

VISMÆNDENE OG DANSK ØKONOMI I 00'ERNE

Af Peter Birch Sørensen¹

Overophedningen af dansk økonomi i årene op til finanskrisen betød, at Danmark blev særligt hårdt ramt af krisen. Det hektiske opsving i midten af 00'erne blev i høj grad drevet af udviklingen på boligmarkedet, men en alt for ekspansiv finanspolitik bidrog også til at destabilisere økonomien. Gav vismændene de rette råd for at forebygge denne udvikling? Og hvad var vismændenes råd, da krisen slog igennem? Havde vismændene overhovedet nogen indflydelse på udviklingen i 00'erne?

Dagsordenen

Dansk økonomi gennemgik en usædvanligt dramatisk udvikling i 00'erne. En hektisk højkonjunktur med rekordlav arbejdsløshed i perioden op til finanskrisen blev afløst af et tilbageslag, der var større end i de fleste andre lande. Denne artikel er en tidligere "insider's" forsøg på et selvkritisk tilbageblik på vismændenes rådgivning om dansk økonomisk politik i de turbulente 00'ere. Var rådene relevante og rettidige? Og i hvilket omfang blev rådene fulgt, før og efter krisen slog igennem?

Baggrund: Vismændenes verdensbillede

I den offentlige debat fremstilles vismændene undertiden som "neoliberale udbudsøkonomer" eller "ligevægtsøkonomer", der påstår, at den økonomiske aktivitet altid bestemmes af arbejdsudbuddet. De mere velinformerede iagttagere ved naturligvis bedre. Når det handler om det korte sigt, er vismændene keynesianere, hvorimod de er klassiske udbudsøkonomer, når det drejer sig om det lange sigt. Vismændene er fuldt på det rene med, at den økonomiske aktivitet på kort og mellemlangt sigt primært bestemmes af den samlede efterspørgsel. På længere sigt antager de, at den underliggende trend i den økonomiske aktivitet er styret af forhold på økonomiens udbudsside, herunder udviklingen i arbejdsudbuddet og den underliggende vækst i arbejdsproduktiviteten. De

¹ Professor ved Københavns Universitets Økonomiske Institut, formand for De Økonomiske Råds formandskab fra 1. januar 2004 til 31. december 2009. Jeg takker Jakob Hald, John Smidt og Hans Jørgen Whitta-Jacobsen for grundige, kritiske kommentarer til en tidligere version af denne artikel. Også Peder Andersen, Torben M. Andersen og Nina Smith takkes for gennemlæsning af en tidligere version. Jeg er dog eneansvarlig for artiklens indhold.

historiske erfaringer fra Danmark og udlandet giver et stærkt belæg for denne måde at anskue økonomien på, og de nævnte sammenhænge er da også indbygget i de gængse makroøkonometriske modeller for dansk økonomi, herunder De Økonomiske Råds SMEC-model.

Vismændenes syn på økonomiens funktionsmåde giver nøglen til at forstå deres politikanbefalinger. I deres råd vedrørende den langsigtede *strukturpolitik* lægger de vægt på forslag, der kan øge arbejdsudbuddet, sænke strukturledigheden og hæve produktiviteten. Som grundlag for deres rådgivning om den kortsigtede *konjunkturpolitik* forsøger vismændene at forudsige udviklingen i den samlede efterspørgsel i den nærmeste fremtid. Hvis denne korttidsprognose tilsiger et behov for et stabiliseringspolitisk indgreb for at dæmpe konjunkturudsvingene, forsøger vismændene typisk at pege på indgreb, der samtidigt har et strukturpolitisk perspektiv, dvs. tiltag der styrker (eller i det mindste ikke skader) økonomiens udbudsside.

Den følgende gennemgang af vismændenes rådgivning giver en række eksempler på anvendelsen af denne filosofi.

Vismændene og strukturpolitikken i 00'erne

Det sker kun meget sjældent, at vismændenes råd hurtigt bliver omsat til praktisk politik. Det kan give indtryk af, at vismændenes indflydelse er minimal, trods deres formelle rolle som rådgivere for regering og Folketing. Meget tyder dog på, at vismændenes indflydelse på den førte politik er ganske mærkbar, når man anlægger et langsigtet perspektiv. Men typisk går der lang tid, før vismændenes forslag bliver gennemført i en eller anden modificeret form. Fx begyndte vismændene allerede i 1988 at skrive om behovet for strukturreformer på arbejdsmarkedet, men vi skulle frem til 1994, før den første af 1990'ernes arbejdsmarkedsreformer blev gennemført.

Vismændene er naturligvis sjældent alene om at påpege behovet for strukturreformer. Andre uafhængige eksperter yder også deres bidrag via den offentlige debat. Der er dog næppe tvivl om, at vismændene gennem faglig påvirkning af embedsmænd og andre rådgivere og gennem deres vedvarende bearbejdning af den offentlige opinion har været med til at bane vejen for vigtige økonomiske reformer.

Et eksempel herpå var det Velfærdsforlig, der blev indgået i juni 2006 mellem et bredt flertal i Folketinget. Forliget indeholdt bl.a. bestemmelser om en gradvis forhøjelse af tilbagetræknings-

alderen fra 2019. Det umiddelbare grundlag for Velfærdsforliget var lagt af Velfærdskommissionen (2005), der havde flere medlemmer med tidligere tilknytning til vismandsinstitutionen. Men som opfølgning på betænkningen fra Socialkommissionen (1993) begyndte vismandsrapporterne allerede fra foråret 1996 at påpege behovet for at hæve tilbagetrækningsalderen, og rapporten fra efteråret 1998 foreslog direkte en afskaffelse eller kraftig begrænsning af efterlønsordningen.

Velfærdsforliget af 2006 var mindre vidtgående end anbefalet af Velfærdskommissionen og vismændene, og i resten af årtiet fortsatte vismandsrapporterne med at påpege behovet for at fremskynde forhøjelserne af tilbagetrækningsalderen. Den nylige tilbagetrækningsreform af 2011 kan derfor opfattes som endnu en sejr for vismandssynspunkter.

Også på det skattepolitiske område oplevede vismændene i 00'erne et gennembrud for et af deres ofte gentagne råd. Allerede i deres efterårsrapport fra 1997 havde vismændene foreslået indførelse af et beskæftigelsesfradrag som et blandt flere midler til at styrke den strukturelle beskæftigelse, især i de lavtlønnede grupper. Forslaget blev gentaget i flere efterfølgende vismandsrapporter, og med skatteforliget fra foråret 2003 vedtog et folketingsflertal at indføre et beskæftigelsesfradrag med virkning fra 2004. Fradraget er senere blevet forhøjet i flere omgange.

På et andet vigtigt område i skattepolitikken er vismændenes rådgivning imidlertid stødt mod en tilsyneladende uigennemtrængelig mur. Jeg tænker naturligvis her på vismændenes gentagne forslag om skærpet beskatning af jord og fast ejendom. Den udskældte, men veltimeede "Pinsepakke" fra 1998 tog et forsigtigt skridt i den retning. Med indførelsen af det nominelle stop for ejendomsværdiskatten fra 2002 gik man imidlertid i stik modsat retning af den, som vismændene anbefalede.

Ejendomsværdiskatten har samme funktion som den tidligere beskatning af lejeværdi af egen bolig. Det er tankevækkende, at det nominelle skattestop og den deraf følgende udhuling af ejendomsværdiskatten blev udtænkt af den samme person, som tidligere havde fremført følgende velformulerede forsvar for lejeværdibeskatningen: "Ud fra en økonomisk betragtning er det meget velbegrunderet at beskatte en beregnet lejeværdi af ejerboliger...Den skattemæssige behandling af kapitalafkast bør være ens, uanset om kapitalen er placeret i værdipapirer, erhvervsaktiver eller egen bolig. I modsat fald diskrimineres over for bestemte boligtypemønstre og formueanbringelser." (Fogh Rasmussen, 1987, s. 110).

Vismændene kritiserede skattestoppets nominalprincip fra dag ét, og kritikken er blevet gentaget i stort set hver eneste vismandsrapport, siden stoppet blev indført. Vismændenes vedholdende kritik af skattestoppet, deres insisterende fokus på mere vidtgående velfærdsreformer og deres kritik af de gentagne runder med ufinansierede skattelettelser er muligvis forklaringen på, at relationerne mellem vismandsinstitutionen og regeringen gradvis forværredes op igennem 00'erne. Tidligere var der tradition for, at økonomiministeren og undertiden også finansministeren med mellemrum inviterede vismændene til uformelle drøftelser af den økonomiske situation. I anden halvdel af 00'erne ophørte disse invitationer.² I denne periode blev vismændenes råd tilsyneladende opfattet som helt irrelevante af regeringen. Det blev understreget, da statsminister Anders Fogh Rasmussen som reaktion på bl.a. vismændenes kritik af regeringens økonomiske politik opfordrede økonomerne til at ”skrive lærebøgerne om”.

Men som nævnt har vismændene hen ad vejen vundet gehør for deres forslag om indgreb mod efterlønnen og opstramninger i dagpengesystemet. Den type indgreb påvirker i et vist omfang indkomstfordelingen. Man kan derfor spørge, om ikke vismændene overskrider grænsen mellem økonomi og politik, når de anbefaler den slags tiltag? Baggrunden for vismændenes anbefalinger har imidlertid været, at et bredt politisk flertal har været enige om tre ting: 1) Skattetrykket må ikke stige. 2) Det offentlige serviceniveau bør ikke forringes. 3) Finanspolitikken skal være langtidsholdbar.

Af disse præmisser følger, at der har været behov for reformer, som kan øge arbejdsudbuddet på længere sigt og dermed styrke skattegrundlaget. Ud fra en fagøkonomisk analyse har vismændene derfor søgt at udforme forslag til arbejdsmarkeds- og skattereformer, der kan opfylde dette mål og samtidigt minimere virkningerne på indkomstfordelingen. Når vismændene fx har foreslået at sænke topskatten for at stimulere arbejdsudbuddet, har de typisk anbefalet at finansiere det ved at skærpe boligbeskatningen, da højere boligskatter er velegnede til at modvirke de uheldige fordelingsvirkninger af topskattelettelser.

² Til gengæld blev det fast praksis, at Folketingets Finansudvalg og Politisk-Økonomiske Udvalg inviterede vismændene til et møde hver gang, der var udkommet en ny vismandsrapport. Efter regeringsskiftet i 2011 er traditionen for lejlighedsvis møder mellem vismændene og økonomiministeren i øvrigt blevet genoptaget.

Vismændene og konjunkturpolitikken forud for finanskrisen

Det er ofte blevet fremhævet, at den finanspolitiske styring svigtede i midten af 00'erne med det resultat, at dansk økonomi blev overophedet, hvorved nedturen i kølvandet på finanskrisen blev forstærket, jf. fx Sørensen (2010). Hvilke råd gav vismændene om konjunkturpolitikken i disse kritiske år?

I deres rapport fra foråret 2007 foreslog vismændene en tommelfingerregel for finanspolitikken, som ifølge rapportens analyser kunne dæmpe konjunkturudsvingene i dansk økonomi. Reglen var udformet under hensyn til, at der altid vil være en betydelig usikkerhed om den aktuelle og fremtidige konjunktursituation. Derfor bør finanspolitikken ikke reagere på forventede konjunkturudsving af begrænset størrelsesorden, da man risikerer, at de finanspolitiske indgreb doseres og times forkert. Ved større konjunkturudsving, hvor der ikke kan være tvivl om fortegnet for output-gabet, bør der dog føres aktiv finanspolitik. Output-gabet måler den procentvise forskel mellem det faktiske BNP og det BNP-niveau, der skønnes at svare til en "normal" konjunktursituation. Et positivt output-gap indikerer, at produktion og beskæftigelse ligger over deres "normale" niveauer, hvilket typisk vil lede til et stigende inflationspres. Et negativt output-gap signalerer omvendt, at der er ledig kapacitet i økonomien, hvilket normalt fører til faldende inflation.

Den finanspolitiske regel i vismandsrapporten fra foråret 2007 var formuleret som en tommelfingerregel for den såkaldte finanseffekt. Finanseffekten opgøres i pct. af BNP og måler, hvor meget den aktive finanspolitik bidrager til væksten i BNP i det pågældende år. Hvis finanseffekten fx er 0,5 pct., giver den aktive finanspolitik et positivt bidrag på 0,5 procentpoint til output-gabet, mens en finanseffekt på fx -0,25 pct. betyder, at finanspolitikken mindsker output-gabet med $\frac{1}{4}$ procentpoint. En finanseffekt på 0 er dermed udtryk for en neutral finanspolitik, der hverken stimulerer eller dæmper den økonomiske aktivitet. Pga. usikkerheden om output-gabets størrelse foreslog vismændene, at finanseffekten bør være omkring nul, hvis det målte output-gap ligger inden for intervallet plus/minus 1 pct. af BNP. Ved udsving ud over dette interval bør den numeriske finanseffekt være ca. $\frac{1}{4}$ af output-gabet.³ Hvis output-gabet fx skønnes at være plus 2

³ Man kan spørge, hvorfor den finanspolitiske reaktion ikke bør være kraftigere, så man får lukket en større del af output-gabet? Svaret er, at den store usikkerhed om størrelsen af output-gabet tilsiger en forholdsvis forsigtig finanspolitisk reaktion, også selvom man bekymrer sig meget om at undgå store udsving i den økonomiske aktivitet. En nærmere analyse af denne problematik kan findes i Sørensen og Whitta-Jacobsen (2010, s. 672-678).

pct., bør finanseffekten altså være negativ og ca. lig med $-0,25 \times 2 = -0,5$ pct., svarende til en finanspolitisk stramning på $\frac{1}{2}$ pct. af BNP. Og hvis output-gabet skønnes at være minus 4 pct., bør finanseffekten være positiv og lig med $0,25 \times 4 = 1$ pct. Vismændene understregede dog, at en sådan tommelfingerregel aldrig bør anvendes mekanisk, men at man altid bør inddrage yderligere relevant information ved tilrettelæggelsen af finanspolitikken.

Tænk tanken Kraka (2012) har sammenlignet den faktisk førte finanspolitik i 00'erne med den finanspolitik, der burde have været ført, hvis vismændenes tommelfingerregel havde været lagt til grund. Resultaterne af Krakas analyse er illustreret i figur 1 og 2, hvor de blå kurver angiver den faktiske finanseffekt, mens de røde kurver angiver den finanseffekt, som vismændenes tommelfingerregel tilsagde, hvis man tager udgangspunkt i det skøn for det pågældende års output-gab, der foreligger i dag. Figur 1a bygger på Finansministeriets skøn over finanseffekt og output-gab, mens figur 1b er baseret på de seneste skøn fra De Økonomiske Råd.

Begge figurer tegner det samme overordnede billede: Frem til og med 2007 var den faktisk førte finanspolitik langt mere ekspansiv, end den ifølge tommelfingerreglen burde have været. I 2008 og 2009 var finanspolitikken derimod ganske godt afstemt med konjunktursituationen, mens den forekom at være for stram i 2010.⁴ Den omtalte Kraka-analyse dokumenterer også, at den meget ekspansive finanspolitik i årene forud for finanskrisen i høj grad skyldtes, at de planlagte vækstrammer for udviklingen i det offentlige forbrug blev overskredet.

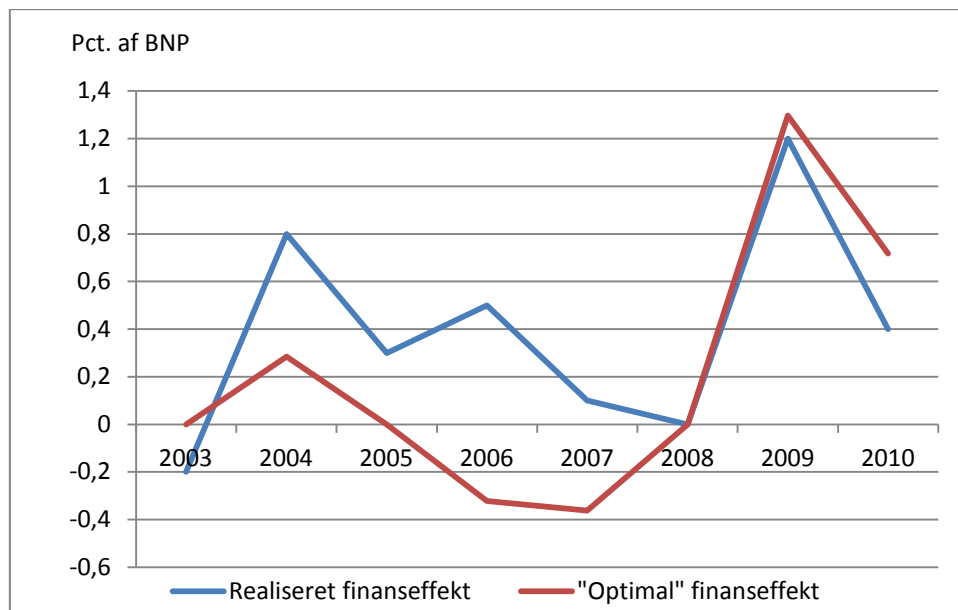
Vismændene fremlagde som sagt først deres tommelfingerregel for finanspolitikken i foråret 2007 og begyndte først fra det tidspunkt at fremlægge skøn for output-gabet. Det er derfor naturligt at spørge, om vismændenes finanspolitiske anbefalinger frem til 2007 var i nogenlunde overensstemmelse med den omtalte regel?

I foråret 2004 gennemførte et folketingsflertal den såkaldte Forårspakke, der betød en væsentlig lempelse af finanspolitikken. Før vedtagelsen af pakken var den planlagte finanspolitik i ganske god overensstemmelse med vismændenes tommelfingerregel, men derefter blev finanspolitikken langt mere ekspansiv, jf. Kraka (2012, figur 2). Vismændene kritiserede da også Forårspakken for at være

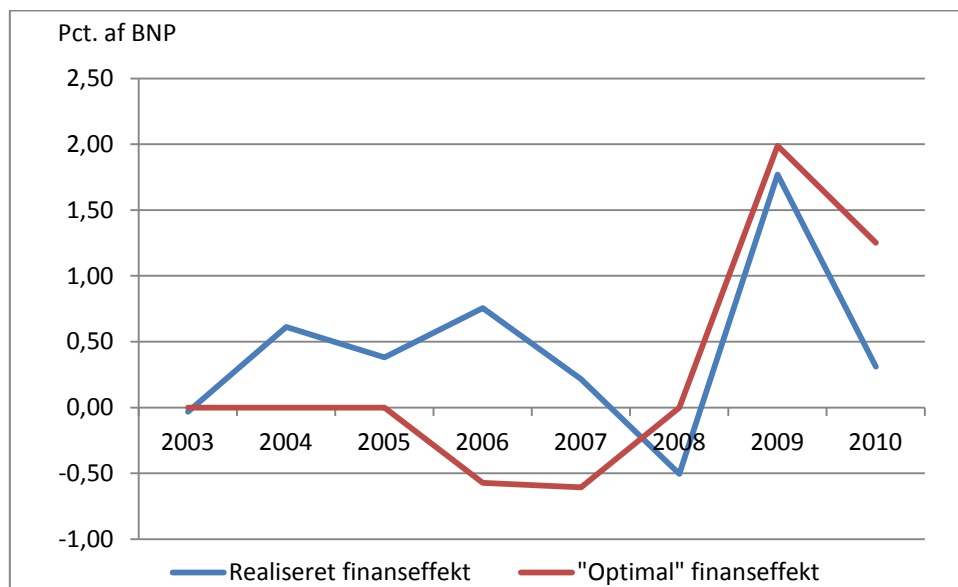
⁴ Sidstnævnte udsagn tager dog ikke højde for, at den europæiske statsgældskrise, der begyndte at accelerere i 2010, kan tilsige en mere forsigtig finanspolitik end tommelfingerreglen.

overflødig givet det daværende konjunkturbillede, og i deres forårsrapport fra 2004 (s. 3) skrev de: “Nu er der risiko for, at det i løbet af et par år kan blive nødvendigt at bremse udviklingen igen, fordi der ellers vil være fare for overophedning.”

Figur 1a. Faktisk og “optimal” finanseffekt
(baseret på Finansministeriets skøn for realiseret finanseffekt og output-gab)



Figur 1b. Faktisk og “optimal” finanseffekt
(baseret på DØRs skøn for realiseret finanseffekt og output-gab)



Kilde til begge figurer: Kraka (2012).

I de efterfølgende rapporter advarede vismændene også mod risikoen for overophedning. I forårsrapporten 2005 (s. 5) hed det fx: "I en situation, hvor dansk økonomi er nær kapacitetsgrænsen, bør finanspolitikken ikke bidrage til øget aktivitet, og der er god grund til at være opmærksom på stramhedsgraden i finanspolitikken."

I efterårsrapporten 2005 skærpede vismændene tonen og skrev bl.a. på rapportens s. 110: "...den aktuelle økonomiske situation med lav og faldende ledighed gør ikke alene ufinansierede skattelettelser eller andre finanspolitiske lempelser overflødige, men decideret skadelige." Samme rapport anbefalede en afkortning af dagpengeperioden og en opstramning af den aktive arbejdsmarkedspolitik som midler til at imødegå tendenser til mangel på arbejdskraft. Derudover fremlagde rapporten et forslag om omlægning fra skat på arbejde til skat på boliger. Forslaget ville have indebåret næsten en tredobling af boligbeskatningen. Havde politikerne fulgt dette råd, kunne de have imødegået den spekulative boblepsykologi, der især i 2006 førte til uhørt kraftige boligprisstigninger, som bidrog væsentligt til overophedningen.

I forårsrapporten 2006 skrev vismændene s. 114: "Finanspolitikken har gennem skattelettelser, skattestop og overskridelser af rammen for den offentlige forbrugsvækst bidraget til væksten de seneste år. Det er uhensigtsmæssigt, at den økonomiske politik stimulerer aktiviteten på et tidspunkt, hvor økonomien er tæt på sin kapacitetsgrænse. Yderligere lempelser, f.eks. i form af ufinansierede skattelettelser eller øget offentligt forbrug, vil være skadelige for økonomien under den nuværende højkonjunktur og bør selvsagt undgås."

Vismandsrapporterne fra 2005 og foråret 2006 advarede altså mod en finanspolitik, der stimulerede den samlede efterspørgsel, dvs. de anbefalede en finanseffekt på nul. Som det fremgår af figur 1 og 2, blev denne anbefaling ikke fulgt, idet finanspolitikken i disse år var stærkt ekspansiv. Figurene viser dog også, at finanseffekten ud fra vismændenes tommelfingerregel faktisk burde have været negativ i 2006 (og 2007). Når rapporten fra foråret 2006 ikke anbefalede en negativ finanseffekt, skal det ses på baggrund af flere forhold.

For det første forudså vismændene ikke det sammenbrud af den offentlige udgiftsstyring, der fandt sted i 2006 og 2007. I foråret 2006 var det stadig regeringens officielle mål, at den årlige realvækst i det offentlige forbrug ikke måtte overstige 0,5 pct. På baggrund af de foregående års budgetoverskridelser antog vismandsrapporten dog en samlet offentlig forbrugsvækst på 2,1 pct. fra 2005 til 2007, men den faktiske forbrugsvækst endte på hele 4,1 pct., jf. tabel 1.

For det andet undervurderede vismændene ligesom andre prognosemagere stigningen i boligpriserne, der gav en uventet stimulans til både privatforbruget og boliginvesteringerne. Ingen af de eksisterende danske økonometriske modeller har været i stand til at forklare, hvorfor boligpriserne steg så kraftigt i 2006. Det understøtter den populære opfattelse af, at der var tale om en egentlig boble drevet af overdrevne forventninger til de fremtidige boligprisstigninger.

De to nævnte forhold forklarer i høj grad, hvorfor forårsrapporten fra 2006 undervurderede den samlede BNP-vækst fra 2005 til 2007 med 0,4 procentpoint, jf. tabellen. Det må dog siges at være en ret beskeden prognosefejl over en to-årig periode.

Tabel 1. Forventet og faktisk udvikling i dansk økonomi i 2006-07
(samlet ændring fra 2005 til 2007)

Ændring i	Forventet udvikling i DØRs forårsrapport 2006	Faktisk udvikling fra 2005 til 2007
Nominelle boligpriser (pct.)	18,6	27,5
Offentligt forbrug (pct.)	2,1	4,1
BNP (pct.)	4,6	5,0
Timeproduktivitet i byerhverv (pct.)	4,6	2,3
Beskæftigelse (antal personer)	40.000	134.000
Arbejdsstyrke (antal personer)	11.000	70.000
Ledighed (antal personer)	-29.000	-63.000

Anm.: Det offentlige forbrug og BNP er opgjort i mængder.

Kilder: De Økonomiske Råd, *Dansk Økonomi, Forår 2006* og *Dansk Økonomi, Forår 2012*.

Når det gælder udviklingen på arbejdsmarkedet, gik forårsrapporten fra 2006 til gengæld grundigt galt i byen, idet vismændene kraftigt undervurderede stigningen i beskæftigelsen i 2006 og 2007. Historisk er produktionen pr. arbejdstime i byerhvervene i gennemsnit steget med godt 2 procent om året, hvilket blev lagt til grund for rapportens prognose. Men som vist i tabellen blev produktivitetsvæksten halveret under højkonjunkturen med det resultat, at der krævedes en uventet stor stigning i beskæftigelsen for at imødekomme den stigende efterspørgsel efter varer og tjenester. Så selv om arbejdsstyrken også steg uventet kraftigt, formentlig pga. de usædvanligt gode

beskæftigelsesmuligheder, blev ledigheden presset væsentligt længere ned end forudset af vismændene og andre prognosemagere.

Vismændene fangede altså ikke boligboblen og det kraftige fald i produktivitetsvæksten, og forårsrapporten fra 2006 forudså derfor en "blød landing" for dansk økonomi over en to-årig horisont. Det var baggrunden for, at rapporten ikke anbefalede en traditionel finanspolitisk stramning.

For at imødegå tendenser til mangel på arbejdskraft anbefalede rapporten dog en opstramning af den aktive arbejdsmarkedspolitik og en øjeblikkelig ophævelse af den såkaldte Østaf tale, der bremsede importen af arbejdskraft fra Østeuropa. Rapporten gentog også forslaget om en omlægning fra skat på arbejde til skat på bolig. Forslaget blev fremsat i forbindelse med en diskussion af den langsigtede finanspolitiske holdbarhed, men skatteomlægningen ville også have mindsket det kortsigtede pres på arbejdsmarkedet, både ved at dæmpe den samlede efterspørgsel og ved at øge udbuddet af arbejdskraft. På kort og mellemfristet sigt har boligskatter nemlig en væsentligt mere kontraktiv virkning på efterspørgselen end skat på arbejdsindkomst.

Forårsrapporten 2006 indeholdt altså forslag, der både kunne mindske det positive output-gab på kortere sigt og øge velstanden på længere sigt. De foreslåede tiltag til forøgelse af arbejdsudbuddet ville formentlig have slået ret hurtigt igennem i den daværende arbejdsmarkedssituation med stigende efterspørgsel efter arbejdskraft.⁵ Men set i tilbageblik burde forårsrapporten fra 2006 have præciseret, at en finanspolitisk stramning ville være nødvendig, hvis politikerne ikke ønskede at gennemføre de anbefalede tiltag (skatteomlægning, ophævelse af Østaf tale og opstramning af arbejdsmarkedspolitikken). Og med den viden, vi i dag har om styrken i konjunkturopsvinget i 2006, kan man argumentere, at rapporten under alle omstændigheder burde have anbefalet en hurtigtvirkende finanspolitisk stramning.

I Kvartaloversigten for 3. kvartal 2006 opfordrede Nationalbanken til en finanspolitisk stramning i størrelsesordenen 0,5 pct. af BNP. Det skal bl.a. ses i lyset af, at regeringen i august 2006 fremlagde et finanslovsforslag, der fordoblede vækstrammen for det offentlige forbrug fra 0,5 pct. til 1 pct., stik mod vismændenes anbefalinger. I deres efterårsrapport fra 2006 efterlyste vismændene ligeledes en finanspolitisk stramning, helst i form af den tidligere foreslåede omlægning fra skat på arbejde til

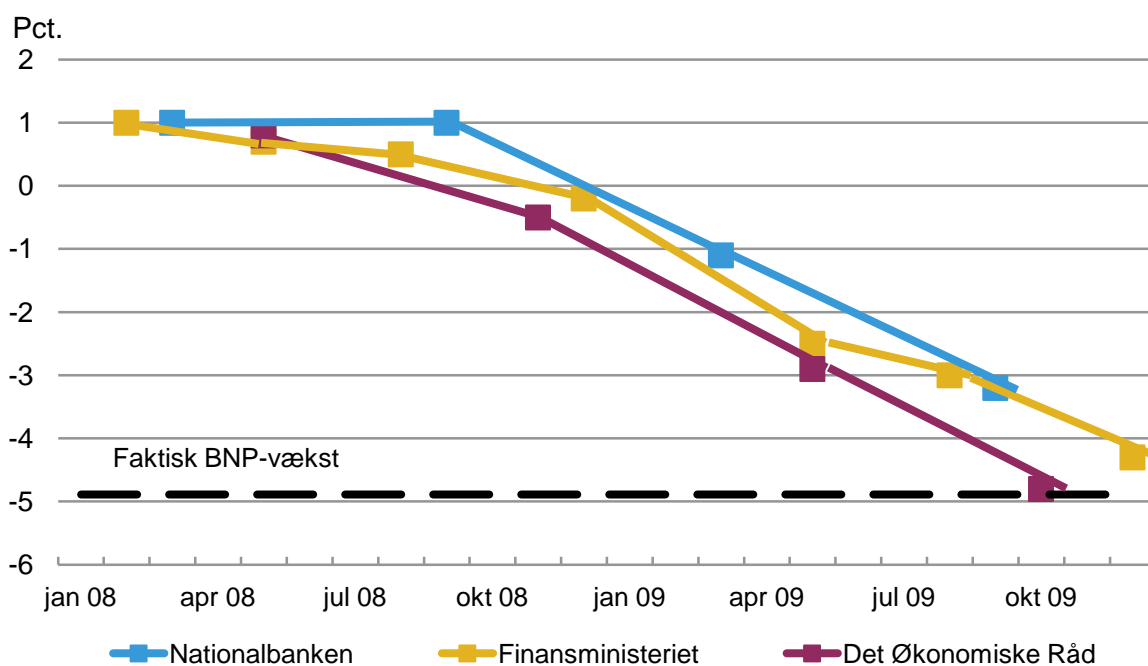
⁵ Et nyligt empirisk studie fra OECD (Bouis m.fl., 2012) viser, at strukturreformer på arbejdsmarkedet slår hurtigere igennem på beskæftigelsen i opgangs- end i nedgangstider.

skat på bolig, men alternativt i form af en mere traditionel stramning. Anbefalingen om en opstramning af finanspolitikken blev gentaget i begge vismandsrapporter fra 2007.

Vismændene og konjunkturpolitikken under krisen

Da finanskrisen i 2008 slog igennem på den realøkonomiske udvikling i den internationale økonomi, var dansk økonomi allerede på vej ned som reaktion på de foregående års overophedning. Nedturen blev voldsomt forstærket af den internationale recession. Verdenshandelen styrtdykkede i et omfang, der tog alle prognosemagere på sengen. Som vist i figur 2 var vismændene lidt hurtigere til at nedjustere deres vækstprognoser for dansk økonomi end andre institutioner, men bundlinien er, at alle prognoser under tilbageslaget haltedede langt bagefter den faktiske udvikling.

Figur 2. Prognoser for væksten i det danske BNP 2009



Kilde: Figur 2 i Spange (2010).

I den første fase af tilbageslaget var vismændene tilbageholdende med at anbefale store finanspolitiske lempelser. På baggrund af den kraftige overophedning af arbejdsmarkedet de

foregående år vurderede vismændene i efteråret 2008, at man i en periode måtte acceptere en ledighed over det strukturelle niveau for at få genoprettet konkurrenceevnen. Ellers risikerede man blot at få endnu større problemer senere hen. Vismændene anbefalede derfor ikke en lempelse af finanspolitikken for 2009 ud over den, der var planlagt af regeringen. Til gengæld vurderede efterårsrapporten fra 2008, at der kunne blive behov for en yderligere lempelse i 2010. Rapporten lagde på den baggrund op til en omfattende skattereform i 2010, der var underfinansieret i starten for at understøtte konjunktoren. Regering og Folketing valgte at følge denne anbefaling i den skattereform, der blev indfaset fra starten af 2010.

I lyset af den fortsatte stigning i ledigheden anbefalede de to vismandsrapporter fra 2009 en yderligere midlertidig lempelse af finanspolitikken i form af en fremrykning af de offentlige investeringer. Også dette element kom til at indgå i regeringens økonomisk-politiske strategi, men i praksis lykkedes det ikke at gennemføre en fremrykning af investeringer i det planlagte tempo og omfang.

Vismændene og den finansielle krise

Finanskrisen startede med subprime-krisen i USA, men det er efterfølgende blevet klart, at også det danske finansielle system gennemgik en meget usund udvikling i årene forud for krisen. Som følge heraf er den danske finansielle sektor i dag inde i en smertefuld konsolideringsproces, der formentlig vil lægge en dæmper på vækstmulighederne i dansk økonomi i en årrække.

Man kan med god ret spørge, hvorfor vismandsrapporterne ikke i årene op til krisen fremhævede de risici, der fulgte af udviklingstendenserne på de danske finansielle markeder, herunder bankernes kraftige udlånsvækst og deres stærkt stigende indlånsunderskud. Forklaringen (men ikke undskyldningen) er formentlig bl.a., at der generelt ikke var særlig opmærksomhed omkring interbankmarkederne og deres skrøbelighed, måske i lyset af at bankernes solvens på papiret så rimelig ud i årene før finanskrisen. Samtidig må det erkendes, at der ikke i vismandskollegiet og i De Økonomiske Råds sekretariat har været tradition for at opbygge særlig ekspertise i finansielle forhold.

Det har været omdiskuteret, hvor meget indførelsen af nye former for boligfinansiering som fx de afdragsfrie lån betød for udviklingen i boligpriserne i 00'erne. De to vismandsrapporter fra 2003

vurderede på grundlag af en empirisk analyse, at adgangen til afdragsfrie lån kun ville have en meget beskeden positiv virkning på boligpriserne. Det nyere økonometriske studie af Dam m.fl. (2011) tyder dog på, at vismændene undervurderede den prisdrivende effekt af de afdragsfrie lån. Samme studie understøtter dog også vismændenes tese om, at fastfrysningen af ejendomsværdiskatten medvirkede til 00'ernes boligboble.

På baggrund af de seneste års erfaringer bør vismandsinstitutionen fremover bruge flere ressourcer på at følge udviklingen på og reguleringen af de finansielle markeder og på at analysere samspillet mellem den finansielle sektor og realøkonomien.

Sammenfatning og konklusion

Overophedningen af dansk økonomi i årene op til finanskrisen betød, at Danmark blev særligt hårdt ramt af krisen. Det hektiske opsving i midten af 00'erne blev i høj grad drevet af udviklingen på boligmarkedet, men en alt for ekspansiv finanspolitik og et kraftigt fald i produktivitetsvæksten bidrog også til at destabilisere økonomien.

Vismændene kritiserede den ekspansive finanspolitik og anbefalede frem til og med foråret 2006 en neutral finanspolitik kombineret med strukturreformer, der kunne imødekomme den stigende efterspørgsel efter arbejdskraft via et stigende arbejdsudbud. Fra efteråret 2006 blev opfordringerne til strukturreformer kombineret med anbefalinger om en egentlig kontraktiv finanspolitik. Man kan argumentere for, at sidstnævnte råd burde have kommet tidligere.

På et væsentligt punkt ramte vismændenes råd dog (i min optik) hovedet på sømmet: Vismændene kritiserede skattestoppet for ejendomsværdiskatten fra dag ét og anbefalede gentagne gange en markant forhøjelse af boligbeskatningen kombineret med en sænkning af skatten på arbejdsindkomst. En sådan skattereform kunne formentlig have forebygget den "boblepsykologi", der udløste boligboblen; i hvert fald ville den have dæmpet boligprisstigningerne og samtidigt forøget udbuddet af arbejdskraft. Vismændene var til gengæld ikke særligt skarpe i forhold til de usunde udviklingstendenser på de finansielle markeder.

Der kan udledes mange læresætninger af disse erfaringer. Her vil jeg nøjes med at fremdrage en enkelt: De makroøkonometriske modeller, der anvendes til konjunkturprognoser, har en tendens til at undervurdere konjunkturudsvingene, og de kan stort set ikke bruges til at forudse vendinger i

konjunktoren. Det begrænser mulighederne for at føre en effektiv stabiliseringspolitik, der udjævner konjunkturerne. Det er derfor meget vigtigt at værne om de såkaldte automatiske stabilisatorer i de offentlige budgetter, der dæmper konjunkturudsvingene. Før skattestoppets indførelse afhang ejendomsværdiskatten af den aktuelle ejendomsværdi. Det udgjorde en automatisk stabilisator, der bør genindføres, så ejendomsværdiskatten igen får lov at stige og falde i takt med ejendomsværdierne.

Litteraturhenvisninger

Bouis, Romain, Orsetta Causa, Lilas Demmou, Romain Duval and Aleksandra Zdzienicka (2012). The Short-Term Effects of Structural Reforms. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 949.

Dam, Niels Arne, Tina Saaby Hvolbøl, Erik Haller Pedersen, Peter Birch Sørensen og Susanne Thamsborg (2011). Udviklingen på ejerboligmarkedet i de senere år – Kan boligpriserne forklares? *Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2011.

Fogh Rasmussen, Anders (1987). Beskatning af ejerboliger – nogle politiske og økonomiske vurderinger. Kapitel 7 i Jens Lunde (red.), *Bolig og Økonomi*, Nyt Nordisk Forlag Arnold Busck. København.

Kraka (2012). Finanspolitik i 00'erne. *Analyse, Kraka*, 21. august 2012.

Spange, Morten (2010). Kan kriser forudsiges? *Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt*, 2. kvartal 2010.

Socialkommissionen (1993). *Arbejdssophør og pension: Forslag til reformer af efterløn og pension*. København.

Sørensen, Peter Birch (2010). Nedturen i dansk økonomi – Hvor meget var selvforskyldt? *Samfundsøkonomen* nr. 1, 2010.

Sørensen, Peter Birch og Hans Jørgen Whitta-Jacobsen (2010). *Introducing Advanced Macroeconomics – Growth and Business Cycles*. Second Edition, McGraw-Hill.

Velfærdskommissionen (2005). *Fremtidens velfærd – vores valg*. København, december 2005.