen beskatter personlig kapitalindkomst og dermed også det afkast, som virksomhedernes ejere tjener som følge af deres ejerskab? Afsnittet slutter af med at diskutere beskatningen af arv. Arv er ikke en kapitalindkomst i snæver forstand, men på mange måder hænger denne problemstilling sammen med de øvrige forhold, der behandles i afsnittet.

HVORFOR BESKATTE KAPITALINDKOMST SEPARAT?

Skat på arbejdsindkomst naturligt udgangspunkt

Som beskrevet i det foregående afsnit er kapitalindkomst et af de to vigtige elementer i den samlede primære indkomst i Danmark.⁴ Såvel Danmarks som de fleste andre vestlige landes skattesystem er hovedsagelig baseret på indkomstbeskatning, og kapitalindkomsten udgør dermed en betydelig del af skattegrundlaget. Den største del af primærindkomsten er dog arbejdsindkomst, og det er derfor naturligt at tage udgangspunkt i beskatningen af denne, når man skal indrette beskatningen af kapitalindkomst.

Flere argumenter for at beskatte kapital- og arbejdsindkomst forskelligt

Der kan fremføres flere forskellige argumenter for at beskatte kapitalindkomst anderledes end arbejdsindkomst. Man kan sammenfatte argumenterne i tre forskellige grupper: Der er hensyn til det vandrette lighedsprincip i beskatningen, hensyn til det lodrette lighedsprincip og hensyn til den samfundsøkonomiske effektivitet.

Hensyn til lighedsprincipper ...

Det vandrette lighedsprincip tilsiger, at personer med samme reelle indkomst bør betale det samme i indkomstskat, uanset indkomstens

4) Primær indkomst er den indkomst, der indtjenes ved erhvervs-mæssig aktivitet. Den betegnes også markedsindkomst eller privat indkomst.

art. Det lodrette lighedsprincip tilsiger, at personer med højere indkomster bør betale mere i skat, normalt også relativt, end personer med lavere indkomster, jf. Duclos (2018). Begge principper opfattes normalt som et vigtigt element i et fair skattesystem.

... og effektivitet

Hensyn til den samfundsøkonomiske effektivitet tilsiger, at opkrævning af et givet skatteprovenu alt andet lige bør ske sådan, at opkrævningen skaber færrest mulige forvridninger af aktiviteten i samfundet. Dette sidste hensyn dækker bl.a. også over problemstillinger, der har at gøre med administrationen, håndhævelsen og dermed omgængelsesmulighederne for skattereglerne. Indretningen af det danske skattesystem kan i høj grad ses som et forsøg på kompromis mellem det vandrette lighedsprincip, det lodrette lighedsprincip og ønsket om at undgå for store forvridninger. Ud fra alle tre principper er der vigtige forskelle på, hvordan skatten på kapital- og på arbejdsindkomst påvirker forholdene.

SÆRLIGE KOMPLIKATIONER FORBUNDET MED KAPITALINDKOMST

Forskellige egenskaber ved kapitalindkomster gør dem noget mere komplicerede at behandle end arbejdsindkomst.

Kapitalindkomst optræder i mange former

For det første optræder indkomst fra kapital i mange forskellige former – eksempelvis som renter, udbytter, kapitalgevinster, imputerede lejeværdier, faktiske lejeindtægter og overskud af personligt ejede virksomheder, der ofte beskattes særskilt efter forskellige regler.

Beskatning kan finde sted på flere niveauer

For det andet gælder det, at selvom ejerskabet til det meste kapital og dermed afkastet heraf i sidste ende kan føres tilbage til private husholdninger, ejes den ofte indirekte, og indtjeningen finder derfor sted i selvstændige juridiske enheder som virksomheder og pensionskasser. Dermed kan beskatningen også finde sted på flere niveauer. Derudover ejes en del af den private sektors formue af forskellige fonde og andre selvejende institutioner, som ofte beskattes efter særlige regler, ligesom udlandet ejer en del af kapitalen i Danmark, og danskere ejer kapital i udlandet.

Afgrænsning kan være upræcis

For det tredje er afgrænsningen af kapitalindkomst ikke altid præcis. I en række tilfælde kan det være svært at skelne mellem kapital- og arbejdsindkomst, eksempelvis i den skattemæssige behandling af overskud i mindre virksomheder. Derudover kan kapitalindkomsten underopdeles i forskellige typer; ofte skelner man mellem ordinær risikofri kapitalindkomst (normalforrentningen af en sikker investering)

og risikopræmier, der indtjenes ved forskellige former for mere usikre porteføljeanbringelser. Risikopræmier er i praksis en meget væsentlig del af kapitalindkomsten. Endelig kan kapital i en række sammenhænge indtjene en ren profit, også kaldet overnormal forrentning.

Skat på risikofri normalforrentning, risikopræmie og ren profit påvirker adfærden forskelligt

Skellet mellem de forskellige typer er vigtig, fordi beskatningen af dem normalt ikke vil påvirke adfærden på samme måde. Mens beskatning af det ordinære kapitalafkast vil påvirke de relative priser og dermed i almindelighed forvride investerings- og opsparingsbeslutningerne, vil beskatning af en overnormal forrentning som udgangspunkt ikke forvride overhovedet.⁵ Beskatning af risikopræmien vil heller ikke forvride investeringerne, hvis den er symmetrisk, dvs. at beskatningen rammer tab og gevinster i lige høj grad, jf. Sørensen (2005). Denne betingelse er typisk delvis, men ikke fuldt ud opfyldt i skattesystemer som det danske.

Kapitalindkomst kan også være negativ

For det fjerde kan kapitalindkomst i modsætning til arbejdsindkomst være *negativ*. Det betyder, at det er relevant at overveje, om man bør kunne få udbetalt negativ skattepligtig indkomst, fremføre underskud eller modregne dem i anden indkomst, som det er tilfældet med rentefradraget. En implikation heraf er, at det offentlige i sådanne tilfælde kan opnå et merprovenu ved at sænke skattesatsen på den negative kapitalindkomst (eksempelvis skatteværdien af rentefradraget).

Afgørende skillelinje: Kilde- eller bopælsbeskatning

For det femte spiller forholdet til udlandet en langt vigtigere rolle for i hvert fald nogle former for kapitalindkomst, end det er tilfældet for arbejdsindkomst. Det skyldes, at mange former for kapital er meget mobile over landegrænserne. Det medfører, at det bliver af central betydning at sondre mellem to forskellige principper for, hvordan skatteopkrævningen skal organiseres, nemlig bopæls- og kildebeskatningen. Ifølge bopælsprincippet beskatter de danske skattemyndigheder al indkomst, som indtjenes af personer med bopæl i Danmark, uanset hvor indtjeningen finder sted. Danskere beskattes altså både af deres indenlandske og deres udenlandske kapitalindkomst. Ifølge kildeprincippet beskatter de danske myndigheder omvendt al kapitalindkomst optjent i Danmark, uanset hvor kapital-ejeren befinder sig, jf. boks II.8.

5) Beskatning af en overnormal profit på selskabsniveau kan dog påvirke selskabets lokaliseringsbeslutning, hvis den overnormale profits størrelse ikke afhænger af virksomhedens lokalitet, jf. nedenfor.

BOKS II.8 KILDEPRINCIP OG BOPÆLSPRINCIP

Kapitalindkomst kan beskattes efter kildeprincippet (dvs. ud fra, hvor indtjeningen finder sted) eller efter bopælsprincippet (dvs. ud fra, hvor kapitalens ejer bor). Som hovedregel følger selskabsskatten kildeprincippet, idet selskabets indkomst som udgangspunkt bliver beskattet i det land, det ligger i, uanset hvor ejerkredsen er bosiddende. Omvendt er de øvrige kapitalindkomstsatter som hovedregel bopælsbaserede. En indbygger i Danmark skal således betale dansk kapitalindkomst-, aktieindkomst-, pensionsafkast- og ejendomsværdiskat af alle sine kapitalindkomster, uanset om hans formue er placeret i danske eller udenlandske værdipapirer, boliger mv. I nogle tilfælde betales imidlertid også en udenlandsk kildeskat af f.eks. udenlandske udbytter eller renteindtægter. Hvis der er en dobbeltbeskatningsaftale, kan man i sådanne tilfælde typisk få et nedslag i den danske skattebetaling.

I en lille åben økonomi, hvor kapital flyder frit på tværs af landegrænser, vil bopælsbeskatning betyde, at beskatningen af indkomsten vil være ens, uanset hvilket land skatteyderen har placeret sin indkomst i. Hvis indkomsten før skat er den samme på tværs af landegrænser, vil den derfor også være den samme efter skat. Dermed påvirker skatten ikke, hvilket land kapitalen vil blive placeret i, og dermed heller ikke investeringsniveauet i hjemlandet, men den vil påvirke kapital ejerens indtjening og dermed hans incitament til at spare mere eller mindre op. Kapitalindkomstbeskatning efter bopælsprincippet må dermed formodes at påvirke størrelsen af befolkningens samlede formue på lang sigt, men ikke kapitalapparatets størrelse.

Selskabsbeskatning efter kildeprincippet vil omvendt medføre, at kapitalafkastet efter selskabsskat vil blive ensartet internationalt. I det omfang selskabsskatten er forskellig i de forskellige lande, vil afkastet før skat dermed også være forskelligt: Kapital vil flytte ind eller ud af landet, indtil efter-skat-afkastet har tilpasset sig den marginale globale investor. Dermed vil den danske selskabsskat påvirke investeringsniveauet i Danmark, men ikke danskernes opsparing, da de ved at placere deres formue i udenlandske aktiver kan undgå at betale den danske skat i dette tilfælde.

Bopælsprincippet påvirker danskernes opsparing, kildeprincippet de danske investeringer

Sondringen er vigtig, fordi de to principper kan forventes at forvride de økonomiske beslutninger på forskellige måder. Bopælsprincippet anses normalt for at forvride opsparingens størrelse, men ikke dens geografiske placering. Kildebeskatning forventes at forvride investeringsniveauet i Danmark, men ikke opsparingsniveauet. Selskabsskatten følger kildeprincippet, mens alle de øvrige større eksisterende danske kapitalssatter som udgangspunkt følger bopælsprincippet. Da skatternes påvirkning af samfundsøkonomien dermed er meget forskellig, beskrives i det følgende først de personlige kapitalindkomstssatter, der hovedsagelig følger bopælsprincippet og dermed primært påvirker opsparing. Sidst i afsnittet diskuteres selskabsskatten.

KAPITALINDKOMSTSKATTENS OPTIMALE NIVEAU

Der bør tages hensyn til inflation

En vigtig årsag til at beskatte kapitalindkomst anderledes end anden indkomst er inflationen, jf. også diskussion af de effektive reale skattesatser i afsnit II.2. En del af den nominelle indkomst, man indtjener ved at spare op og dermed udskyde sit forbrug, er blot en kompensation for, at ens formues købekraft bliver forringet på grund af prisstigninger. Denne del af indkomsten forøger altså ikke ens reale forbrugsmuligheder og bør derfor heller ikke beskattes i et indkomstskattesystem, hvor man forsøger at beskatte folks skatteevne, dvs. deres forbrugsmuligheder. Beskatter man arbejdsindkomst og nominal kapitalindkomst med samme sats, vil man derfor overbeskatte kapitalindkomsten, hvilket vil være i strid med det vandrette lighedsprincip.

Vandret lighedsprincip → lav skat på nominal kapitalindkomst

Skal man overholde det vandrette lighedsprincip, bør man derfor beskatte (nominel) kapitalindkomst mere lempeligt end arbejdsindkomst. I lande med et dualt skattesystem kompenseres kapitalindkomstmodtagerne typisk i form af en særskilt lav nominal skattesats på kapitalindkomst. I princippet kan man dermed sikre, at realbeskatningen gennemsnitligt set bliver på linje med arbejdsindkomsten. Alternativt kunne man forestille sig, at man i stedet inflationskorrigerede skatteydernes kapitalindkomster direkte på selvangivelsen, så kun en beregnet realindkomst indgik i skattebasen. I praksis vil dette dog være kompliceret.

Dansk diskussion af indførelse af realbeskatning i 1980'erne ...

Der har tidligere været seriøse overvejelser i retning af at indføre en egentlig realbeskatning af kapitalindkomst i form af en direkte inflationskorrektur af de nominelle indtægter og udgifter. I 1980'erne, hvor inflationsniveauet generelt var noget højere end i dag, nedsatte den danske regering et udvalg, der skulle gennemgå den danske rentebeskatning og dennes samspil med inflationen. Udvalget gennemgik i sin betænkning både fordele og ulemper ved at gennemføre en realindkomstbeskatning. Blandt de praktiske problemstillinger, udvalget pegede på, var

- Skal inflationskorrektionen foretages ud fra et enkelt generelt indeks som forbrugerprisindekset eller ud fra flere forskellige specialiserede indeks?
- Skal den anvendte inflationstakt og dermed fradragets størrelse være kendt på forhånd eller først endeligt fastsættes efter indkomstårets afslutning?
- Hvor skal afgrænsningen være for, hvilke aktiver der skal inddrages i inflationskorrektionen?

- En række særlige forhold for virksomheder som fastsættelse af særlige varelager vurderingsprincipper og problemer med forskudte regnskabsår.

... endte med
frarådning

Udvalget konkluderede, at indførelsen ville føre til komplicerede og vanskeligt forståelige regler og være vanskelig at administrere. Udvalget anbefalede derfor ikke at indføre en konsekvent realindkomstbeskatning, jf. Renteskatteudvalget (1982).

Konkret svensk forslag om inflationskorrektion fra 1989 blev aldrig gennemført

Tilsvarende nedsatte den svenske regering i slutningen af 1980'erne en ekspertkomité, der udarbejdede et konkret forslag til indførelse af en inflationskorrigeret indkomstbeskatning, jf. von Bahr mfl. (1989). Komitéen beskæftigede sig grundigt med de forskellige praktiske problemer, som et sådant system ville indebære, og forslag til, hvordan de bedst kunne løses. Komitéens forslag blev dog ikke gennemført, da man i Sverige vedtog den store skattereform i 1990-91, hvor man i stedet indførte en særskilt og lavere nominel kapitalindkomstbeskatning.

Kapitalindkomstskatter er generelt progressive

Også det lodrette lighedsprincip kan understøtte en særskilt behandling af kapitalindkomst, idet de fordelingsmæssige konsekvenser ofte vil være forskellige fra arbejdsindkomstbeskatningen. Dette hensyn kan dog trække i den modsatte retning af det foregående, idet det isoleret set kan være et argument for at beskatte kapitalindkomst hårdere end arbejdsindkomst, jf. afsnit II.6. De danske kapitalindkomstskatter er således i almindelighed mere progressive (dvs. indkomstudjævvende) end arbejdsindkomstbeskatningen målt på virkningen på Ginikoefficienten, sådan at de medfører en kraftigere indkomstudjævning pr. provenukrone, jf. afsnit II.5.

Beskatning bør også afspejle skattebasens følsomhed

Ud fra et rent effektivitetshensyn bør beskatningen afspejle forvridningerne og dermed skattebasernes følsomhed overfor ændringer i beskatningen. Hvis kapitalindkomst er mere følsom overfor beskatning end arbejdsindkomst, er der dermed yderligere et efficiensargument for at have en relativt lav kapitalbeskatning. Empiriske undersøgelser har i en del tilfælde peget på, at det forholder sig sådan. Resultatet er dog ikke entydigt, bl.a. fordi kapital jo er mangearartet. Kapital omfatter således både finansielle investeringer, som normalt anses for at være meget mobile internationalt, og mere robuste skattebaser som ejerboliger og fossile energidepoter i Nordsøen.

Specialtilfælde: Optimal skattesats på 0 pct.

I nogle meget simple økonomiske modeller for opsparing kan man få det resultat, at forvridningen ved at beskatte kapitalindkomst kan blive uendeligt høj for en tilstrækkelig lang tidshorizont. Resultatet har spillet en vis rolle som et referencepunkt i den teoretiske økonomiske

forskning i de sidste årtier, men vil i almindelighed ikke gælde under realistiske forudsætninger, jf. boks II.9.

BOKS II.9 HVORNÅR ER DEN OPTIMALE KAPITALINDKOMSTSKATTESATS 0?

Judd (1985) og Chamley (1986) viste, at den optimale skattesats på kapitalindkomst under visse stiliserede omstændigheder asymptotisk vil blive 0, dvs. efterhånden som tidshorizonten bliver uendelig stor. Konkret anvendte Judd og Chamley en simpel såkaldt Ramsey-model med husholdninger, der lever uendeligt. Intuitionen bag resultatet bygger på, at skattens forvriddning består af den kile, som den skaber imellem prisen på nuværende og fremtidigt forbrug, og denne kile vokser i takt med tidshorizonten.

Resultatet, der kendes som Chamley-Judd-resultatet, er også blevet udlagt som et særtilfælde af det mere generelle Atkinson-Stiglitz-teorem om optimal beskatning. Dette teorem siger, at man under nogle nærmere bestemte antagelser om præferencer mv. ikke bør have særskilt beskatning af forbrug, hvis beskatningen af arbejdsindkomst er tilstrækkelig fleksibel til at nå de ønskede fordelingspolitiske mål. En særskilt forbrugsbeskatning vil i så fald medføre en overflødig ekstra forvriddning. Da kapitalindkomstbeskatningen kan ses som en skat på fremtidigt forbrug, er teoremet også blevet anvendt som et argument for at friholde kapital fra beskatning. Stiglitz (2018) anfører dog forskellige årsager til, at forudsætningerne for teoremet på dette punkt formodentlig ikke er overholdt i praksis.

Chamley-Judd-resultatet har spillet en væsentlig rolle i den skatteøkonomiske forskning, hvor adskillige har undersøgt resultatets robusthed under andre antagelser. Krusell mfl. (2010) demonstrerede, at hvis aktørerne har en særlig form for præferencer og problemer med selvkontrol, så de ofte fristes over evne og som følge heraf sparer inoptimalt lidt op, kan den optimale skattesats på kapital være negativ, så man i stedet skal subsidiere kapitalindkomster. Omvendt kan de følgende forhold hver især medføre, at Chamley-Judd-resultatet ikke holder, så den optimale kapitalindkomstskat vil være positiv, jf. bl.a. Sørensen (2007) og Piketty og Saez (2012):

- Aktørernes tidshorizont er ikke uendelig stor, f.eks. i modeller med såkaldte overlappende generationer
- Kreditmarkederne er ikke fuldkomne, f.eks. som følge af lånerestriktioner
- Kapitalindkomstskatten falder helt eller delvis på ren profit
- Aktørerne har forskellige tidsmæssige præferencer
- Der er mulighed for indkomstflytning (skattearbitrage) mellem arbejds- og kapitalindkomst
- Arbejdsindkomstbeskatningen forvrider uddannelsesbeslutningerne og dermed opbygningen af humankapital.

I afsnit II.6 vendes tilbage til spørgsmålet om, hvilke forhold der vil karakterisere den optimale kapitalindkomstskat.

**Kapitalbeskatning
diskriminerer –
ligesom andre
skatter**

Sommetider hører man et andet argument mod overhovedet at beskatte kapitalindkomst, nemlig at det diskriminerer mod personer, der ønsker at bruge deres indkomst relativt sent i livet. Dette er korrekt, men ikke noget særkendetegn for kapitalbeskatning. Det gælder for de fleste former for beskatning, at de diskriminerer mellem personer, der har forskellige ønsker (præferencer) med hensyn til, hvordan de vil indrette deres liv. Skatten på arbejdsindkomst diskriminerer således imod personer, der lægger stor vægt på et højt materielt forbrugsniveau i forhold til fritid. Punktafgifter diskriminerer mod personer, der lægger relativt stor vægt på forbrug af de afgiftsbelagte varer, osv.

**Muligheder for
skatteunddragelse
trækker i retning
af ens satser**

Et robust skattesystem bør tage hensyn til mulighederne for at omgå skattereglerne. For stor en forskel mellem arbejdsindkomst- og nominal kapitalbeskatning kan give store incitamentter til skattearbitrage i form af indkomstflytning mellem de to indkomsttyper – noget, som især ejere af mindre virksomheder har mulighed for. Denne problemstilling er kendt som hovedaktionærproblemet og uddybes nærmere nedenfor. Hvis det er let for nogle grupper at foretage sådanne former for skatteflytning, trækker dette hensyn i retning af at ønske at begrænse forskellen på arbejds- og (nominelle) kapitalindkomstskatter.

**Som udgangspunkt
er progressiv
kapitalbeskatning
naturlig**

Et selvstændigt spørgsmål drejer sig om, hvorvidt kapitalindkomstbeskatningen bør være proportional eller progressiv. Problemstillingen på dette område er dog ikke grundlæggende anderledes end for arbejdsindkomstbeskatning: Progression er et spørgsmål om afvejning af fordelings- (det lodrette lighedsprincip) overfor efficienshensyn. Givet at arbejdsindkomstskatten er progressiv, ville det stride imod det vandrette lighedsprincip at have en proportionalbeskatning af kapitalindkomsten.

**- men giver særlige
problemstillinger**

Der er imidlertid den særlige komplikation, at opdelingen i fire forskellige selvstændige kapitalindkomstskatte-grundlag (aktieindkomst, afkastet af ejerboliger, pensionsopsparing og øvrig kapitalindkomst) gør progressionen her inkonsekvent. Med den opdelte beskatning kan man spekulere i at fordele sin indkomst og holde sig under progressionsgrænsen alle steder. En ensartet opgørelse af kapitalindkomst ville mindske dette problem, men er forbundet med praktiske vanskeligheder. Det ville bl.a. indebære, at afkastet fra ejerboliger (lejeværdien) skulle integreres direkte i skatteydernes indkomstopgørelser, som det var tilfældet før ejendomsværdiskattens indførelse i 2000. Den daværende behandling på selvangivelsen var svær at forstå for mange skatteydere.

Afvejningen mellem effektivitets- og fordelingshensyn kan illustreres ved en simpel formel

Afvejningen mellem efficiens- og fordelingshensyn illustreres relativt enkelt i Saez og Stantcheva (2018). Her opstiller forfatterne en simpel model for optimal kapitalindkomstbeskatning, hvis tankegang er meget parallel til tilsvarende fremstillinger af optimal arbejdsindkomstbeskatning, jf. *Dansk Økonomi efterår 2011*. Forfatterne viser, at under visse antagelser vil det optimale niveau for skattesatsen på kapitalindkomst blot afhænge af tre forhold: Kapitalindkomstens elasticitet med hensyn til skattesatsen (som afspejler skattens forvridding), kapitalindkomsternes fordelingsprofil samt politikernes fordelingsmæssige præferencer. De to første forhold kan i princippet findes empirisk. Det sidste forhold er et politisk spørgsmål. I afsnit II.6 uddybes nærmere, hvordan denne tankegang kan bruges til at vise, hvor den optimale skat på kapitalindkomst vil ligge under forskellige antagelser.

FORMUESKAT SOM ALTERNATIV TIL INDKOMSTSKAT

Formueskat er en form for kapitalindkomstskat

En formueskat betragtes ofte som en selvstændig skatteform adskilt fra indkomstbeskatningen. En skat på personers formuer minder dog reelt meget om en kapitalindkomstskat. Opnår man eksempelvis en forrentning på 5 pct. før skat af en given formue, gør det ingen forskel, om man beskattes med en kapitalindkomstskat på 30 pct. af det årlige afkast eller en formueskat på 1,5 pct. af formuen: Skattebetalingen er den samme i begge situationer. Den væsentligste forskel på en formue- og en kapitalindkomstskat er derfor, at førstnævnte kan siges at beskatte det *forventede* afkast, mens sidstnævnte beskatter det *faktiske* afkast. Tilsvarende betragter økonomer normalt den danske ejendomsværdiskat som en skat på den forventede indkomst ved at eje sin bolig, selvom den umiddelbart er en skat på en formuekomponent, jf. boks II.10.

BOKS II.10 SAMMENHÆNG MELLEM FORMUESKAT OG KAPITALINDKOMSTSKAT

Et aktiv, eksempelvis en aktie- eller obligationsbeholdning eller en ejerbolig, vil normalt give ejeren et positivt afkast. Afkastet kan imidlertid være svingende over tid. Hvis den faktisk indtjente kapitalindkomst beskattes med en fast procentsats hvert år, vil skattebetalingen også svinge over tid. Beskatter man alternativt værdien af aktivet (formuen) med en fast procentsats, vil skattebetalingen være mere ensartet. Med passende valg af skattesatser vil de to beskatningsformer generere det samme gennemsnitlige provenu. Man kan dermed opfatte formueskatten som en beskatning af det gennemsnitlige (=forventede) afkast af det pågældende aktiv. Hvis eksempelvis et aktiv i gennemsnit over årene giver et årligt afkast på 5 pct., vil en årlig skat på formuen (aktivets værdi) på 1½ pct. svare til en årlig kapitalindkomstskat på 30 pct., idet $0,015 = 0,05 \cdot 0,3$.

En formueskat vil imidlertid fordele skattebyrden anderledes over individerne end en kapitalindkomstskat, hvis investorerne systematisk opnår forskelligt afkast af deres formueplaceringer.

Kun fire OECD-lande har i dag formueskat

Formuebeskatning forsvandt formelt set fra det danske skattesystem i 1996, og en tilsvarende udvikling er sket i de fleste andre sammenlignelige lande – i dag eksisterer formuebeskatning formelt kun i fire OECD-lande: Norge, Schweiz, Frankrig og Spanien.

Holland og Sverige har formueskatte-lignende elementer

I Holland og Sverige har man imidlertid ændret kapitalindkomstbeskatningen i retning af en reel formueskat, idet man i begge lande beskatter det forventede i stedet for det realiserede afkast af nogle aktiver. I Holland bliver personligt ejede aktiver (kontantbeholdning, aktier, obligationer og andre værdipapirer samt fast ejendom bortset fra ejerboliger) og passiver lagt sammen og beskattet med en flad sats på 30 pct. af et imputeret afkast på 4 pct. (opfattet som et risikofrit afkast) – altså reelt en formuebeskatning på 1,2 pct. I Sverige har man siden 2012 haft en særskilt *investeringssparkonto*, hvor værdien af indeståendet multipliceres med en ret lav rente, der dernæst beskattes med 30 pct. Hovedparten af kapitalindkomsterne beskattes dog på anden vis. Tilsvarende beregner man i New Zealand en imputeret indkomst svarende til en risikofri forrentning af skatteyderens nettokapital, også kaldet Risk-Free Return Method (RFRM), jf. Sørensen (2010).

Argumenter for formueskat

Et argument for at beskatte formuen i stedet for den realiserede indkomst er, at man dermed undgår den forskelsbehandling og de indlåsnings effekter, som skyldes, at kapitalgevinster i et indkomstskaat-system normalt først beskattes, når de realiseres. Formueskatten minder dermed om en kapitalindkomstskat efter lagerprincippet, dvs. hvor kapitalgevinster beskattes i det år de finder sted, uanset om gevinsterne realiseres eller ej. Samtidig vil en formuebeskatning

forebygge nogle former for skattearbitrage ved at fjerne asymmetrier mellem behandling af tab og gevinster, jf. Burman og White (2003). I den internationale skattedebat fremføres det desuden, at formueskatten kan fungere som en bagstopper i tilfælde, hvor selve det løbende afkast af kapitalen er unddraget beskatning, og at den motiverer til at sikre et højt afkast (fordi det marginale merafkast er ubeskattet), jf. Scheel mfl. (2014).

Argumenter imod formueskat

Der er imidlertid også argumenter imod: For det første kan formueskatten opfattes som unfair, fordi den imputerede indtjening kan afvige meget fra den faktiske, både i negativ og positiv retning. For det andet forskyder den risikoen fra staten til den enkelte skatteyder, selvom staten kan tænkes at have bedre mulighed for at diversificere den (poole risiko) end de enkelte private investorer, jf. Atkinson og Stiglitz (1980). Betalingen af formueskatten kan desuden medføre likviditetsproblemer. Det norske udvalg, der gennemgik den norske kapital- og formuebeskatning i 2014, henviste dog til undersøgelser, der tydede på, at dette problem i praksis virker begrænset, jf. Scheel mfl. (2014).

BEHANDLING AF SÆRLIGE TYPER AF KAPITALINDKOMST: RENTEFRADRAG, EJERBOLIGER, PENSION OG AKTIER

Argumenter for særbehandling af særlige typer kapitalindkomst

Som det fremgik af afsnit II.2, behandles kapitalindkomst i Danmark meget forskelligartet, alt efter hvilken type kapitalindkomst der er tale om. Det skyldes såvel praktiske som politiske hensyn. Med udgangspunkt i de ovenstående overordnede principielle retningslinjer er det derfor naturligt at spørge, om der kan være særlige grunde til at behandle bestemte former for kapitalindkomst anderledes end anden kapitalindkomst. I det følgende kommenteres dette kort for fire typer: Negativ kapitalindkomst, afkastet af ejerboliger, afkastet af pensionsopsparing samt aktieindkomst.

Rentefradragsret

Modstridende virkninger af lavere rentefradrag

Negativ kapitalindkomst – primært renteudgifter – beskattes med en lavere sats end positiv kapitalindkomst.⁶ Det har været et afgørende element i mange af de sidste 40 års skattereformer, at skatteværdien af rentefradraget er blevet reduceret mere end marginals-katten på positiv kapitalindkomst. Det er imidlertid ikke entydigt set ud fra en skatteteoretisk synsvinkel, at det er en fordel at behandle negativ og

6) Der er tale om nettokapitalindkomst, dvs. den enkelte skatteydere positive og negative kapitalindkomster lægges sammen, inden skatten beregnes.

positiv kapitalindkomst forskelligt, jf. Englund (2016). En reduktion af rentefradraget svarer til at sænke en skattesats, hvilket normalt vil sænke forvridningen ved den pågældende skat. Samtidig vil det imidlertid forstørre forskellen på det marginale afkast efter skat, hvis beskatningen af positiv kapitalindkomst ikke sænkes tilsvarende. Det må isoleret set formodes at skabe større forvridninger i sammensætningen af skatteydernes gæld og tilgodehavender og dermed en mere inefficent sammensætning af opsparingen på tværs af forskellige personer. Der er hermed tale om modstridende virkninger.

Forskellig marginalskat på positiv og negativ indkomst forvrider risikoviljen

Eksempelvis vil det påvirke en investors incitament til at påtage sig en risiko, hvis negativ og positiv kapitalindkomst ikke beskattes ens. Man kan forestille sig, at en investor skal vælge mellem en finansiel investering med et sikkert, men lavt afkast, og et alternativ, hvor investeringen med stor sandsynlighed vil give et højere afkast, men der er også en lille risiko for, at det investerede beløb tabes helt eller delvist, hvorved investor får en negativ kapitalindkomst. Hvis skatten er lavere for negativ end for positiv kapitalindkomst, vil denne forskel påvirke hans valg og dermed skabe en ny forvridning.

Påvirker bl.a. selvstændige erhvervsdrivende

Et andet eksempel på samme problemstilling er situationen for en mindre selvstændig erhvervsdrivende – eller en person, der overvejer at blive det – med en ejerbolig. Han kan overveje at belåne sin bolig for at skaffe kapital til sin virksomhed. Her vil en forskellig beskatning af hans positive og negative kapitalindkomst påvirke og dermed forvråde hans porteføljebeslutning.

Mere neutralitet for boligejere og mindre gældsætning ved lavere rentefradrag

Omvendt kan der argumenteres for, at den mest relevante skat på positiv kapitalindkomst, som rentefradraget bør sammenlignes med, er ejendomsværdiskatten, idet langt hovedparten af danskernes renteutgifter skyldes låntagning i ejerboliger. Som belyst i afsnit II.2 er den effektive beskatning af ejerboliger langt lavere end rentefradraget. En isoleret sænkning af rentefradraget ville således mindske forvridningen på dette område. Samtidig må lavere rentefradrag antages at føre til mindre låntagning, jf. Gruber mfl. (2017). Siden finanskrisen har hensyn til den finansielle stabilitet og den ret store gældsætning i den danske husholdningssektor fået større opmærksomhed, jf. Santoro mfl. (2019) og OECD (2019b). I mange lande er der i dag ikke nogen fradragsret for renteutgifter i skattesystemet, og der har været en international trend i retning af at reducere det på linje med udviklingen i Danmark, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*.

Ejendomsværdiskat

Ejerboliger beskattes løbende af imputeret afkast

Også afkastet af ejerboliger nyder særbehandling i skattesystemet. En væsentlig del af danskernes opsparing finder sted i form af fri-værdi i ejerboliger, og derfor kommer også en stor del af kapitalindkomsten derfra. Indkomsten fra ejerboliger består dels af en løbende boligydelse (den såkaldte lejeværdi af egen bolig), dels kapitalgevinster. Selvom boligpriser både kan stige og falde, får den gennemsnitlige danske boligejer i det lange løb betydelige både nominelle og reale kapitalgevinster, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*. Den sidste del, kapitalgevinsterne, kunne i princippet beregnes og beskattes direkte. Der er imidlertid store praktiske problemer forbundet hermed. Derfor beskatter man på ejerboligområdet i form af en årlig fast procentsats af boligens vurderede værdi, hvilket kan opfattes som en imputeret skat på det løbende forventede afkast (både lejeværdi og forventet kapitalgevinst).

Vandrette lighedsprincip tilsiger neutral ejendomsværdiskat, forvriddningshensyn tilsiger højere skat

Ejendomsværdiskattesatsen skal ses i forhold til andre kapitalindkomstskatter. Det vandrette lighedsprincip tilsiger, at det reale afkast af ejerboliger bør beskattes med samme sats som anden real kapitalindkomst. Hensyn til den samfundsøkonomiske effektivitet tilsiger at beskatte ejerboliger med en *højere* sats end anden kapital, da følsomheden overfor beskatningen må formodes at være mindre end eksempelvis beskatningen af aktieindkomst: Skatten på ejerboliger påhviler dels bygningsmassen, hvis følsomhed er relativt begrænset, især på kort og mellemlang sigt, og dels værdien af grunden, som ejendommen står på, og hvis udbud er uelastisk også i det lange løb.

Usikkerhed i vurderingen argument for en vis rabat

Imidlertid er der også en grundlæggende usikkerhed i vurderingen af boligerne og dermed grundlaget for ejendomsværdiskatten. For at reducere risikoen for, at skatteyderne kommer til at betale for høj en skat, har man valgt at lade denne usikkerhed komme boligejerne til gode. Dette er argumentet for, at man ifølge de kommende beskatningsregler kun beskattes af 80 pct. af den vurderede værdi. At rabatten er på netop 20 pct., bør ses i sammenhæng med, at det ifølge de nye vurderingsregler kun vil være muligt at få genbehandlet en vurdering, hvis handelsværdien kan skønnes at være mindst 20 pct. anderledes end vurderingen.

Pensionsafkastskat

Skat på pensionsafkast er lav, mens den sammensatte beskatning varierer meget

Det løbende afkast af pensionsformuen beskattes umiddelbart med en fast, lav sats på 15,3 pct. Den effektive sammensatte beskatning af pensionsopsparing i det lange løb er dog mere indviklet at beregne, da den afhænger af en række forhold som marginalskatten på ind- og udbetalingstidspunktet, længden af opsparingsperioden og pensionsudbetalingernes modregning i folkepensionstillæg og andre offentlige overførsler, jf. Pensionskommissionen (2015). Man kan således konstruere tilfælde, hvor den sammensatte beskatning er direkte negativ, og andre, hvor den er konfiskatorisk høj.

Argumenter for og imod lav beskatning

Der har været fremført forskellige synspunkter om, hvorvidt pensionsafkast bør beskattes lavere end andre former for kapitalafkast. Således har følgende hensyn været nævnt:

- Lav beskatning vil opmuntre til højere pensionsopsparing, der af forskellige grunde kan tænkes at være for lav i udgangspunktet, jf. Pensionskommissionen (2015). Hvis problemer med for lav pensionsopsparing skyldes, at opsparene tænker for kortsynet (myopisk), er skattesubsidier dog ikke et målrettet svar, men man bør snarere anvende nudges eller eventuelt en form for tvangsmæssig opsparing, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2008*, Sørensen (2010) og Finanspolitiske Rådet (2011)
- Hvis den forøgede pensionsopsparing, der følger af lavere beskatning, giver anledning til så store afledte skatteindtægter og sparede udgifter på lang sigt, at det mere end opvejer det oprindelige provenutab, kan en særligt lav pensionsafkastskat i sidste ende styrke de offentlige finanser i stedet for at forværre dem. Dette argument bygger altså på en formodning om, at pensionsbeskatningen befinder sig tæt ved Lafferkurvens toppunkt, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2008*
- I det omfang stigningen i pensionsopsparingen sker ved at fortrænge anden opsparing, vil subsidiet dog ikke forøge den samlede opsparing i samfundet og heller ikke forbedre de offentlige finanser, hvis opsparene handler rationelt, jf. *Dansk Økonomi, forår 2001* og *Dansk Økonomi, efterår 2008*
- Et argument af en anden type går på, at selvom den direkte pensionsafkastskat er relativt lav, er den effektive sammensatte beskatning som ovenfor anført ikke nødvendigvis lav. Hæver man pensionsafkastskatten op til samme niveau som eksempelvis den skattemæssige kapitalindkomstskat, vil den sammensatte skat dermed blive for høj for nogle grupper, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2008*

- Hvis følsomheden overfor beskatning var højere for pensionsopsparing end for andre opsparingstyper, kunne det i sig selv være et argument for en særlig lav beskatning. Beregninger i bl.a. *Dansk Økonomi, forår 2008* tyder dog nærmest på det modsatte: Følsomheden er relativt lav, hvilket isoleret set trækker i retning af en relativt høj beskatning. Ligeledes finder en nyere analyse af danske pensionsopsparenes adfærd, at 85 pct. af opsparerne er passive investorer, som ikke reagerer på skattesubsidier, mens de sidste 15 pct., der typisk er mere velhavende og finansielt sofistikerede, er aktive investorer, der reagerer på skatte-incidenterne, men primært ved at flytte aktiver fra fri til pensionsopsparing, jf. Chetty mfl. (2014)
- Endelig fremføres også sommetider politisk-økonomiske argumenter i tråd med, at lav pensionsafkastskat er nødvendig for at få arbejdsmarkedets parter til at ønske at vedligeholde det danske arbejdsmarkedspensionssystem.

En tilbundsgående vurdering af pensionsafkastskatten foretages ikke her

Sammenfattende er betimeligheden af en særlig beskatning af pensionsafkast et meget kompliceret spørgsmål, der både skal ses i sammenhæng med systemet af offentlige overførsler og de makroøkonomiske, statsfinansielle og fordelingsmæssige forhold, der følger af opbygningen af hele det danske pensionssystem. Som anført i indledningen forsøges der i dette kapitel ikke foretaget en egentlig analyse af de forskellige konsekvenser af den særskilte danske pensionsafkastskat.

Aktieindkomstskat

Realisationsbeskatning af aktiegevinster giver indlåsnings effekter

Aktieindkomsten behandles i Danmark adskilt fra andre typer kapitalindkomst. Aktieindkomstbeskatningen giver anledning til to forskellige særlige problemstillinger. Den ene problemstilling hidrører fra, at kapitalgevinster på aktier i almindelig fri opsparing først beskattes ved realisering. Det medfører en skattebegunstigelse, idet udskydelsen af skattebetalingen virker ligesom et rentefrit lån, jf. afsnit II.2. Dermed skabes en indlåsnings effekt, idet begunstigelsen tilskynder til at udskyde realiseringen af kapitalgevinsten så længe som muligt.

Lagerbeskatning af kapitalgevinster og tab på aktier en mulighed

En måde at undgå indlåsnings effekter ville være at ændre beskatningen af sidstnævnte til at være en egentlig lagerbeskatning. Dette ville samtidig bidrage til en mere ensartet effektiv beskatning af udbytter og kapitalgevinster fra selskaber. Et sådant system minder om reglerne for de nye aktiesparekonti. En ordning, hvor aktieindkomst mere systematisk beskattes efter lagerprincippet, er tidligere blevet foreslået som led i reformovervejelser af kapitalbeskatningen i Sverige, jf.

Sørensen (2010). For aktier i børsnoterede selskaber vil det være ligetil at værdisætte og beskatte den årlige (evt. negative) kapitalgevinst på linje med den måde, pensionsafkastbeskatningen er indrettet i dag. Det er mere problematisk, hvad angår unoterede selskaber. En mulighed vil være løbende at beskatte selskabernes tilbageholdte overskud med aktieindkomstskattesatsen på aktionærernes vegne. Ved realisation vil man omvendt kunne fratække den tidligere betalte skat i beskatningen af den realiserede kapitalgevinst, jf. Sørensen (2010). Denne procedure vil dog næppe være mulig for skatteydernes aktier i udenlandske unoterede selskaber.

**Særlige
problemstillinger
for mindre
virksomheder**

Den anden problemstilling relateret til aktiebeskatning omhandler beskatningen af små virksomheder, der typisk er organiseret som enten personligt ejede virksomheder eller som selskaber. Selskabsformen kan f.eks. være et anparts- eller et aktieselskab. Mindre aktieselskaber vil typisk ikke være noterede på en børs (unoterede) til forskel fra større selskaber, der typisk er børsnoterede. De særlige problemstillinger, der vedrører beskatningen af mindre virksomheder, berøres i det følgende.

SMÅ OG MELLEMSTORE VIRKSOMHEDER

**Unoterede selskaber
kan være afhængige
af indenlandsk
kapitaltilførsel**

Som forklaret ovenfor vil det i almindelighed gælde for et lille land som Danmark, der har frie kapitalbevægelser i forhold til omverdenen, at beskatningen af borgernes aktie- og andre former for kapitalindkomst ikke vil påvirke investeringsniveauet i landet. Argumentet bygger på, at landets virksomheder direkte eller indirekte har adgang til det internationale kapitalmarked, hvorfor virksomhedernes marginale investor (dvs. den, der er afgørende for størrelsen af den marginale afkast) ikke betaler dansk kapitalindkomstskat. For børsnoterede selskaber antages denne betingelse normalt at være opfyldt. For unoterede selskaber kan man imidlertid stille spørgsmålstejn ved, om det samme gælder. Hvis den marginale investor opfatter noterede og unoterede selskaber som meget nære substitutter som investeringsobjekter, vil betingelsen være opfyldt; men hvis dette ikke er tilfældet, kan selskabsskatten påvirke afkastet efter skat og dermed også den effektive beskatning af den opsparing, der placeres i virksomheden. Tilsvarende kan aktiebeskatningen påvirke, hvor meget kapital der stilles til rådighed for virksomhederne og dermed deres effektive kapitalomkostninger.

**Hovedaktionærer
selvstændig
problemstilling**

Denne problemstilling er ikke mindst relevant for aktive ejere, dvs. personer, der både ejer og arbejder i et selskab, typisk som dets direktør. Sådanne aktive ejere kan selv bestemme, hvad de giver sig

selv i løn, og dermed også selv bestemme, om de udbetaler den værditilvækst, der skabes i virksomheden, som arbejds- eller aktieindkomst. Den del af selskabets indtjening, der ikke udbetales som arbejdsindkomst til ejeren, men optræder som overskud i selskabet, kan derefter enten udbetales i form af udbytte eller forblive i virksomheden som opsparet kapital, hvilket giver anledning til en værdistigning (kursgevinst). Dermed vil forskellig beskatning af disse tre måder til at overføre indkomsten til ejeren medføre en betydelig skattearbitrage. Denne arbitrage skal enten imødegås ved kraftige værneregler, hvilket giver administrative udfordringer, eller – som har været dansk praksis de sidste mange år – ved, at aktiebeskatningen indrettes sådan, at den (sammen med selskabsskatten) gør, at den effektive beskatning af *nominel* selskabsindkomst bliver omtrent den samme som beskatningen af arbejdsindkomst. Denne problemstilling er kendt som hovedaktionærproblemet og berøres også i afsnit II.7.

Afkastet af investeringer i små virksomheder kan blive beskattet meget højt

Når beskatningen af arbejdsindkomst og den kombinerede nominelle selskabs- og aktieindkomstbeskatning ligger på samme niveau, undgår man, at hovedaktionærerne omdanner det, der reelt er arbejdsindkomst, til kapitalindkomst. Men samtidig skaber man en overbeskatning af kapitalindkomsten fra selskaber i forhold til anden nominel kapitalindkomst, hvis denne beskattes lavere. Et nominelt afkast af investeret kapital på 7 pct., der først beskattes med selskabsskat og derefter med en aktieindkomstsats på 27 pct., vil opnå en real beskatning på ca. 57 pct. ved et normalt inflationsniveau på 1,75 pct. Ved den høje aktieindkomstsats på 42 pct. vil den reale skattesats blive på ca. 73 pct.⁷ Disse effektive skattesatser er betydeligt højere end den effektive beskatning af alternative, mere passive kapitalanbringelser, jf. tabel II.2. Denne meget høje beskatning vil hæmme incitamentet til iværksætterier og mere generelt til investering i mindre virksomheder. Den effektive skattesats af investeringer i virksomhederne vil dog blive formindsket i det omfang, overskuddet opspares i virksomheden og først udbetales, når selskabet eller dele af det overdrages til en anden ejer. Skatteudskydelsen vil i dette tilfælde medføre en rabat, som kan være betydelig, hvis udskydelsen er langvarig, jf. afsnit II.2.

7) Regnestykkerne er $(0,22 + (1-0,22)*0,27)*0,07/(0,07-0,0175) = 0,57$ og $(0,22 + (1-0,22)*0,42)*0,07/(0,07-0,0175) = 0,73$.

BEHANDLING AF SELSKABSSKAT

Selskabsskatten forvrider på en anden måde end øvrige skatter

Som nævnt ovenfor adskiller selskabsbeskatningen sig fra de øvrige kapitalindkomstskatter ved, at den er kilde- og ikke bopælsbaseret. Det har stor betydning, idet skattens hovedforvridding dermed har en anden karakter end de øvrige kapitalindkomstskatter: Den forvrider investeringerne i Danmark i stedet for danskernes opsparingsniveau.

Under visse antagelser er selskabsskat reelt en skat på arbejdskraft

Det kan diskuteres, i hvor høj grad selskabsskatten reelt overhovedet er en skat på kapitalindkomst. I et meget simpelt tilfælde, som ofte anvendes som udgangspunkt i diskussioner om selskabsskatten, er denne reelt ikke en skat på kapital, men på arbejdskraft. Denne situation opstår i en lille åben økonomi, hvis der er fuldkommen konkurrence på markederne og dermed ingen overnormal forrentning, og hvis kapital samtidig er fuldstændig mobil over landegrænserne (dvs. at udbudskurven for kapital er vandret). Under disse forudsætninger vil afkastet efter skat af en investering på marginalen være den samme i alle lande. Indførelse eller forøgelse af en selskabsskat vil indebære, at der forsvinder kapital ud af landet, indtil efter-skat-afkastet bliver det samme som før. Det mindre kapitalapparat bevirker, at arbejdernes marginalprodukt og realløn falder. Nettoresultatet bliver dermed, at den tilbageblivende kapital får den samme efter-skat-forrentning som før, mens arbejdskraften får en lavere realløn. Dermed bliver selskabsskatten reelt en indirekte skat på arbejdskraften i stedet for en skat på kapitalen. Da skatten i dette tilfælde samtidig vil forvrilde mere end en egentlig arbejdsindkomstskat, er den svær at forsvare.

Gælder dog næppe helt i praksis

Der er dog forskellige årsager til, at denne simple situation næppe giver et dækkende billede af virkeligheden.

For det første er fuldkommen kapitalmobilitet næppe opfyldt i praksis – slet ikke på kort og mellemlang sigt, hvor fysisk kapital som fabriksbygninger og større maskinerier og anlæg ikke eller kun med store omkostninger bogstaveligt kan flyttes ud af landet. Også på lang sigt er der argumenter og empirisk belæg for, at mobiliteten ikke er uendeligt høj. Der kan således være forskellig risiko forbundet med at investere i forskellige lande, og der kan være færre omkostninger forbundet med at holde sig orienteret om hjemlige værdipapirer i forhold til udenlandske.

Skat på overnormal profit forvrider ikke ...

En anden væsentlig grund til, at det kan være attraktivt for et land at opretholde en positiv selskabsskat, er, at man dermed også beskatter en eventuel overnormal profit i selskaberne. I modsætning til beskatningen af ordinært kapitalafkast er beskatningen af overnormal profit i

princippet helt forvriddningsfri, fordi den ikke vil påvirke investeringsomfanget. Så længe efter-skat-afkastet af den normale forrentning af kapitalapparatet er konkurrencedygtigt i forhold til andre investeringer, vil det fortsat være attraktivt at investere i det pågældende land.

... hvis profitten skyldes placeringen i Danmark

En vigtig forudsætning for, at dette resultat holder, er dog, at det overnormale afkast skyldes faktorer, som er bundet til det pågældende land. Det vil eksempelvis være tilfældet, hvis profitten skyldes udnyttelsen af landets infrastruktur, lokale monopolfordele eller andre særlige institutionelle forhold i landet. Et andet eksempel er den ressourcerente, som udvindingen af en naturressource giver anledning til. Et oplagt eksempel herpå er den betydelige ressourcerente, som udvindingen af de danske fossile reserver i Nordsøen har givet anledning til, jf. *Miljø og Økonomi, 2017*.

**Hovedaktionær-problem
begrundelse for selskabsskat**

En tredje begrundelse for at have en positiv selskabsskat er det tidligere nævnte hovedaktionærproblem. Er den effektive beskatning af kapitalindkomst lavere end arbejdsindkomst, vil det tilskynde ejerne af små virksomheder til at få deres arbejdsindkomst udbetalt som kapitalindkomst. En positiv selskabsskat vil i denne situation fungere som en bagstopper for beskatning af arbejdsindkomst og forhindre, at arbejdsindkomstskattebasen bliver udhulet for meget.⁸

Selskabsskat til dels skat på udenlandske ejere

En fjerde begrundelse, der kan tænkes at spille en væsentlig rolle, er, at selskabsbeskatning delvis er en skat på udenlandske ejere i det omfang, disse ejer aktier i danske selskaber. Hvis man fjernede beskatningen og erstattede proventet med andre indenlandske skatter, ville man øge beskatningen af den danske befolkning relativt til udlandet. I litteraturen nævnes også andre supplerende årsager til at opretholde en selskabsbeskatning. Således kan den være en bedre automatisk stabilisator end mange andre skatter. Af hensyn til at mindske skatteunddragelse kan det også være fordelagtigt at beskatte indkomst på flere niveauer med relativt lave satser på hvert trin fremfor at koncentrere beskatningen med en ret høj sats et enkelt sted, jf. Scheel mfl. (2014).

Påvirker adfærd langs forskellige kanaler

Selskabsskatten påvirker virksomhedernes adfærd på en række forskellige måder, jf. de Mooij og Ederveen (2008). Det er vigtigt at have øje for de forskellige mekanismer, fordi det er forskellige facet-

8) Det er kombinationen af selskabs- og aktieindkomstskat der skal sammenlignes med arbejdsindkomsts-katten. Jo lavere selskabsskatten er, jo højere skal aktieindkomsts-katten være for at forhindre denne form for skattearbitrage. En for høj aktieindkomsts-kat vil imidlertid skabe problemer mht. asymmetri mellem aktie- og rentebeskatning for personer, der sparer op i værdipapirer, men ikke er hovedaktionærer.

ter af selskabsbeskatningen, som har betydning for størrelsesordenen af de enkelte adfærdsændringer.

Selskabsskat kan påvirke virksomhedernes organiseringsform ...

For det første kan beskatningen påvirke virksomhedernes organiseringsform, altså om det er mest hensigtsmæssigt for virksomheden at være organiseret som et selskab eller som en personligt ejet virksomhed. Her er det forskellen mellem selskabs- og aktiebeskatningen på den ene side og den personlige indkomstkattesats på den anden side, der er afgørende for skattens påvirkning.

... investeringer ...

For det andet kan beskatningen påvirke investeringsniveauet for de eksisterende virksomheder. Her er det den effektive marginale selskabsskattesats, der er relevant. Den er en funktion af såvel den statutoriske (dvs. den officielle) selskabsskattesats som af afskrivningsregler mv. Denne beslutning benævnes sommetider investeringer på den intensive margin.

... lokalisering ...

For det tredje kan virksomhedernes lokaliseringsbeslutning påvirkes af skatteforhold: Internationalt orienterede virksomheders og datterselskabers lokalisering i bestemte lande sker på baggrund af en lang række faktorer, heriblandt skattesystemet. Her vil det være den gennemsnitlige effektive selskabsskattesats, der er afgørende. Også denne afhænger udover af den statutoriske sats desuden af diverse fradragsregler mv. Lokaliseringsbeslutningen omtales også som en investeringsbeslutning på den ekstensive margin.

... skattearbitrage ...

For det fjerde vil multinationale selskaber have en interesse i at foretage skattearbitrage i form af regnskabsmæssige tiltag, hvormed virksomheden kan flytte overskud til de lande, hvor beskatningen er lavest. Her vil den statutoriske sats normalt være afgørende for placeringen af overskuddet.

... og finansiering

For det femte kan virksomhedens finansieringsstruktur – altså graden af låne- i stedet for egenkapitalfinansiering – påvirkes af reglerne for fradrag af henholdsvis renteudgifter og forrentningen af egenkapital. I et traditionelt selskabsskattesystem er renteudgifter fuldt fradragsberettiget, mens forrentningen af egenkapital beskattes, hvilket giver tilskyndelse til overdreven lånefinansiering og dermed finansielt mere skrøbelige virksomheder.

Skatteparadokset muliggør, at lavere selskabsskat kan begrænse investeringsomfang

Måske lidt overraskende kan man ikke entydigt sige, hvorvidt en lavere selskabsskat fører til flere eller færre investeringer. Det skyldes, at marginale lånefinansierede investeringer ofte reelt bliver subsidieret som følge af selskabsskatte reglerne på grund af to forhold: Dels kan selskaberne fradrage hele den nominelle rentebetaling og

ikke kun den reale renteudgift, hvilket giver dem en skattemæssig inflationsgevinst, og dels vil de skattemæssige afskrivninger ofte kunne fremskyndes i forhold til den reelle økonomiske afskrivning. Derved opnås en gevinst i form af en skatteudskydelse. Dette subsidium vil være større, jo større den statutoriske selskabsskattesats er, og har givet anledning til det såkaldte skatteparadoks: Afhængigt af størrelsen af de nævnte skattegevinster og forholdet mellem egen- og fremmedkapital er det muligt, at en lavere selskabsskat vil føre til færre i stedet for flere investeringer.

Egenkapitalfradrag kan eliminere mange af skattens negative virkninger

Der har i årenes løb været udarbejdet forskellige forslag til reformer af selskabsbeskatningen, der kunne dæmpe eller helt fjerne nogle af de omtalte forvriddinger. Et af disse forslag er indførelsen af et egenkapitalfradrag (ofte kaldet ACE efter dets engelske betegnelse Allowance for Corporate Equity). Med et sådant vil selskabet kunne fradrage et beregnet afkast af selskabets bogførte egenkapital parallelt til fradragsmulighederne for renteudgifter (som er afkastet af fremmedkapital). Fradraget skal modsvare normalforrentningen af den investerede kapital. I praksis kan man eksempelvis anvende den gennemsnitlige rente på virksomhedsobligationer.

Forvriddning af virksomhedernes finansiering forsvinder

Med et egenkapitalfradrag vil diskriminationen mellem egen- og fremmedkapital bortfalde og dermed den skattemæssige tilskyndelse til at formindske virksomhedens soliditet. Efter finanskrisen har denne egenskab ved egenkapitalfradraget fået større opmærksomhed, jf. bl.a. Branzoli og Caiumi (2018), idet den kan medvirke til at skabe større finansiel stabilitet.

Marginale investeringer vil ikke længere blive beskattet

En anden fordel ved et egenkapitalfradrag er, at den marginale investering, der kun lige netop indtjener en normalforrentning, ikke vil blive beskattet. Dermed vil investeringsomfanget på den intensive margin slet ikke blive forvredet af beskatningsniveauet. Indførelsen af et egenkapitalfradrag vil dog ikke eliminere skattetækningsmotererede lokaliserings- og overskudsflytningsbeslutninger.

Koncerninterne afregningspriser og tynd kapitalisering vigtige midler til overskudsflytning

Et vigtigt tema i spørgsmålet om selskabsbeskatning er den skattearbitrage, der finder sted i form af multinationale selskabers flytning af overskud til lavtbeskattede lande. En vigtig kanal, som koncerner kan udnytte til at kanalisere overskuddet fra et land til et andet, er udnyttelse af den interne prissætning i en koncern, når en afdeling i et land sælger varer eller tjenester til en afdeling i et andet land. Ved at sætte en intern afregningspris, der enten er højere eller lavere end den reelle omkostning ved den pågældende transaktion, kan man forskyde det skattemæssige overskud i begge afdelinger. Selvom prissætningen ifølge lovgivningen skal foregå efter et armslængdeprincip,

dvs. at prissætningen skal svare til en ekstern transaktion, kan det være meget vanskeligt for myndighederne at fastslå, hvad det korrekte niveau er. En anden mulig kanal til skattetækning er koncerninterne lån. Eksempelvis kan et datterselskab i et højskattelandslånefinansiere sig ved at tage lån fra et datterselskab i et lavskattelands. Renterne kan dermed fratrækkes med en høj skatteværdi. En sådan situation kaldes ofte tynd kapitalisering.

Internationalt samarbejde med hensyn til indkomstflytning vigtig

I den seneste årrække er der kommet større fokus på internationalt samarbejde med det formål at forhindre, at de enkelte landes skattebaser bliver udhulet via selskabernes flytning af skattebaser til skattele. Bl.a. OECD har sammen med andre lande engageret sig i det såkaldte BEPS-samarbejde ("*Base Erosion and Profit Shifting*"), som indeholder 15 forslag til indretningen af de 115 deltagerlandes skattesystemer. Formålet med samarbejdet er at koordinere de enkelte landes skatteregler, så mulighederne for u hensigtsmæssig indkomstflytning formindskes. Arbejdet drejer sig både om selskabsbeskatning og andre former for international indkomst- og skatteflytning.

Også i EU overvejes større harmonisering af selskabsskatteregler

Også i EU er der bestræbelser på større harmonisering af selskabsskattereglerne. Såvel større harmonisering af principperne for, hvordan selskabsskattebasen beregnes, som for minimumsregler for de enkelte landes selskabsskattesatser, italesættes som mulige tiltag. Harmonisering på begge områder kan modvirke skatteinducerede lokaliserings- og indkomstflytningsbeslutninger.

ARV

Skat på arv er beslægtet med kapitalindkomstskat

Beskatningen af arv som den danske boafgift er ikke en egentlig kapitalindkomstbeskatning i snæver forstand, men en beskatning af "formuetransfereringer". Problemstillingerne i forbindelse med fastlæggelsen af den optimale arvebeskatning hænger dog ret tæt sammen med mange af de forhold, der er nævnt ovenfor. Der er således både fordelings- og effektivitetshensyn involveret. Arvebeskatning giver dermed både anledning til at diskutere, hvad man opfatter som rimeligt og fair, og hvilke samfundsøkonomiske konsekvenser for folks adfærd arvebeskatning kan tænkes at have.

Forskellige synsvinkler på arvebeskatning

I offentligheden er der delte meninger om, hvorvidt arv overhovedet skal beskattes eller ej. Modstanderne af arvebeskatning præsenterer typisk sagen fra arveladers side, hvor arv betragtes som en privat sag, og skatten opfattes som en urimelig dobbeltbeskatning af midler, der allerede tidligere er blevet indkomstbeskattet. Tilhængere af arvebeskatning ser omvendt typisk sagen fra arvingens side, jf.

Mirrlees mfl. (2011). Her kan man opfatte modtagelsen af arv, især hvis den for alvor gør en forskel for arvingens livssituation, som i modstrid med det normalt tilstræbte princip om, at alle bør have lige muligheder. Da arv forøger modtagerens forbrugsmuligheder helt på linje med anden indkomst, kan man ligeledes argumentere for, at arv i et neutralt skattesystem bør beskattes hos modtageren på linje med al anden indkomst.

Mange forskellige årsager til at efterlade arv

Arveladers adfærd kan blive påvirket af beskatning, både med hensyn til, hvor meget han ønsker at spare op og dermed efterlade i arv, og med hensyn til hvordan arven placeres, så den undgår beskatning. Hvor store disse effekter kan formodes at være, vil i høj grad afhænge af motivet for at efterlade arv. Økonomer har identificeret i hvert fald fem forskellige årsager til, at personer efterlader sig positiv formue ved dødstidspunktet:

- Et altruistisk arvemotiv, hvor hensigten med arveladningen er at forøge arvingernes nytte ved at forøge deres forbrugsmuligheder
- Arv som betaling i et strategisk spil mellem forældre og børn, hvor forventningen om at arve er en form for betaling for praktisk hjælp og opmærksomhed fra børnene
- Et egoistisk arvemotiv, hvor personer planlægger at efterlade arv som følge af sociale normer, eller fordi de får nytte af at signalere, at de er uselviske – men hvor den gavn, som arvingerne reelt får, er underordnet
- Utilsigtet arv som følge af, at man for en sikkerheds skyld sparer rigeligt op til sin alderdom: Usikkerhed om, hvornår man dør, vil i mangel af gode forsikringsmuligheder gøre, at det kan være fornuftigt at spare mere op, end man forventer at forbruge i levende live
- For personer med meget store formuer sker opsparingen formodentlig ikke med henblik på at forøge hverken eget eller arvingernes forbrug, men snarere fordi formuen i sig selv giver nytte, eksempelvis fordi den giver magt og prestige eller er et udslag af udviklingen af en stor og succesfuld virksomhed.

I nogle situationer forvrider arvebeskatning, i andre er den forvriddningsfri

Motivet bag den observerede arv har stor betydning for virkningen af arvebeskatningen på arveladers adfærd. For opsparing motiveret af det første hensyn (altruisme overfor efterkommerne) vil beskatningen virke som anden kapitalbeskatning og forvride incitamentet til at spare op og efterlade arv. Også mht. det andet motiv vil beskatningen påvirke adfærden. I de to sidste tilfælde vil beskatningen imidlertid ikke påvirke arveladningen. Dermed bliver en arveskat i disse tilfælde noget så sjældent som en forvriddningsfri skat. I det midterste tilfælde er det uklart, om beskatningen vil påvirke opsparingsadfærden. Man kan både forestille sig, at det er arvets størrelse før og efter skat, som er afgørende for arvelader, jf. Cremer (2010).

Samlet forvrider arveskat opsparing mindre end almindelig indkomstskat

Empiriske undersøgelser, der har forsøgt at fastslå de enkelte arvemotivers vigtighed, har generelt konkluderet, at der ikke er et enkelt dominerende motiv; snarere spiller alle de nævnte motiver en rolle i et vist omfang, jf. Kopczuk (2013). Det er derfor sandsynligt, at arvebeskatning forvrider opsparingsadfærden, men i mindre omfang end almindelig kapitalbeskatning, jf. OECD (2018b).

Skat på arv forøger opsparing og arbejdsudbud hos arvinger

Modtagelse af arv, og dermed også dennes beskatning, kan også påvirke adfærden hos arvingerne. At modtage arv – eller blot udsigten til at modtage den – må forventes at reducere arvingens eget motiv til at spare op. En højere beskatning af arv må af samme årsag formodes at forøge opsparingen hos arvingerne. Afhængigt af skatens virkning på arveladers adfærd kan højere beskatning således både føre til lavere og højere samlet national opsparing. Parallelt hermed har en række undersøgelser demonstreret, at modtagelsen af arv reducerer arvingernes arbejdsudbud, jf. Elinder mfl. (2012), Kopczuk (2013) og Bø mfl. (2018). Beskatning af arv vil dermed naturligt trække i retning af at forøge arbejdsuddet, jf. Kinderman mfl. (2018).

Arv kan indebære både positive og negative eksterne effekter

Arv kan herudover tænkes at indebære en række eksternaliteter, som kan være både positive og negative. Det tidligere nævnte egoistiske arvemotiv giver således anledning til en positiv eksternalitet, hvor både arvelader og arving får nytte af den samme overførsel, hvilket isoleret set er et argument for at subsidiere arveladningen. Omvendt kan store arveladninger føre til, at formuekoncentrationen øges. Det kan have negative konsekvenser for den politiske beslutningsproces og misallokering af ledelsesevner ved familieovertagelser, jf. nedenfor. Disse negative effekter kan opfattes som en negativ eksternalitet forbundet med (store) arveladninger, som især nyere økonomisk litteratur har påpeget, jf. Kopczuk (2013). Også såkaldte positions-eksternaliteter (hvor personer sammenligner deres indkomst og formue

med andre personers tilsvarende forhold) kan, som forklaret af Kopczuk, indebære en negativ ekstern effekt fra stor formuekoncentration.

Særlig lav arveafgift til familieejede virksomheder kan forringe incitamentsstrukturen

I mange skattesystemer behandles forskellige typer arv skattemæssigt uensartet. En række lande, herunder Danmark, beskatter således arv i familieejede virksomheder mere lempeligt end anden arv. En sådan forskelsbehandling vurderes normalt at være uhensigtsmæssig, jf. Zimmer mfl. (2000), Mirrlees mfl. (2011) og *Produktivitet 2017*. Den vil således give et incitament til skattetækning i form af at flytte formue over i familieejede virksomheder. Samtidig tyder flere undersøgelser på, at familieejede virksomheder efter en familieoverdragelse er dårligere ledet og opnår lavere indtjening end andre virksomheder, jf. Bennedsen mfl. (2007) og Bloom og van Reenen (2010). I det omfang, sådanne virksomheder har særlige likviditetsproblemer, kan der dog være et argument for at lempe vilkårene for betaling af afgiften. Det kan eksempelvis ske ved at give mulighed for, at arveafgiften kan afdrages over en længere periode.

II.4

ADFÆRDSEFFEKTER AF KAPITALINDKOMSTBESKATNING

Vigtigt at vurdere adfærdseffekten af beskatning

For at kunne vurdere kapitalindkomstbeskatningens betydning for formueudviklingen og samfundsøkonomien i bredere forstand er det vigtigt at have et indtryk af, hvor følsom personers og virksomheders adfærd er med hensyn til beskatningen. I dette afsnit gennemgås indenlandsk og udenlandsk empirisk litteratur om adfærdseffekterne af den personlige kapitalindkomst- og formuebeskatning. I afsnit II.8 gennemgås undersøgelser af selskabsbeskatningens påvirkning af virksomhedernes adfærd.

Empiriske resultater for kapitalindkomst mere sjældne end for arbejdsindkomst

I den økonomiske litteratur findes mange undersøgelser af arbejdsindkomstbeskatningens påvirkning af arbejdsudbud og skattepligtig arbejdsindkomst. En gennemgang heraf er foretaget i *Dansk Økonomi, efterår 2018*. I forhold hertil er undersøgelser af kapitalindkomstskafternes betydning for den private opsparring og den skattepligtige kapitalindkomst mere begrænset. En del af de eksisterende undersøgelser udnytter ændringer i formuebeskatningen, som så søges oversat til en elasticitet for skattepligtig indkomst. Elasticiteten udtrykker, med hvor mange procent den skattepligtige indkomst ændres, når efter-skat-raten (dvs. udtrykket $1-t$, hvor t er den relevante skattesats) ændres med én procent, jf. boks II.11.

Især bud på langsigtede elasticiteter er svære at estimere pålideligt

En ofte citeret oversigtsartikel er Saez mfl. (2012), der ikke skelner specifikt mellem arbejds- og kapitalindkomst, men blot diskuterer en række primært amerikanske undersøgelser af elasticiteten af skattepligtig indkomst med hensyn til indkomstbeskatningen. Indkomst dækker her både over arbejds- og kapitalindkomst, der i det amerikanske skattesystem indgår i det samme globale indkomstbegreb (idet dog blandt andet kapitalgevinster behandles særskilt). Efter at have gennemgået en række forskellige empiriske bidrag vurderer forfatterne, at de bedste tilgængelige bud for USA på elasticiteten af skattepligtig indkomst med hensyn til efter-skat-raten ligger mellem 0,12 og 0,4. Samtidig anfører de dog, at der efter deres vurdering ikke findes nogle troværdige bud på egentlige langsigtede elasticiteter, der er betydelig sværere at estimere pålideligt end mere kortsigtede effekter.

Elasticiteter for skattepligtig indkomst er meget afhængige af skattesystemets konkrete indretning

Saez mfl. (2012) argumenterer for, at elasticiteterne i høj grad afhænger af den konkrete indretning af skattesystemet i det pågældende land, hvor bl.a. de forskellige skattebasers størrelse og afgrænsning (eksempelvis via mulighederne for fradrag) og effektiviteten i myndighedernes skattekontrol vil spille en rolle for elasticitetens størrelse. Det medfører blandt andet, at ændringer i skattelovgivningen og administrative ændringer af den måde, skatteopkrævningen i praksis foregår på, i sig selv kan påvirke elasticiteternes størrelse betydeligt over tid. Slemrod og Kopczuk (2002) påpeger i tråd hermed, at elasticiteten af skattepligtig indkomst vil være lavere i lande med lavere omkostninger ved at administrere og overvåge en bred skattebase. Tilsvarende vil den være lavere i lande med relativt egalitære samfundsvelfærdsfunktioner, fordi det i særlig grad vil være optimalt for sådanne lande at indrette skattesystemet, så elasticiteten reduceres.

Elasticiteter beregnet for én type kapitalindkomst kan ikke uden videre oversættes til bredere kapitalindkomst

En yderligere komplicerende faktor, der især kan spille en rolle for kapitalindkomst, er, at indkomsten er opdelt i forskellige typer, der behandles forskelligt. Elasticiteter, der er beregnet for én bestemt type kapitalindkomst, vil ikke nødvendigvis være retvisende for følsomheden i andre former for kapitalindkomst. Samtidig må der for flere typer kapitalindkomsts vedkommende formodes at være ret gode indbyrdes substitutionsmuligheder, sådan at ændringen i én type opsparing som følge ændret beskatning kan tænkes at blive modgået af modsatrettede ændringer i andre typer kapitalindkomst.

BOKS II.11 ELASTICITETER

I litteraturen om elasticiteten af skattepligtig indkomst estimeres ofte elasticiteter af følgende type, jf. Saez mfl. (2012):

$$e = \frac{1-t}{z} \frac{\partial z}{\partial(1-t)}, \quad (1)$$

hvor t er den relevante skattesats, og z er den tilhørende skattepligtige indkomst. Elasticiteten e er den skattepligtige indkomsts elasticitet med hensyn til efter-skat-satsen $1-t$. En elasticitet kan enten være kompenseret eller ukompenseret, afhængigt af, om følsomheden afspejler en situation, hvor den samlede indkomst er uændret (kompenserede elasticiteter) eller ej.

For kapitalindkomstens vedkommende er det relevant at skelne mellem nominel og real kapitalindkomst (og dermed nominel og real kapitalindkomstbeskatning), jf. afsnit II.2 og II.3. Den reale kapitalindkomst og beskatningens påvirkning af denne må formodes at være det, som er afgørende for aktørernes adfærd og derfor de mest interessante størrelser, når beskatningens forvridding skal belyses. Den nominelle kapitalindkomst er imidlertid normalt det indkomstbegreb, der rent faktisk beskattes, og de officielle skattesatser er dermed også nominelle skattesatser. Man kan i princippet beregne en elasticitet som den ovenstående både i forhold til reale og nominelle indkomster (z) og skattesatser (t), men det er forbundet med væsentlig større praktiske problemer at fastslå de reale størrelser. De fleste eksisterende undersøgelser af elasticiteten med hensyn til skattepligtig kapitalindkomst er derfor tilsyneladende nominelle, selvom der ikke altid gøres meget ud af at nævne denne distinktion eksplicit.

Nogle af de empiriske undersøgelser i nærværende afsnit tager i stedet udgangspunkt i virkningen af ændringer i formuebeskatningen, der som forklaret i afsnit II.3 virker meget parallelt til beskatning af kapitalindkomst. I lighed med ligning (1) kan man beregne en formueelasticitet med hensyn til $(1 - t_w)$ formueskattesatsen:

$$e_w = \frac{1-t_w}{w} \frac{\Delta w}{\Delta(1-t_w)}, \quad (2)$$

hvor bogstavet w angiver, at der er tale om formuevariable.

Imidlertid vil man ofte være interesseret i at oversætte denne følsomhed til en følsomhed med hensyn til beskatning af kapitalindkomsten. Det skyldes ikke mindst, at kapitalindkomstbeskatning generelt er mere udbredt end formuebeskatning. Skattepligtig kapitalindkomst kan tænkes på som en forrentning r multipliceret med en formue w , dvs. $z = rw$. Antager man, at forrentningsfaktoren før skat r vil være upåvirket af ændringer i beskatningen, hvilket kan være en rimelig antagelse for en lille åben økonomi som Danmark, vil den procentvise ændring i formue og i kapitalindkomst være den samme. Der er imidlertid behov for at oversætte ændringen i 1 minus formueskatten til en procentvis ændring i efter-skat-indkomsten, hvilket kræver en specifik antagelse med hensyn til størrelsen af formuens forrentning.

BOKS II.11 ELASTICITETER, FORTSAT

I Brühlhart mfl. (2016) opskrives elasticiteten mere generelt i forhold til ændringer i den samlede kapitalindkomst- og formuebeskatning:

$$e = \frac{1 - t_r - \frac{t_w}{r}}{w} \frac{\Delta w}{\Delta(1 - t_r - \frac{t_w}{r})}, \quad (3)$$

hvor t_r er den eksplicite skattesats på kapitalindkomst, r er en antaget rentesats, og t_w som før er formueskatten. Her omregnes virkningen af de to skatter altså til en samlet effektiv kapitalindkomstsattesats. I Jakobsen mfl. (2019) anvendes en lignende formel, omend der her tages udgangspunkt i en antagelse om en forrentning efter almindelig kapitalindkomstskat i stedet for særskilte bud på før-skat-renten r og kapitalindkomstsattesatsen t_r .

Sommetider beregnes elasticiteter for skattebasen i forhold til skattesatsen (i stedet for 1 minus skattesatsen), altså eksempelvis

$$e_w = \frac{t_w}{w} \frac{\Delta w}{\Delta t_w}. \quad (4)$$

I sådan et tilfælde kan elasticiteten direkte oversættes til en selvfinansieringsgrad. Hvis elasticiteten er -1 , vil en skattestigning ikke påvirke provenuet, idet det procentvise fald i skattebasen så er lige så stort som den procentvise stigning i skattesatsen. I dette tilfælde vil skatten indbringe sit maksimale provenu, svarende til, at skatten ligger på den såkaldte Lafferkurves toppunkt.

Substitutions- og indkomsteffekter kan trække i hver sin retning

Der er flere forskellige kanaler, hvorigennem ændringer i kapitalindkomstbeskatningen kan påvirke den skattepligtige kapitalindkomst. For det første kan ændringer i skatten og dermed i forrentningen efter skat, som må formodes at være den relevante variabel for skatteyderen, påvirke opsparingen og dermed formuen, som igen direkte vil påvirke den løbende kapitalindkomst. Man skelner ofte mellem en substitutionseffekt og en indkomsteffekt. Substitutionseffekten er den isolerede effekt af, at den relative gevinst ved at spare op vil stige, hvis beskatningen sænkes, hvilket vil trække i retning af, at man vil ønske at spare mere op. Indkomsteffekten er den isolerede effekt af, at man for uændret (positiv) opsparing vil få en større fremtidig indkomst efter skat, så ens livstidsindkomst stiger. Det kan isoleret set tænkes at føre til, at man ønsker at spare mindre op for at kunne udnytte noget af indkomststigningen til et højere nutidigt forbrug.

Kompenseret elasticitet måler substitutionseffekt, ukompenseret elasticitet i tilgift indkomsteffekt

Forskellen mellem indkomst- og substitutionseffekter går igen i beregningen af elasticiteter, idet disse både kan beregnes som kompenserede og som ukompenserede. Førstnævnte angiver adfærdsvirkningen i en situation, hvor den samlede indkomst er uændret, og angiver dermed alene størrelsen af substitutionseffekten, mens den ukompenserede elasticitet måler den samlede virkning af substitutions- og indkomsteffekten. Forskellen er væsentlig, idet det kun er substitutionseffekten, der afspejler forvriddningen af beskatning. Det vil derfor som regel være den kompenserede elasticitet, der er relevant i beregninger af virkningerne af beskatning. I nyere litteratur om skattepligtig indkomst er indkomsteffekter ofte blevet målt til at være små, og derfor kan forskellen tænkes ikke at være så stor, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Dette er dog ikke nødvendigvis tilfældet, når der er tale om kapitalindkomst, slet ikke hvad meget langsigtede effekter angår, på grund af opsparingens akkumulerende karakter.

Beskatning påvirker den skattepligtige indkomst via både reale effekter og skatteomgåelse

Udover effekter på skatteydernes opsparing og dermed på længere sigt formue kan ændringer i beskatningen også påvirke omfanget af skattetænkning og skatteomgåelse. Selvom en person ikke ændrer sin opsparing og dermed formueindkomst som reaktion på en skatteændring, kan ændringen påvirke, om han vil forsøge at placere denne formue udenfor skattemyndighedernes søgelys ved skatteomgåelse på forskellig vis. Ændringer i beskatningen kan også påvirke formuens porteføljesammensætning, blandt andet fordi den kan påvirke risikoprofilen. Således vil en symmetrisk kapitalindkomstbeskatning, hvor fradrag af tab har samme skatteværdi som beskatningen af et positivt afkast, i almindelighed forventes at stimulere til mere risikobetonede finansielle investeringer, fordi staten herved vil overtage en del af investors risiko. Både virkningen på den samlede formue, porteføljesammensætningen og dermed det effektive afkast før skat og graden af skatteomgåelse vil afspejle sig i den samlede elasticitet af skattepligtig indkomst.

Et dansk studie estimerer elasticiteter for kapitalindkomstskat på mellem 0,1 og 0,14

Kleven og Schultz (2014) er et af få studier baseret på danske data, der estimerer elasticiteten særskilt for arbejds- og kapitalindkomst, idet de beregner den nominelle indkomsts ukompenserede elasticitet med hensyn til 1 minus skattesatsen. De anvender satsændringerne fra de fire danske skattereformer vedtaget i 1986, 1993, 1998 og 2004 og finder frem til en elasticitet for negativ skattepligtig kapitalindkomst (i snæver forstand, dog inklusive lejeværdi), der varierer mellem -0,1 og -0,13 over deres forskellige specifikationer, og en elasticitet for positiv skattepligtig kapitalindkomst mellem 0,1 og 0,14. De anvender virkningen på tre års sigt og argumenterer for, at tallene viser, at det meste af effekten er indtruffet på dette tidspunkt, sådan at disse tal i rimelig grad dækker over en langsigteffekt. Generelt er

deres elasticiteter for kapitalindkomst numerisk 2-3 gange større end de tilsvarende elasticiteter for arbejdsindkomst. De finder større effekter af den relativt store 1986-reform end for de efterfølgende reformer, men forskellen er ikke så stor for kapitalindkomst som de tilsvarende forskelle for elasticiteten af arbejdsindkomst. De finder også vidnesbyrd om indkomstflytning i form af kryds-elasticiteter mellem arbejds- og kapitalindkomst med de forventede fortegn. Forfatterne forklarer de ret lave elasticiteter i international sammenhæng dels med, at de danske skattebaser er ret brede, og dels at skatteinddrivelsen er relativt effektiv i Danmark, blandt andet som følge af det udbredte system med tredjeparts-indberetninger.

Alternative beregninger af 1987-skatteformen finder såvel højere som lavere værdier for renteudgifter

Flere andre studier undersøger også virkningen for husholdningernes renteudgifter af den reduktion i skatteværdien af rentefradraget, som fandt sted i kølvandet på 1986-reformen. Gruber mfl. (2017) demonstrerer, at rentefradragets størrelse hverken på kort eller lang sigt påvirker sandsynligheden for, at man vælger at eje eller leje sin bolig, men at det påvirker, hvor dyr en bolig man i givet fald bosætter sig i. De finder langsigtede elasticiteter for boligefterspørgslen målt i værdi med hensyn til efter-skat-renten i størrelsesordenen 0,18-0,25 over forskellige specifikationer. Elasticiteten for renteudgifter estimerer de til -0,4. Alan mfl. (2016) finder ved hjælp af paneldata en noget lavere elasticitet for renteudgifter med hensyn til efter-skat-renten på -0,07.

Ændringer i pensionsbeskatning påvirker kun samlet opsparing meget lidt

Chetty mfl. (2014) undersøger virkningen af en ændring i den danske beskatning af kapitalpensioner i 1999. Her blev fradraget for indbetalinger på kapitalpension for personer, der var topskatteydere, reduceret fra 59 til 45 pct. De finder, at kun 15 pct. af de berørte skatteydere er aktive opsparende, som tilpasser deres adfærd, når de økonomiske incitamenter ændrer sig, mens de resterende 85 pct. forholder sig passivt til deres opsparing og dermed ikke reagerer på en ændring i fradragsforholdene. Samtidig reagerer de aktive opsparende primært ved at ændre sammensætningen af deres opsparing, så en større andel finder sted i de aktiver, der ikke berøres af skattestigningen. Sammenlagt beregner de, at en ændring i subsidiet til pensionsopsparing på en krone kun påvirker skatteydernes samlede opsparing med 1 øre, mens ændringer i obligatoriske indbetalingsrater til pension er meget mere effektive med hensyn til at ændre den samlede opsparing.

Et andet dansk studie ser på ændring i den tidligere formuebeskatning

Et nyt studie, Jakobsen mfl. (2019), udnytter virkningen af nogle ændringer i reglerne for den danske formuebeskatning i 1989. De undersøger altså ikke virkningerne af en ændret kapitalindkomstbeskatning som sådan, men af ændringer i den tidligere eksisterende danske formueskat. Konkret udnytter de en ændring, hvor formue-

skattesatsen blev nedsat fra 2,2 til 1 pct., og tærsklen for betaling af skatten blev fordoblet for ægtepar. Det udnyttes til at belyse formueudviklingen i to forskellige såkaldte difference-in-differences-eksperimenter.

Væsentlig forskel i formueudviklingen som følge af regelændring i 1989

I det første sammenlignes ægtepar i et bestemt interval i formuefordelingen (omtrent mellem 97,6-pct.-fraktile og 99,3-pct.-fraktile) med dels ægtepar udenfor dette interval (forfatterens foretrukne kontrolgruppe), og dels enlige i samme interval. I det andet eksperiment sammenlignes to grupper af skatteydere i den øverste formuepercentil. For den ene gruppe var det daværende vandrette skatteloft ikke bindende, og de betalte derfor formueskatten på 2,2 pct. og fik glæde af, at denne blev reduceret til 1 pct. For den anden gruppe var loftet bindende, og de havde dermed en marginalskat på 0 både før og efter reformen.⁹ Resultatet var i eksperimentet for ægtepar, at treatment-gruppens formue efter 8 år var steget med ca. 17 pct. I skatteloft-tilfældet var resultatet en formuestigning på 30 pct. efter 8 år. Effekterne inkluderer både en helt mekanisk effekt (for uændret opsparingsadfærd vil formuen automatisk stige over tid, når efter-skat-afkastet stiger) og en adfærdseffekt.

Simulering af en kalibreret model giver elasticiteter på omkring ½ og 1

Forfatterne beregner dog ikke deres centrale langsigs-elasticitet direkte i forhold til denne udvikling, men opbygger og kalibrerer en partiel model for husholdningers formueakkumulation. Ved at simulere modellen med bl.a. deres foretrukne bud på størrelsen af efter-skat-renten kommer de frem til, at formueskatteændringen medfører en stigning i formuen i de næste ca. 25 år, indtil den stabiliserer sig. De finder en effekt af ændret formueskat, der svarer til en elasticitet med hensyn til efter-skat-renten på omkring ½ i det ene tilfælde og 1 i det andet tilfælde. Forfatterne foreslår, at forskellen bl.a. kan skyldes, at den sidstnævnte gruppe har større adgang til indkomstflytning.

Et hollandsk studie finder størrelsesordener fra 0,15 til 0,3

Zoutman (2015) studerer virkningen af en hollandsk reform af kapitalindkomstbeskatningen, der blev annonceret i 2000 med virkning fra 2001. Han studerer dels virkningen på porteføljesammensætningen, idet den relative beskatning af forskellige kapitalindkomstformer blev ændret, og dels på hver enkelt husholdnings samlede formue. Han finder, at der er statistisk signifikante effekter på begge dele, men at de er små: Det, han kalder langsigtselasticiteten (dvs. effekten på formuen i 2004 af en stigning i formueskattesatsen på 1 pct. i 2001), er mellem -0,05 og -0,09 for alle de berørte og -0,12 for de rigeste.

9) Det vandrette skatteloft, der eksisterede samtidig med formueskatten, indebar, at personer højst kunne betale 78 pct. af deres indkomst i samlet indkomst- og formueskat. Denne regel begrænsede altså skattebetalingen for personer, der havde en meget høj formue relativt til deres indkomst. For husstande, hvor loftet var bindende, var den marginale formueskat lig 0.

Denne elasticitet med hensyn til formueskattesatsen er dog ikke direkte sammenlignelig med de øvrige elasticiteter nævnt her. Med en nominel rente på 5 pct. svarer en stigning i formueskatten på 1 pct. (den hollandske formueskattesats var i udgangspunktet 1,2 pct.) til et fald i den nominelle efter-skat-rente på 0,3 pct. De nævnte elasticiteter i forhold til formueskattesatsen skal derfor ganges med ca. -3 for at oversættes til elasticiteter med hensyn til skattepligtig kapitalindkomst. Som nævnt i boks II.4 er dette resultat følsomt med hensyn til, hvilken rentesats der anvendes.

Schweizisk studie finder elasticitet på omkring 1, når ændringer i formueskatten undersøges ...

Brühlhart mfl. (2016) ser på en tværsnitsanalyse af sammenhængen mellem den kantonale formueskat i Schweiz og husholdningernes formue på kantonniveau. De finder, at en stigning på 0,1 pct.point i formueskattesatsen korresponderer med et fald i den skattepligtige formue på 3,5 pct. De oversætter selv dette til ændringer i efter-skat-raten for at sammenligne med litteraturen om elasticiteten af skattepligtig indkomst. Med en rente på 6 pct. fås, at efter-skat-renten bliver 3 pct. mindre. Når formuen falder med 3,5 pct., svarer dette altså til en elasticitet på 1,1 for indkomsten med hensyn til efter-skat-renten. Ønsker man i stedet at omregne til en skattebase-elasticitet (altså hvor mange procent ændres skattebasen, dvs. her formuen, når formueskattesatsen stiger med 1 pct.), bliver resultatet -0,175.¹⁰ Dette tal kan sammenlignes med Zoutmans, som er lavere, men hvis højeste estimat dog nærmer sig. Forfatterne lægger vægt på, at man med deres resultat er langt fra Lafferkurvens toppunkt, hvor elasticiteten er minus 1.

... og på omkring en tyvendedel for ændringer i den egentlige kapitalindkomstskat

Brühlhart mfl. (2016) anvender supplerende et alternativt datasæt, nemlig mikrodata fra kantonen Bern. Her finder de, at en stigning på 0,1 pct.point i den årlige kommunale formueskat begrænser formuen med 2,3 pct., altså en effekt, der er ca. 2/3 af den ovenstående. Forfatterne undersøger også virkningen af kapitalindkomstskatten på formuer, men estimerer her en meget lavere virkning, nemlig en virkning svarende til en elasticitet af skattepligtig indkomst med hensyn til efter-skat-renten på 0,06, altså kun ca. en tyvendedel af følsomheden beregnet ud fra ændringer i formueskatten. Forfatterne forklarer den store forskel med, at formueskatten er en langt sikrere skattebyrde for skatteyderne, da proventet herfra er nogenlunde ens fra år til år, mens proventet fra kapitalindkomstskatten vil svinge meget mere som følge af udsving i før-skat-afkastet. For det andet er kapitalgevinster i Schweiz undtaget fra kapitalindkomstskatten, men ikke fra formueskatten.

¹⁰) Da den gennemsnitlige kantonale formueskat er ½ pct., repræsenterer eksperimentet en stigning på 20 pct. heri, og $-3,5/20 = -0,175$.

Et svensk studie kommer frem til elasticiteter mellem ca. 0,1 og 0,3

Seim (2017) bruger svenske registerdata og estimerer ret små elasticiteter af skattepligtig indkomst med hensyn til efter-skat-renten i intervallet 0,09-0,27 af den tidligere svenske formueskat. Seim anvender en ophobningsmetode (bunching) og undersøger yderligere arten af adfærsændringer. Han finder, at omtrent hele adfærsændringen består af skatteomgåelse, mens der ikke findes nogen signifikante effekter på opsparingen og dermed den reale formueakkumulation.

Sammenfattende overordentlig stor variation og ikke fuld sammenlignelighed

Sammenfattende er der meget store variationer i de forskellige bud på elasticiteter, både beregnet ud fra ændringer i den egentlige kapitalindkomstbeskatning og i ændringer i formuebeskatningen. Mange af studierne når frem til elasticiteter i størrelsesordenen fra omkring 0,1 til omkring 0,4. To studier fra henholdsvis Danmark og Schweiz, der i stedet undersøger virkninger af ændringer i formueskatten, beregner herudfra elasticiteter med hensyn til efter-skat-renten på op til omkring 1 pct. Forskelle i tidsperspektivet (langsigts- eller kortsigtselasticiteter), bredden af det anvendte kapitalindkomstbegreb, behandlingen (eller mangel på samme) af inflationen og dermed spørgsmålet om real og nominal kapitalindkomst samt forskelle med hensyn til, i hvilket omfang indkomst- og tilsvarende effekter indgår, gør desuden de forskellige resultater vanskelige at sammenligne indbyrdes.

II.5

INDKOMSTFORDELING

Skattesystemets påvirkning af indkomstfordelingen

Indretningen af skattesystemet påvirker indkomstfordelingen i befolkningen. Hvordan en given type personskat påvirker indkomstfordelingen afhænger af, hvordan den indkomsttype, der beskattes, er fordelt i befolkningen, og hvordan den indkomstgenererende adfærd påvirkes. Dette afsnit afdækker sammenhængen mellem fordelingen af forskellige indkomsttyper og den disponible indkomst samt fordelingsvirkningerne af ændringer i personskatter på kapitalindkomst.

Fordeling af livtidsindkomsten relevant

Befolkningens alderssammensætning påvirker i høj grad indkomstfordelingen. Eksempelvis vil unge boligejere typisk have højere renteudgifter end ældre boligejere, der har haft flere år til at betale af på deres boliglån. Den enkelte har via opsparing og låntagning mulighed for at forbrugsudjævne gennem livet, og man kan derfor argumentere for, at fordelingen af livtidsindkomsterne er mere relevant end indkomstfordelingen i et enkelt år. Det er imidlertid ikke oplagt, hvordan konsekvensen af skatteændringer for fordelingen af livtidsindkomster

skal beregnes, og sådanne beregninger er udenfor dette kapitels rammer. Studier har vist, at indkomstfordelingen blandt 35-årige kan anvendes som mål for fordelingen af livtidsindkomsterne. For at tage højde for indkomstfordelingens aldersdimension er analyserne i dette afsnit derfor foretaget både for hele befolkningen og for 35-årige. Generelt er indkomstuligheden mindre blandt 35-årige end i befolkningen som helhed..

FORDELING AF KAPITALINDKOMSTERNE

Indkomstulighed måles ved ækvivalerede disponible indkomster

Indkomstuligheden i befolkningen måles ud fra fordelingen af de enkelte personers ækvivalerede disponible indkomster. De disponible indkomster afspejler det beløb, den enkelte har til rådighed til forbrug, mens ækvivalering af indkomsterne sikrer, at forbrugsmulighederne er sammenlignelige uanset familiesammensætning, jf. boks II.12.

Fire typer privat kapitalindkomst

Den personlige kapitalindkomst kan opdeles i fire kategorier: skattemæssig kapitalindkomst, aktieindkomst, afkast af ejerbolig samt pensionsafkast. De fire typer personlig kapitalindkomst beskattes alle på forskellig måde, jf. boks II.1 i afsnit II.2. Den skattemæssige kapitalindkomst, aktieindkomsten og afkastet af ejerbolig indgår i beregningen af den disponible indkomst. Pensionsafkastet indgår ikke direkte i den disponible indkomst, men kun indirekte via pensionsudbetalingerne.¹¹

BOKS II.12 ÆKVIVALERING AF INDKOMSTER

Der er stordriftsfordele forbundet med at bo flere i en husstand, idet en række udgifter slet ikke eller kun delvis afhænger af antallet af personer i hustanden. For at gøre indkomsterne og dermed forbrugsmulighederne sammenlignelige på tværs af familier med forskellig størrelse korrigeres hver families indkomst med en såkaldt ækvivaleringsfaktor. Hver person i en familie optræder i beregningerne med en indkomst, der svarer til familiens samlede indkomst af den givne type divideret med ækvivaleringsfaktoren, der beregnes som $(\text{antal personer i familien})^{0,6}$. De Økonomiske Råds formandskab har tidligere beregnet ækvivaleringsfaktoren på en anden måde, men da grundlaget for den tidligere tilgang efterhånden er forældet, har man valgt at overgå til at benytte samme fremgangsmåde som de økonomiske ministerier.

11) De disponible indkomster består af summen af arbejds-, kapital- og overførselsindkomster samt udbetalinger af private og arbejdsgiveradministrerede pensionsordninger fratrukket personlige skatter inklusive ejendomsværdiskatter.

Indkomst-sammensætningen varierer for personer med samme disponible indkomst

I dette underafsnit belyses sammenhængen mellem fordelingen af de enkelte typer kapitalindkomst og fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst. Der tages udgangspunkt i den gennemsnitlige kapitalindkomst for personer, der ligger et givet sted i fordelingen af den disponible indkomst. Som sammenligningsgrundlag belyses også sammenhængen mellem arbejdsindkomsten og indkomstfordelingen. Selvom der er en klar sammenhæng mellem størrelsen af kapitalindkomst og størrelsen af den disponible indkomst, er der variationer i indkomstsammensætningen for personer med samme disponible indkomst. Disse forskelle undersøges ikke nærmere her.

FIRE TYPER PERSONLIG KAPITALINDKOMST

Den personlige kapitalindkomst opdeles i skattesystemet i fire forskellige kategorier, der alle beskattes forskelligt:

- Skattemæssig kapitalindkomst: dækker primært over renteindtægter og -udgifter, men også eksempelvis lejeindtægter fra privat boligudlejning og indtægt fra visse personligt ejede virksomheder
- Aktieindkomst: Udbytter og realiserede kapitalgevinster på aktier
- Afkast af ejerbolig
- Pensionsafkast

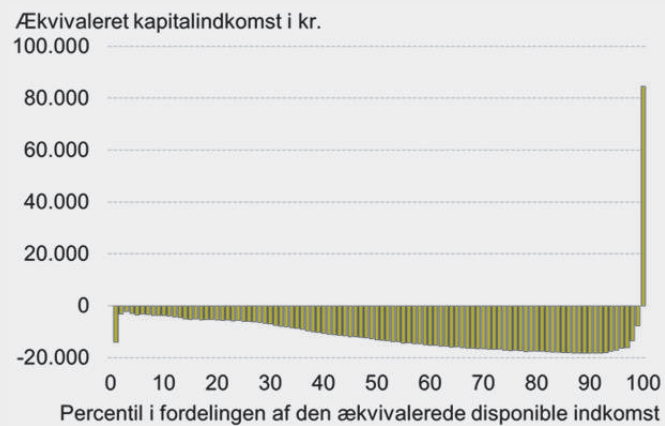
Der er altså forskel på kapitalindkomst i bred forstand, og det der i skattemæssig forstand omtales som kapitalindkomst. Beskatningen af de fire typer kapitalindkomst er beskrevet nærmere i boks II.1.

Personer med større disponibel indkomst har mere negativ kapitalindkomst

Den samlede skattemæssige kapitalindkomst i befolkningen er negativ, jf. figur II.5 i afsnit 2. Dette skyldes altovervejende renteudgifter på boliglån. Generelt er den negative skattemæssige nettokapitalindkomst større for personer, der har en højere disponibel indkomst, jf. figur II.9. Personer i den aller-øverste percentil i fordelingen af de ækvivalerede disponible indkomster har dog i gennemsnit en positiv kapitalindkomst. Alle andre percentiler i fordelingen af den disponible indkomst har i gennemsnit negativ kapitalindkomst.

FIGUR II.9 SKATTEMÆSSIG KAPITALINDKOMST OG DISPONIBEL INDKOMST

Personer med højere ækvivaleret disponibel indkomst har generelt større negativ kapitalindkomst. Dette afspejler, at de typisk har de største renteudgifter på boliglån. Det gælder dog ikke for den ene pct. med de højeste disponible indkomster, der i gennemsnit har positiv nettokapitalindkomst.



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige ækvivalerede kapitalindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst i 2016. Den gennemsnitlige kapitalindkomst for personer i 1. percentil er relativt stor sammenlignet med 2. percentil. Det afspejler, at en del af personerne i 1. percentil netop er i 1. percentil, fordi de har stor negativ kapitalindkomst i det pågældende år. Se boks II.4 for beskrivelse af analysepopulationen.

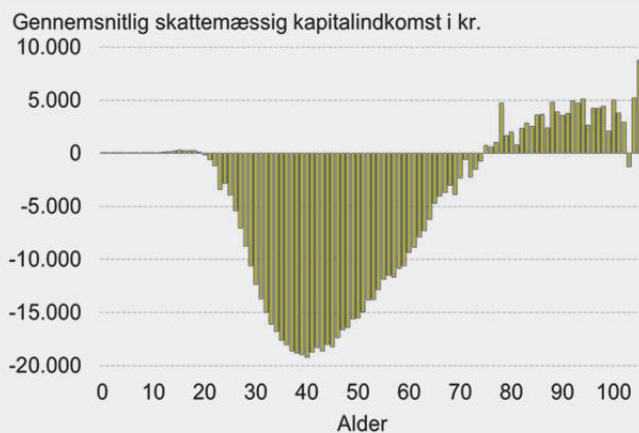
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Stor aldersvariation i størrelsen på den skattemæssige kapitalindkomst

Der er en meget tydelig aldersprofil i de skattemæssige kapitalindkomster, idet personer i den erhvervsaktive alder i gennemsnit har negative kapitalindkomster, mens ældre i gennemsnit har positive kapitalindkomster, jf. figur II.10. Denne aldersprofil afspejler sandsynligvis, at de skattemæssige kapitalindkomster i høj grad dækker over renteudgifter til boliglån, som ældre ofte har betalt ud. Indkomstuligheden afhænger derfor af alderssammensætningen i befolkningen.

FIGUR II.10 ALDERSPROFIL I SKATTEMÆSSIG NETTOKAPITALINDKOMST

Der er stor aldersvariation i den skattemæssige nettokapitalindkomst, idet personer fra starten af tyverne til omkring halvfjerdsårsalderen i gennemsnit har negativ kapitalindkomst, mens de ældste i gennemsnit har positiv kapitalindkomst. Børn og unge under 20 har typisk ingen skattemæssig kapitalindkomst.



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige skattemæssige nettokapitalindkomst i 2016 for personer på det givne alderstrin. Kapitalindkomsterne er ikke ækvivaleret. Personer over 105 år indgår ikke i optællingen af diskretionshensyn.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Indkomstfordeling blandt 35-årige som mål for fordeling af livtidsindkomsterne

Den enkelte har via opsparing og låntagning mulighed for at forbrugsudjævne gennem livet, og derfor giver fordelingen af livsindkomsterne et mere dækkende billede af forskelle i forbrugsmuligheder end indkomstfordelingen i et enkelt år. Når indkomstfordelingen beregnes for alle aldersgrupper under ét, vil den beregnede ulighed være væsentligt større, end hvis fordelingen af livsindkomsterne betragtes. Mens indkomsten for personer i 40'erne er et godt mål for livsindkomsterne, er *forskelle* i livsindkomsterne bedre tilnærmet ved indkomstfordelingen blandt 35-årige, jf. Aaberge og Mogstad (2015).¹²

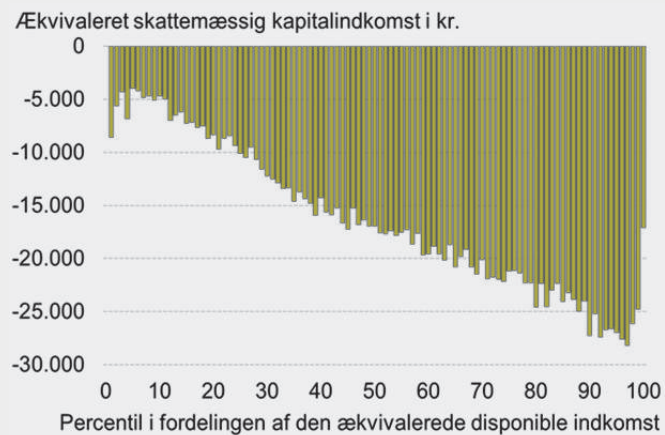
12) Aaberge og Mogstad (2015) er baseret på norske data og undersøger sammenhængen mellem livsindkomsterne og den skattepligtige indkomst på et givet alderstrin. Det er muligt, at sammenhængen mellem fordelingen af de enkelte indkomstkompener og livsindkomsterne er anderledes end sammenhængen mellem den samlede indkomst og livsindkomsten. Det er ligeledes muligt, at sammenhængen i

Også stor variation i den skattemæssige kapitalindkomst blandt 35-årige

Blandt 35-årige er variationen i den skattemæssige kapitalindkomst også betydelig, jf. figur II.11. Den gennemsnitlige kapitalindkomst er dog negativ for alle percentiler i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst. Generelt har personer med større disponibel indkomst større negativ skattemæssig kapitalindkomst. Det skyldes sandsynligvis, at personer med en høj disponibel indkomst kan låne flere penge til boligkøb, og derfor har større renteudgifter.

FIGUR II.11 SKATTEMÆSSIG KAPITALINDKOMST OG DISPONIBEL INDKOMST HOS 35-ÅRIGE

Alle percentiler i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst blandt 35-årige har i gennemsnit negativ ækvivaleret skattemæssig kapitalindkomst. Generelt er den negative skattemæssige kapitalindkomst større for personer med større disponibel indkomst, hvilket sandsynligvis afspejler, at de har optaget de største boliglån.



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige ækvivalerede skattemæssige kapitalindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst i 2016.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Danmark er en anden end den norske, men der foreligger ikke et tilsvarende studie på danske data, og derfor er det norske studie lagt til grund i det følgende.

Primært personer med høj disponibel indkomst har aktieindkomst ...

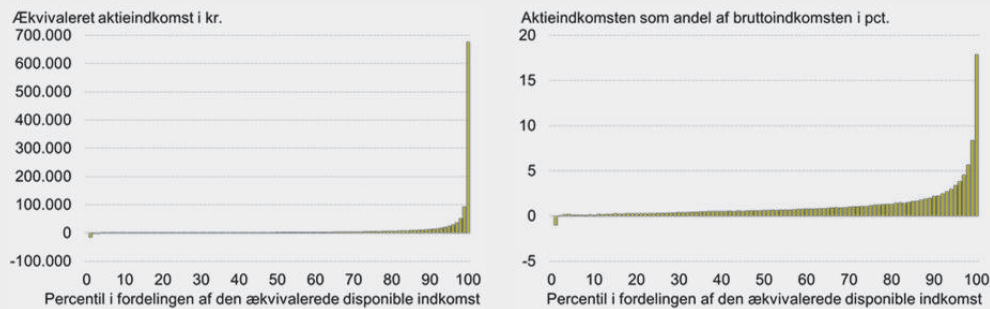
Aktieindkomsten er den type kapitalindkomst, der er mest skævt fordelt. Således er aktieindkomsten i langt højere grad end den skattemæssige kapitalindkomst koncentreret blandt personer, der har en høj disponibel indkomst, jf. figur II.12. Mens en stor del af befolkningen ingen aktieindkomst har, får den pct. af befolkningen med de højeste disponible indkomster i gennemsnit 18 pct. af deres ækvivalerede bruttoindkomst fra aktier.¹³

... også blandt 35-årige

Det samme billede gør sig gældende, hvis man alene betragter 35-årige, idet det også i denne aldersgruppe primært er personer med en høj disponibel indkomst, der har aktieindkomst, jf. figur II.13.

FIGUR II.12 AKTIEINDKOMST OG DISPONIBEL INDKOMST

Det er primært personer med en høj ækvivaleret disponibel indkomst, der har aktieindkomster. Aktieindkomsten udgør 18 pct. af bruttoindkomsten for personer i det øverste percentil.



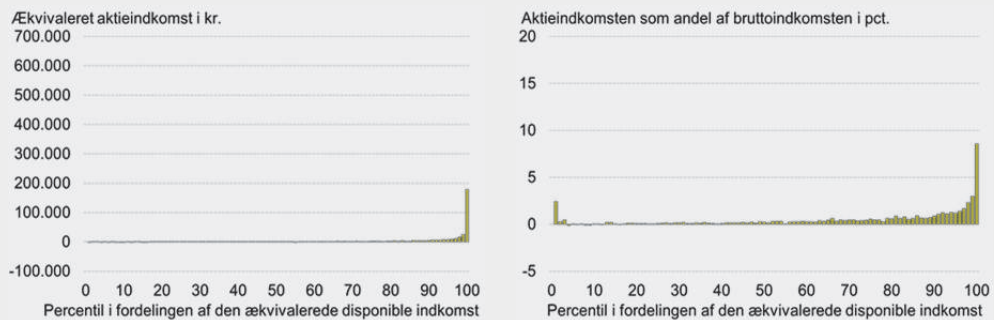
Anm.: Figuren til venstre viser den gennemsnitlige ækvivalerede aktieindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af de ækvivalerede disponible indkomster i 2016. Figuren til højre viser, hvor stor en andel de ækvivalerede aktieindkomst i gennemsnit udgør af den ækvivalerede bruttoindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af de ækvivalerede disponible indkomster. Se boks II.4 for beskrivelse af analysepopulationen.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

13) Bemærk, at aktieindkomst både dækker over aktieudbytte og realiserede kapitalgevinster på aktier.

FIGUR II.13 AKTIEINDKOMST OG DISPONIBEL INDKOMST HOS 35-ÅRIGE

Blandt 35-årige er det primært personer med en høj disponibel indkomst, der har aktieindkomster. Blandt personer i øverste percentil udgør aktieindkomsten i gennemsnit 9 pct. af bruttoindkomsten.



Anm.: Figuren til venstre viser den gennemsnitlige ækvivalerede aktieindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af de ækvivalerede disponible indkomster i 2016. Figuren til højre viser, hvor stor en andel den ækvivalerede aktieindkomst i gennemsnit udgør af den ækvivalerede bruttoindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af de ækvivalerede disponible indkomster. Aktieindkomsten udgør i gennemsnit en relativt stor del af bruttoindkomsten for personer i 1. percentil i forhold til for personer i 2. percentil. Det skyldes, at både den gennemsnitlige bruttoindkomst og den gennemsnitlige aktieindkomst er negativ for personer i 1. percentil, og at aktietabet er hovedårsagen til den negative bruttoindkomst for en del af personerne med den største negative indkomst.

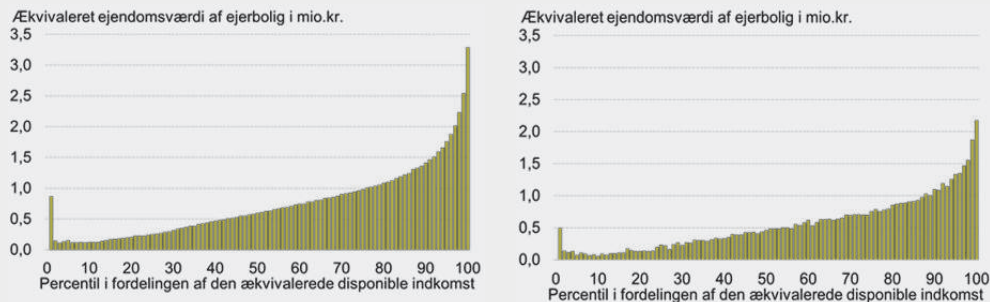
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Personer med højere indkomster har boliger med højere værdi

Afkast af ejerboliger beskattes via ejendomsværdibeskatningen. Værdien af ejerboligerne danner grundlag for denne beskatning, og effekten af ejendomsværdibeskatningen på indkomstfordelingen afhænger derfor af sammenhængen mellem ejendomsværdierne og fordelingen af den disponible indkomst. Generelt har personer med en højere disponibel indkomst boliger med en højere værdi, jf. figur II.14. Den gennemsnitlige ækvivalerede ejendomsværdi for personer med de 1 pct. højeste indkomster er mere end fem gange så høj som den gennemsnitlige ejendomsværdi for personer, der ligger midt i indkomstfordelingen. Samme billede gør sig gældende, hvis man alene betragter de 35-årige.

FIGUR II.14 EJENDOMSVÆRDI OG DISPONIBEL INDKOMST

Den gennemsnitlige ejendomsværdi af ejerboliger er højere for personer i højere percentiler i indkomstfordelingen. Det skyldes både, at der er flere boligejere i disse percentiler, og at værdien af boligejernes boliger er højere blandt personer med højere disponible indkomster. Dette billede er gældende, uanset om hele befolkningen eller kun 35-årige betragtes (hhv. venstre og højre figur).



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige ækvivalerede ejendomsværdi af helårsboliger for personer i det givne percentil i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst i 2016. Figuren til venstre indeholder hele befolkningen, mens figuren til højre viser fordelingen blandt 35-årige. Den gennemsnitlige ejendomsværdi for personer i 1. percentil er relativt høj sammenlignet med 2. percentil. Det afspejler, at en del af personerne i 1. percentil blot har lav indkomst et enkelt år. Eksempelvis lå over 6 pct. af personerne i 1. percentil året før i 90. percentil eller højere. Se boks II.4 for beskrivelse af analysepopulationen.

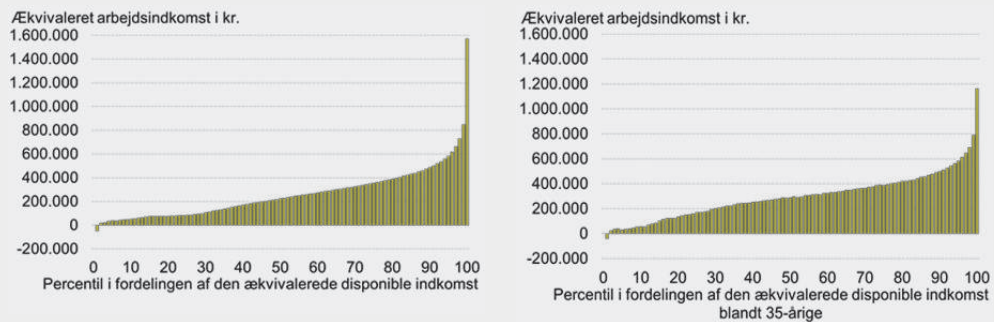
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Arbejdsindkomst mere ligeligt fordelt end aktieindkomst og skattemæssig kapitalindkomst

Der er ligeledes en klar tendens til, at personer med en høj ækvivaleret disponibel indkomst også har en høj arbejdsindkomst, jf. figur II.15. Arbejdsindkomsten er dog væsentligt mere ligeligt fordelt end aktieindkomsterne, særligt hvis kun de 35-årige betragtes.

FIGUR II.15 ARBEJDSINDKOMST OG DISPONIBEL INDKOMST

I gennemsnit er arbejdsindkomst højere for personer, der har højere ækvivaleret disponibel indkomst. Den gennemsnitlige ækvivalerede arbejdsindkomst for personer i øverste percentil er næsten dobbelt så høj som den gennemsnitlige arbejdsindkomst for personer i næstøverste percentil. I figuren til højre betragtes kun 35-årige, og selvom der også her er en klar sammenhæng mellem den disponible indkomst og arbejdsindkomsten, er fordelingen lidt mere lige, end når hele befolkningen betragtes.



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige ækvivalerede arbejdsindkomst for personer i det givne percentil i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst i 2016. Figuren til venstre indeholder hele befolkningen, mens figuren til højre viser fordelingen blandt 35-årige. Se boks II.4 for beskrivelse af analysepopulationen.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

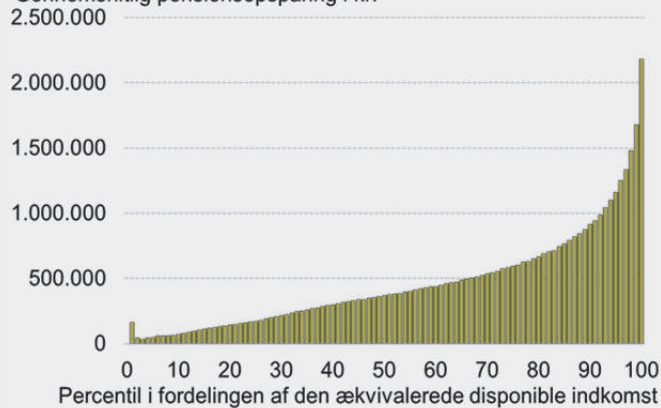
**Personer med højere
disponibel indkomst
har større
pensionsformue**

Der er ligeledes en klar tendens til, at pensionsformuerne er størst for personer med en højere ækvivaleret disponibel indkomst, jf. figur II.16. Fordelingen af pensionsformuerne er dog væsentligt mere lige end fordelingen af eksempelvis aktieindkomsterne.

FIGUR II.16 PENSIONSFORMUE OG DISPONIBEL INDKOMST

Der er en tydelig tendens til, at personer med den højeste ækvivalerede disponible indkomst i gennemsnit har den største pensionsformue.

Gennemsnitlig pensionsopsparing i kr.



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige pensionsformue for personer i det givne percentil i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst i 2016. Pensionsformuen er summen af pensionsformuen i pensionskasser, forsikringsselskaber, ATP, pengeinstitutter og Lønmodtagernes Dyrtidsfond. For tjenestemænd indgår en beregnet værdi af den optjente pensionsrettighed. Pensionstyper, der beskattes ved udbetaling, indgår efter en beregnet skat på 40 pct. Pensionsformuerne er ikke ækvivalerede. Børns pensionsopsparing indgår på lige fod med voksnes, men er i langt de fleste tilfælde lig nul, hvilket trækker størrelsen af den gennemsnitlige pensionsformue ned. Den gennemsnitlige pensionsformue for personer i 1. percentil er relativt høj sammenlignet med 2. percentil. Det afspejler, at en del af personerne i 1. percentil blot har lav indkomst et enkelt år. Eksempelvis lå over 6 pct. af personerne i 1. percentil året før i 90. percentil eller højere.

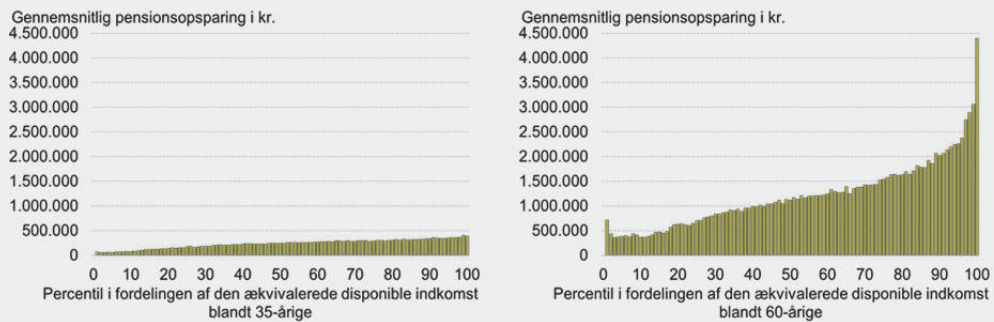
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Pensionsformuerne er mere ligeligt fordelt indenfor et givet alderstrin

Der er en meget klar aldersprofil i pensionsopsparingerne, fordi ældre personer ganske simpelt har haft længere tid til at spare op. Hvis man alene betragter personer på et givet alderstrin, er pensionsformuerne således mere ligeligt fordelt. Det gælder uanset, om man betragter 35-årige eller 60-årige, jf. figur II.17.

FIGUR II.17 PENSIONSFORMUE OG DISPONIBEL INDKOMST BLANDT 35-ÅRIGE OG 65-ÅRIGE

Pensionsformuerne er mere ligeligt fordelt blandt de 35-årige end blandt de 60-årige. Den gennemsnitlige pensionsformue er dog væsentligt større blandt de 60-årige.



Anm.: Hver søjle angiver den gennemsnitlige pensionsformue for personer i det givne percentil i fordelingen af den ækvivalerede disponible indkomst i 2016. Pensionsformuerne er ikke ækvivalerede, idet forældre typisk ikke deler deres (fremtidige) pensionsudbetalinger med deres børn.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

SKATTEÆNDRINGERS BETYDNING FOR ULIGHEDEN

Sammenhæng mellem fordelingen af indkomsttyper og fordelingen af disponibel indkomst

På grund af den klare sammenhæng mellem fordelingen af de enkelte indkomstkompener og fordelingen af den disponible indkomst vil ændringer i skatten på indkomstkompenerne have indflydelse på den samlede indkomstulighed i samfundet. I det følgende belyses, hvordan uligheden påvirkes af ændringer i beløbsgrænser og skattesatser.¹⁴

Fordelingseffekt af en skattelettelse på 100 mio. kr.

For at illustrere, hvordan forskellige skatteændringer påvirker indkomstfordelingen, tages udgangspunkt i en situation, hvor en given skat lettes med 100 mio. kr., dvs. skatteprovenuet fra skatten mindskes.¹⁵ For positive indkomster indebærer en skattelettelse en reduktion af skattesatsen eller en forhøjelse af progressionsgrænsen. For

14) Fordelingsvirkningerne af en ændring i pensionsafkastskatten belyses ikke, idet afkastet på pensionsordninger ikke indgår direkte i den disponible indkomst, og ændringer i pensionsafkastskatten først vil slå igennem på den målte indkomstfordeling, når de berørte pensioner kommer til udbetaling.

15) De 100 mio. kr. er opgjort uden at tage højde for eventuelle adfærdseffekter, idet disse ikke er relevante i en velfærdsbetragtning.

negative kapitalindkomster indebærer en skattelettelse derimod, at rentefradragsatsen øges eller progressionsgrænsen mindskes.

**Fordelingseffekt
måles som ændring i
Gini-koefficienten**

Indkomstfordelingen påvirkes forskelligt alt efter, hvilken skat der lettes. Som sammenligningsgrundlag beregnes der ud over fordelings effekter af lettelser af kapitalindkomstskatterne også fordelings effekter af skattelettelser af en række andre centrale personskatter. Fordelingseffekten af ændringen i en given skat måles ud fra den absolutte ændring i Gini-koefficienten, som skatteændringen medfører. Gini-koefficienten er et summarisk mål for ulighed, der med et enkelt tal udtrykker, hvor stor uligheden er, jf. boks II.13.

**Gini-koefficient på
28,6 for
ækvivalerede
disponible
indkomster**

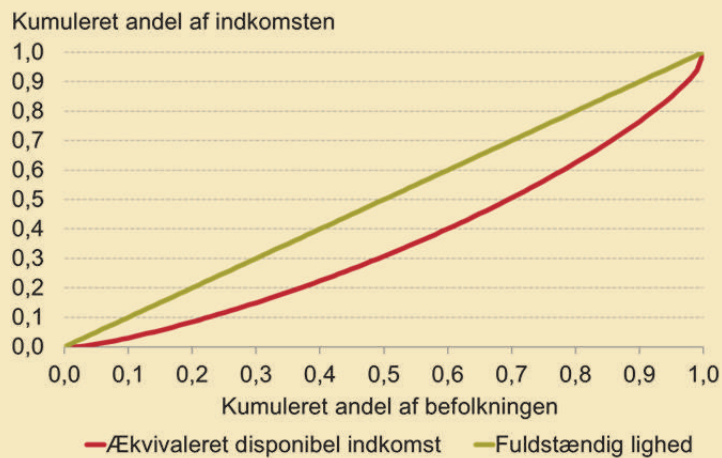
Gini-koefficienten for den ækvivalerede disponible indkomst er 28,6.¹⁶ Gini-koefficienten kan opfattes som den forventede indkomstforskel mellem to vilkårligt valgte personer i befolkningen som andel af gennemsnitsindkomsten, jf. Pyatt (1976). Den gennemsnitlige ækvivalerede disponible indkomst er 287.200 kr., og udvælges to tilfældige personer i befolkningen, vil den forventede forskel på deres indkomster således være $287.200 \cdot (28,6/100) = 82.100$ kr.

¹⁶) Beregningerne i dette afsnit er foretaget på lovmodellen og tager udgangspunkt i skattereglerne i 2019 og indkomstoplysninger fra 2016, der er fremskrevet til 2019-niveau. Beregningerne er baseret på en 3,3 pct. stikprøve af befolkningen og er derfor behæftet med en vis usikkerhed.

BOKS II.13 GINI-KOEFFICIENT OG LORENZ-KURVE

Gini-koefficienten er et mål for ulighed og beregnes ved hjælp af en Lorenz-kurve. Lorenz-kurven opgøres ved at opstille alle personer i en række efter størrelsen af deres indkomst. Derefter beregnes den andel af den samlede indkomst, hver person og alle personer med lavere indkomster end vedkommende tilsammen tjener. For eksempel angiver den 10. percentil den indkomstandel, som de 10 pct. af befolkningen med de laveste indkomster har tilsammen. I en befolkning med fuldstændig lighed vil alle have samme indkomst, og x pct. af befolkningen vil således have x pct. af den samlede indkomst.

I figur A herunder viser den grønne kurve Lorenz-kurven for den helt lige fordeling, mens den røde er Lorenz-kurven for den ækvivalerede disponible indkomst i Danmark i 2016. Gini-koefficienten beregnes som arealet mellem den faktiske Lorenz-kurve og kurven for den helt lige fordeling (arealet mellem den grønne og den røde kurve) divideret med arealet under kurven for den helt lige fordeling (arealet under den grønne kurve). I beregningerne i dette afsnit er Gini-koefficienten skaleret op med en faktor 100. I en befolkning, hvor alle har positive indkomster, indebærer denne skalering, at Gini-koefficienten ligger mellem 0 og 100.

FIGUR A LORENZ-KURVE

Anm.: Beregningen dækker over indkomster i 2016. Se boks II.4 for definition af analysepopulationen.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Lavere skat på de højeste kapitalindkomster øger uligheden mere end lavere topskat på arbejdsindkomst

Generelt er skattelettelser, der mindsker skattesatsen for topindkomster, den type skattelettelser, der øger uligheden mest. Det gælder, uanset om der er tale om aktie-, kapital- eller personlig indkomst eller ejendomsværdiskatten, jf. tabel II.4. En sænkning af top-skatten på arbejdsindkomst øger dog ikke uligheden helt så meget som en sænkning af en af skattesatserne for de højeste kapitalindkomster. En sænkning af skatten over progressionsgrænsen for enten aktieindkomst, skattemæssig kapitalindkomst eller ejendoms-værdiskatten svarende til en skattelettelse på 100 mio. kr. vil øge Gini-koefficienten med godt 0,0060, mens en sænkning af topskattesatsen på arbejdsindkomst vil øge Gini-koefficienten med 0,0052. Da kapitalindkomster er mere ulige fordelt end arbejdsindkomst, vil en reduktion af skatten på kapitalindkomster have større effekt på indkomstuligheden.

Lille fordelingseffekt af ændringer i bundskat

Til sammenligning har en ændring i satsen for bundskatten stort set ingen betydning for indkomstuligheden. Det skyldes, at bundskattesatsen er den samme for alle, der har en indkomst højere end personfradraget. Når det alligevel øger uligheden en smule at sænke bundskattesatsen, skyldes det, at personer med en indkomst større end personfradraget vil blive bedre stillet relativt til personer med meget lav eller ingen indkomst.

Højere rentefradragssats for store negative kapitalindkomster vil øge uligheden

Hvor meget en forøgelse af rentefradragssatsen vil øge indkomstuligheden afhænger af, om forøgelsen gives for nettokapitalindkomster over eller under progressionsgrænsen på 50.000 kr. Da det primært er personer med høje disponible indkomster, der har negativ nettokapitalindkomst på mere end 50.000 kr., vil en forøgelse af rentefradragssatsen for kapitalindkomster over dette beløb øge uligheden relativt meget. På den anden side har de fleste personer negativ nettokapitalindkomst, og en forøgelse af rentefradragssatsen under grænsen vil derfor kun øge uligheden en anelse.¹⁷

Højere beskæftigelsesfradragssats mindsker uligheden

En skattelettelse, der gives som en højere beskæftigelsesfradragssats, er den skattelettelse, der vil have den mest indkomstudjævnende effekt. Det skyldes, at det på grund af loftet over beskæftigelsesfradraget primært er personer med lavere indkomster, der får glæde af en højere fradragssats.

17) Som vist i figur II.10 er der en meget skæv aldersfordeling af de skattemæssige nettokapitalindkomster, idet de i gennemsnit er negative for personer i den erhvervsaktive alder og positive for ældre. En ændring af rentefradraget vil derfor primært påvirke yngre mennesker.

TABEL II.4 FORDELINGSEFFEKT AF SKATTELETTElse VIA ÆNDREDE SATSER

Tabellen viser den absolutte ændring i Gini-koefficienten, hvis den givne skattesats ændres, så skatteprovenuet mindskes med 100 mio. kr. Tabellen viser desuden ændringen i forhold til konsekvensen af en ændring af bundskatten. En lettelse af skatten på de højeste indkomster vil øge indkomstuligheden mest.

	Ændring i Gini	
	--- Absolut ---	--- Relativt til bundskat ---
Kapitalindkomstskattesatser		
Topskat, kapitalindkomst	0,0060	60
Rentefradrag, høj sats	0,0001	1
Rentefradrag, lav sats	0,0023	23
Aktieskat, lav sats	0,0025	25
Aktieskat, høj sats	0,0061	61
Ejendomsværdiskat, lav sats	0,0013	13
Ejendomsværdiskat, høj sats	0,0062	62
Andre skattesatser		
Topskat, arbejdsindkomst ^{a)}	0,0052	52
Bundskat	0,0001	1
Kommuneskat	0,0001	1
Kirkeskat	0,0004	4
AM-bidrag	0,0007	7
Beskæftigelsesfradragssats	-0,0027	-27

a) Topskattesatsen gælder for personlig indkomst, der ud over arbejdsindkomst blandt andet indeholder indkomstoverførsler og visse private pensioner.

Anm.: Gini-koefficienten er i udgangspunktet 28,6, og er beregnet på baggrund af den ækvivalerede disponible indkomst. Gini-koefficienten er i beregningerne bag tabellen skaleret op med en faktor 100, så den i fravær af negative indkomster vil ligge mellem 0 og 100. Beregningerne er baseret på en 3,3 pct. stikprøve af befolkningen og er derfor behæftet med en vis usikkerhed. Beregningerne er nærmere beskrevet i et notat, der kan findes på www.dors.dk

Kilde: Egne beregninger på baggrund af lovmodellen.

**Skattelettelse
kan også gives
via ændrede
beløbsgrænser**

Skattesystemets progressions- og beløbsgrænser påvirker ligesom skattesatserne størrelsen af skatteprovenuet. I stedet for en skattelettelse via ændrede skattesatser kan skattelettelsen således også gives via ændrede beløbsgrænser.

**Stigning i
topskattegrænserne
vil øge uligheden**

Ligesom en skattelettelse via reduktion af satserne over de respektive progressionsgrænser vil en skattelettelse i form af en stigning i progressionsgrænserne øge uligheden relativt meget, jf. tabel II.5. I særdeleshed vil en forøgelse af progressionsgrænserne for ejendomsværdi-, aktieindkomst- og kapitalindkomstkatten øge uligheden, fordi grænserne allerede i udgangspunktet ligger relativt højt. Når indkomstgrænsen for, hvornår man skal betale den højere skattesats, øges, vil det kun komme personer med høje indkomster til gode, og derfor øges uligheden. En ændring i progressionsgrænsen virker dog lidt mindre ulighedsskabende end en ændring i den høje skattesats for den givne indkomsttype. Det skyldes, at en ændring i progressionsgrænsen kun påvirker skattebetalingen af indkomst mellem den nye og den gamle grænse, mens en ændring i satsen påvirker al indkomst over grænsen.

**Skattelettelser på
kapitalindkomst-
typerne er relativt
meget
ulighedsskabende**

Samlet set vil en reduktion i skattesatser eller en forøgelse af progressionsgrænsen for en eller flere af kapitalindkomsttyperne medføre øget ulighed, og ulighedsstigningen er relativt høj sammenlignet med andre typer skattelettelser. Det skyldes, at kapitalindkomsttyperne, som vist i starten af dette afsnit, er ulige fordelt sammenholdt med arbejdsindkomsten. Skattelettelser i form af højere rentefradragssats for negative nettokapitalindkomster under 50.000 kr. er den eneste type kapital-skattelettelse, der ikke har den store betydning for uligheden.¹⁸

18) Fordelingseffekterne er beregnet med udgangspunkt i indkomsten et enkelt år, men på grund af aldersvariationen i fordelingen af indkomsttyperne, vil fordelings-effekterne af en skatteændring set i et livsperspektiv afvige fra det beskrevne.

TABEL II.5 FORDELINGSEFFEKT AF SKATTELETTEELSE VIA ÆNDREDE BELØBSGRÆNSER

Tabellen viser den absolutte ændring i Gini-koefficienten, hvis den givne beløbsgrænse/fradrag ændres svarende til en skattelettelse på 100 mio. kr. Tabellen viser desuden ændringen i forhold til konsekvensen af en ændring af bundskatten. En skattelettelse givet ved at øge progressionsgrænsen for, hvornår der betales højeste ejendomsværdiskat, vil øge indkomstuligheden mest, mens en skattelettelse givet ved at øge personfradraget mindsker uligheden mest.

	Ændring i Gini	
	--- Absolut ---	--- Relativt til bundskat ---
Kapitalindkomstgrænser		
Progressionsgrænse kapitalindkomst	0,0052	52
Progressionsgrænse rentefradrag	0,0022	22
Progressionsgrænse aktieskat	0,0043	43
Progressionsgrænse ejendomsværdiskat	0,0056	56
Andre skattegrænser		
Progressionsgrænse arbejdsindkomst ^{a)}	0,0035	35
Personfradrag	-0,0019	-19
Fradrag for faglige kontingenter	-0,0004	-4
Befordringsfradrag	-0,0003	-3
Loft over beskæftigelsesfradrag	0,0011	11
Lumpsumoverførsel	-0,0019	-19

a) Topskattesatsen gælder for personlig indkomst, der ud over arbejdsindkomst blandt andet indeholder indkomstoverførsler og visse private pensioner.

Anm.: Gini-koefficienten er i udgangspunktet 28,6, og er beregnet på baggrund af den ækvivalerede disponible indkomst. Gini-koefficienten er i tabellen skaleret op med en faktor 100, så den i fravær af negative indkomster vil ligge mellem 0 og 100. Beregningerne er baseret på en 3,3 pct. stikprøve af befolkningen og er derfor behæftet med en vis usikkerhed. Beregningerne er nærmere beskrevet i et notat, der kan findes på www.dors.dk

Kilde: Egne beregninger på baggrund af lovmodellen.

Topskat på arbejdsindkomst indbringer større skatteprovenu end beskatning af de højeste kapitalindkomster

Fordelingseffekten af en skattelettelse afhænger af skattelettelsens størrelse.¹⁹ Mens en lettelse af topskatten på arbejdsindkomst svarende til 100 mio. kr. påvirker Gini-koefficienten mindre end en tilsvarende lettelse af kapitalindkomstskatterne, vil en fuldstændig afskaffelse af topskatten på arbejdsindkomst have væsentligt større fordelingseffekter end en afskaffelse af skatten på de øverste kapitalindkomster, jf. tabel II.6. Det hænger blandt andet sammen med, at en afskaffelse af topskatten på arbejdsindkomst svarer til en væsentligt større skattelettelse end en afskaffelse af den høje beskatning på de højeste kapitalindkomster uanset type.

Højeste skat på aktieindkomster indbringer relativt stort provenu og påvirker uligheden relativt meget

En afskaffelse af den højeste skat på aktieindkomst vil både påvirke indkomstfordelingen væsentligt mere og have større direkte effekt på skatteprovenuet end en afskaffelse af topskatten på kapitalindkomst eller den højeste ejendomsværdibeskatningssats. En ensretning af rentefradraget, så den høje rentefradragssats gælder uanset indkomstniveau, er den progressionsgrænse, hvis afskaffelse alt andet lige vil medføre både mindst ændring i skatteprovenuet og have mindst effekt på uligheden.

19) Generelt er fordelingseffekten af en lempelse af en given skat nogenlunde lineær i skattelettelsens størrelse, jf. baggrundnotat der kan findes på www.dors.dk.

TABEL II.6 AFSKAFFELSE AF PROGRESSIONEN

En afskaffelse af den højeste skat på aktieindkomst vil medføre et direkte skatteprovenutab på 4,4 mia. kr. og vil øge Gini-koefficienten fra 28,58 til 28,85. Til sammenligning vil en afskaffelse af topskatten på arbejdsindkomst medføre et direkte provenutab på 17,7 mia. kr. og øge Gini-koefficienten til 29,49.

	Direkte provenu- tab i mio. kr.	Ændring i Gini
Topskat af kapitalindkomst over progressionsgrænsen	211	0,0130
Den lave rentefradragssats	164	0,0041
Den højeste aktieskat	4.423	0,2777
Den højeste ejendomsværdiskat	217	0,0133
Topskatten på arbejdsindkomst ^{a)}	17.697	0,9152

a) Topskattesatsen gælder for personlig indkomst, der ud over arbejdsindkomst blandt andet indeholder indkomstoverførsler og visse private pensioner.

Anm.: Der indgår ikke adfærdseffekter af ændringerne. Gini-koefficienten er i udgangspunktet 28,6, og er beregnet på baggrund af den ækvivalerede disponible indkomst. Gini-koefficienten er i tabellen skaleret op med en faktor 100, så den i fravær af negative indkomster vil ligge mellem 0 og 100. Beregningerne er baseret på en 3,3 pct. stikprøve af befolkningen og er derfor behæftet med en vis usikkerhed. Beregningerne er nærmere beskrevet i et notat, der kan findes på www.dors.dk.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af lovmodellen.

Adfærdsændringer bør ikke medregnes i fordelings- beregninger ...

Fordelingsberegningerne i tabel II.3-II.6 beregner den såkaldte mekaniske effekt af skatteændringerne, dvs. uden at medtage virkningen af afledte ændringer i skatteydernes adfærd. Adfærdsændringer kan medføre, at en skattelettelse har en anden effekt på skatteprovenuet end blot den direkte ændring, jf. *Dansk Økonomi, efterår 2018*. Adfærdsændringer som følge af skattelettelser kan ligeledes medføre, at den samlede effekt på Gini-koefficienten af en skatteændring vil blive enten større eller mindre end den rene mekaniske effekt. Er formålet med fordelingsberegningerne at måle betydningen af skatteændringerne for befolkningens velfærd, er det imidlertid mest relevante kun at inddrage de mekaniske effekter og ikke medtage de formodede adfærdseffekter. Det skyldes, at personer må forventes at indrette sig bedst muligt efter de eksisterende forhold. Den ændring i indkomsten, man får som følge af ændret adfærd efter en (mindre) skatteændring, vil derfor i modsætning til den mekaniske effekt som udgangspunkt ikke påvirke den enkeltes nytteniveau.²⁰

20) Eksempelvis vil en person ønske at arbejde indtil det punkt, hvor gevinsten ved at arbejde lidt mere er lige så stor som tabet i form af mindre fritid. Vælger han som følge af en skattesænkning at arbejde lidt mere, vil hans merindkomst som følge af merarbejdet tilnærmelsesvis gå lige op med hans nyttetab som følge af lavere fritid. Hans

... men er vigtige for at forstå skatternes forvriddende betydning

Adfærdsændringerne er til gengæld vigtige for at forstå skatternes forvriddende effekter. Eksempelvis påvirker aktieindkomstskatten sandsynligvis befolkningens tilbøjelighed til at placere deres formue i aktier. Når det optimale skattesystem skal designes, er det derfor nødvendigt både at tage højde for den (mekaniske) effekt, skattesystemet har på indkomstfordelingen, og den effekt, skatterne har på adfærden. Næste afsnit uddyber, hvilke overvejelser der vil være relevante for designet af et optimalt skattesystem.

II.6

OPTIMAL BESKATNING

Afvejning mellem forvriddnings- og fordelingshensyn central for størrelsen af optimal skat

Som det fremgår af de foregående afsnit, er der to dominerende forhold, der er afgørende for, hvordan kapitalindkomstbeskatningen bør indrettes: Dels indflydelsen på skatteydernes adfærd og dermed de makroøkonomiske konsekvenser og forvriddinger af beskatningen, dels påvirkningen af indkomstfordelingen og dermed forbrugsmulighederne i befolkningen. Afvejningen mellem disse to hensyn er dermed også en central skattepolitisk problemstilling. I en nylig artikel illustrerer økonomerne Emmanuel Saez og Stefanie Stantcheva, hvordan denne problemstilling kan analyseres og i princippet kvantificeres i en relativt simpel modelramme, jf. Saez og Stantcheva (2018). I dette afsnit forklares denne modelramme nærmere, og dens implikationer illustreres med nogle simple beregningseksempler.

Optimal beskatning væsentligt forskningsemne siden 1970'erne

Optimal beskatningsteori har været et væsentligt forskningsemne siden James Mirrlees' centrale forskningsbidrag, jf. Mirrlees (1971). I denne artikel præciseres problemstillingen for en regering, der ønsker at indrette beskatningen på arbejdsindkomst mest hensigtsmæssigt. Regeringen ønsker at omfordele noget af indkomsten fra højindkomst- til lavindkomstgrupper for at forøge samfundets velfærd, men skal samtidig tage hensyn til, at beskatningen forvrider tilskyndelsen til at arbejde og dermed arbejdsudbuddet. Mirrlees undersøger så indkomstskattens muligheder for bedst at virkeliggøre regeringens ønsker.

Kan under visse restriktioner koges ned til ret simple formler

Den senere litteratur har uddybet og modificeret Mirrlees' resultater på mange måder. Eksempelvis har Saez (2001) demonstreret, hvordan man ved hjælp af empiriske beregninger af indkomstfordelingen og følsomheden (elasticiteten) i beskatningens påvirkning af skatte-

nytte er imidlertid steget som følge af den mekaniske effekt af, at han nu betaler mindre i skat af den arbejdsindkomst, han i forvejen indtjente.

ydernes adfærd kan opstille en præcis formel for den optimale beskatning på arbejdsindkomst som funktion af de politiske præferencer for omfordeling. Denne formel blev anvendt i *Dansk Økonomi, efterår 2011* til at beregne størrelsen af den optimale topskat på arbejdsindkomst under forskellige nærmere antagelser. Saez og Stantcheva (2018) overfører den samme tankegang til beskatningen af kapitalindkomst og viser, hvordan de forskellige forhold påvirker den optimale skattesats på kapitalindkomst, og hvordan denne vil afvige for den tilsvarende optimale beskatning af arbejdsindkomst. Deres model og dens resultater er nærmere beskrevet i boks II.14.

**Fokuserer på
langsigtet ligevægts-
betragtning**

Modellens relativt simple resultater skyldes blandt andet, at skatteyderne som følge af modellens antagelser altid vil befinde sig i deres langsigtede optimum. Det betyder, at der ikke vil være nogen ændringer i eksempelvis indkomstfordelingen, forbrugskvoten og andre forhold over tid, hvilket medfører en væsentlig simplificering. Forfatterne betragter dog også en generalisering af modellen, hvor denne egenskab ikke længere er opretholdt, og argumenterer for, at de relevante skatteudtryk stadig kvalitativt vil være som i boks II.14, selvom de kvantitative parametres størrelsesordener så potentielt vil være anderledes. Eksempelvis vil der typisk være forskel på størrelsen af skattebasernes kortsigts- og langsigtselasticiteter.

**Tre forhold
afgørende for
optimalt
skatteniveau**

I de angivne formler i boks II.14 afhænger den optimale beskatning kun af nogle få faktorer: Dels af elasticiteten i skattebaserne, dels af politikernes fordelingsmæssige præferencer, og dels for topskattesatsernes vedkommende af den såkaldte Paretoparameter, som er et empirisk mål for, hvor tæt den gennemsnitlige indkomst over topskattegrænsen ligger på denne grænse. I det følgende forklares disse størrelses betydning kortfattet hver for sig.

BOKS II.14 MODEL FOR OPTIMAL KAPITALINDKOMSTBESKATNING

I Saez og Stantcheva (2018) opstilles en model, hvor personerne har nytte af forbrug og størrelsen af deres formue og disnytte af at indtjene arbejdsindkomst, f.eks. som følge af mistet fritid. Personerne er forskellige med hensyn til, hvordan deres nytte afhænger af formue og arbejde, og med hensyn til deres diskonteringsrater. Nyttens afhængighed lineært af forbruget, hvilket medfører, at der ikke er nogen tilpasningsdynamik henimod en langsigtlig evigt: Personerne vil altid tilpasse deres adfærd og formue øjeblikkeligt og derfor altid være i deres langsigtede ligevægt. Skattesystemet bestemmes af regeringen, der overholder et balanceret budget og maksimerer en samfundsvelfærdsfunktion, hvor de tillægger hver persons nytte en vis vægt. Staten kan alternativt finansiere sine udgifter ved en ikkeforvridende såkaldt lumpsumskat. Indkomstbeskatningen skyldes således ikke provenuhensyn, men udelukkende et ønske om via den at skabe en mere ønskværdig fordeling af forbrugsmulighederne i befolkningen.

En væsentlig egenskab ved modellen er, at den antager, at personer har direkte nytte af at have en formue udover den værdi, der ligger i, at formuen kan omsættes til fremtidigt forbrug. Forfatterne påpeger, at antagelsen både stemmer godt overens med en række empiriske observationer og kan forsvares ud fra forskellige logiske argumenter. Antagelsen kan således fortolkes som et ønske om at efterlade sig arv, som et udtryk for en "iværksætterånd", hvor det er nytten ved at eje og lede en (stor) virksomhed, der giver tilfredsstillelse, og som udtryk for, at ejerskab af formuer giver ejeren forskellige ikke-monetære gevinster i tillæg til deres forrentning.

Under disse omstændigheder kan man udlede nogle relativt simple udtryk for, hvilke skattesatser for henholdsvis arbejds- og kapitalindkomst der er optimale set fra regeringens synspunkt. For et proportionalt skattesystem, hvor al indkomst indenfor hver type beskattes med den samme sats, vil skattesatsen for kapitalindkomst have udseendet:

$$\tau_K = \frac{1 - g_K}{1 - g_K + e_K}, \quad (1)$$

hvor g_K er en velfærdsvægt (fordelingsparameter), der opsummerer den vægt, der lægges på fordelingshensyn, og e_K er elasticiteten af den samlede formue med hensyn til afkastet efter skat. Den tilsvarende formel for skatten på arbejdsindkomst er parallelt hermed

$$\tau_L = \frac{1 - g_L}{1 - g_L + e_L}. \quad (2)$$

Her er e_L elasticiteten af arbejdsindkomsten med hensyn til 1 minus skattesatsen. Velfærdsvægtene g_K og g_L i de to udtryk vil udover regeringens vurdering af værdien af en marginal indkomststigning for de forskellige personer afhænge af henholdsvis fordelingen af kapital(indkomst) og arbejdsindkomst, idet

MODEL FOR OPTIMAL KAPITALINDKOMSTBESKATNING, FORTSAT

$$g_K = \frac{\int_i g_i k_i}{\int_i k_i}, \quad \text{og} \quad g_L = \frac{\int_i g_i z_i}{\int_i z_i}. \quad (3)$$

Her er g_i den generaliserede marginale samfundsvelfærdsvægt for person i , dvs. den værdi, som den marginale nytte for person i tillægges i samfundsvelfærdsfunktionen. De to udtryk i (3) siger, at disse individuelle marginale velfærdsvægte bliver vægtet med fordelingen af henholdsvis kapital- og arbejdsindkomst. Da fordelingen i befolkningen af de to indkomsttyper ikke er den samme, vil g_K og g_L i almindelighed heller ikke være ens, selvom de individuelle velfærdsvægte er de samme i begge udtryk.

I det proportionale tilfælde afhænger de optimale skattesatser således kun af tre forhold: Elasticiteten af skattebasen, som afspejler den forvridende virkning af skatten, velfærdsvægtene, som i sidste instans er et udtryk for regeringens fordelingspolitiske præferencer, og fordelingen af den relevante indkomsttype. Hvis kapitalindkomst er mindre jævnt fordelt end arbejdsindkomst, og der lægges relativt stor vægt på velfærden hos lavindkomstgrupper, vil g_L være større end g_K , hvilket isoleret set vil trække i retning af, at den optimale skat på kapitalindkomst vil være højere end for arbejdsindkomst.

Saez og Stantcheva udleder også en formel for den optimale topskattesats, hvor det antages, at al indkomst over en given topskattegrænse beskattes med en særskilt sats. I dette tilfælde bliver den optimale topskat for henholdsvis kapital- og arbejdsindkomstskat:

$$\tau_K^{top} = \frac{1 - g_K^{top}}{1 - g_K^{top} + \alpha_K^{top} * e_K^{top}}, \quad (4)$$

$$\tau_L^{top} = \frac{1 - g_L^{top}}{1 - g_L^{top} + \alpha_L^{top} * e_L^{top}}. \quad (5)$$

Her angiver fordelingsvægtene de gennemsnitlige marginale samfundsvelfærdsvægte for topskatteyderne, og elasticiteterne angiver følsomheden for henholdsvis formuen og arbejdsindkomsten hos de pågældende skatteydere. Derudover optræder i de to udtryk nu også de såkaldte Pareto-parametre α_K^{top} og α_L^{top} . De angiver, i hvor høj grad indkomsten blandt de berørte skatteydere er koncentreret omkring topskattegrænsen. Jo større koncentrationen er lige over grænsen, jo mindre er skattebasen for den pågældende skat, og jo mindre er den mekaniske provenugevinst forbundet med en stigning i topskattesatsen. Derimod afhænger de negative adfærdseffekter forbundet med en skattestigning ikke af koncentrationen omkring grænsen. Derfor trækker en høj værdi af Paretoparameteren isoleret set i retning af en lavere skattesats.

Elasticitet afgørende for provenu og forvridding

Formuens og dermed den skattepligtige indkomsts elasticitet med hensyn til formueafkastet efter skat afspejler, hvor kraftigt adfærden påvirkes af beskatningen. Elasticitetens størrelse afgør, hvor meget skattebasen indskrænkes ved en stigning i skatten, og påvirker dermed, hvor meget provenu der skabes ved en skattestigning. Under visse betingelser vil elasticiteten også afspejle den samfundsøkonomiske forvridding, som en stigning i skatten vil medføre. Jo højere elasticiteten er, jo lavere vil den optimale skattesats derfor også alt andet lige være.²¹

Velfærdsvægte afspejler politiske præferencer for fordeling

Velfærdsvægtene i formlerne (g_K og g_L) afspejler den vægt, politikerne lægger på fordelingshensyn. Hvis der ikke er noget ønske om at omfordele kapitalen overhovedet, vil g_K være lig 1, og så er den optimale kapitalindkomstskat 0. Hvis formuerne er koncentreret hos personer med lavere marginale samfundsvelfærdsvægte (og elasticiteten ikke er uendelig høj), er den optimale kapitalskattesats positiv. Den provenumaksimerende skattesats fås i det tilfælde, hvor g_K er lig med 0. Den proportionale skat på kapitalindkomst vil så være lig med $1/(1+e_K)$ og altså afhænge negativt af elasticitetens størrelse.

Paretoparameter afspejler skatteydernes koncentration ved topskattegrænsen

Desuden indgår i udtrykket for topbeskatning af kapitalindkomst (og det tilsvarende udtryk for topskatten på arbejdsindkomst) en såkaldt Paretoparameter for den relevante indkomsttype. Paretoparameteren afspejler, i hvor høj grad indkomsterne blandt topskatteyderne er koncentreret omkring topskattegrænsen, jf. boks II.15. Hvis koncentrationen er stærk, vil den gennemsnitlige topskatteyder have en skattepligtig indkomst, der kun er lidt højere end topskattegrænsen. I dette tilfælde er Paretoparameteren relativt høj. I denne situation vil det mekaniske merprovenu ved at hæve topskattesatsen være begrænset, mens adfærdseffekten af at hæve satsen (som afhænger af marginalskatten) ikke påvirkes af koncentrationen. En høj Paretoparameter vil derfor isoleret set trække i retning af en lav optimal topskat.

21) Hvis elasticiteten er (numerisk) uendelig stor, bliver udtrykkene for den optimale skattesats i ligning (1) og (2) i boks II.14 lig med 0. Denne situation svarer til det specialtilfælde, der benævnes Chamley-Judd-resultatet, jf. afsnit II.3.

BOKS II.15 PARETOPARAMETER

Paretoparameteren er et mål for, i hvilken grad indkomsten er samlet omkring en given indkomstgrænse for skatteydere, der har en indkomst over grænsen.

Paretoparameteren for indkomstgrænse t , α_t , beregnes som:

$$\alpha_t = \frac{E[i_i | i_i \geq t]}{E[i_i | i_i \geq t] - t} = \frac{\bar{i}}{\bar{i} - t}$$

hvor \bar{i} er den gennemsnitlige indkomst for personer med en indkomst over t . Jo mere indkomsten over grænsen er koncentreret omkring grænsen, desto større er parameteren, og desto lavere vil den optimale skattesats være. Dette skyldes, at en stigning i skattesatsen kun vil give en relativt lille mekanisk provenugevinst, da indkomstmassen er relativt lille. Dermed vil adfærdseffekterne få relativt stor betydning, hvilket svarer til, at selvfinansierungsgraden ved en skattereduktion er stor.

Spredning for kapitalindkomster generelt større end for arbejdsindkomst

Generelt vil Paretoparameteren være højere, jo mindre indkomstspredningen i det pågældende interval er. Eksempelvis er Paretoparameteren for arbejdsindkomst for den øverste indkomstdecil i Danmark 2,8, mens den tilsvarende Paretoparameter for den øverste indkomstdecil i USA er 2,1.²² Det afspejler, at lønspredningen i toppen af fordelingen er mindre i Danmark end i USA. Samtidig er spredningen for kapitalindkomster generelt større end for arbejdsindkomster i såvel Danmark som andre vestlige lande. I Danmark er Paretoparameteren for det øverste indkomstdecil i fordelingen af kapitalindkomsterne således 1,8. Dette trækker isoleret set i retning af, at den optimale topskattesats for kapitalindkomst vil være højere end for arbejdsindkomst.

ILLUSTRATIVE BEREGNINGSEKSEMPLER PÅ OPTIMAL KAPITALINDKOMSTBESKATNING

Regneeksempler skal illustrere tankegangen i den abstrakte model

I det følgende illustreres princippet bag de optimale beskatningsudtryk med nogle illustrative beregningseksempler. Der tages udgangspunkt i et bredt kapitalindkomstbegreb, der omfatter alle kapitalindkomster, der beskattes på personniveau i Danmark. Udover den skattemæssige kapitalindkomst i snæver forstand omfatter begrebet

22) Paretoparameteren for Danmark er beregnet på baggrund af registerdata for 2016 og inkluderer alle skattepligtige i landet, herunder børn. Paretoparameteren for USA er beregnet i Saez og Stantcheva (2018) og bygger på IRS skattedata fra 2007.

altså også (realiseret) aktieindkomst og beregnet indkomst fra pensionsopsparing og ejerboliger, jf. boks II.16.

BOKS II.16 DEFINITION AF KAPITALINDKOMST I BEREGNINGERNE

I den teoretiske model opdeles indkomsten i arbejdsindkomst og kapitalindkomst, og der findes en optimal skattesats for hver af de to typer indkomst. I denne ramme defineres kapitalindkomst således meget bredt og dækker mere end det, der i det danske skattesystem betragtes som kapitalindkomst. Kapitalindkomst består i beregningen af følgende komponenter:

- Renteindtægter og -udgifter
- Aktieindkomst
- Kapitalindkomst fra selvstændig virksomhed
- Pensionsafkast
- Afkast af ejerbolig

I skattesystemet indgår afkast på pensionsformue og afkast af ejerbolig ikke som skattemæssig kapitalindkomst, idet førstnævnte beskattes via pensionsafkastskatten, og sidstnævnte beskattes via ejendomsværdibeskatningen. Oplysningerne om langt de fleste typer indkomst stammer fra SKATs registre, og der mangler således oplysninger om ikke-beskattet kapitalindkomst som eksempelvis ikke-realiserede aktiegevinster og værdiændringer af private genstande som kunst, både ol.

De tilgængelige data indeholder ikke oplysninger om afkast af pensionsformuerne, og dette er derfor beregnet ved at gange den enkelte persons samlede pensionsformue med en rente svarende til det gennemsnitlige pensionsafkast. Det gennemsnitlige pensionsafkast er beregnet til 6,8 pct. i 2016. Pensionsafkastet må formodes at variere meget mellem de enkelte personer, og anvendelsen af en gennemsnitlig rente er således en grov – men nødvendig – forenkling.

Ideelt set bør beregningen af Paretoparameteren baseres på den strukturelle fordeling af kapitalindkomster og ikke på baggrund af en fordeling, der er påvirket af konjunkturudsving. En sådan strukturel fordeling kendes imidlertid ikke, og derfor er der i beregningerne taget udgangspunkt i data for 2016, der er et nogenlunde konjunktur neutralt år målt på outputgap.

Analysepopulationen svarer til den, der er beskrevet i boks II.4. Dog er personer med negativ ækvivaleret disponibel indkomst udeladt i beregningerne i dette afsnit. Det drejer sig om 0,3 pct. af befolkningen i 2016. Disse personer er udeladt, fordi det ikke er i overensstemmelse med den teoretiske model, hvis de inddrages.

Fordeling af bredt defineret kapitalindkomst er mere lige

Når kapitalindkomst defineres så bredt som her, adskiller fordelingen sig en del fra de kapitalindkomstfordelinger, der er blevet beskrevet i det foregående afsnit. Ikke mindst på grund af afkastet af pensionsformuen er fordelingen af kapitalindkomsten væsentlig mere lige med den brede definition end fordelingen af det, der i det danske skattesystem benævnes kapitalindkomst.

Meget stor spændvidde i rapporterede elasticiteter

Som omtalt i afsnit II.4 er der i den internationale forskning kun et begrænset antal studier, der estimerer elasticiteten af skattepligtig kapitalindkomst. To nyere danske studier, Kleven og Schultz (2014) og Jakobsen mfl. (2019), anvender forskellige reformer af henholdsvis kapitalindkomst- og formuebeskatningen til at estimere (og i sidstnævnte tilfælde simulere) forskellige elasticiteter. Kleven og Schultz finder ret lave elasticiteter omkring 0,1, mens Jakobsen mfl. i et eksperiment finder frem til elasticiteter omkring $\frac{1}{2}$ og i et andet omkring 1. Flere udenlandske studier har også fundet frem til elasticiteter i størrelsesordenen 0,1, men et enkelt, Brühlhart mfl. (2016) har ligeledes fundet en elasticitet ved en ændring i formuebeskatningen på omkring 1, jf. afsnit II.4. Der er således en meget stor spændvidde i vurderingerne af, hvad den relevante elasticitet er.

Uklarhed om korrespondancen mellem empiriske og teoretiske elasticiteter

Samtidig er der også nogen uklarhed med hensyn til, hvor tæt de nævnte rapporterede elasticiteter svarer til de størrelser, der er relevante for den nærværende beregning. De estimerede elasticiteter, der nævnes i litteraturen, er således normalt elasticiteter for nominel skattepligtig indkomst, mens elasticiteterne anvendt i Saez og Stantcheva (2018) må opfattes som elasticiteter for reale efter-skatter. Endvidere er det kompenserede elasticiteter, dvs. størrelsen af substitutionseffekterne i personernes adfærd, der er relevante for at opgøre forvridningen. I flere af de empiriske studier, ikke mindst Jakobsen mfl. (2019), spiller rent mekaniske effekter en væsentlig rolle for de rapporterede elasticiteters størrelse. I regneeksemplerne for optimale skattesatser nedenfor anvendes tre forskellige elasticiteter, nemlig 0,1, 0,5 og 1. Som det fremgår, repræsenterer de tre tal størrelser, der er nævnt i litteraturen, men af de nævnte grunde er der næppe et tilstrækkeligt informationsgrundlag til at give et klart bud på, hvor stor den egentlige følsomhed i kapitalindkomstbeskatningen er.

Udgangspunkt i Saez og Stantchevas beregning af fordelingsvægte

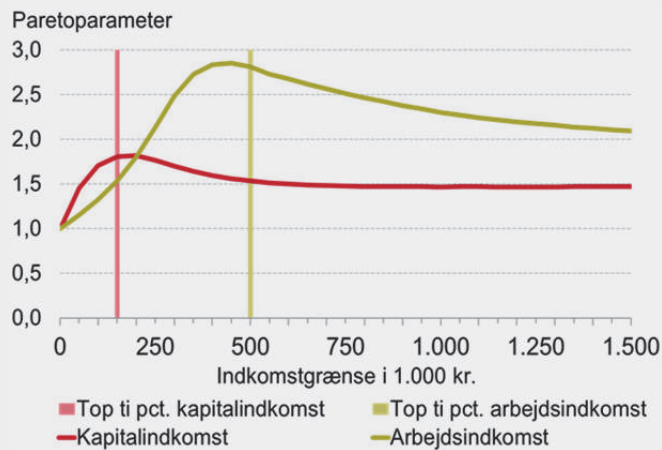
Hvad fordelingsvægte angår, kan man som nævnt heller ikke angive et objektivt bud på disses størrelsesorden, da de i sidste ende vil være et udtryk for de fremherskende politiske fordelingsmæssige præferencer i det pågældende land – i disse eksempler altså Danmark. I regneeksemplerne nedenfor tages udgangspunkt i fordelingsvægte modsvarende de anvendte i Saez og Stantcheva (2018).

Paretoparameter vil afhænge af, hvor grænsen for topskatten ligger

Paretoparameteren kan beregnes for en given indkomstfordeling. Den vil naturligt nok afhænge af, hvor grænsen for topskatten skal sætte ind. I figur II.4 ses, hvordan Paretoparameteren for såvel arbejds- som kapitalindkomst varierer i takt med, hvor knækket mellem den lave og den høje skattesats indtræffer.

FIGUR II.18 PARETOPARAMETRE

Paretoparameteren varierer med den beløbsgrænse, den beregnes på baggrund af. Sættes grænsen ved top 10 pct. for indkomsttypen, er Paretoparameteren 1,8 for kapitalindkomst og 2,8 for arbejdsindkomst.



Anm.: En høj værdi af Paretoparameteren afspejler, at indkomstspredningen over den pågældende grænse er relativt lille og trækker derfor i retning af en relativt lav optimal topskattesats.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Grænse for topskat sættes, så den omfatter 10 pct. af skatteyderne

Da der i Danmark ikke er en enkelt veldefineret topskatgrænse for kapitalindkomst, men flere forskellige progressionstrin for særskilte kapitalindkomster (aktie-, ejerbolig- og skattemæssig kapitalindkomst), er det ikke trivielt at bestemme, hvilken grænse der bør tages udgangspunkt i.²³ I beregningseksemplerne nedenfor er taget udgangspunkt i en grænse ved 90 pct.-percentilen for det valgte

23) Eksempelvis har 2 pct. af befolkningen aktieindkomster over den grænse, hvor der betales den højeste marginale skat af aktieindkomst, mens 10 pct. af dem, der har aktieindkomst, har indkomst over grænsen. Der er ingen progressionsgrænse for skatten på pensionsafkast, og ca. en halv pct. af befolkningen har så høj skattemæssig kapitalindkomst, at den indgår i beregningen af eventuel topskat.

brede kapitalindkomstbegreb. Dermed vil topskatten blive betalt af de 10 pct. af skatteyderne, der har den højeste kapitalindkomst. Dette svarer nogenlunde til andelen af de danske skatteydere, der betaler topskat i dag. I 2019 forventer Skatteministeriet således, at 9 pct. af alle skattepligtige vil betale topskat.

Velfærdsvægte afspejler samfundsnytten ved at give en person en ekstra krones forbrug

Velfærdsvægtene, der indgår i beregningen af de optimale skattesatser i boks II.4, er grundlæggende udtryk for de politiske ønsker, lovgiverne har til indkomstfordelingens udseende. Mere præcist udtrykker de den værdi, som samfundet tillægger, at en given person opnår en ekstra krones forbrug. De kan derfor ikke fastsættes objektivt, men kan afspejle en række forskellige hensyn. Eksempelvis kan de afspejle, at personer med høj indkomst normalt alt andet lige forventes at få en lavere gevinst af ekstra forbrug end personer, der har en lav indkomst – ofte udtrykt som, at marginalnyttens af forbrug er faldende. De kan også afspejle en række andre fairness-hensyn som vægt på lige muligheder for personer fra forskellig socioøkonomisk baggrund eller ønsker om at belønne særlige egenskaber som flid o.l., jf. Saez og Stantcheva (2016).

Vægte, der er omvendt proportionale med indkomst, et ofte anvendt eksempel

De konkrete vægte for de enkelte personer, der anvendes i eksemplerne i Saez og Stantcheva (2018), er omvendt proportionale med personernes disponible indkomst (dvs. lig med en konstant divideret med indkomsten). Forfatterne begrundet ikke nærmere dette valg, men har tidligere brugt samme fremgangsmåde som eksempel på en utilitaristisk tankegang, jf. Saez og Stantcheva (2016), og tilsvarende formuleringer ses ofte anvendt i den økonomiske litteratur. Eksempelvis anvender Chang mfl. (2018) en lignende formulering i en beregning af velfærdsvægte for Danmark og 31 andre OECD-lande. Formuleringen afspejler i deres model personernes egen gevinst ved at øge deres forbrugsmuligheder en anelse, givet at de har en logaritmisk nyttefunktion. Med en sådan formulering tildeles værdien af at forøge forbruget med en krone for højindkomstpersoner næsten ingen vægt i samfundsvelfærdsfunktionen. Derfor vil de optimale skattesatser under denne beregningsforudsætning være meget tæt på det provenumaksimerende niveau, jf. tabel II.7.

Optimal skattesats varierer meget med antagelse om elasticiteten

De optimale skattesatser ved anvendelse af Saez og Stantchevas eksempel på fordelingspræferencer varierer naturligt nok med den anvendte elasticitet. Ved en elasticitet for skattepligtig kapitalindkomst på 0,1 er den optimale skattesats for de højeste kapitalindkomster under de anvendte beregningsforudsætninger 84 pct. Med en elasticitet på $\frac{1}{2}$ er den optimale sats 52 pct., og med en elasticitet på 1 falder den optimale sats til 35 pct. Den optimale skatte-

sats vil således variere meget betydeligt afhængigt af, hvilken følsomhed man tillægger skattebasen.

TABEL II.7 OPTIMALE TOPSKATTESATSER FOR KAPITALINDKOMST, SAEZ OG STANTCHEVAS METODE

	0,1	0,5	1
Provenumaksimum	0,85	0,53	0,38
S&S' metode	0,84	0,52	0,35

Anm.: S & S' metode angiver, at der er taget udgangspunkt i fordelingsvægte, der beregnes som i Saez og Stantcheva (2018).

Kilde: Egne beregninger.

For samme elasticitet er optimal skat på kapitalindkomst højere end for arbejdsindkomst

Til sammenligning er vist de optimale skattesatser for arbejdsindkomst i tabel II.8. Her er vist resultater for to elasticiteter: Dels en værdi på 0,1, som var den centrale estimerede elasticitet for arbejdsudbud i *Dansk Økonomi, efterår 2018*, og dels en værdi på 0,2, som blev anvendt som det centrale skøn for elasticiteten af skattepligtig indkomst for topindkomster i den tilsvarende beregning i *Dansk Økonomi, efterår 2011*.²⁴ Sammenligner man resultaterne i tabel II.7 og tabel II.8 med Saez og Stantchevas metode til at beregne velfærdsvægte, ses, at hvis elasticiteten antages at være den samme for begge typer indkomst, vil den optimale skat på kapitalindkomst være højere end for arbejdsindkomst. Det skyldes forskellene i fordelingen af de to typer indkomst.

24) I *Dansk Økonomi, efterår 2011* blev den provenumaksimerende topskat på arbejdsindkomst for arbejdsindkomst ved en elasticitet på 0,2 angivet til at være 59,5 pct. I nærværende tabel er det tilsvarende tal 64 pct. Stigningen skyldes primært, at der i 2016 er større spredning i arbejdsindkomsterne i toppen af indkomstfordelingen, og Paretoparameteren derfor er mindre i 2016 end i 2009, hvor data bag den tidligere beregning stammer fra. Derudover bygger beregningerne i dette kapitel på et opdateret datagrundlag og en anden afgræsning af analysepopulationen, hvilket også påvirker resultaterne en smule.

TABEL II.8 OPTIMALE TOPSKATTESATSER FOR ARBEJDSINDKOMST, SAEZ OG STANTCHEVAS METODE

	0,1	0,2
Provenumaksimum	0,78	0,64
S&S' metode	0,77	0,63

Anm.: S & S' metode angiver, at der er taget udgangspunkt i fordelingsvægte, der beregnes som i Saez og Stantcheva (2018).

Kilde: Egne beregninger.

Danske politikere har tænkeligt andre fordelingsmæssige præferencer

Den faktiske danske topskattesats for arbejdsindkomst er på knap 56 pct. og er dermed lavere end den angivne optimale topskat i tabel II.7 med velfærdsvægtene anvendt i Saez og Stantcheva (2018), især hvis man tager udgangspunkt i en elasticitet på 0,1. En nærliggende tolkning af dette er, at de fordelingsmæssige præferencer, som de danske politikere opererer med, tillægger højindkomstgruppernes marginale indkomst en højere vægt end forudsat i tabellen. Man bør derfor ikke tage de viste bud på skattesatser i tabel II.7 og tabel II.8 som udtryk for andet end et regneeksempel, der skal illustrere tankegangen i den beskrevne model for optimal beskatning af kapitalindkomst.

II.7

REGISTERANALYSE OM HOVEDAKTIONÆRPROBLEMET

Afsnittets opbygning

I afsnittet belyses omfanget af hovedaktionærproblemet ved brug af forskelle i beskatningen mellem kommuner. Først angives antallet af selskabsejere, som potentielt bidrager til hovedaktionærproblemet og omfanget af den økonomiske aktivitet i de ejede selskaber. Dernæst undersøges, om der er tegn på, at selskabsejere reagerer på skatteforskelle ved at flytte indkomst mellem løn og udbytte – altså det såkaldte hovedaktionærproblem.

BESKRIVELSE AF SELSKABSEJERNE

Selskabsejere kan mindske skatten ved at flytte indkomst mellem løn og udbytte...

Hovedaktionærproblemet skyldes, at ejere af aktie- og anpartsselskaber kan vælge, om indkomst fra selskabet skal udbetales som løn til dem selv eller som udbytte. Hvis de effektive skattesatser på løn (indkomstskat, AM-bidrag mv.) og udbytte (aktie- og selskabsskat) er forskellige, er det muligt for visse selskabsejere reelt kun at blive beskattet af den laveste af de to satser. Denne mulighed gør, at en selskabsejer kan komme til at betale mindre skat end en lønmodtager til trods for, at de to er ens, hvad angår arbejdsindsats, opsparing og andre relevante parametre. En sådan forskel bryder med det vandrette lighedsprincip, jf. den principielle diskussion i afsnit II.3.

... eller ved at udskyde skattebetalinger til et senere tidspunkt

Der er andre måder, hvorpå selskabsejere kan flytte indkomst for at mindske skattebetalingerne. En anden mulighed er at lade en del af indtjeningen blive i selskabet. Dermed betales selskabsskat, men aktieskatten eller arbejdsindkomstskatten udskydes til et senere tidspunkt, hvor de opsparede midler udbetales. Dette giver en rentefordel, da den udskudte skat kan opfattes som et rentefrit lån, der kan anvendes til at ekspandere virksomheden og dermed øge den fremtidige indtjening. En anden mulig fordel ved at lade indtjeningen blive i selskabet er, at udbetalingerne kan udskydes til et tidspunkt, hvor det kan være mere fordelagtigt rent skattemæssigt (eksempelvis fordi der ikke betales topskat).

Fokus på flytning mellem løn og udbytte

I dette afsnit er fokus på flytning af indkomst mellem løn og udbytte og ikke andre former for indkomstflytning, som kan være relevante for selskabsejere.

Hovedaktionærproblem er ikke lige relevant for alle selskabsejere

Hovedaktionærproblemet er relevant for personer, som ejer aktie- og anpartsselskaber, da de skal svare aktieskat af det udbetalte udbytte, og har mulighed for at få udbetalt løn fra selskabet. Problemet er ikke relevant for fonde eller pensionskasser, som ejer selskaber, idet de ikke er personlige ejere med mulighed for udbetaling af løn. For selskaber med mange ejere vil det typisk være mindre relevant at flytte indkomst mellem løn og udbytte. Det skyldes, at udbetalingen af udbytte som hovedregel skal være proportionalt til ejerskabsandelen. Dermed vil udbyttebetalingen skulle koordineres mellem flere forskellige ejere, som ikke nødvendigvis har samme skattefordel ved at flytte rundt på indkomsten.

Afsnittet belyser det potentielle omfang af hovedaktionærproblemet

I det følgende undersøges det potentielle omfang af hovedaktionærproblemet. Først undersøges antallet af selskabsejere og aktiviteten i deres selskaber. Disse tal deles op efter antallet af medejere, idet problemet som nævnt forventes at være mest relevant, hvis der er få

eller ingen medejere af selskabet. Dernæst undersøges indikatorer på omfanget af indkomstflytning opdelt efter antallet af medejere. Til slut beregnes skønsmæssige tal for omfanget af indkomstflytning, der skyldes forskelle i de øverste skattesatser på løn og udbytte.

150.000 registrerede, personlige selskabsejere

Der er omtrent 150.000 registrerede, personlige selskabsejere i 2017, jf. tabel II.9. Begrebet dækker over personer, som ejer mindst 5 pct. af et selskab, jf. boks II.17.

70 pct. af disse ejer 100 pct. af et eller flere selskaber

Langt de fleste registrerede ejere (105.000, svarende til 70 pct.) er eneejere – dvs. personer, der direkte eller indirekte ejer 100 pct. af et eller flere selskaber. Ved indirekte ejerskab forstås ejerskab, som går gennem andre virksomheder (eksempelvis holdingselskaber). Af de resterende registrerede ejere er der ca. 24.500, som deler ejerskab med én anden person, og ca. 20.000, som deler ejerskab med to eller flere personer.

TABEL II.9 EJERSKAB, SKAT OG INDKOMST I 2017

	Personer		Løn		Udbytte fra danske virksomheder		
	Antal	Gen-nemsnit	Sum – i alt	Sum – over grænsen	Gen-nemsnit	Sum – i alt	Sum – over grænsen
		Kr.	Mia. kr.		Kr.	Mia. kr.	
Ikke-registreret ejer	3.289.155	283.445	932,3	85,1	4.155	13,7	5,0
Eneejer	105.329	502.893	53,0	15,9	270.784	28,5	21,4
Deler ejerskab med en person	24.505	410.210	10,1	2,2	118.924	2,9	2,1
Deler ejerskab med flere personer	20.057	485.752	9,7	3,3	161.732	3,2	2,6
I alt	3.439.046	292.249	1.005,1	106,5	14.058	48,3	31,1

Anm.: Indkomståret 2017. Inkluderer personer, der er over 17 år, og hvor udbytte fra danske virksomheder og løn sammenlagt er positiv. Løn opgøres før skat og AM-bidrag og grænsen for løn er topskattegrænsen. Udbytte opgøres før aktieskat og selskabsskat og grænsen for udbytte er progressionsgrænsen for aktieskat, som afgør, om der skal betales den lave skattesats på 27 pct. eller den høje på 42 pct. Registrerede ejere er personer, der ejer mere end 5 pct. af et selskab. Der er tale om mindste-skøn, idet der kan være personer med en ejerandel på over 5 pct., som ikke registreres, jf. boks II.17.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

BOKS II.17 DATAGRUNDLAG

Danmarks Statistik har på baggrund af Erhvervsstyrelsens virksomhedsregister dannet et datasæt, som gør det muligt at identificere registrerede ejere af danske aktie- og anpartsselskaber. Alle danske selskaber har pligt til at indberette ejerandelen for personer og virksomheder, der ejer mere end 5 pct. I analysen tilbagerulles ejerskabet til de personlige ejere ved at gange ejerskabsandele i ejerskabskæden sammen. Eksempel: Hvis person A ejer 50 pct. af virksomhed B, som igen ejer 30 pct. af virksomhed C, beregnes person As ejerskabsandel af virksomhed C til 15 pct.

Der ses bort fra ejerskabsforhold, som involverer virksomheder, hvori der indgår cirkulære ejerskabskæder (Eksempel: virksomhed Y ejer virksomhed X, som igen ejer virksomhed Y). Der er tale om et begrænset antal ejerskabsforhold, som bortsorteres på baggrund af dette kriterium.

Ejerskabsforholdene kobles med Danmarks Statistiks register over økonomisk aktive virksomheder i 2015 for at tilknytte oplysninger om beskæftigelsen. Her anvendes tal fra 2015, da virksomhedsoplysningerne for 2017 endnu ikke er til rådighed. Danmarks Statistik beregner beskæftigelsen i årsværk ud fra ATP-indbetalinger, som giver en indikation af arbejdstidens omfang.

Ejerskabsforholdene kobles også med Danmarks Statistiks indkomstregister fra 2014 til 2017, som indeholder skatteoplysninger på personniveau. Disse anvendes til at belyse tendensen til at flytte indkomst mellem udbytte og løn. Til dette formål beregnes hver persons lønindkomst inklusiv honorarer før skat og AM-bidrag. Derudover beregnes hver persons aktieudbytte fra danske virksomheder før aktie- og selskabsskat.^{a)}

Til brug for analysen om indkomstflytning beregnes for både aktieudbytte og løn det beløb, som ligger over den øverste skattegrænse. Da analysen omhandler effekten af marginalsatter på indkomstflytning, antages i beregningen, at aktieudbytte fra danske selskaber og løn er sidst tjent. Med andre ord ligger udbytte fra danske selskaber og løn over øvrig indkomst, som er med til at bestemme, om personen ligger over eller under skattegrænserne (eksempelvis udbytte fra udenlandske selskaber og kapitalindkomst). For at illustrere dette betragtes følgende eksempel: Antag at en person i 2017 modtager 100.000 kr. i aktieudbytte fra udenlandske virksomheder og 250.000 kr. fra danske. Hvis personen er ugift og dermed har en progressionsgrænse på 51.700 kr., vil hun modtage et udbytte over skattegrænsen fra danske virksomheder på 250.000 kr. og et udbytte over skattegrænsen fra udenlandske virksomheder på 48.300 kr. Til sammenligning vil udbyttet over skattegrænsen fra danske virksomheder være på 98.300 kr., hvis samme person alene modtager 150.000 kr. i udbytte fra danske virksomheder. Resultaterne af analysen skal ses i lyset af, at der er usikkerhed forbundet med disse indkomstberegninger, idet de ikke omfatter alle detaljer i skattelovgivningen.

BOKS II.17 DATAGRUNDLAG, FORTSAT

Der er en definition af hovedaktionærer i skattelovgivningen, som ikke anvendes i nærværende analyse. Ifølge denne definition var der ca. 155.000 hovedaktionærer i 2017, jf. Finansministeriet (2019). Dette tal flugter nogenlunde med de 150.000 registrerede ejere i Tabel II.9. Hovedaktionærer defineres som personer, der ejer hovedaktionæraktier. Hovedaktionæraktier er aktier eller anparter, der ejes af skattepligtige, som på et tidspunkt indenfor de sidste fem år har opfyldt et eller begge af følgende to kriterier:

- Den skattepligtige ejer 25 pct. eller mere af selskabet, idet der medregnes aktier og anparter ejet af ægtefælle og nære slægtninge
- Den skattepligtige råder over mere end 50 pct. af stemmевærdien i selskabet

Hvis selskabet er erhvervet i forbindelse med omdannelse af en personlig ejet virksomhed efter lov om skattefri virksomhedsdannelse, ændres femårsgrænsen til ti år. Denne definition omfatter personer, der ejer under 5 pct. af et selskab, såfremt andre ejere af selskabet opfylder kriterierne.

a) Selskabsskat fraregnes ved at dividere med én minus skattesatsen i det pågældende år, da det ikke har været muligt at finde oplysninger om den faktisk betalte selskabsskat for et tilstrækkeligt antal virksomheder i analysen. Den faktisk betalte selskabsskat kan være lavere end den estimerede grundet selskabernes fradrag.

Eneejere modtager det meste af udbyttet fra danske virksomheder

Registrerede selskabsejere modtager i 2017 knap 35 mia. kr. i udbytte svarende til 72 pct. af det samlede indberettede udbytte før skat, der modtages af personer i Danmark fra danske virksomheder. Heraf modtager enejeere langt den største del (59 pct.point).

Det meste af ejernes udbytte ligger over progressionsgrænsen

Størstedelen af det samlede udbytte, som udbetales til selskabsejere (26 mia. kr. svarende til 75 pct.), lå over progressionsgrænsen for aktieskat. En medvirkende årsag til dette er, at progressionsgrænsen er relativt lav (51.700 kr. for ugifte og det dobbelte for gifte i 2017).

Aktie- og anpartsselskaber står for en stor andel af den økonomiske aktivitet

Der var godt 121.000 aktie- og anpartsselskaber med reel økonomisk aktivitet i Danmark i 2015, som beskæftigede i alt 1,15 mio. årsværk, jf. tabel II.10.^{25 26} Dette svarer til godt halvdelen af den samlede beskæftigelse på 2,17 mio. årsværk i de registrerede firmaer med reel økonomisk aktivitet i Danmark i 2015.

Selskaber med registrerede ejere står for en væsentlig andel af den økonomiske aktivitet

I tre fjerdele af de økonomisk aktive selskaber kan ejerskabet tilbageføres til en eller flere registrerede personer. Disse selskaber stod for knap halvdelen af den samlede beskæftigelse i selskaberne og var dermed i gennemsnit mindre end de øvrige selskaber. Langt de fleste af selskaberne med en eller flere registrerede ejere havde kun én ejer. Derimod var det meste af beskæftigelsen placeret i selskaber med mere end én ejer, hvilket skyldes, at flerejede selskaber i gennemsnit var større målt ved beskæftigelsen. Ca. 60 pct. af selskabernes beskæftigelse kan ikke henføres til selskaber med registrerede ejere. Det kan til dels skyldes, at store fondsejede selskaber står for en væsentlig del af den økonomiske aktivitet, jf. afsnit II.2.

TABEL II.10 SELSKABER MED REGISTREREDE EJERE I 2015

	Virksomheder		Ansatte i årsværk	
	Antal	Pct.	Antal	Pct.
A/S og ApS i virksomhedsregister	121.348	100,0	1.153.413	100,0
Ejerskab kan tilbageføres til en eller flere personer	91.936	75,8	549.508	47,6
En registreret ejer	59.106	48,7	228.393	19,8
To registrerede ejere	19.078	15,7	133.113	11,5
Flere end to registrerede ejere	13.752	11,3	188.002	16,3

Anm.: 2015. Der er tale om et mindsteskøn af antal virksomheder og dertilhørende ansatte med en eller flere personlige ejere, idet ikke alle ejere er registreret.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata

25) Ifølge Danmarks Statistiks definition, skal reelt aktive virksomheder have mere end 0,5 fuldtidsansatte eller en omsætning, som er højere end, hvad der må betegnes som hobbyaktivitet. Omsætningsgrænsen varierer afhængig af, hvilken branche virksomheden tilhører.

26) Antallet af årsværk beregnes af Danmarks Statistik ud fra ATP-indbetalinger, som giver en indikation af arbejdstidens omfang for den enkelte beskæftigede. Personer, som arbejder fuldtid eller mere og arbejder hele året, tæller som et årsværk. Der tages dermed ikke højde for overarbejde. Personer, som arbejder deltid eller kun noget af året, tæller som mindre end et årsværk.

INDKOMSTFLYTNING

Nogenlunde ens skattesatser for at minimere indkomstflytning

For at mindske indkomstflytning er det danske skattesystem opbygget således, at beskatningen af et selskabs overskud er nogenlunde den samme, hvad enten overskuddet udbetales som løn til ejeren eller som udbytte. De laveste skattesatser på løn og udbytte er omkring 43 pct., idet der anvendes effektive satser, hvori AM-bidrag, kirkeskat og selskabsskat er indregnet. For lønindkomst, der ligger over topskattegrænsen, og aktieindkomst, som ligger over progressionsgrænsen, er skattesatsen omtrent 55 pct.

Fokus på flytning, som skyldes forskelle i de øverste skattesatser

I det følgende undersøges omfanget af den indkomstflytning, som finder sted grundet forskelle i de øverste skattesatser på løn og udbytte. Indkomstflytning, som skyldes forskelle i de lave skattesatser, er mindre relevant, idet størstedelen af selskabsejernes udbytte ligger over progressionsgrænsen, som nævnt ovenfor.

Uens skattesatser for nogle pga. forskelle i kommuneskatter

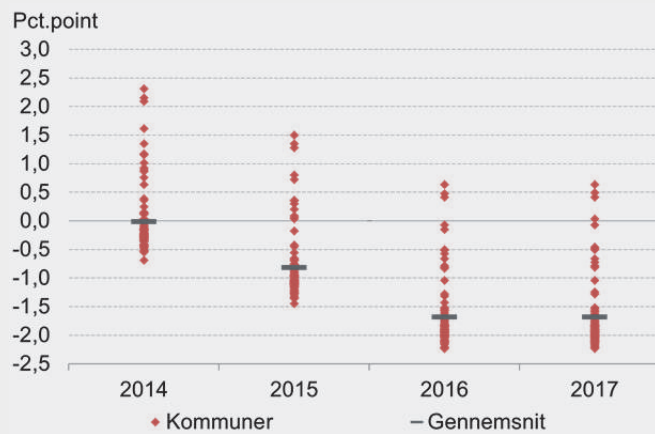
Grundet forskelle i kommuneskatten er der en vis variation i den øverste marginalskattesats på lønindkomst og dermed også små variationer i skattedifferensen mellem den øverste aktie- og lønindkomst. I det følgende udnyttes disse forskelle til at belyse tendensen til indkomstflytning. For selskabsejere med indkomst over progressionsgrænserne, og som bor i kommuner med lave kommunalskatter, vil det bedst kunne betale sig at udbetale den sidst tjente indkomst som løn. I kommuner med høje kommunalskatter, kan det bedst betale sig at udbetale den sidst tjente indkomst som udbytte.

Lavere selskabsskat har øget fordelene ved at udbetale i form af udbytte

I gennemsnit faldt skattedifferensen fra 0 pct.point i 2014 til -1,7 pct.point 2017, jf. figur II.19. Det har gjort det lidt mere fordelagtigt at udbetale et overskud som udbytte. Faldet skyldes primært, at selskabsskatten blev sat ned, så den effektive skat på udbytte er blevet lavere.

FIGUR II.19 FORSKELLE I SKATTESATSER

Forskellen mellem den øverste effektive skattesats på aktieindkomst og den øverste skattesats på løn varierer på tværs af kommuner og over tid.



Anm.: Forskellen beregnes som den øverste marginalsattesats på aktieindkomst (idet selskabsskat indregnes) fratrukket den øverste marginalsattesats på lønindkomst (idet kirkeskat indregnes). Figuren viser dels forskellen mellem de to skattesatser for de enkelte kommuner i de enkelte år, dels gennemsnittet på tværs af kommuner i de enkelte år.

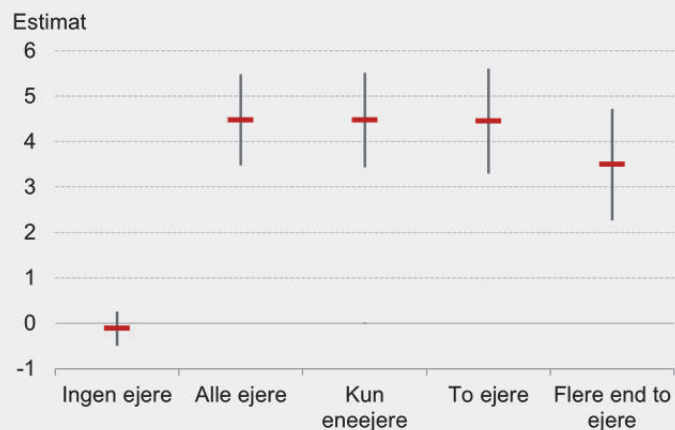
Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Positiv sammenhæng mellem lønnens andel og skattedifferens ...

Lønnens andel af den samlede indkomst er større for selskabsejere, der bor i en kommune, hvor skattedifferensen mellem udbytte og løn er større, jf. figur II.20. Beregningen viser, at en 1 pct.point højere skattedifferens er forbundet med 4,5 pct.point større andel. Den samlede indkomst beregnes som summen af det aktieudbytte fra danske virksomheder, som ligger over progressionsgrænsen, og den løn, som ligger over topskattegrænsen, jf. boks II.17. Indkomsten over progressions- og topskattegrænsen anvendes, idet fokus er på indkomstflytning grundet forskelle i de øverste skattesatser. Skattedifferensen opgøres som ovenfor ved den øverste effektive aktieskat fratrukket den øverste effektive indkomstsats og kan altså både være negativ og positiv afhængig af hvilket år og hvilken bopælskommune, der er tale om. Ved beregningen af sammenhængen tages højde for forskelle i samlet løn og udbytte samt køn og alder, jf. metodebeskrivelsen i boks II.18.

FIGUR II.20 INDKOMSTFLYTNING OG EJERFORHOLD

For selskabsejere er der en positiv sammenhæng mellem den andel af den øverste indkomst, der udgøres af løn, og netto-skattefordelen ved at udbetale indkomsten som løn. Sammenhængen er svagere, hvis ejerskabet deles med mere end to ejere og statistisk insignifikant for personer, der ikke ejer et selskab.



Anm.: Estimeret sammenhæng mellem lønnens andel af den samlede indkomst fra løn og udbytte over de øverste skattegrænser, og differensen i skattesatserne, beregnet som den øverste marginalsat på aktieindkomst (inklusive selskabsskat) fratrukket den øverste marginalsat på personlig indkomst. Regressionen er på individniveau fra 2014 til 2017, og der kontrolleres for forskelle i samlet indkomst (udbytte plus løn), alder, køn og år. De lodrette streger viser konfidensintervaller beregnet på baggrund af standardfejl clusteret på kommuneniveau.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

... kan skyldes, at selskabsejere flytter indkomst for at mindske skattebetalingerne

Den positive sammenhæng mellem lønnens indkomstandel og skattedifferensen kan skyldes, at selskabsejere flytter rundt på indkomsten for at mindske skatteudbetalingerne.²⁷ Det er dog sandsynligt, at sammenhængen til dels også afspejler andre forhold. Eksempelvis kan kommuner med lave indkomstskatter være kendetegnet ved andre, uobserverede forhold, som i særlig grad tiltrækker selskabsejere med høj eller lav lønandel. I dette tilfælde vil den observerede

27) Set over hele perioden fra 2014 til 2017, hvor skattedifferensen er faldet, er selskabsejernes gennemsnitlige lønandel også faldet, hvilket er konsistent med, at skattedifferensen påvirker tendensen til indkomstflytning.

sammenhæng helt eller delvist afspejle denne effekt og ikke udelukkende en direkte effekt fra skattedifferensen på tendensen til indkomstflytning.²⁸

Resultater stemmer overens med, at det er lettest for eneejere at flytte indkomst

For selskabsejere, som deler ejerskabet med en anden person, er sammenhængen mellem lønnens andel og skatteforskellen nogenlunde den samme som for eneejere. Hvis ejerskabet deles med to eller flere andre personer, er estimeret 1 pct.point lavere end for eneejere. Dette er i overensstemmelse med, at det er vanskeligere at flytte indkomst for personer, der kun ejer en mindre del af virksomheden, idet udbyttebetalingen typisk er proportional med ejerskabsandelen. Dermed skal der tages hensyn til flere ejeres skatteforhold, når forholdet mellem udbytte- og lønindkomstudbetalinger bestemmes. For personer, der ikke er registreret som ejere, er effekten statistisk insignifikant, hvilket stemmer overens med, at det er vanskeligere for denne gruppe at flytte indkomst.

Ingen tegn på ikke-lineære effekter for selskabsejere

Konklusionen for selskabsejerne er nogenlunde den samme, hvis lønnens andel er opdelt i intervaller, jf. figur II.21. Opdelingen viser, at der ikke er tegn på såkaldte ikke-lineære effekter, det vil sige pludselige skift i sammenhængen, som opstår ved bestemte niveauer for skattedifferensen. Sådanne effekter kunne opstå, hvis det eksempelvis var tilfældet, at skattedifferensen skulle være et vist niveau, før selskabsejere begyndte at flytte indkomst rundt.

Selskabsejere flytter ikke al deres indkomst rundt

Personer med en skattedifferens på mellem -2,5 og -2 pct. har en skattefordel ved at udbetale indkomsten som udbytte, men til trods for dette udbetales 59 pct. af den øvre indkomst som løn. Dette kan f.eks. skyldes, at en vis del af indkomsten ikke kan flyttes, da den stammer fra andre kilder end de ejede selskaber. En anden mulig forklaring er, at registrering af indkomst som udbytte koster revisor-timer, eller på anden vis er forbundet med omkostninger.²⁹ Lønnens andel er desuden kun godt 77 pct. for personer med en skattedifferens på mellem 2,5 og 2 pct. Dette kan skyldes, at noget af ind-

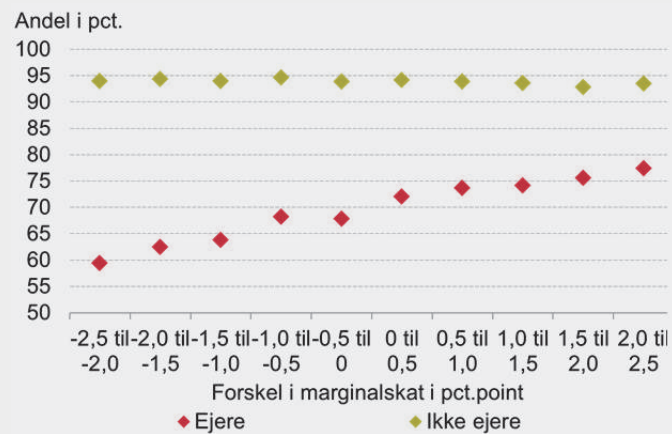
28) Resultatet af en sådan selektionseffekt vil stadig være, at visse selskabsejere opnår en skattefordel, idet de har bosat sig i en kommune, hvor skatteforholdene er gunstige, når forholdet mellem deres løn og udbytte tages i betragtning. Dermed tegner estimeret et billede af, i hvor høj grad bosætningsmønstre og indkomstflytning samlet set giver selskabsejerne en skattefordel. Hvis selektionseffekten er stor, giver estimeret derimod ikke et retvisende billede af konsekvenserne af ændringer i skattedifferensen.

29) Eksempelvis kan kun udbetales et udbytte fra midler, der enten er opgjort som overskud i seneste årsregnskab eller stammer fra reserver, som ikke er bundet i henhold til lov eller vedtægter. Hvis et udbytte skal udbetales mere end seks måneder efter balancedagen for seneste årsregnskab, er der også krav om en såkaldt mellembalance, som viser, at der er tilstrækkelige midler til rådighed til uddelingen.

komsten stammer fra virksomheder, hvor der er andre ejere, og dermed ikke fuld kontrol over omfanget af udbyttebetaling. En anden mulig forklaring er, at den reelle, marginale selskabsbeskatning er lavere for visse selskaber grundet fradrag fra afskrivninger eller tidligere års underskud.

FIGUR II.21 UDBYTTTE, LØN OG SKATTEDIFFERENS

Sammenhængen mellem lønnens andel af den øverste indkomst og skattedifferensen er nogenlunde lineær.



Anm.: Figuren viser lønnens andel af den samlede indkomst fra løn og udbytte over de øverste skattegrænser for forskellige grupper af personer, inddelt efter om de er registrerede selskabsejere og deres individuelle skattedifferens. Skattedifferensen beregnes som den effektive marginalskattesats på aktieindkomst (inklusive selskabsskat) fratrukket den øverste marginalskattesats på lønindkomst. Ved beregningen af andelen anvendes regressionsanalyse til at frægne forskelle, som stammer fra forskelle i samlet indkomst fra løn og udbytte, alder, køn og skatteår, jf. boks II.18.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.

Ingen tegn på ikke-lineære effekter for ikke-ejere

For personer, der ikke er registreret som ejere, findes heller ingen tegn på ikke-lineære effekter, og der er igen ingen nævneværdig sammenhæng mellem lønnens andel og skattedifferensen. Lønnens andel er omkring 94 pct. og dermed væsentlig højere end for ejerne. Det skyldes, at lønindkomst er den væsentligste indkomstkilde for de fleste personer i analysen.

BOKS II.18 REGRESSIONSANALYSE OM INDKOMSTFLYTNING

Der anvendes to typer af regressioner til at undersøge sammenhængen mellem lønnens andel af den samlede øverste indkomst fra udbytte og løn, $A_{i,k,t}$, og differensen mellem den øverste skattesats på udbytte og løn, $S_{k,t}$. Først estimeres sammenhængen lineært. Dernæst estimeres den fleksibelt for at undersøge, om der er tegn på ikke-lineære effekter.

Beregningen af den øverste indkomst fra løn og udbytte og det øvrige datagrundlag beskrives i boks II.17. I analysen indgår personer, hvis samlede øverste indkomst fra løn og udbytte overstiger 10.000 kr.^{a)} Ejerskabsoplysninger kobles med skatteoplysninger på personniveau fra 2014-17.

Lineær estimation

I den første regression, hvis resultater vises i figur II.20, estimeres sammenhængen mellem lønnens andel og skatteforskellen lineært:

$$A_{i,k,t} = \alpha S_{k,t} + \theta_t + \pi X_{i,k,t}.$$

i er individ, k er kommune og t er år. α er den lineære sammenhæng mellem lønnens andel og skatteforskellen. θ_t angiver års *fixed effects* og $X_{i,k,t}$ er en vektor af kontrolvariable på individniveau, der inkluderer alder, alder kvadreret, indkomstdéciler og køn. Inklusionen af δ_t betyder, at der kun benyttes tværsnittsvariation i skattesatserne på kommuneniveau. Der ses altså bort fra fælles ændringer i skattesatser og andre fælles påvirkninger af lønnens andel over tid.^{b)} Ligningen estimeres separat for fem grupper opdelt efter ejerskab (ikke registreret ejer, registreret ejer evt. med delt ejerskab, eneejer, delt ejerskab med en anden og delt ejerskab med to eller flere).

Fleksibel estimation

I den anden regression, hvis estimerer vises i figur II.21, inddeles personerne i grupper af 0,5 pct.points intervaller på baggrund af $S_{i,k}$. Derefter estimeres følgende regressionsligning separat for ejere og ikke-ejere:

$$A_{i,k,t} = \sigma_{k,t} + \delta_t + \gamma X_{i,k,t}.$$

$\sigma_{k,t}$ er *fixed effects* for grupper inddelt på baggrund af skatteforskellen. Estimerer af $\sigma_{k,t}$ angiver på fleksibel vis den betingede sammenhæng mellem lønnens andel og skattedifferensen. δ_t angiver års *fixed effects* og $X_{i,k,t}$ er en vektor af kontrolvariable på individniveau. Regressionen estimerer

a) Der ses dermed bort fra personer, som kun ligger akkurat over progressionsgrænserne, idet de kun har en begrænset gevinst i kroner ved flytning af indkomst.

b) I analyser af effekterne af skatteændringer inkluderes til tider individ *fixed effects*, hvorved der også ses bort fra tværsnittsvariation i skattesatser og dermed kun fokuseres på effekten af, at udviklingen i skattesatserne har været forskellig for forskellige personer. Dette er ikke muligt i nærværende analyse, da stort set al tidsvariationen i skattedifferenserne stammer fra sænkninger i selskabsskatten, hvilket har haft samme påvirkning på skattesatserne for alle individer.

II.18 REGRESSIONSNALYSE OM INDKOMSTFLYTNING, FORTSAT

res separat for selskabsejere og ikke-ejere.

Figur II.21 viser prædiktionen af $A_{i,k,t}$ for hver skatteforskelgruppe, idet gruppens estimerede *fixed effect* anvendes, og alle øvrige variable antager gennemsnittet af hele populationen, som ligger til grund for regressionen. Dette svarer til at beregne den prædikterede andel for en person i den pågældende skatteforskelgruppe under antagelse af, at personen har samme demografiske og indkomstmæssige baggrundsforhold som en gennemsnitlig person i regressionens population.

Små forskelle i øverste skattesatser giver begrænset skattefordel i dag

Under en række antagelser, herunder at den ovenfor estimerede lineære sammenhæng afspejler indkomstflytning, skønnes den samlede indkomst, som flyttes af selskabsejerne mellem udbytte og løn grundet forskelle i de øverste skattesatser mellem kommuner, til at være knap 2 mia. kr. i 2017, jf. boks II.19. Da forskellene i de øverste skattesatser er små, skønnes dette at give en lille skattefordel for selskabsejerne på samlet set under 40 mio. kr. Der er en række usikkerheder knyttet til skønnet, eksempelvis at det baserer sig på et usikkert estimat af den kausale effekt af skatteforskelle på indkomstflytning, at det samlede antal selskabsejere kan være højere end estimeret, og at beregningerne er baseret på antagelser, som ikke tager fuldt ud højde for skattesystemets kompleksitet.

Risiko for mere indkomstflytning hvis skatteforskellen øges, ...

Hvis skattedifferensen sænkes med 5 pct.point, således at den i de fleste kommuner vil ligge under -6 pct., skønnes omfanget af indkomstflytning grundet forskelle i de øverste skatteforskelle at stige til 12,2 mia. og skattefordelen forbundet herved at stige til knap 0,8 mia. kr., jf. boks II.19. En sådan sænkning af skatteforskellen kan eksempelvis opstå via lavere aktie- eller selskabsskat eller forøget topskat. Denne beregning er forbundet med større usikkerhed end estimatet af omfanget af indkomstflytning i dag, da den baseres på en ekstrapolation af effekten af ændringer i skatteforskellene, der ligger uden for det erfaringsgrundlag, som analysen baserer sig på. Derudover indregnes der ikke effekter af, at større skatteforskelle kan betyde, at flere opretter et selskab for at drage nytte af skattegevinsterne ved indkomstflytning. Disse usikkerheder betyder, at der er en risiko for, at stigningen i selskabsejernes samlede skattefordel bliver større end skønnet.

... og der ikke indføres værnsregler

Beregningen giver et meget groft skøn af de mulige konsekvenser ved forøgelser af skattedifferensen fra det nuværende niveau, hvis der ikke indføres værnsregler mod indkomstflytning. En skattedifferens på -6 pct. eller lavere er ikke usædvanlig i international sammenhæng. Eksempelvis var den effektive udbytteskat for visse typer af selskabs-

ejere i Sverige 26 pct.point lavere end den effektive indkomstskat i 2011, jf. Alstadsæter og Jacob (2016). I Sverige er der imidlertid indført værneregler for at modvirke indkomstflytning.

BOKS II.19 SKØN AF EFFEKTERNE AF SKATTEÆNDRINGER

Skønnet af effekterne af at reducere skatteforskellen beregnes på baggrund af det lineære estimat af α for samtlige registrerede ejere (de 4,5), som beskrevet i boks II.18. Beregningen forløber i tre trin: Først beregnes for hver person omfanget af flyttet indkomst og skattefordelen herved i udgangsåret 2017. Dernæst beregnes for hver person omfanget af flyttet indkomst og skattefordelen herved, som opnås efter en given skatteændring. Til slut beregnes summen af flyttede indkomster over individer i hvert af de to scenarier.

Omfanget af indkomstflytning i 2017 beregnes for hver person under antagelse af, at en skattedifferens på 0 pct. resulterer i, at 0 pct. af indkomsten flyttes, og at estimatet af α udelukkende afspejler indkomstflytning. Antagelserne betyder, at en skattedifferens på 1 pct. resulterer i, at 4,5 pct. af indkomsten flyttes. Med andre ord kan den prædikterede andel af indkomsten, som skyldes indkomstflytning, beregnes som $F_{i,k,t} = abs(4,5S_{k,t})$. Her tages den absolutte værdi, idet det antages, at flytninger til løn (positive værdier af $4,5S_{k,t}$) tæller for det samme som flytninger til udbytte (negative værdier af $4,5S_{k,t}$). Samtidig anvendes det $\hat{\alpha}$, som tilhører ejerens pågældende gruppe. I 2017 gælder dermed, at $F_{i,2017} = abs(4,5S_{k,2017})$.^{a)} Den prædikterede indkomstflytningsandel ganges på hver selskabsejers samlede lønindkomst og udbytte over de øverste skattegrænser i 2017 for at finde selskabsejers prædikterede indkomst i kr., der flyttes i 2017. Ved at anvende den faktiske indkomst i 2017 ses bort fra effekter af skatteændringen på den samlede indkomst, som eksempelvis kunne tænkes at opstå gennem påvirkninger af arbejdsudbuddet. Den prædikterede, flyttede indkomst i kr. ganges med skattedifferensen for at finde skattegevinsten ved den betragtede indkomstflytning i kr.

Det prædikterede omfang af indkomstflytning efter en given skatteændring beregnes som $\hat{F}_i = 4,5 \cdot abs(S_{2017} + \Delta S)$, idet ΔS er ændringen i skatteforskellen, som antages ens for alle ejere.^{b)} \hat{F}_i ganges med hver selskabsejers samlede indkomst over de øverste grænser i 2017 for at få ejerens prædikterede, flyttede beløb, under den nye sats. Dette beløb ganges med skatteforskellen for at finde skattegevinsten ved den betragtede indkomstflytning i kroner.

- For hver person begrænses andelen af indkomst, der flyttes til løn (udbytte) således, at den ikke kan overstige den observerede andel af indkomst, der er opgivet som løn (udbytte). En person, der tjener 60 pct. af den øverste indkomst som løn, kan således ikke flytte mere end 60 pct. af indkomsten til løn eller 40 pct. af indkomsten til udbytte.
- Som ovenfor begrænses andelen af indkomst, der flyttes til løn (udbytte) således at den ikke kan overstige andelen af indkomst, der er opgivet som løn (udbytte). I stedet for den faktiske andel af indkomst, der er opgivet som løn (udbytte), beregnes dog en kontrafaktisk andel af indkomst, idet andelen må forventes at flytte sig som følge af skatteændringen. Den kontrafaktiske andel beregnes som $A_{i,2017} - 4,5\Delta S$, altså individets observerede andel i 2017 fratrukket den estimerede effekt af skatteændringen. Den kontrafaktiske andel begrænses således, at negative værdier sættes til nul og værdier større end 1 sættes til 1.

II.8

SELSKABSBSKATNING

Resultater fra den empiriske litteratur og beregninger

Som gennemgået i afsnit II.3 påvirker selskabs- og den øvrige virksomhedsbeskatning virksomhedernes adfærd i en række forskellige dimensioner. I dette afsnit beskrives resultater fra den empiriske litteratur om størrelsesordenen af de forskellige effekter. Bagefter præsenteres nogle regneeksempler fra regeringen på mulige virkninger af dels en lavere selskabsskat i Danmark, dels indførelsen af et egenkapitalfradrag i den danske selskabsbeskatning.

EMPIRI OM SELSKABSBSKATNING

Påvirkning af selskabs-skattebasen og andre vigtige variable

I det følgende refereres nogle nyere empiriske resultater med hensyn til selskabsskattens betydning. Der tages udgangspunkt i en meta-analyse fra 2008, som ofte bruges som benchmark i diskussioner om selskabsbeskatningen. Såvel dette som mange andre studier fra dette århundrede fokuserer på virkningerne af selskabsskatteændringer på selskabsskattebasen eller delmængder deraf, og dermed indirekte på provenuet, snarere end på den direkte virkning for makroøkonomiske variable som investeringer og BNP. Dette kan ses som en parallel til udviklingen indenfor personskatteforskningen, hvor man i akademisk regi i vidt omfang er gået fra at diskutere arbejdsudbudselasticiteter til elasticiteten af skattepligtig indkomst. Der er dog også studier, der direkte fokuserer på virkningen for størrelser som investeringer og kapitalapparat. Spørgsmålet om, hvordan ændringer i selskabsbeskatningen påvirker lønniveauet via investerings- og deraf afledte produktivitetsvirkninger, er en selvstændig problemstilling, der også har inspireret en del empirisk arbejde.

Metastudie fra 2008 spiller vigtig rolle

Der findes kun få danske studier af virkninger af selskabsskatten. Der bruges derfor hyppigt henvisninger til udenlandske undersøgelser, når de formodede virkninger af ændret beskatning skal kvantificeres. Et metastudie af de Mooij og Ederveen (2008), der oprindeligt blev udarbejdet i forbindelse med en OECD-undersøgelse, jf. OECD (2007), spiller således en central rolle, når der herhjemme henvises til empiriske studier af virkningen af ændringer i selskabsskatten. Produktivitetskommissionen (2014) henviste således hertil i sin baggrundsrapport om skat og produktivitet, og den danske regering har ved forskellige lejligheder direkte og indirekte anvendt resultater herfra i sine forskellige officielle beregninger.

**Sammenfatter
427 forskellige
observationer fra
empiriske studier**

De Mooij og Ederveens metastudium har til formål at finde et bedste bud på semielasticiteter for selskabsskattens virkninger på selskabsskattebasen og forskellige delmængder heraf. Metastudiet anvender i alt 427 forskellige observationer fra empiriske studier af virkninger af selskabsskatten, som kan transformeres til semielasticiteter. Studiet tager udgangspunkt i den dekomponering i fem forskellige virkninger, hvorigennem selskabsbeskatningen kan påvirke selskabsskattebasen, som er beskrevet i afsnit II.3: valg af organisationsform, finansiering, multinational indkomstflytning samt investering på henholdsvis den intensive og den ekstensive margin (også kaldet marginalinvesteringer henholdsvis lokaliseringseffekter). Forfatterens foretrukne resultater er opsummeret i nedenstående tabel II.11 for semielasticiteterne i de forskellige adfærdsdimensioner.

TABEL II.11 EFFEKTER AF SELSKABSBEKATNINGEN

Adfærdsmargin	Relevant skattesats	Virkning
Organisationsform	Forskel selskabs- og personlig beskatning	-0,7
Finansieringsform	Forskel gæld/egenkapital	-0,15
Indkomstflytning	Statutorisk skattesats	-1,2
Marginal investering	Effektiv marginal skattesats	-0,4
Lokalisering	Effektiv gennemsnitlig skattesats	-0,65

Anm.: Tabellen viser semielasticiteter. Semielasticiteten angiver den procentvise ændring i selskabsskattebasen, når den relevante skattesats øges med ét procentpoint. De forskellige adfærdsmarginer beskrives nærmere i afsnit II.3.

Kilde: de Mooij og Ederveen (2008).

**Foretrukket
resultat samlet
semielasticitet
på cirka -3**

Tabellen skal læses sådan, at hvis alle de relevante skattesatser anført i tabellen stiger med 1 pct.point, og man ignorerer samspil-effekter mellem de forskellige adfærdsændringer, vil den samlede virkning på skattebasen være summen af de fem størrelser, som er -3,1. Det vil sige, at en stigning på 1 pct.point i skattesatserne vil få selskabsskattebasen til at falde med godt 3 pct. De Mooij og Ederveen fremhæver, at dette resultat ligger tæt på konklusionen hos Clausing (2007), ifølge hvem Lafferkurvens toppunkt for selskabsskatter (dvs. den skattesats, der giver det størst mulige provenu) for en række

	<p>OECD-lande findes ved en skattesats på 33 pct., hvilket netop svarer til en semielasticitet på -3.</p>
<p>Indkomstflytningens følsomhed kan være højere for små lande</p>	<p>Der er offentliggjort forskellige andre studier efter de Mooij og Ederveen, som ofte fokuserer på adfærdsvirkningen langs en enkelt af de fem dimensioner, som er opregnet ovenfor. Huzinga og Laeven (2008) omhandler indkomstflytningen hos multinationale selskaber, der er placeret i EU. De finder en overordnet semielasticitet på 1,3, som jo ligger tæt på de 1,2 i tabel II.1, men beregner samtidig virkninger særskilt for moder- og datterselskaber for en række vest-europæiske lande. For de fleste lande er datterselskabernes følsomhed betydelig højere, for Danmarks vedkommende således 2,5.</p>
<p>To undersøgelser påviser indkomstflytning for multinationale selskaber i Danmark</p>	<p>To danske undersøgelser har undersøgt indkomstflytning fra bl.a. multinationale selskaber i Danmark. Tørsløv mfl. (2018) udnytter internationale nationalregnskabstal og data for udenlandske investeringer til at konstruere en database for indkomstflytning. Ifølge deres resultater blev i gennemsnit ca. 40 pct. af de multinationale selskabers indtjening i 2015 fra lande udenfor hjemlandet flyttet til skattely. Forfatterne vurderer, at multinational indkomstflytning reducerer EU-landenes samlede selskabsskatteprovenu med ca. 20 pct. For Danmarks vedkommende er tallet dog lavere, nemlig 8 pct. Pedersen og Jørgensen (2018) undersøger regnskabs- og skattedata i perioden 2005-15 for multinationale selskaber, der har opereret i Danmark. De finder tydelige tegn på, at selskaber med datterselskaber i skattely har en betydelig indkomstflytning ud af Danmark med et mekanisk skatteprovenu på mindst 6 mia. kr. til følge.</p>
<p>Måske stigende følsomhed over tid</p>	<p>De Mooij (2011) koncentrerer sig om følsomheden i diverse gældskvotemål i en ny meta-analyse og får bekræftet, at størrelsen ligger i samme størrelsesorden som 2008-studiet. Samtidig noteres dog, at der er en tendens i retning af større følsomhed. Virkningen i de seneste år, der er medtaget i undersøgelsen, vurderes at være ca. 1½ gang større end gennemsnittet over studier for en lang periode.</p>
<p>Skævhed i publiceringsmetoder kan overdrive metaresultater</p>	<p>Feld og Heckemeyer (2011) udbygger de Mooij og Ederveens analyser ved at medtage 16 ekstra senere offentliggjorte studier og forsøger på forskellig vis at raffinere meta-metoden. De fleste af deres resultater er overordnet på linje med de Mooij og Ederveens. Forfatternes centrale semielasticitet for udenlandske direkte investeringer med hensyn til den statutoriske sats er således -2,55, hvor de Mooij og Ederveen sagde -2,4.³⁰ Feld og Heckemeyer mener dog også at</p>

30) Dette tal skal multipliceres med andelen af udenlandsk ejet kapital for at blive oversat til en semielasticitet for den samlede selskabsskattebase. de Mooij og Ederveen bruger her en femtedel, så $-2,4 \cdot 0,2 = -0,48$, hvilket svarer til den i tabel II.11 præsenterede

kunne påvise en såkaldt "publication bias" i de forskellige studier. Korrigerer man for denne, kan den pågældende semielasticitet afhængigt af korrektionsmetoden reduceres til enten 2,28 eller 1,18.

Britiske hovedaktionærer meget skattefølsomme

Devereux mfl. (2014) anvender skattedata fra 1 million britiske virksomheder i perioden 2001-08 (hvor der fandt flere selskabsskatteændringer sted i Storbritannien) til at estimere elasticiteten af skattepligtig selskabsindkomst med hensyn til den statutoriske selskabsskattesats. Da den britiske selskabsskat er progressiv, udnytter de en såkaldt bunching- eller ophobningsteknik, dvs. de fokuserer på to grupper af selskaber, hvis indkomst ligger lige ved hver sin progressionsgrænse i skattesystemet: Dels en gruppe med ret lav selskabsindkomst (£10.000), som formodes at være hovedaktionærsselskaber, og dels en gruppe med en selskabsindkomst på £300.000, dvs. lidt større selskaber (omend stadig relativt små). De rapporterer en elasticitet (ikke semielasticitet) for selskabsskatteindkomsten med hensyn til den statutoriske skattesats for den sidstnævnte gruppe på 0,13-0,17. Det kan rundt regnet oversættes til en semielasticitet på omkring det firedobbelte. For gruppen af små virksomheder (formodede hovedaktionærsselskaber) var elasticiteten langt højere: 0,53 til 0,56. Studiet bekræfter således, at hovedaktionærer er ganske skattefølsomme, hvad den skattepligtige selskabsindkomst angår.

Nyt britisk studie finder højere følsomhed for finansieringsbeslutning

Devereux mfl. (2018) bruger et lignende datasæt til at undersøge virkningen på gearingen (kapitalstrukturen) af selskabsskatteændringer. De kommer frem til, at en stigning i selskabsskattesatsen (og dermed diskrimineringen mellem egen- og fremmedkapital) på 1 pct.point vil forøge gældskvoten med mellem 0,76 og 1,4 pct., afhængigt af specifikation, altså en noget højere følsomhed end impliceret i de Mooij og Ederveen (2008).

Manglende korrektion for bl.a. større skattebaser kan give overdrevne resultater

Kawano og Slemrod (2016) kigger på samspillet mellem ændringer i skattesatser og andre ændringer i skattereglerne, som direkte påvirker skattebaserne (f.eks. ændringer i skattemæssige afskrivningsregler). De konstruerer en database af diverse ændringer i selskabsskatte reglerne i en række OECD-lande i perioden 1980-2004. De demonstrerer, at satsændringer ofte er ledsaget af samtidige ændringer i andre selskabsskatte regler – typisk en udvidelse af beskatningsgrundlaget, og at estimationer af virkningen af ændrede skattesatser, der ikke tager højde herfor, vil have en tendens til at overvurdere elasticiteten af satsændringer. I en selvstændig delanalyse inddrager

terede semielasticitet på -0,65, når man tager højde for forskellen på statutorisk og effektiv marginal sats. Feld og Heckemeyers resultater er dermed en smule højere end det tidligere metastudium, når man ikke korrigerer for evt. skævhed i offentliggørelsen af de empiriske studier – og lavere, når man korrigerer herfor.

de landespecifikke effekter for at belyse uobserveret heterogenitet og kommer frem til et betydeligt højere Lafferkurve-toppunkt for selskabsskatten end de ca. 33 pct. i Clausing (2007), som de opfatter som et fikspunkt i litteraturen. For en lille åben økonomi rapporterer de således, at toppunktet stiger fra ca. 30 til enten 40 eller 70 pct., afhængigt af specifikationen.

ACE-RESULTATER

Nyere studier ser på virkningen af egenkapitalfradrag

Af særlig interesse er de forskellige studier, der har forsøgt at undersøge konsekvenserne af at indføre et egenkapitalfradrag i selskabsbeskatningen, jf. diskussionen af virkningerne af et sådant fradrag i afsnit II.3. Der er både studier, der estimerer de formodede konsekvenser af et egenkapitalfradrag ud fra generelle egenskaber ved selskabsbeskatningen, og studier, der specifikt studerer udviklingen i de lande, der allerede i dag har et egenkapitalfradrag.

Makroprudentiel betydning

Udover virkninger på aktivitetsniveau (BNP) og skattebaser har mange økonomer i tiden efter finanskrisen fremført, at virksomhedernes finansieringsstruktur (gældskvote) kan have selvstændig makroøkonomisk betydning for den finansielle stabilitet, jf. f.eks. de Mooij (2011). Dermed kan selskabsbeskatningen også have makroprudentiel betydning via dens påvirkning af finansieringsbeslutningen i selskaberne. Det har bl.a. spillet en rolle i Produktivitetskommissionens diskussion af egenkapitalfradrag, at et sådant vil kunne styrke selskabernes robusthed i et konjunkturtilbageslag og dermed den finansielle stabilitet, jf. Produktivitetskommissionen (2014).

ACE kan forøge K/Y-forholdet med 3 til 7 pct.

Bond og Xing (2015) konstruerer et paneldatasæt ud fra bl.a. EU-KLEMS-databasen for 11 industribrancher i 14 OECD-lande i perioden 1982-2007 for at undersøge samspillet mellem K/Y-forhold og skatteforhold (sidstnævnte via et mål for brugerprisen, der inkluderer skattevariable). De fokuserer modsat de foregående studier ikke på skattebaser, men på kapitalapparatet som sådan. Deres foretrukne estimation tilsiger en langsigtet elasticitet for K/Y-forholdet med hensyn til brugerprisen på -0,4 for samlet kapital og på -0,7 for specielt maskinkapital. Baseret på disse resultater finder de, at et egenkapitalfradrag kan forøge K/Y-forholdet med mellem 3 og 7 pct.

Styrker selskabers soliditet mærkbart

Branzoli og Caiumi (2018) undersøger virkningen på virksomhedernes finansieringsstruktur af indførelsen af et egenkapitalfradrag for nyinvesteringer i Italien fra 2011. De finder, at gældskvoten blev reduceret med ca. 9 pct.point blandt de virksomheder, der kunne udnytte fradraget og vurderer, at det kan have reduceret risikoen for

en konkurs blandt de pågældende selskaber med omkring en tiendedel. Princen (2012) finder en effekt på belgiske selskabers gældskvotepå mellem 2 og 7 pct.point, mens Panier mfl. (2013), der også bruger belgiske data, kommer frem til en effekt i størrelsesordenen 7-8 pct.

Multinationale koncerner kan bruge fradrag til skattearbitrage

Hebous og Ruf (2017) finder tegn på, at tyske multinationale selskaber har udnyttet det belgiske egenkapitalfradrag til at foretage skatteplanlægning i form af at forøge soliditeten i deres belgiske datterselskaber gennem interne koncernlån. En sådan skattearbitrage skader ikke det land, der indfører egenkapitalfradraget, men vil skade de forbundne lande, der mister provenu som følge af kapitalflytningen. Forfatterne peger på, at værnsregler vil være vigtige for at modvirke en sådan flytning af indkomst. Ifølge Zangari (2014) ser sådanne regler ud til at virke ret effektivt i Italien.

SELSKABSSKATTERNES INCIDENS

Selskabsbeskatning kan påvirke lønnen via afledt virkning på produktiviteten

En række studier interesserer sig for overvæltningsgraden i lønnen af ændringer i selskabsskatten. Adskillige undersøgelser indikerer, at en væsentlig del af ændringen i beskatningen overvælttes i lønnen, omend størrelsesordenen varierer. Mekanismen fungerer ved, at eksempelvis en stigning i selskabsskatten vil påvirke investeringsniveauet og dermed virksomhedernes kapitalapparat negativt. Det påvirker lønmodtagernes marginalprodukt og dermed deres realløn negativt.

Adskillige studier af selskabsskattens betydning for lønniveauet

Desai mfl. (2007) fandt på basis af data for 50 lande for perioden 1989-2004 en overvæltningsgrad på mellem 45 og 75 pct. af byrden ved skatten. Arulampalam mfl. (2009) anvendte virksomhedsdata og fandt en meget høj overvæltning: I deres undersøgelse medførte en stigning i selskabsskattebetalingen på 1 dollar, at lønningerne blev reduceret med 92 cent på langt sigt, dvs. at 92 pct. af byrden ved selskabsskatten bliver overvæltet på lønmodtagerne. Felix og Hines (2009) undersøgte lønningerne for fagforeningsmedlemmer i amerikanske delstater og fandt en overvæltningsgrad på 54 pct., mens et tysk studie nåede frem til, at mellem 28 og 46 pct. af byrden ved virksomhedsskatterne blev båret af lønmodtagerne, jf. Bauer mfl. (2012).

Meget varierende resultater, men typisk er der delvis overvæltning af skattebyrden

Auerbach (2018) refererer forskellige andre studier og rapporterer, at resultaterne spænder meget vidt, fra Clausing (2013), der finder praktisk taget ingen effekt, til Hassett og Mathur (2015), der finder en effekt på langt mere end 100 pct. Serrato mfl. (2016) finder, at lønmodtagerne bærer 30-35 pct. af byrden ved amerikanske delstats-

selskabsskatter, mens Fuest mfl. (2018) anvender et 20-årigt panel for tyske kommuner til at finde en overvæltning på 50 pct.

MAKROØKONOMISKE EFFEKTER AF ÆNDRET SELSKABSBSKATNING

Simpel model til bestemmelse af betydning for BFI og kapitalapparat

Ved hjælp af en simpel model opstillet af Finansministeriet kan man danne skøn over virkningen af såvel ændringer i selskabsskatten som indførelse af et egenkapitalfradrag i Danmark, jf. Finansministeriet (2017). Med antagelser om produktionsstrukturen i den private sektor kan man med dette udgangspunkt skønne over skatteændringernes betydning såvel for investeringerne og kapitalapparatet på længere sigt som for lønningerne og arbejdsudbuddet og dermed også for den samlede produktions størrelse, jf. boks II.20.

Egenkapitalfradrag kan give stigning i BNP over 15 mia. kr.

Med Finansministeriets foretrukne beregningsforudsætninger vil indførelsen af et egenkapitalfradrag medføre en langsigtet stigning i den private sektors bruttoværditilvækst på 14 mia. kr. Afhængigt af antagelserne om, hvordan en sådan stigning slår igennem på aktiviteten i den offentlige sektor, kan den tilsvarende ændring i BNP oversættes til et sted mellem 16 og 22 mia. kr. For at opnå en tilsvarende effekt med en nedsættelse af den officielle selskabsskattesats skal man med den anvendte beregningstilgang helt fjerne selskabsskatten.

Begrænsning af fradrag til ny egenkapital vil forøge virkning pr. provenukrone

Eftersom provenutabet vil være større ved en fuldstændig fjernelse af selskabsskatten end ved indførelse af et egenkapitalfradrag, der fortsat vil beskatte selskabernes overnormale overskud, vil egenkapitalfradraget ifølge disse beregninger dermed have en større positiv virkning på produktivitet og BFI end en traditionel ændring i selskabsskatten. Det gælder især, hvis fradraget begrænses til at gælde for ny egenkapital, der skabes efter indførelsen. Dermed vil provenutabet være beskedent i starten, men fortsat have fuld virkning med hensyn til at forøge rentabiliteten af nyinvesteringer.

BOKS II.20 MODEL FOR SELSKABSBEKATNING OG PRODUKTION

I Finansministeriet (2017) opstilles en simpel partiel model, der kan belyse virkningerne på kapitalapparat, løn, arbejdsudbud og bruttofaktorindkomst af ændringer i selskabsskattereglerne. Der tages udgangspunkt i en produktionsfunktion, der fastlægger produktionen (eller bruttofaktorindkomsten) Y som en funktion af det anvendte kapitalapparat K og beskæftigelse L :

$$Y = \left(\mu_K K^{\frac{\sigma-1}{\sigma}} + \mu_L L^{\frac{\sigma-1}{\sigma}} \right)^{\frac{\sigma}{\sigma-1}}, \quad (1)$$

hvor parameteren σ angiver substitutionselasticiteten mellem produktionsfaktorerne K og L . Profitmaksimerende virksomheder vil investere i kapital indtil det punkt, hvor omkostningen ved en ekstra kapitalenhed, som kaldes kapitalens brugerpris, er lig med virksomhedens gevinst i form af den merindtjening, som det større kapitalapparat vil indbringe. Brugerprisen vil blandt andet afhænge af selskabsskattesatsen og af muligheden for skattemæssige fradrag, herunder også et egenkapitalfradrag. En udgave af brugerprisen er den følgende:

$$P_K^{uc} = \delta + \beta * (i - \pi) + (1 - \beta) * \frac{i + \theta - \pi * (1 - \tau)}{1 - \tau} - \frac{\tau}{1 - \tau} * \frac{(i + \theta)}{(i + \theta + \delta^\tau)} * (\delta^\tau + \pi - \delta), \quad (2)$$

hvor δ er den realøkonomiske nedslidningsrate, β er gældskvoten, i er den nominelle lånerente, π er inflationen, θ er en risikopræmie (den krævede merforrentning ved egen- i stedet for lånefinansiering), τ er selskabsskattesatsen, og δ^τ er den skattemæssige afskrivningsrate. Ligningen udtrykker, at brugerprisen afhænger af kapitalnedslidningen (første led), den krævede forrentning af låne- (andet led) og egenkapital og desuden af beskatningen på flere forskellige måder. Dels forøger selskabsskatten marginalomkostningen ved egenkapitalfinansiering (det tredje led i ligningen), og dels kan gavmilde skattemæssige nedskrivninger og inflationsbehandling formindske investeringsomkostningen (det fjerde led).

Man kan dermed ud fra ligning (1) og (2) og en efterspørgselsligning for kapital beregne den langsigtede ændring i det samlede kapitalapparat af en given ændring i selskabsskattereglerne og dermed brugerprisen.

En stigning i kapitalapparatet vil forøge arbejdskraftens produktivitet og dermed dens aflønning. Med en antagelse om arbejdsudbudselasticitetens størrelse kan man i anden omgang beregne virkningen på arbejdsudbuddet og dermed den langsigtede virkning på produktionen. Virkningen vil afhænge af de konkrete beregningsforudsætninger som eksempelvis substitutionselasticiteten i produktionen, der udtrykker, hvor nemt det er for virksomheden at substituere mellem kapital og arbejdskraft for en given vareproduktion. Derudover spiller de parametre, der indgår i brugerprisligningen (2), alle en rolle for resultatet.

Lokaliseringseffekt ikke medregnet

De nævnte beregninger tager ikke højde for den tidligere nævnte lokaliseringseffekt, men kun for investeringsvirkningen for selskaber, der allerede opererer i Danmark. Hvis man også medregner en effekt på lokaliseringen af multinationale selskabers produktion – dvs., i hvor stort omfang de vælger at placere produktionsvirksomhed i Danmark i forhold til andre lande – vil virkningen på kapitalapparat og BFI af indførelse af et egenkapitalfradrag eller en lavere statutorisk skattesats blive endnu større. Et egenkapitalfradrag vil dog have en noget mindre lokaliseringseffekt end en total afskaffelse af selskabsskatten, jf. Finansministeriet (2017). Det skyldes, at der med et egenkapitalfradrag stadig vil være en positiv gennemsnitlig effektiv selskabsbeskatning, da den del af overskuddet, der skyldes en overnormal forrentning, fortsat beskattes. Det er den gennemsnitlige selskabsskat, der forventes at være bestemmende for lokaliseringseffektens størrelse.

BNP-virkningen er dobbelt så stor pr. provenukrone ved egenkapitalfradrag

Målt i forhold til provenutabet skønner Finansministeriet, at BNP-virkningen af et egenkapitalfradrag vil være godt 4 gange så stor som provenuvirkningen af skattelettelsen (målt som mia. kr. i varig lempelse). Ved en traditionel nedsættelse af selskabsskatten vil BNP-virkningen ifølge ministeriet være det halve, altså godt dobbelt så stor som skattelettelsen, jf. Finansministeriet (2017). Resultatet afhænger blandt andet af, at egenkapitalfradraget begrænses til at gælde nyinvesteringer. Ved en selskabsskattenedsættelse, hvor skattelettelsen også omfatter afkastet af det eksisterende kapitalapparat, vil den del af provenutabet, der hidrører herfra, ikke medføre nogen efficiensmæssig gevinst, men blot være en ren gevinst for de pågældende kapitalejere.

Selvfinansieringsgrad på 42 pct. ved lille selskabsskatte-nedsættelse

Provenumæssigt skønner regeringen, at selvfinansieringsgraden ved en lille sænkning af selskabsskatten fra 22 til 21 pct. vil være på 42 pct., mens en fuld afskaffelse af selskabsskatten efter afledte effekter ville have en selvfinansieringsgrad på ca. 10 pct. Sådanne provenuberegninger er dog behæftet med meget stor usikkerhed, især når der er tale om meget store ændringer i skattesatsen, som en afskaffelse af selskabsskatten vil være, jf. Økonomiministeriet (2019). Selvfinansieringsgraden vil tænkeligt afhænge af niveauet for selskabsskatten i de lande, hvor multinationale selskaber alternativt kunne placere deres investeringer og/eller placere overskud. Det er derfor sandsynligt, at selvfinansieringsgraden alt andet lige vil stige, hvis udviklingen i retning af lavere selskabsskattesatser fortsætter i landene omkring os. Med udgangspunkt i en selvfinansieringsgrad på omkring 40 pct. er der dog langt til en situation, hvor Danmark bør nedsætte sin egen statutoriske sats af hensyn til at skærme provenuet.

II.9

AFSLUTNING

Beskatning af kapitalindkomst kompliceret, men vigtig

Beskatningen af kapitalindkomst af forskellig slags udgør et vigtigt element i det samlede danske skattesystem. Beskatningen giver et provenu i størrelsesordenen 100 milliarder kroner årligt og har stor betydning for både opsparings- og investeringsniveauet i Danmark og dermed på længere sigt nationalformuen og kapitalapparatet. Samtidig er beskatningens indretning og niveau vigtig for fordelingen af befolkningens forbrugsmuligheder. Beskatningen af kapitalindkomst er kompliceret, ikke mindst fordi kapital beskattes på både virksomhedsniveau (selskabsskat) og personniveau, og fordi kapitalindkomst består af mange forskellige elementer: indkomst fra selskaber og personligt ejede virksomheder, renteindtægter og -udgifter, kapitalgevinster og udbytte af aktier, gevinster ved at besidde en ejerbolig, afkast fra pensionsopsparing mv.

Selskabsskat forvrider på mange måder ...

Selskabsbeskatningen udgør en væsentlig udfordring. Selskabsskatten forvrider samfundsøkonomien på flere forskellige måder. Den påvirker investeringsniveauet, giver virksomhederne en skattemæssig tilskyndelse til for stor gældsætning og multinationale selskaber et incitament til at foretage skatteplanlægning ved at flytte deres regnskabsmæssige overskud til lande, hvor det beskattes lavere.

... men beskatter også ren profit og udenlandsk-ejet kapital

Den stigende globalisering har øget betydningen af international skattekonkurrence og ført til, at selskabsskattesatsen gentagne gange er blevet sænket, både i Danmark og udlandet. De potentielt store forvridninger giver anledning til at spørge, om selskabsskatten tjener et fornuftigt formål. Der er imidlertid også fordele ved selskabsskatten. Et væsentligt argument er, at den også beskatter den profit, der ligger ud over normalforrentningen af den investerede kapital (den såkaldte "profit"), som udgør en vis andel af selskabernes indtjening. I det omfang denne overnormale indtjening kun kan udnyttes ved placering i Danmark, forvrider denne del af skatten ikke og er derfor en fordelagtig skat ud fra et samfundsøkonomisk effektivitetshensyn. Samtidig sikrer selskabsskatten en vis beskatning af indtjeningen af den del af kapitalen, der har udenlandske ejere. Endelig kan selskabsskatten fungere som bagstopper for indkomst, der ellers ikke ville blive beskattet.

Beregninger i kapitlet indikerer, at hovedaktionærer reagerer på forskelle i skattesatser

Desuden spiller selskabsskatten en væsentlig rolle, idet den er med til at forhindre, at det såkaldte hovedaktionærproblem bliver for stort. Hovedaktionærer er personer, der ejer et selskab og typisk arbejder som direktør i det samme selskab. De kan i vidt omfang selv bestemme, om de vil lade indkomst optjent i selskabet udbetale som løn eller udbytte eller opspare den i selskabet, så der opstår en kapitalgevinst. Beslutningen herom vil ikke mindst afhænge af, hvad der er skattemæssigt mest fordelagtigt. Er der stor forskel på beskatningen af lønindkomst og aktieindkomst (inklusive selskabsskatten), vil det dermed give anledning til en betydelig skatteomgåelse. Derfor tilstræbes det, at kombinationen af selskabs- og aktiebeskatning omtrent svarer til beskatningen af arbejdsindkomst. Beregninger i kapitlet indikerer, at hovedaktionærers løn- og udbyttebeslutninger påvirkes af forskelle i skattesatserne.

Investeringer i mindre virksomheder beskattes hårdt

Denne binding til skatten på arbejdsindkomst af kombinationen af selskabs- og aktiebeskatning medfører imidlertid også, at afkastet af investeringer i små og mellemstore virksomheder, der ikke har adgang til kapital via aktiebørserne, beskattes relativt hårdt, jf. afsnit II.3. Disse virksomheder vil være afhængige af tilførelsen af dansk kapital, og gevinsten ved at investere i dem vil blive påvirket af både beskatningen på selskab- og personniveau.

Egenkapitalfradrag vil formindske forvirridningen kraftigt

En indførelse af et såkaldt egenkapitalfradrag (ofte kaldt ACE, som er den engelske forkortelse) vil afhjælpe mange af problemerne ved selskabsskatten, samtidig med at selskabernes overnormale forrentning fortsat vil blive beskattet. Et egenkapitalfradrag fritager selskaberne fra at betale skat af normalforrentningen af deres egenkapital på samme måde, som forrentningen af lånekapital allerede i dag er skattefri som følge af, at renteudgifter kan fratrækkes. Et egenkapitalfradrag vil derfor medføre, at selskabernes normalafkast ikke vil blive beskattet, og det vil forøge investeringerne og dermed produktiviteten og lønniveauet i selskaberne. Samtidig vil den skattemæssige fordel ved at lånefinansiere forsvinde og dermed gøre virksomhederne finansielt mere robuste, jf. afsnit II.3.

Fradrag bør kun indføres for nyinvesteringer

Indførelsen af et egenkapitalfradrag vil alt andet lige indebære et provenutab for staten. Derfor kan fradraget med fordel begrænses til blot at gælde for nyinvesteringer, men ikke for eksisterende egenkapital. Dette vil mindske provenutabet i indfasningsperioden betydeligt, uden at de positive effekter formindskes. Det vil dog kræve nogle administrative værnsregler for at hindre en omgåelse af reglerne, idet det vil give et incitament til at konvertere "gammel" til "ny" egenkapital, eksempelvis ved at likvidere et eksisterende selskab og anvende aktiverne til at oprette et nyt.

Overskudsflytning giver fortsat behov for agtpågivenhed

Egenkapitalfradraget vil dog ikke fjerne de multinationale selskabers incitament til overskudsflytning. Også efter indførelsen af et egenkapitalfradrag vil der derfor være behov for at holde øje med, om selskabsskattesatsen bør justeres af hensyn hertil. I øjeblikket ligger den danske selskabsskat på EU's gennemsnit, og der lader ikke til at være et akut behov for at sænke skattesatsen. Situationen kan imidlertid ændre sig på dette punkt. Derfor er det væsentligt med agtpågivenhed på området.

Stigende internationalt samarbejde på selskabsskatteområdet

I flere internationale fora, bl.a. EU og OECD, arbejdes der på at samordne behandlingen af selskabsbeskatningen på forskellig vis. Det drejer sig bl.a. om forslag som større international informationsudveksling, større ensartethed i principperne for beregning af selskabsskattebasen, internationale fordelingsnøgler for den skattemæssige fordeling af multinationale selskabers overskud og indenfor EU forslag om minimumsgrænser for selskabsskatten. Danmark har en interesse i, at man udnytter det internationale samarbejde til at mindske mulighederne for uhensigtsmæssig indkomstflytning.

Neutral eller optimal beskatning af kapitalindkomst på personniveau

Beskatningen af personlig kapitalindkomst er i dag meget forskelligartet for de forskellige typer kapitalindkomst; afkastet af ejerboliger, som er en meget væsentlig del af husholdningernes reelle kapitalindkomst, beskattes i dag meget lavt, mens renteindkomst (kapitalindkomst i skattevæsenets snævre definition) effektivt set beskattes højt i forhold til tilsvarende arbejdsindkomst. Med udgangspunkt i den nuværende skat på arbejdsindkomst kan man diskutere, hvad et rimeligt niveau for beskatningen af kapitalindkomst overhovedet vil være i forhold hertil. I den økonomiske skattelitteratur optræder begreberne optimal beskatning og neutral beskatning. Neutral beskatning betyder, at arbejds- og alle typer af kapitalindkomst beskattes ens. Optimal beskatning tilsiger, at skatten bør have det niveau, der giver den optimale afvejning mellem de politiske fordelingshensyn og størrelsen af de samfundsøkonomiske forvriddinger, skatten giver anledning til.

Forvriddning ved beskatning skal afvejes mod fordelingshensyn

Som navnet antyder, er den optimale tilgang principielt at foretrække. Fastlæggelsen af den optimale beskatning kræver imidlertid ret præcis viden om såvel følsomheden i skatteydernes adfærd som politikernes fordelingspræferencer. Forskellige undersøgelser tyder på, at følsomheden overfor beskatningen for i hvert fald nogle typer af personlig kapitalindkomst er større end for arbejdsindkomst, hvilket isoleret set tilsiger, at beskatningen af kapitalindkomst bør være lavere end arbejdsindkomst. Omvendt viser nye beregninger i kapitlet, at (især nogle typer) kapitalindkomst er mere skævt fordelt i befolkningen end arbejdsindkomst. Dette trækker isoleret set i retning af en relativt høj

skat på disse typer kapitalindkomst, hvis politikerne lægger vægt på en relativt lige fordeling af forbrugsmulighederne. Det er dog svært at komme med et kvalificeret bud på den kvantitative effekt af disse størrelser. Beregninger i afsnit II.6 demonstrerer, at bud på det optimale skatteniveau kan spænde over et overordentligt bredt interval.

Kun realindkomsten bør beskattes, ikke inflationskompensationen

I fravær af mere præcis information virker det derfor naturligt at tage udgangspunkt i et neutralt beskatningsniveau, dvs. at kapital- og arbejdsindkomst som udgangspunkt bør beskattes ens. Det bør imidlertid være den reale kapitalindkomst, der beskattes på samme niveau som arbejdsindkomsten. Når der er inflation, vil en del af den umiddelbare nominelle kapitalindkomst, som indtjenes, blot være kompensation for, at købekraften af den nominelle formue løbende udhules. Denne del forøger ikke de reelle forbrugsmuligheder og bør i et neutralt skattesystem derfor heller ikke beskattes.

I princippet kan man indføre et inflationsfradrag direkte på selvangivelsen

Man kan forestille sig flere forskellige måder, hvorpå man skattemæssigt kan kompensere for inflationen. En mulighed vil være at indføre et direkte inflationsfradrag på selvangivelsen, der fradrager en inflationskompensation fra al relevant kapitalindkomst samtidig med, at man i øvrigt anvender et globalt indkomstskatteprincip, dvs. beskatter kapital- og arbejdsindkomst med samme sats. Dermed vil kun realforrentningen af formuen blive beskattet. Et sådant system har kun været indført i få lande i verden, men har tidligere i perioder med højere inflation været overvejet seriøst i lande som Danmark og Sverige. Det kan i princippet skabe en helt neutral behandling af arbejds- og kapitalindkomst for hver enkelt skatteyder, men vil være forbundet med nogle praktiske udfordringer at indføre. Det vil blandt andet kræve, at skattevæsenet kender størrelsen af alle de formuer, der er grundlag for indkomstkabelsen.

Alternativ er dual beskatning: Nominel kapitalindkomst beskattes med lavere satser end arbejdsindkomst

En alternativ mulighed er et dualt skattesystem, hvor nominel kapitalindkomst beskattes med andre og lavere skattesatser end arbejdsindkomst. Sådant et dualt princip har med forskellige modifikationer været gældende i Danmark siden 1987. Ved at indrette satserne på passende vis kan man opnå, at den reale beskatning af kapitalindkomsten får samme niveau som skatten på arbejdsindkomst, i hvert fald for en gennemsnitlig skatteyder. Da de forskellige typer kapitalindkomst blandt andet som følge af forskellige risikopræmier har et forskelligt nominelt afkast, vil en ensartet real skattesats imidlertid implicere, at de nominelle skattesatser vil være forskellige. Samtidig er der stor spredning i de afkast, som forskellige personer opnår, selv indenfor samme opsparingstype, og man kan derfor ikke opnå at stille alle lige med hensyn til den reale indkomstskat på det personlige plan, men kun ud fra en gennemsnitsbetragtning.

Progressiv kapitalindkomstskat kompliceres af fragmenterede skattegrundlag ...

... men omfordeler også i forhold til bredt indkomstbegreb

I gennemsnit er den reale beskatning af kapital lavere end for arbejdsindkomst, men især renter har høj real skattesats

Real skat på aktieafkast mere uensartet, bl.a. fordi kapitalgevinster reelt beskattes lavere

Sommetider opfattes dual beskatning som et skattesystem, hvor al kapitalindkomst beskattes med den samme proportionale sats, sådan at der ikke er progression i kapitalbeskatningen. Skatten på kapitalindkomst indebærer dog ligesom arbejdsindkomstskatten en afvejning mellem fordelings- og effektivitetshensyn, og beregninger i afsnit II.6 illustrerer, at det kan være optimalt med en særskilt progressiv beskatning af kapitalindkomst. Imidlertid er opdelingen af kapitalindkomsten i adskilte elementer som aktie-, skattemæssig kapital- og ejerboligindkomst med hver sit progressionstrin et komplicerende element. Personer, der får al deres kapitalindkomst fra en enkelt kilde, kan dermed blive hårdere beskattet end personer, der modtager den samme samlede kapitalindkomst fra forskellige kilder. Beregninger af fordelingsvirkningen af skatteændringer i afsnit II.5 dokumenterer dog, at alle tre særlige "topskatter" for kapitalindkomst opfylder deres formodede hovedformål, idet de i særlig grad betales af personer med høj samlet indkomst. De er dermed de mest omfordelende danske indkomstskatter målt pr. provenukrone.

Sammenligner man med udgangspunkt i det nuværende danske skattesystem den reale beskatning af forskellige typer kapitalindkomst, peger beregninger i kapitlet på, at den effektive gennemsnitlige beskatning af realindkomsten fra kapital er på ca. 25 pct. og dermed noget lavere end skatten på arbejdsindkomst. Beskatningen er imidlertid samtidig meget uensartet. Beskatningen af afkastet fra ejerboliger er meget lav, både i forhold til arbejdsindkomst og i forhold til alle andre typer kapitalindkomst. Omvendt beskattes renteindtægter relativt hårdt. Det samme gælder negativ kapitalindkomst i form af renteudgifter. Især renteudgifter under 50.000 kr. har en skatteværdi, der er meget høj, også ved realistiske rentesatser på lidt længere sigt. En nedsættelse af såvel rentefradraget som beskatningen af positiv kapitalindkomst for personer, der ikke er topskatteydere, ville give en mere ensartet beskatning både indbyrdes af forskellige former for kapitalindkomst og i forhold til arbejdsindkomst.

Det er mere kompliceret at vurdere den effektive reale beskatning af aktieindkomst. Nominel aktieindkomst i fri opsparing beskattes med tre forskellige satser, henholdsvis 17 (aktiesparekontoen), 27 og 42 pct. (aktieindkomst over progressionsgrænsen). Samtidig er der i praksis en væsentlig forskel på beskatningen af aktieudbytte og kapitalgevinsten ved salg af aktier, selvom skattesatsen formelt er den samme. Da kapitalgevinsten ikke beskattes i det år, hvor gevinsten opstår, men først, når den realiseres, er der en effektiv skatterabat på kapitalgevinster i forhold til udbytter. Størstedelen af indkomsten fra aktieselskaber sker i form af kapitalgevinster, og rabatten kan blive

meget betydelig, hvis realiseringen udskydes i mange år. Den effektive beskatning af mange kapitalgevinster vil derfor være ret lav.

Særlig aktiesparekonto næppe en hensigtsmæssig ordning

Aktiesparekontoen, der blev indført i 2017, er en særlig ordning, der beskatter efter andre regler end dem, der gælder for den øvrige frie aktiebeholdning. Skattesatsen er på 17 pct., samtidig med at kursgevinster beskattes i det år, de indtræffer, i stedet for når aktierne sælges (såkaldt lagerbeskatning). Indførelsen af den særlige ordning blev motiveret med, at den skulle fremme en dansk aktiekultur. Aktiesparekontoen komplicerer imidlertid det samlede skattesystem, og det er svært at se en samfundsøkonomisk fornuftig begrundelse for at skabe denne forskelsbehandling af forskellige former for aktieopsparing.

Mere konsekvent lagerbeskatning af aktier bør undersøges nærmere

Selve aktiesparekontoens princip om en lagerbeskatning af kursændringer på aktier, så indkomsten beskattes i det år, den indtjenes, er imidlertid et hensigtsmæssigt princip, som blandt andet indgår helt naturligt i pensionsafkastbeskatningen. En lagerbeskatning vil medføre en mere reelt ensartet beskatning af udbytter og kursgevinster og modvirke de indlåsnings effekter, som realisationsprincippet har i det nuværende skattesystem, som tilskynder til at udskyde aktiesalg. Man bør derfor overveje at indføre en mere konsekvent lagerbeskatning for aktier. For børsnoterede aktier, der har en veldefineret markedsværdi, vil det være relativt ligetil at overgå til lagerbeskatning. De årlige ændringer i markedsværdien er kendte, og der er ikke væsentlige likviditetsproblemer forbundet med betalingen af skatten. For selskaber, der ikke er børsnoterede, kan man ikke på samme måde gennemføre en effektiv lagerbeskatning. En mulighed til at komme delvis om ved dette problem er at indføre en acantobeskatning af det overskud, der opspares i noterede selskaber. En sådan mulig fremgangsmåde er tidligere blevet skitseret i den svenske skattedebat. Det anbefales at undersøge mulighederne for en sådan mere konsekvent lagerbeskatning af aktier.

Muligheden for at integrere aktiebeskatning og almindelig kapitalindkomstskat bør undersøges

Umiddelbart vil det være hensigtsmæssigt at forenkle den skattemæssige behandling af de forskellige former for kapitalindkomst ved at afskaffe den selvstændige aktiebeskatning og i stedet integrere aktieindkomsten i den almindelige kapitalindkomstbeskatning. En sådan omlægning kan dog tænkes at forstærke hovedaktionærproblemet for aktionærer med negativ kapitalindkomst. Da deres marginale kapitalindkomstskat i en række tilfælde er lavere end den nuværende aktieindkomstskat, vil det medføre et større incitament til at omdanne arbejds- til kapitalindkomst. Ud fra et rent skatteøkonomisk synspunkt ville det også være hensigtsmæssigt at integrere den nuværende ejendomsværdiskat i kapitalindkomsten i form af en beregnet lejeværdi, som eksisterede i det danske skattesystem i

perioden 1903-1999. Den daværende lejeværdiberegning var dog intuitivt svær at forstå for mange skatteydere.

**Egenkapitalfradrag
bør erstatte
nuværende
investorfradrag**

Sammen med aktiesparekontoen blev i 2017 indført et særligt investorfradrag for private investorer i noterede virksomheder for investeringer op til 800.000 kr. (fra 2023). Fradraget giver et særligt skatteinduceret incitament til særlig stor risikotagning for privatpersoner. Det virker ikke hensigtsmæssigt at give privatpersoner særlige incitamenter til at påtage sig en risiko, som det kan være vanskeligt selv for professionelle investorer at overskue. Det virker derfor naturligt at fjerne det særlige investorfradrag, hvilket vil medføre et enklere og mere gennemskueligt system. Hvis man indfører et generelt egenkapitalfradrag, som medfører, at normalafkastet ved investeringer i mindre virksomheder ikke beskattes på selskabsniveau, vil det i sig selv forøge tilskyndelsen til investeringer også i unoterede selskaber.

**Ejendomsværdiskat
bør hæves til mere
neutralt niveau**

De nye regler for ejendomsværdiskatten, som indføres fra 2021, vil for realistiske afkast for de fleste boliger svare til en skat af den reale gennemsnitlige indkomst ved at bo i en ejerbolig på mellem 8 og 20 pct. Det er langt lavere end både de øvrige danske kapitalindkomstskatter og skatten på arbejdsindkomst. Et vigtigt element i en mere ensartet kapitalindkomstbeskatning vil derfor på længere sigt være at hæve ejendomsværdiskatten til et niveau, der svarer bedre til niveauet for den øvrige beskatning af kapital, jf. *Dansk Økonomi, forår 2016*. Beregninger i afsnit II.2 illustrerer, at den effektive beskatning af det reale afkast fra ejerboliger under realistiske antagelser kan være så lavt som 8 pct. Ingen andre former for kapitalafkast beskattes så lavt. Det nuværende skattesystem medfører således en væsentlig favorisering af boligejerne i forhold til andre skatteydere.

**Forskellige
synsvinkler på
arvebeskatning**

Selvom arvebeskatning ikke er en egentlig kapitalindkomstskat, men en skat på en formuetransferering, minder problemstillingen i forbindelse med skat på arv meget om de ovenfor nævnte problemstillinger. I kapitlet gennemgås derfor også de økonomiske argumenter for og imod en særskilt beskatning af arv. I offentligheden er der delte meninger om, hvorvidt arv overhovedet skal beskattes eller ej. Ser man sagen fra arveladers side, italesættes arv ofte som en privat sag, og skatten opfattes som en urimelig dobbeltbeskatning af midler, der allerede tidligere er blevet indkomstbeskattet. Ser man omvendt sagen fra arvingens side, italesættes modtagelsen af arv, især hvis den for alvor gør en forskel for arvingens livssituation, som i modstrid med princippet om lige muligheder, idet en persons arv er uafhængig af personens egen indsats. Da arv forøger modtagerens forbrugsmuligheder helt på linje med anden indkomst, kan man ud fra denne

synsvinkel argumentere for, at arv i et neutralt skattesystem bør beskattes hos modtageren på linje med al anden indkomst.

**Beskatning af arv
forvrider relativt lidt**

Der er gode argumenter for, at beskatning af arv er mindre forvridd end beskatning af kapitalindkomst. Det skyldes, at en del af formueakkumulationen næppe vil blive påvirket af, hvad der sker med arven efter arveladers død. Udfra et samfundsøkonomisk effektivitetssynspunkt kan det derfor være hensigtsmæssigt at øge beskatningen af arv i forhold til løbende kapitalindkomst.

**Familieejede
virksomheder bør
ikke have lavere
arveafgift**

For værdier i familieejede virksomheder blev fra 2016 indført en særlig lav arveafgift på 5 pct. En sådan differentieret arveafgift er ikke hensigtsmæssig, idet den giver et incitament til skattetænkning i form af at flytte formue over i familieejede virksomheder. Samtidig tyder empiriske undersøgelser på, at familieejede virksomheder efter en familieoverdragelse er dårligere ledet og opnår lavere indtjening end andre virksomheder. I det omfang sådanne virksomheder har særlige likviditetsproblemer, vil det være mere hensigtsmæssigt at sikre, at arveafgiften kan afdrages over en længere periode.

LITTERATUR

Aaberge, R. og Mogstad, M. (2015): Inequality in Current and Lifetime Income. *Social Choice and Welfare*, 44 (2), pp. 217-230.

Alan, Sule, Leth-Petersen, Soeren, og Munk-Nielsen, Anders (2016): Tax Incentives and Borrowing. *Economics Letters*, 145, pp. 162-164.

Alstadsæter, A. og M. Jacob (2016): Dividend taxes and income shifting. *The Scandinavian Journal of Economics*, 118 (4), pp. 693-717.

Andersen, S. og H.J. Nielsen (2017): Ansvar for borgeres økonomiske inkompetence. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 2017 (1).

Arbejdsgruppen om succession til erhvervsdrivende fonde (2018): Beskatning ved overdragelse af erhvervsvirksomheder til erhvervsdrivende fonde. Skatteministeriet.

Arulampalam, W., Devereux, M.P. og Maffini, G. (2009): The direct incidence of corporate income tax on wages. Oxford University Centre for Business Taxation Working Paper 0707.

Atkinson, A. og J. Stiglitz (1980): *Lectures on Public Economics*. Princeton University Press. Princeton og Oxford.

Auerbach, A. (2018): Measuring the Effects of Corporate Tax Cuts. *Journal of Economic Perspectives*, 32 (4), Fall 2018, pp. 97-120.

Bauer, T.K., Kasten, T. og Siemers, L.-H. (2012): Business taxation and wages: Evidence from individual panel data. Ruhr Economic Papers 351.

Bennedsen, M., K.M. Nielsen, F. Perez-Gonzalez og D. Wolfenson (2007): Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance. *Quarterly Journal of Economics*, 122 (2), pp. 647-691.

Bloom, N. og J. van Reenen (2010): Why Do Management Practices Differ across Firms and Countries? *Journal of Economic Perspectives*, 24(1): pp. 203-24.

Bond, S. og J. Xing (2015): Corporate taxation and capital accumulation: Evidence from sectoral panel data for 14 OECD countries. *Journal of Public Economics*, 130, October 2015, pp. 15-31.

Branzoli, N. og A. Caiumi (2018): How effective is an incremental ACE in addressing the debt bias? Evidence from corporate tax returns. European Commission Taxation Papers, Working Paper nr. 72, 2018.

Brülhart, M., Gruber, J., Krapf, M. og Schmidheiny, K. (2016): Taxing Wealth: Evidence from Switzerland. NBER Working Paper No. 22376.

Burman, L. og D. White (2003): Taxing Capital Gains in New Zealand. *New Zealand Journal of Taxation Law & Policy*, 9 (3), pp. 355-386.

Bø, E.E., Halvorsen, E. og Thoresen, T.O. (2018): Heterogeneity of the Carnegie Effect. *Journal of Human Resources*.

Chamley, C. (1986): Optimal taxation of capital income in general equilibrium with infinite lives. *Econometrica* 80 (3), pp. 607–622.

Chang, B.H., Y. Chang og S. Kim (2018): Pareto weights in practice: A quantitative analysis across 32 OECD countries. *Review of Economic Dynamics*, 28, April 2018, pp. 181-204.

Chetty, R., J.N. Friedman, S. Leth-Petersen, T.H. Nielsen og T. Olsen (2014): Active versus Passive Decisions and Crowd-Out in Retirement Savings: Evidence from Denmark. *Quarterly Journal of Economics*, 129(3), pp. 1141-1219

Clausing, K.A. (2007): Corporate tax revenues in OECD countries. *International Tax and Public Finance*, 14, pp. 115-134.

Clausing, Kimberly A (2013): Who Pays the Corporate Tax in a Global Economy? *National Tax Journal* 66(1), pp. 151–84.

H. Cremer (2010): Commentary to Robin Boadway, Emma Chamberlain og Carl Emmerson: Taxation of Wealth and Wealth Transfers. Forarbejde til Mirrlees-rapporten.

De Mooij, R., og Ederveen, S. (2008): Corporate tax elasticities: a reader's guide to empirical findings. *Oxford Review of Economic Policy* 24(4).

De Mooij (2011): The Tax Elasticity of Corporate Debt: A Synthesis of Size and Variations. IMF Working Paper 11/95.

Desai, M., Foley, C. F., & Hines, J. R. (2007): Labor and capital shares of the corporate tax burden: International evidence. *Artikel præsenteret ved International Tax Policy Forum and Urban-Brookings Tax Policy Center conference on Who Pays the Corporate Tax in an Open Economy?*

Devereux, M.P., L. Liu og S. Loretz. (2014): The Elasticity of Corporate Taxable Income: New Evidence from UK Tax Records. *American Economic Journal: Economic Policy*, 6 (2), pp. 19-53.

Devereux, M.P., G. Maffini og J. Xing (2018): Corporate tax incentives and capital structure: New evidence from UK firm-level tax returns. *Journal of Banking and Finance*, 88, pp. 250–266.

Duclos J.-Y. (2018): Horizontal and Vertical Equity. I: Macmillan Publishers Ltd (red.): *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Palgrave Macmillan, London

Elinder, M., O. Erixson og H. Ohlsson (2012): The Impact of Inheritances on Heirs' Labor and Capital Income. *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*.

Englund, P. (2016): En mer neutral kapitalbeskatning. Fördelningseffekter av begränsade ränteavdrag. Rapport till Finanspolitiska rådet 2016/3.

Engsted, T. og C. Tanggaard (1999): Risikopræmien på danske aktier. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 137 (2), pp. 164-177.

Fagereng, A., L. Guiso, D. Malacrino og L. Pistaferri (2016): Heterogeneity in Returns to Wealth and the Measurement of Wealth Inequality. *American Economic Review*, 106 (5), pp. 651-55.

Feld, L.P. og J.H. Heckemeyer (2011): FDI and Taxation: A Meta-Study. *Journal of Economic Surveys*, 25 (2), pp. 233–272.

Felix, R., og Hines, J. (2009). Corporate taxes and union wages in the United States. National Bureau of Economic Research Working Paper 15263.

Finansministeriet (2017): BNP-virkning ved ACE. Notat.

Finansministeriet (2019): Strukturelt provenu fra aktieindkomstskat. Notat.

Finanspolitiske Rådet (2011): Svensk finanspolitik. *Finanspolitiske rådets rapport 2011*. Stockholm.

Forsikring og Pension (2018): Samfundsforudsætninger for 2019 til brug for medlemmer af Forsikring & Pension og Finans Danmark.

Fuest, C., A. Peichl og S. Siegloch (2018): Do Higher Corporate Taxes Reduce Wages? Micro Evidence from Germany. *American Economic Review*, 108(2), pp. 393–418.

Grossman, G. M., E. Helpman, E. Oberfield og Th. Sampson (2017): The Productivity Slowdown and the Declining Labor Share: A Neo-classical Exploration. NBER Working Paper No. 23853.

Gruber, J., A. Jensen og H. Kleven (2017): Do People Respond to the Mortgage Interest Deduction? Quasi-experimental Evidence from Denmark. NBER Working Paper No. 23600.

Hanappi, T. (2018): Corporate Effective Tax Rates: Model Description and Results from 36 OECD and Non-OECD Countries. OECD Taxation Working Papers No. 38.

Hassett, K. A. og A. Mathur (2015): A Spatial Model of Corporate Tax Incidence. *Applied Economics* 47(13), pp. 1350–65.

Hebous, S. og M. Ruf (2017): Evaluating the Effects of ACE Systems on Multinational Debt Financing and Investment. *Journal of Public Economics*, 156.

Huizinga, H. og L. Laeven (2008): International profit shifting within multinationals: A multi-country perspective. *Journal of Public Economics*, 92 (5-6), pp. 1164-1182.

Jakobsen, K., K. Jakobsen, H. Kleven og G. Zucman (2019): Wealth Taxation and Wealth Accumulation: Theory and evidence from Denmark. Revised version, March 2019. (Tidligere udgave: NBER WP No. 24371, marts 2018).

Jones, C. (2019): Taxing Top Incomes in a World of Ideas. NBER Working Paper No. 25725, april 2019.

Jordá, Ó., M. Schularick og A.M. Taylor: The Total Risk Premium Puzzle. NBER Working Paper No. 25653, marts 2019.

Judd, K.L. (1985): Redistributive taxation in a simple perfect foresight model. *Journal of Public Economics*, 28 (1), pp. 59–83.

Kawano, L., og Slemrod, J. (2016): How do corporate tax bases change when corporate tax rates change? with implications for the tax rate elasticity of corporate tax revenues. *International Tax and Public Finance*, 23(3), pp. 401–433.

Kleven, H.J. og Schultz, E.A. (2014): Estimating Taxable Income Responses Using Danish Tax Reforms. *American Economic Journal: Economic Policy*, 6(4), pp. 271–301.

Lange, K. (2014): Aktive aktionærer i et dualt indkomstskattesystem. Notat, DI.

Mirrlees, J.A. (1971): An Exploration in the Theory of Optimum Income Taxation. *Review of Economic Studies*, 38 (2), pp. 175–208.

Mirrlees, J., S. Adam, T. Besley, R. Blundell, S. Bond, R. Chote, M. Gammie, P. Johnson, G. Myles og J.M. Poterba (2011): Taxes on Wealth Transfers. Kapitel 11 i *Tax by Design*, Oxford University Press (Mirrlees-rapporten).

F. Kindermann, L. Mayr og D. Sachs (2018): Inheritance Taxation and Wealth Effects on the Labor Supply of Heirs. NBER Working Paper No. 25081.

W. Kopczuk (2013): Taxation of Intergenerational Transfers and Wealth. Kapitel 6 i *Handbook of Public Economics*, Volume 5.

Krusell, P., B. Kulusçu og A.A. Smith, Jr. (2010): Temptation And Taxation. *Econometrica*, 78 (6), pp. 2063–2084.

Nielsen, S. og O. Risager (2001): Afkast og risiko ved aktieinvesteringer på kort og lang sigt. *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 139 (1).

OECD (2007): Tax effects on foreign direct investment. Recent evidence and policy analysis. OECD Tax Policy Studies 17.

OECD (2018a): Taxation of Household Savings. OECD Tax Policy Studies 25.

OECD (2018b): The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD. Rapport. Paris.

OECD (2019a): Taxing Wages 2019.

OECD (2019b): Denmark. Economic Survey.

Panier, F., F. Pérez-gonzalez og P. Villanueva (2013): Capital structure and taxes: What happens when you (also) subsidize equity? Working Paper.

Pedersen, R. og M.R.H. Jørgensen (2018): Kan multinationale koncerner selv bestemme hvor meget skat, de betaler i Danmark? Speciale, Københavns Universitet.

Pensionskommissionen (2015): Det danske pensionssystem - internationalt anerkendt, men ikke problemfrit. Rapport. København.

Piketty, T. og E. Saez (2012). A theory of optimal capital taxation. National Bureau of Economic Research Working Paper 17989, April 2012.

Princen, S. (2012): Taxes do affect corporate financing decisions: The case of Belgian ACE. CESifo working paper series.

Produktivitetskommissionen (2014): Skat og produktivitet. Baggrundsrapport. København.

PWC (2016): CXO Magasinet 2016.

Pyatt, G. (1976): On the Interpretation and Disaggregation of Gini Coefficients. *Economic Journal*, 86 (342), pp. 243-255.

Renteskatteudvalget (1982): Den skattemæssige behandling af renter og andet kapitalafkast. Betænkning nr. 949. København, april 1982.

Saabye, N. (2003): Risikopræmien på aktier. Nationalbanken, Kvartalsoversigt, 1. kvartal.

Saez, E. (2001): Using Elasticities to Derive Optimal Income Tax Rates. *Review of Economic Studies*, 68 (1), pp. 205–29.

Saez, E. og Stefanie Stantcheva (2016): Generalized Social Marginal Welfare Weights for Optimal Tax Theory. *American Economic Review* 106(1), pp. 24–45.

Saez, E. og S. Stantcheva (2018): A Simpler Theory of Optimal Capital Taxation. *Journal of Public Economics*, 162, pp. 120-42.

Saez, E., J.B. Slemrod og S.H. Giertz (2012): The Elasticity of Taxable Income with Respect to Marginal Tax Rates: A Critical Review. *Journal of Economic Literature*, 50(1), pp. 3-50.

Santoro, E., H. Jensen, S.H. Ravn og I. Petrella (2019): Leverage and Deepening Business Cycle Skewness. *American Economic Journal: Macroeconomics*.

Scheel, H.H., A. Alstadsæter, B. Bentzen, J. M. Bjerke, A. Grydeland, G. Schjelderup, K. Ståhl og P.B. Sørensen (2014): Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi. Norges offentlige utredninger 2014: 13.

Seim, D. (2017): Behavioral Responses to Wealth Taxes: Evidence from Sweden. *American Economic Journal: Economic Policy*, 9 (4), pp. 395-421.

Slemrod, J. og W. Kopczuk (2002): The Optimal Elasticity of Taxable Income. *Journal of Public Economics*, 84 (1), pp. 91-112.

Stiglitz, J.E. (2018): Pareto Efficient Taxation and Expenditures: Pre- and Redistribution. NBER Working Paper No. 23892, januar 2018.

Suárez, S., J. Carlos og O. Zidar (2016): Who Benefits from State Corporate Tax Cuts? A Local Labor Markets Approach with Heterogeneous Firms. *American Economic Review*, 106 (9), pp. 2582-2624.

Sørensen, P.B. (2007): Can Capital Income Taxes Survive? And Should They? CESifo Economic Studies 53, pp. 172-228.

Sørensen, P.B. (2005): Neutral Taxation of Shareholder Income. *International Tax and Public Finance* (12) 6, pp. 777-801.

Sørensen, P. B. (2010): Swedish Tax Policy: Recent Trends and Future Challenges. Report to the Expert Group on Public Economics 2010:4.

Tørsløv, T.R., L.S. Wier og G. Zucman (2018): The Missing Profits Of Nations. NBER Working Paper No. 24701.

Von Bahr, S., P.-O. Edin, S.-O. Lodin og N. Lundgren (1989): Inflationskorrigerad inkomstbeskatning. Betänkande av utredningen om

inflationskorrigerad inkomstbeskatning Statens offentliga utredningar 1989:36. Finansdepartementet, Stockholm.

Wrang, J. (2018): Stor international undersøgelse viser, at der er markante forskelle i investorenes forrentningskrav til investeringer i Danmark. Notat, Optimum Consulting.

E. Zangari (2014): Addressing the Debt Bias: A Comparison Between the Belgian and the Italian ACE Systems. European Commission Taxation Papers, Working Paper nr. 44.

Zimmer mfl. (2000): Arveavgift. Norges offentlige utredninger 2000: 8. 556 sider.

Zoutman, F. T. (2015): The Effect of Capital Taxation on Household Savings. Working Paper.

Økonomiministeriet (2019): Selskabsskat i Danmark. Økonomisk analyse nr. 38.

