

Indholdsfortegnelse

1. Abstract	3
2. Indledning	5
3. Problemformulering	6
4. Problemfelt	6
4.1 Definition af offentlig gæld og strukturen af denne	6
3 Metode og operationalisering	8
3.1 Datamaterialet	9
3.2 Databehandling	9
3.3 Regressionsligninger	9
3.4 Afgrænsning	10
5. Teori	11
5.1 Den klassiske tankegang	11
5.2 Den keynesianske tankegang	12
5.3. Den postkeynesianske tankegang	13
5.4 Kontemporære tankegange	14
5.5 Gældsbyrde	14
6 Den offentlige gælds rolle i dansk kontekst	16
6.1 Social kapital	17
6.2 Uddannelse	19
6.3 Fattigdom	19
6.4 Delkonklusion	20
7. Den offentlige gælds struktur og trend	21
7.1 Privat opsparing og handelsbalance	28
7.2 Trenden i indenlandsk gæld og udenlandsk gæld	35
6.3 Strukturen af den indenlandske gæld og udenlandske gæld	38
7.3 Trenden og strukturen af den interne gæld og den eksterne gæld i Danmark	39
8.0 Empirisk analyse	43
8.1 BNP og intern gæld	43

8.2 BNP og ekstern gæld	44
8.3 BNP og intern samt ekstern gæld.....	46
8.4 BNP og den totale gæld.....	47
8.5 Opsummering af empiri.....	49
9. Konklusion	49
10 Bibliografi.....	53

1. Abstract

The relationship between public debt and economic growth has long been a subject surrounded by much controversy. Even after many decades of debate there is still no theoretical consensus regarding this relationship. According to some theories the relationship is positive while other theories say it is negative. Still others argue that there is no systematic association. In this thesis four regression equations have been created in order to analyze the impact of internal debt and external debt on economic growth in Denmark. The results show that the relationship between growth in GDP and internal debt as well as external debt is positive. They also show that the impact of external debt on growth in GDP is greater than the impact of internal debt on growth in GDP.

In this thesis the most seminal and cited theories from the past centuries will be evaluated by comparing them with the empirical evidence. It will be shown that the Keynesian approach is the most prudent given the results of the empirical analysis as well as the trend and structure of public debt in Denmark.

The high Danish taxes and duties combined with the fixed exchange rate policy prompt that the public deficit is covered by creation of public debt. The primary purpose of the deficit spending is in order to finance the extensive Danish welfare state which provides many benefits such as a well-educated and healthy workforce in addition to social stability.

From 2013 and onwards Denmark will be one of the only countries that fulfills all the requirements in the Stability and Growth Pact of the Economic and Monetary Union of the European Union. From 2001 to 2011 the total government debt has fallen from 38.5 percent of GDP to 23.1 percent of GDP. This is mainly due to a large increase of the governmental assets in the Danish Central Bank. This increase will enable the government to keep the refinancing rate at a minimum in the future.

Denmark is considered to be one of the safest countries in the world to invest in which has caused the interest rate on Danish government bonds to plummet. The low interest rates keep the Danish interest payments at a very low level despite an increase in public debt since 2008.

The private sector's propensity to save is at the highest level since World War II and the net exports have risen to historical levels during the financial crisis. Combined with the contractionary

fiscal policy of the newly elected government this has caused aggregate demand to fall sharply and thus has resulted in stagnation of the growth in GDP in addition to sharply rising unemployment rates.

The thesis shows that due to the low interest rates on government bonds, it is recommended that the Danish government uses this opportunity to finance an expansionary fiscal policy which will produce an increase in aggregate demand and as such improve the growth in GDP and reduce unemployment rates. The primary focus should be on creation of short term debt since this type of debt is primarily owned by foreign investors and it has been shown in this thesis that external debt has a greater positive impact on GDP than internal debt.

2. Indledning

Offentlig gæld er en af de vigtigste makroøkonomiske indikatorer for ethvert land, da landets økonomiske tryk, herunder stabiliteten af den sociale og økonomiske situation, og raterne for økonomisk vækst og inflation, i høj grad afhænger af størrelsen på den offentlige gæld. I de foregående år har der været stor fokus på problemet med stigende offentlig gæld, da det har medført socialøkonomiske kriser i de lande, hvor der har været stor vækst i den offentlige gæld og hvor landets kreditvurdering derfor er blevet sænket. En sænkelse af kreditvurderingen fører til faldende tillid blandt investorerne som følge af en højere risiko, hvilket gør, at renten stiger på statsobligationerne og landets omkostninger ved at finansiere gælden stiger således.

Som eksempler på dette er der i Europa de såkaldte PIIGS lande bestående af Portugal, Irland, Italien, Grækenland og Spanien, der alle er blevet nødt til at sænke det offentlige forbrug kraftigt. På trods af økonomisk hjælp fra både EU, ECB og IMF gennemgik Grækenland en teknisk konkurs i marts måned 2012. Også USA har været tæt på at gå i betalingsstandsning adskillige gange, hvilket blev afværget gennem offentlige besparelser og en hævelse af gældsloftet.

I Danmark er problemerne med offentlig gæld mindre end i de førnævnte lande især da finansieringen af gælden er langt billigere. Eksempelvis solgte den danske Nationalbank i juni måned 2012 for første gang nogensinde statsobligationer med negative realrenter. Der eksisterer dog stadig en problemstilling angående hvorledes den offentlige gæld bedst håndteres, da den offentlige gæld har været kraftigt stigende i Danmark siden 2008 og de økonomiske prognoser indikerer, at den fortsat vil være stigende indtil 2015. I perioden 2008 til 2011 steg den offentlige gæld fra 585 milliarder til 831 milliarder, hvilket svarer til en stigning i procent af BNP fra 33,4 procent til 46,5 procent. Der er således grund til at frygte, at den offentlige gæld i de kommende år vil overskride et af ØMU-kriterierne, hvor det gælder, at den offentlige gæld ikke må overskride 60 procent af BNP. Dette vil medføre en højere risiko ved at investere i danske statsobligationer og dermed stigende renter, og der kan således opstå en situation, hvor den offentlige gæld øges og samtidigt bliver betydeligt mere omkostningsfuld at finansiere. Det er derfor nødvendigt, at studere problemstillingerne angående den optimale strukturering af den offentlige gæld nærmere.

I denne opgave vil der blive præsenteret information, analyse og mulige løsninger på problemstillingerne angående strukturen af den offentlige gæld i Danmark.

3. Problemformulering

På baggrund af problemstillingerne i indledningen opstilles følgende problemformulering:

Udgør den offentlige gæld i Danmark en byrde på nuværende tidspunkt?

Til besvarelse af dette primære spørgsmål vil der desuden blive belyst følgende underspørgsmål:

Hvorledes defineres en gældsbyrde i økonomisk forstand?

Under hvilke forhold bliver den offentlige gæld i Danmark uhåndterlig og uholdbar?

Hvilken struktur af offentlige gældssætning i Danmark er den mest optimale, når der skal mobiliseres yderligere finansielle ressourcer?

4. Problemfelt

I dette afsnit vil perspektiverne fra indledningen blive gennemgået nærmere.

4.1 Definition af offentlig gæld og strukturen af denne

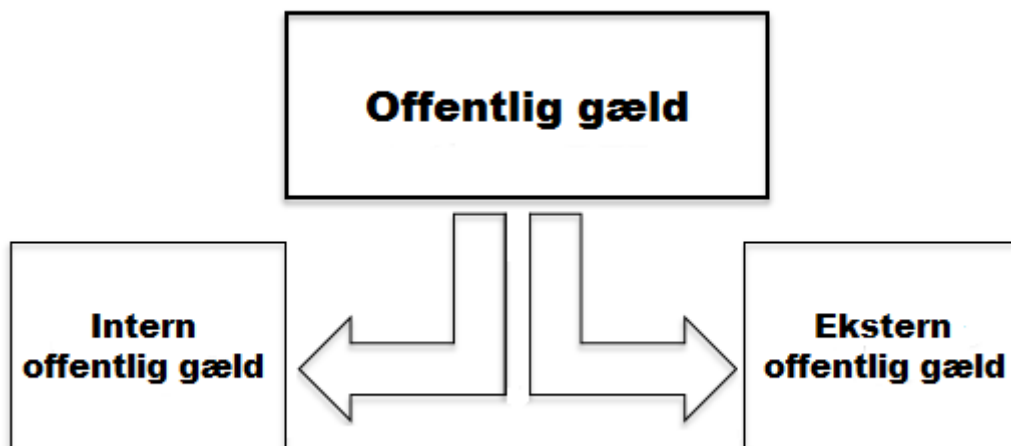
For at undersøge den offentlige gæld er det nødvendigt, at definere hvad denne dækker over og hvorledes den er struktureret.

Et lands regering får indtægter primært i form af skatter og afgifter. Dette er indtægter som regeringen ikke er forpligtet til at tilbagebetale til de individer som pengene er blevet opkrævet fra. Såfremt regeringens forbrug overstiger disse indtægter, hvorved der opstår et budgetunderskud, må dette dækkes ind gennem stiftelse af offentlig gæld. Regeringen er her forpligtet til at tilbagebetale den pågældende kreditor hele beløbet plus en given rente.

Den offentlige gæld refererer således til summen af de lån et lands regeringer har stiftet.

Afhængigt af hvor disse lån er optaget kan den offentlige gæld opdeles i intern og ekstern gæld. Den interne offentlige gæld opstår ved lån der er optaget fra interne kilder i form af landets population, firmaer og organisationer. I industrilande udgør denne type af gæld typisk størstedelen af den samlede offentlige gæld. Den eksterne gæld er lån der er optaget fra eksterne kilder, dvs. fra andre landes regeringer, firmaer, organisationer og borgere.

Figur 1. Den overordnede struktur af den offentlige gæld.



Kilde: Udarbejdet af forfatteren

Offentlig gæld kan også opdeles i direkte og indirekte offentlig gæld. Direkte offentlig gæld er enhver form for gæld der optages med den nationale regering som debitor (Olivares-Caminal 2009). Indirekte offentlig gæld er enhver form for gæld, der optages af en person eller entitet som ikke er en del af den nationale regering, men som denne stiller sikkerhed for. Den betegnes som indirekte eller skjult gæld eftersom den kun medregnes såfremt låntageren bliver insolvent.

3 Metode og operationalisering

For at kunne besvare problemformuleringen kræves det, at der foretages en selektion af den omfattende mængde af teori der omhandler offentlig gældssætning. I dette afsnit beskrives denne selektion nærmere og der gives en deskription af hvorledes problemformuleringen vil blive besvaret.

Der vil først blive foretaget en gennemgang af de tre grundlæggende teoriretninger:

Den klassiske: Private og firmaer udnytter ressourcerne mere effektivt end den offentlige sektor. Det offentlige forbrug skal derfor holdes på et minimum. Skattefinansiering foretrækkes fremfor gældsfinansiering.

Keynesiansk: Den aggregerede efterspørgsel bestemmer det overordnede niveau af økonomisk aktivitet og en utilstrækkelig aggregeret efterspørgsel vil lede til lange perioder med høj arbejdsløshed. I sådanne situationer kan regeringen øge den aggregerede efterspørgsel gennem et højere offentligt forbrug og derved være medvirkende til at sikre fuld kapacitetsudnyttelse og beskæftigelse.

Postkeynesiansk: Der er ingen fremtidig byrde ved intern gæld. Ressourcer beslaglægges fra den nuværende befolkning og tilbagebetales til de kommende generationer. Skatteydernes tab opvejes af obligationsejernes indtægt. Offentlig gældsoptagning kan være gavnligt i perioder med stor arbejdsløshed. En stor offentlig gæld kan dog komplicere den monetære politik og der skal derfor altid være fokus på gældsoptagningens effekt på de makroøkonomiske variabler.

I slutningen af teoriafsnittet vil den kontemporære tankegang blive gennemgået og der vil blive redegjort for, hvad begrebet "byrde" dækker over angående offentlig gæld.

Dernæst vil der i afsnit 6 blive beskrevet, hvorfor den offentlige gældssætning har været nødvendig for at skaffe ressourcer i Danmark, fremfor eksempelvis at øge skatterne. I dette afsnit

vil det også blive gennemgået, hvad disse ressourcer bliver brugt til og hvorfor dette er ønskværdigt fremfor store nedskæringer i velfærdssystemet.

I afsnit 7 vil der blive foretaget en dybdegående gennemgang og analyse af den offentlige gælds struktur og trend i Danmark.

Afsnit 8 er et empiriafsnit, hvor sammenhængen mellem BNP og offentlig gæld vil blive analyseret ved at opstille fire lineære regressionsmodeller.

Studiet vil blive afsluttet med en opsummering af studiets resultater samt en angivelse af økonomiske anbefalinger angående den optimale gældssammensætning, baseret på disse resultater.

3.1 Datamaterialet

Data vil primært blive indsamlet fra Danmarks Statistik , publikationer fra Danmarks Nationalbank, Skatteministeriet og Finansministeriet.

3.2 Databehandling

De indsamlede data fra ovenstående kilder vil blive behandlet ift. de specifikke behov i de forskellige afsnit. Statistiske redskaber såsom frekvensdistribution i procent, gennemsnitlig årlig vækstrate og trendanalyse vil blive brugt til at analysere relevante data.

3.3 Regressionsligninger

Til at forklare den offentlige gælds indvirkning på den økonomiske vækst, vil der i empiriafsnittet blive opstillet fire simple lineære regressionsmodeller. I disse modeller beskrives forholdet mellem en afhængig variable samt en eller flere uafhængige variable. I dette tilfælde er den afhængige variable defineret som BNP og de uafhængige variable er defineret som intern gæld og ekstern gæld. Herved undersøges sammenhængen mellem BNP og offentlig gæld:

1. $BNP = a_0 + a_1 IG$
2. $BNP = a_0 + a_1 EG$
3. $BNP = a_0 + a_1 IG + b_2 EG$
4. $BNP = a_0 + a_1 SG$

I ovenstående ligninger gælder det at:

BNP er bruttonationalproduktet

IG er den interne gæld

EG er den eksterne gæld

SG er den samlede gæld (Intern gæld + ekstern gæld)

a_0 , a_1 and a_2 er parametrene i modellen.

3.4 Afgrænsning

Studiet baseres udelukkende på sekundær data, som antages, at være korrekt uden forsøg på at verificere dette. Studiet vil primært være baseret på data siden krisens start i 2008. Studiet vil ikke omhandle den offentlige gælds effekt på makroøkonomiske variabler såsom pengeforsyning og inflation.

5. Teori

Teoriene på området kan groft set opdeles tre hovedgrupper. Den klassiske tankegang, den keynesianske tankegang og den postkeynesianske tankegang.

5.1 Den klassiske tankegang

I den klassiske økonomiske teori antog økonomerne at et frit marked regulerer sig selv, såfremt der ikke foretages nogle forstyrrende statslige interventioner. Offentlig gældssætning blev derfor generelt betragtet som uønskelig. Individer og firmaer ansås for at være i stand til at udnytte ressourcerne mere på en mere efficient måde. Økonomisk aktivitet i den private sektor er at foretrække, da der i den private sektor, i modsætning til den offentlige, eksisterer et profitmotiv, hvilket fører til en mere optimal udnyttelse af ressourcerne. Under en fri markedsøkonomi vil der automatisk opnås fuld beskæftigelse og et maksimalt output. I en økonomi med fuld beskæftigelse vil offentlig gældssætning føre til anskaffelse af ressourcer på bekostning af den private sektor, hvor disse udnyttes bedre (Newman, 1968).

De klassiske økonomer anså ikke enhver form for offentligt forbrug for uønskelig, men blot at det offentlige forbrug blev holdt på et minimumsniveau. Beskatning blev foretrukket frem for optagelse af lån, for at finansiere dette offentlige forbrug. Dette skyldes, at optagelse af lån medfører en stigning i den offentlige gæld og eftersom dette er en nem måde at finansiere underskud på, vil regeringen være tilbøjelig til at føre en uansvarlig økonomisk politik præget af overforbrug. Den offentlige gæld vil således vokse kraftigt over tid, hvilket er u hensigtsmæssigt, da rentebetalingerne af denne gæld vil blive nødt til at blive finansieret gennem en stigende beskatning eller yderligere gældssætning. Derudover er der fare for at underskudsfinansiering kan føre til en svækkelse af den nationale valuta og stigende inflation.

Det var dog ikke alle klassiske økonomer, der anså optagelse af lån som noget negativt. Alexander Hamilton, argumenterede for et stort offentligt forbrug og gældssætning. Hamilton skrev at, "a national debt, if it is not excessive, will be to us a public blessing (Hamilton 1850). Grunden til at han favoriserede en stor offentlig gæld var ikke for at finansiere nogle specifikke projekter, eller for at stabilisere de finansielle markeder, men for at sørge for at de velhavende indbyggers interesser blev kombineret med regeringens.

I "An Essay on the Principles of Population" (1798) beskrev Thomas Robert Malthus et efterspørgselsside synspunkt på finanspolitik, hvor han argumenterede, at et uproduktivt offentligt forbrug er nødvendigt for at give incitament til kapitalakkumulation, hvilket augmenterer produktionen.

Der var bred enighed blandt de klassiske økonomer om at offentlig gældssætning, kunne være ønskværdigt i visse situationer, hvor pengene gik til produktive formål såsom selvfinansierende projekter. Ved sådanne projekter, hvor der skabes en fremtidig indtjening, der kan benyttes til at servicere gælden undgås det, at der opstår en gældsbyrde som de fremtidige generationer bliver nødt til at tilbagebetale (Musgrave, 1959).

5.2 Den keynesianske tankegang

John Maynard Keynes var ikke enig med de klassiske økonomer i, at der i en fri markedsøkonomi automatisk vil opstå fuld beskæftigelse. Keynes fremførte, at der kan opstå en ligevægt i økonomien, hvor arbejdsløsheden er højere end den naturlige arbejdsløshedsrate og at markedet ikke automatisk kan løse dette problem gennem prisjusteringer. Da den aggregerede efterspørgsel bestemmer det overordnede niveau af økonomisk aktivitet, vil en utilstrækkelig aggregeret efterspørgsel således lede til lange perioder med høj arbejdsløshed og lavt output.

I sådanne situationer kan regeringen øge den aggregerede efterspørgsel gennem et højere offentligt forbrug og derved være medvirkende til at sikre fuld kapacitetsudnyttelse og beskæftigelse. Ifølge Keynes er der derfor ingen grund til at antage, at offentligt forbrug og gældsoptagelse nødvendigvis er en byrde for samfundsøkonomien. Det kan derimod være en nødvendighed for at stimulere økonomien i perioder med for lav aggregeret efterspørgsel.

Ifølge den keynesianske tankegang er størrelsen af den offentlige gæld irrelevant, såfremt gælden er af intern karakter. Dette skyldes, at intern gæld blot involverer en serie af betalinger mellem landets individer og derfor ingen effekt har på makroniveau. Regeringens opgave bør derfor være at sikre høje niveauer af beskæftigelse og output under lavkonjunkturer, gennem et øget offentligt forbrug. En stigning i den offentlige gæld vil gennem multiplikatoreffekten således kunne hæve den nationale indkomst.

5.3. Den postkeynesianske tankegang

Under 2. verdenskrig og i årene herefter, voksede den offentlige gæld i mange lande til hidtidigt usete størrelser. Dette førte til revisioner af den keynesianske tankegang, eftersom en meget stor offentlig gæld kan komplicere den monetære politik.

Den postkeynesianske økonom Abba Ptachya Lerner (1948, s. 256) argumenterer, at intern gæld ikke skaber en byrde for den fremtidige generation, eftersom medlemmerne af den fremtidige generation blot skylder penge til hinanden. Når gælden tilbagebetales, sker der en overførsel af indkomst fra en gruppe af borgere, dem der ikke har statsobligationer, til den gruppe af borgere der ejer statsobligationerne. Samlet set påvirkes den fremtidige generation således ikke af den interne gæld, idet det samlede forbrugsniveauet er uændret.

Dette står i kontrast til ekstern gæld. Såfremt penge lånt i udlandet bliver benyttet til at finansiere nuværende forbrug, bærer den fremtidige generation en byrde, da dens forbrugsniveau sænkes med et beløb der er lig størrelsen på lånet samt de akkumulerede rentebetalinger til de udenlandske långivere. Hvis lånet derimod bruges til at finansiere kapitalakkumulation, afhænger udfaldet af det pågældende projekts afkast. Dersom det marginale afkast på investeringen er større end den marginale omkostning ved lånet i udlandet, så vil den fremtidige generation få en positiv nettogevinst.

Arthur Cecil Pigou beskriver forskellen på intern og ekstern gæld på følgende måde: *"It is true that loans raised from foreigners entail a burden represented in the interest and sinking fund on future generations in the borrowing country. But interest and sinking fund on internal loans are merely transfers from one set of people in the country to another set, so that the two sets together—future generations as a whole—are not burdened at all ... it is the present generation that pays."* (Pigou 1949, s. 30)

Ifølge den postkeynesianske tankegang er der således ingen byrde ved intern gæld og udfaldet ved ekstern gæld afhænger af hvilket formål lånet benyttes til.

De postkeynesianske økonomer, erkender at offentlig gældsoptagning kan være gavnligt i perioder med stor arbejdsløshed. En stor offentlig gæld kan dog komplicere den monetære politik og der skal derfor altid være fokus på gældsoptagningens effekt på de makroøkonomiske variabler.

5.4 Kontemporære tankegange

De neoklassiske økonomer fremfører, at en ekspansiv finanspolitik ikke er effektiv. Et offentligt underskud der finansieres gennem udstedelse af statsobligationer, vil øge renterne, som følge af at regeringens lånoptagelse skaber øget efterspørgsel efter penge i de finansielle markeder. Herved sænkes investeringsniveauet, hvilket kaldes crowding-out effekten, og den samlede efterspørgsel falder, i modsætning til hensigten med den ekspansive finanspolitik.

Et andet problem opstår, hvis serviceringen af gælden primært forgår ved beskatning. Hvis de lånte midler går til projekter, der i nogen grad er selvfinansierende, er gældsoptagningen dog ikke nødvendigvis en byrde som følge af potentiel øget beskæftigelse, indkomst og output. Philip E. Taylor beskriver i bogen ”The Economics of Public Finance” (Taylor 1953, s. 187), at offentlig gæld altid er ønskværdig uanset størrelsen af den fremtidige byrde, så længe at fordelene ved de projekter der finansieres overstiger byrden. Gældsproblemerne i den vestlige verden er præget af gældsoptagning, hvor ressourcerne er blevet anvendt på uproduktive foretagender.

5.5 Gældsbyrde

Et grundlæggende problem i den økonomiske teori er, at det er svært at kvantificere byrden ved optagelse af offentlig gæld. Taylor beskriver to former af byrder ved offentlig gæld (Taylor 1953, s. 188):

1. En stigning i skatteniveauet vil alt afhængigt af skattestrukturen i det pågældende land kunne risikere at overføre ressourcer fra de fattigste i samfundet til de rige obligationsholdere, som vil få relativt lidt gavn af dette.
2. Når regeringen bliver nødt til at reducere de offentlige ydelser, som følge af en stor offentlig gæld, vil dette primært ramme de fattigste i samfundet

Taylor påpeger således, at de fattigste i samfundet kan risikere, at komme til at bære en relativ stor del af byrden ved den offentlige gæld. Selv ved intern gæld kan der således opstå et fordelingsproblem, idet statsobligationerne aldrig vil være fordelt ligeligt mellem borgerne i

samfundet. Dette fordelingsproblem kan være gældende på tværs af generationer, når statsobligationerne eller afkastet fra disse går i arv.

Når gældsbyrden betragtes er det essentielt, at tage højde for, at komponenterne af økonomien af interafhængige, således at det er umuligt at ændre en variabel uden at påvirke de andre. I særdeleshed er gældsproblematikken mere kompleks end den umiddelbart virker, da ændringer i gælden har en stor indvirkning på størrelsen af den nationale indkomst. Når gældsbyrden skal minimeres er det derfor essentielt, at holde den primære fokus på hvorledes dette vil påvirke niveauet af den nationale indkomst. Taylor argumenterer, at en fornuftig tilgang til at analysere gældsbyrden indebærer, at der ikke fokuseres særligt på størrelsen af gældshovedstolen. Dette skyldes, at de betalinger der udgør gældsbyrden primært relaterer sig til renteafbetalinger og ikke afbetalinger på hovedstolen og desuden er størrelsen af hovedstolen ikke et nøjagtigt mål for størrelsen af disse transferbetalinger. Taylor beskriver de primære determinanter ved gældsbyrden som: størrelsen af de årlige rentebetalinger, strukturen af gældsejerskabet i økonomien, strukturen af skattesystemet og niveauet af den nationale indkomst.

Nadim Munla(1992) analyserede i en IMF artikel, hvorledes den latinamerikanske gældskrise i 1970erne og 1980erne opstod. Ifølge Nadim skyldtes disse gældskriser en stor stigning i den eksterne gæld i mange lande i perioden 1975-1983, under en periode med stigende inflation og negative realrenter. De rekordhøje oliepriser gjorde, at OPEC landene havde større overskud end de kunne investere i deres egne lande og begyndte derfor, at investere i de latinamerikanske lande. Dette blev på daværende tidspunkt opfattet som positivt, da debitorlandene var i stand til at finansiere diverse udviklingsprojekter. Nadin beskriver, at den eksterne gældskrise skyldtes:

1. En forværring af det eksterne økonomiske miljø, som følge af recessioner i de vestlige lande
2. Dårlig økonomisk planlægning samt politiske fejltagelser i debitor landene
3. De kommercielle banker lånte for store beløb ud til visse lande og havde derfor al for stor eksponering uden at tage højde for landespecifikke risiko.

Af ovenstående er det tydeligt, at der kan drages stærke paralleller mellem den latinamerikanske gældskrise og den nuværende i de vestlige lande.

6 Den offentlige gælds rolle i dansk kontekst

Offentlig låntagning under økonomiske krisetider er en naturlig konsekvens af den danske økonomis struktur. Eftersom det samlede afgifts- og skattetryk er blandt verdens højeste er det problematisk, at finansiere offentlige underskud gennem stigninger i skatter og afgifter. I 2001 indførte den nyvalgte VK-regering derudover et skattestop med følgende udformning (Skatteministeriet 2002):

1. Ingen skat eller afgift må sættes op
2. Hvis skatten eller afgiften opkræves med en procentsats, som f.eks. moms, bliver procenten ikke sat op
3. Hvis skatten eller afgiften opkræves med et kronebeløb pr. enhed, f.eks. benzin- og dieselaftgift, sættes kronebeløbet ikke op.
4. Provenuet ved eventuelle nye skatter og afgifter samt forhøjelser af eksisterende skal anvendes ubeskåret til sænkninger af øvrige skatter og afgifter
5. Værdistigninger på fast ejendom vil ikke udløse yderligere ejendomsværdiskat, ligesom der lægges et loft over det kronebeløb, som boligejerne betaler i ejendomsværdiskat

Skattestoppet nødvendiggør således at eventuelle underskud på de offentlige budgetter, skal dækkes gennem underskudsfinansiering med dertilhørende gældssætning. Alternativet til dette ville være at monetarisere gælden gennem såkaldte kvantitative lempelser, såsom er tilfældet i USA. Dette er dog ikke muligt i Danmark, idet der føres fastkurspolitik overfor euroen og en

eventuel monetarisering af den europæiske gæld vil derfor kun kunne foretages af Den Europæiske Centralbank.

Underskudsfinansiering kan ikke skabe reale ressourcer, der ikke allerede eksisterer i økonomien. Det er blot et redskab, som sikrer en overførsel af ressourcer til regeringen. De reale ressourcer der kræves for økonomisk vækst skal eksistere i form af fysik kapital, social kapital og arbejdskraft. Et af underskudsfinansieringens primære formål bør således være, at benytte de anskaffede ressourcer til at sikre disse reale ressourcer.

I Danmark sikres disse reale ressourcer gennem verdens mest omfattende velfærdsstat. Det offentlige forbrug har været konstant voksende siden velfærdsstaten indførsel. Eksempelvis voksede det offentlige forbrug i perioden 2001-2009, under VK-regeringen, fra 25,7 procent til 27,8 procent af BNP, hvilket er det højeste niveau i verden. Det primære formål med den offentlige gældsætning er således at finansiere velfærdsstaten, og det dertilhørende voksende offentlige forbrug, selv i perioder med lavkonjunktur, såsom i perioden 2008-2012. Et konstant voksende forbrug i procent af BNP, kræver kontinuerlig vækst i BNP over længere perioder og den danske velfærdsstatsmodel er med til at sikre dette, da denne har en lang række positive samfundsøkonomiske effekter, beskrevet i de næste afsnit.

6.1 Social kapital

Social kapital er et enigmatisk begreb, men Putnam beskriver det på følgende koncise måde: ”*social networks and the associated norms of reciprocity and trustworthiness*” (Putnam 2007, s. 137). Reciprocitetsbegrebet kan anskues som borgernes villighed til at hjælpe andre mennesker uden nødvendigvis at få noget ud af det på kort sigt. Dog forventes det at hjælpen før eller senere gengældes og dette er hvor tilliden til de andre i samfundet er nødvendig. Uden tillid til gengældelse af ens hjælp ville hjælp kun blive udført af altruistiske/solidariske grunde, hvilket jævnfør Putnams definition ikke kan klassificeres som social kapital.

Kumlin og Rothstein(2005) påpeger, at den danske velfærdsstatsmodel indgår i denne sammenhæng, da universel velfærd med velfærd for alle er med til at skabe tillid og dermed også social kapital, hvilket øger den samlede samfundsmæssige nytte.

Begrebet social kapital kan betragtes som en positiv faktor der øger den institutionelle effektivitet.

Studier af Esping-Andersen(1990) viser, at den vertikale tillid, dvs. tilliden til staten, er højere i den danske velfærdsstatsmodel. Universelle velfærdsydelser frem for behovsprøvede ydelser skaber mere tillid på det vertikale niveau, eftersom borgerne ikke føler sig mistænkeliggjorte når de modtager disse ydelser. Dette kombineret med det faktum at samtlige borgere i høj grad drager nytte af velfærdsstaten sikrer, at der ikke skabes en stigmatiserende dikotomi, hvor der opstår en ”dem” og ”os” mentalitet, hvilket er en af farerne ved den liberale velfærdsstatsmodel. I stedet betragtes den nordiske velfærdsstat af den overvejende majoritet af befolkningen som en social retfærdig model, hvilket skaber social kohæsion og øger graden af human kapital. Dette betyder, at antisociale handlinger såsom kriminalitet og oprør mod styret og de ressourcestærke i samfundet, er stærkt begrænsede i forhold til andre samfundsmodeller. Den samlede samfundsmæssige nytte øges dermed, da sådanne handlinger fører til et økonomisk spild af ressourcer i form af tid der kunne være brugt på produktive foretagender samt store samfundsomkostninger i forbindelse med politi, retsinstanser og straffeanstalter.

Den nordiske velfærdsstats indkomstudlignende funktion sikrer således, at der ikke eksisterer grupper i samfundet som intet har at tabe, hvilket skaber et mere trygt samfund. Larsen betegner sådanne grupper, der er meget synlige i eksempelvis USA, som de ”farlige” fattige. Der skabes således et polariseret samfund, hvor der dannes sociale ghettoer med fattige grupper. Dette kan være medvirkende til at give disse grupper incitament til kriminalitet og oprør rettet mod de ressourcestærke i samfundet. Sådanne antisociale handlinger medfører et økonomisk spild af ressourcer, i form af tid der kunne være brugt på produktive foretagender samt øgede samfundsomkostninger i forbindelse med politi, straffeanstalter og retsinstanser. Såfremt den socialpolitiske uro er så stor, at der er usikkerhed angående ejendomsretten vil dette medføre en kraftig reduktion af det indenlandske investeringsniveau, såsom f.eks. var tilfældet i Rusland i 1990'erne.

I undersøgelserne foretaget af Esping-Andersen(1990), konkluderes det også at den horisontale tillid mellem borgerne er størst i den nordiske velfærdsstatsmodel.

6.2 Uddannelse

Uddannelsessystemet er et andet område, hvor sammenhængen mellem solidaritet og social kapital er unik i den nordiske velfærdsmodel. Den høje solidaritet mellem borgerne fordrer et menneskesyn, hvor alle skal have lige adgang til uddannelse. Der er således ingen private universiteter i Danmark. Derudover aflønnes de studerende i form af SU og der stilles statslige lån med en fordelagtig udlånsrente til rådighed. Dette sikrer, at selv unge fra de dårligst stillede hjem har mulighed for at tage en videregående uddannelse. Den nordiske velfærdsmodel sikrer således en veluddannet arbejdsstyrke, hvilket skaber et demokratisk overskud og er økonomisk fordelagtigt, men dette behøver ikke nødvendigvis positivt for den sociale kapital. En højtuddannet befolkning kunne tænkes at føre til en stigende individualisering, hvilket fører til en mere refleksiv solidaritet, hvor der kun udvises solidaritet overfor dem der findes værdige (Juul 2002). I stedet viser det sig dog, at den relativt uopdelte folkeskole samt det at de unge blandes på tværs af alle samfundslag i de gymnasiale uddannelser og universiteterne, betyder at danskernes solidaritet øges. En undersøgelse af Koch-Nielsen og Clausen (2002), viser at danskerne deltagelse i frivillige foreninger et steget i perioden 1990-1999, hvorimod amerikanernes engagement i selvsamme var stærkt faldende.

6.3 Fattigdom

Fattigdom behandles som en dikotom variabel, dvs. alle personer kan inddeles i kategorierne ”fattig” eller ”ikke fattig”. Dette medfører, at der vil opstå en såkaldt fattigdomslinje. Hvorledes landene fastsætter denne fattigdomslinje er en essentiel del af velfærd- og velfærdsstatsbegreberne, da det repræsenterer hvilket menneskesyn og retfærdighedsbegreb som er dominerende i samfundet.

I den liberale model er det relevante fattigdomsbegreb absolut fattigdom. Dette beskriver personer, der mangler basale menneskelige fornødenheder såsom mad, rent drikkevand og tøj (Andersen og Elm Larsen 1998).

I den danske model dækker fattigdomsbegrebet derimod over relativ fattigdom. Fattigdom i Danmark er defineret som 50 procent af den disponible medianindkomst. At være fattig i denne velfærdsmodel betyder således, at individets lave indkomst giver en levestandard som afviger betydeligt fra hvad der opfattes som "normal". Fattigdom opfattes i mindre grad som selvforskyldt, såsom på grund af f.eks. dovenskab eller mangel på viljekraft, men snarere som en konsekvens af begivenheder der er ude af individets kontrol, såsom eksempelvis længerevarende fysisk eller psykisk sygdom. Det opfattes derfor som socialt retfærdigt, at have et velfærdssystem der er kraftigt omfordelende.

I forbindelse med denne forskel på hvad der opfattes som retfærdigt påpeger Goul Andersen (1999), at borgerne i den danske socialdemokratiske model har en iboende ret til velfærdsydelser blot i kraft af deres medborgerskab i samfundet, hvorimod borgerne i den konservative model kun er værdige, hvis de først har bidraget til samfundet via arbejdsmarkedet.

Den præventive tilgang til fattigdom, som den nordiske velfærdsstatsmodel er kendetegnet ved, kan også forsvares ud fra økonomisk, rationel argumentation. Ved at give fri adgang til både grundlæggende og videregående uddannelser samt fri adgang til sundhedspleje sikres en veluddannet og sund arbejdsstyrke, hvilket øger den aggregerede samfundsmæssige nytte, da arbejdernes produktivitet, og dermed indkomst, vil stige.

Ulighed kan medføre et polariseret samfund, hvor der dannes sociale ghettoer med fattige grupper. Dette kan være medvirkende til at give disse grupper incitament til kriminalitet og oprør rettet mod de ressourcestærke i samfundet. Sådanne antisociale handlinger medfører et økonomisk spild af ressourcer i form af tid der kunne være brugt på produktive foretagender samt øgede samfundsomkostninger i forbindelse med politi, straffeanstalter og retsinstanser. Såfremt den socialpolitiske uro er så stor, at der er usikkerhed angående ejendomsretten vil dette medføre en kraftig reduktion af det indenlandske investeringsniveau, såsom f.eks. var tilfældet i Rusland i 1990'erne.

6.4 Delkonklusion

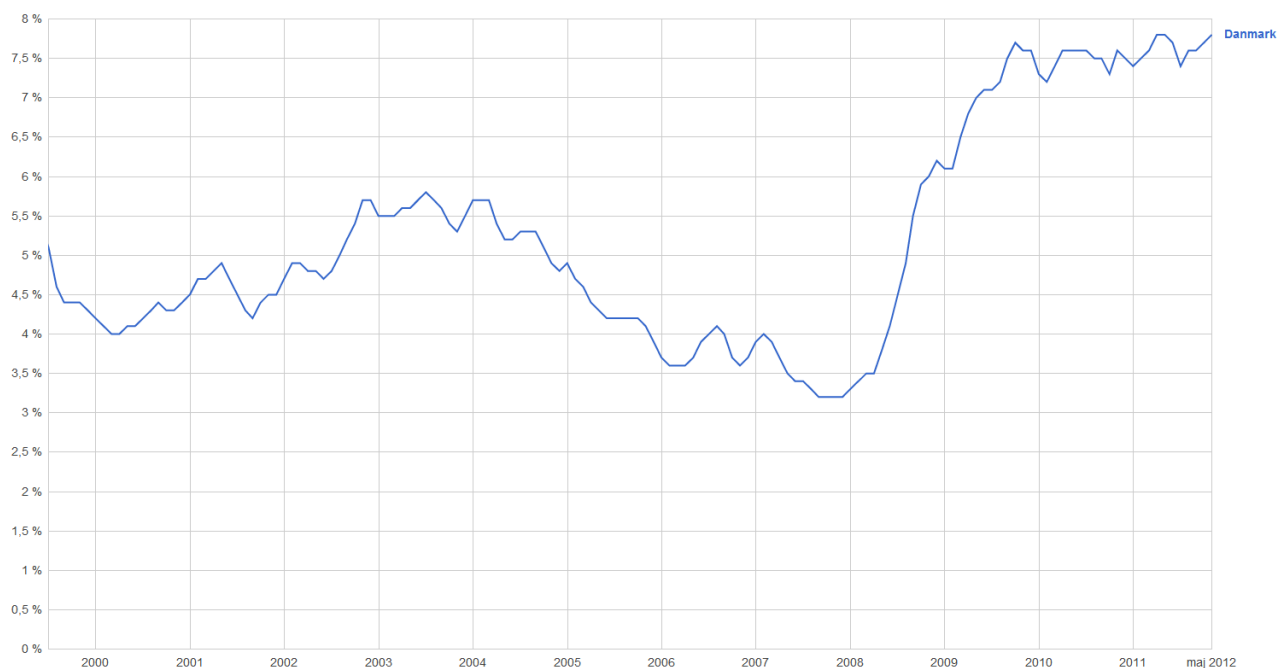
Danmarks fastkurspolitik kombineret med skattestoppet gør, at finansieringsbehovet må dækkes gennem offentlig låntagning. Dette er nødvendigt for at opretholde den nordiske velfærdsmodel

under økonomiske kriser. Den nordiske velfærdsmodel medfører et samfund med lav kriminalitet og en veluddannet og sund arbejdsstyrke med stor social kapital. Dette har medført at de lande der benytter denne velfærdsmodel, har klaret sig betydeligt bedre end gennemsnittet blandt EU-landene og det er således ønskværdigt at fortsat sikre denne model fremover.

7. Den offentlige gælds struktur og trend

Som beskrevet i afsnit 6 er niveauet for overførselsindkomster er verdens højeste i Danmark, vil dette føre til store offentlige udgifter i perioder med høj arbejdsløshed.

Figur 2 – Sæsonkorrigeret arbejdsløshed i Danmark

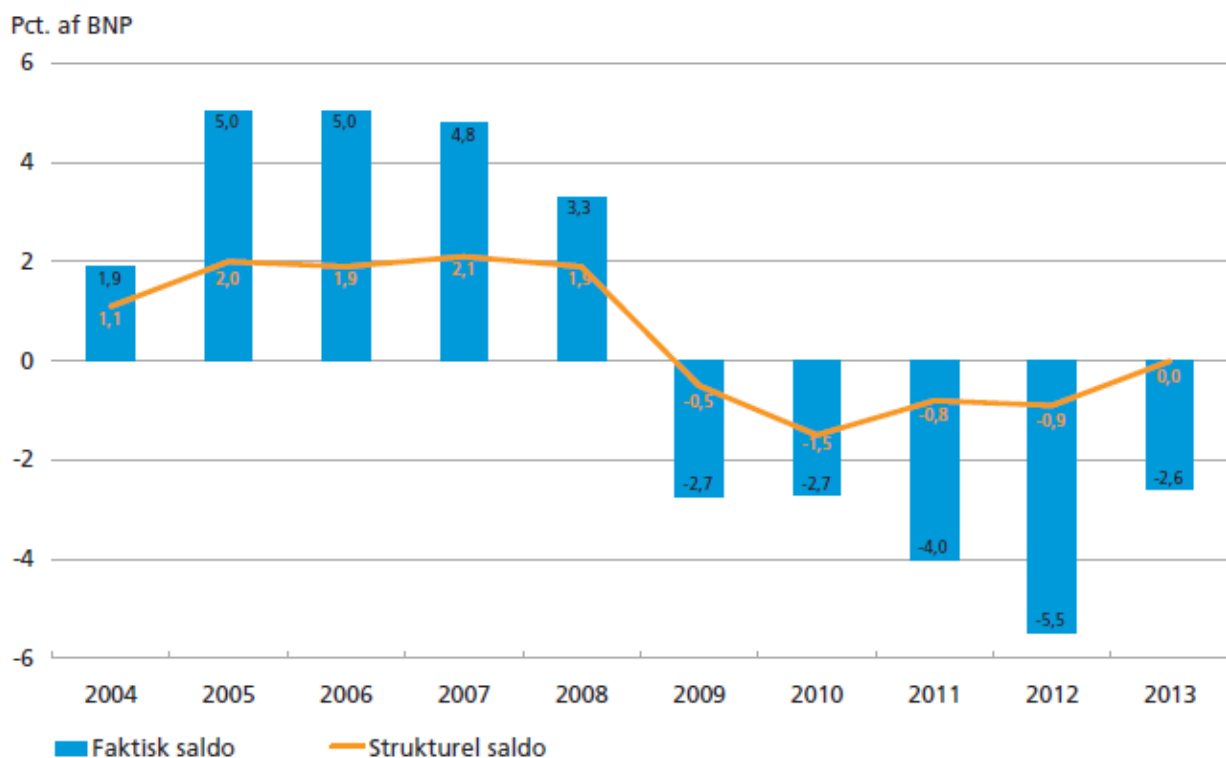


Kilde: Eurostat 2012

Af figur 2, ses det, at arbejdsløsheden i Danmark er steget fra 3,2 procent til 7,8 procent siden krisens begyndelse. Dette har ført til at der i 2012 er næsten 800.000 personer i alderen 16-64 år på overførselsindkomst, hvilket er en stigning på over 100.000 siden krisens begyndelse (Danmarks Statistik - Arbejdsløshed 2012).

Jesper Jespersen påpeger, at eftersom, at der er store variationer i størrelsen af de automatiske stabilisatorer i EU landene, så vil selv symmetriske chok medføre betydelige forskelle i arbejdsløsheden og underskuddene på de offentlige budgetsaltoer (Jespersen 2000). Da lande med store offentlige underskud er medvirkende til at underminere tilliden til euroen, sørgede den tyske regering, der havde ry for en streng lavinflationspolitik i forbindelse med D-marken, for at få indført stabilitets- og vækstpakten. I denne er det beskrevet, at underskuddet på det offentlige budget ikke må overstige 3 procent af BNP og at den offentlige gæld ikke må overstige 60 procent af BNP. Vedvarende overtrædelser af disse krav skal potentielt medføre økonomiske sanktioner. På figur 3 er det illustreret, hvorledes Danmark lever op til disse krav.

Figur 3 - Offentlig saldo og strukturel offentlig saldo



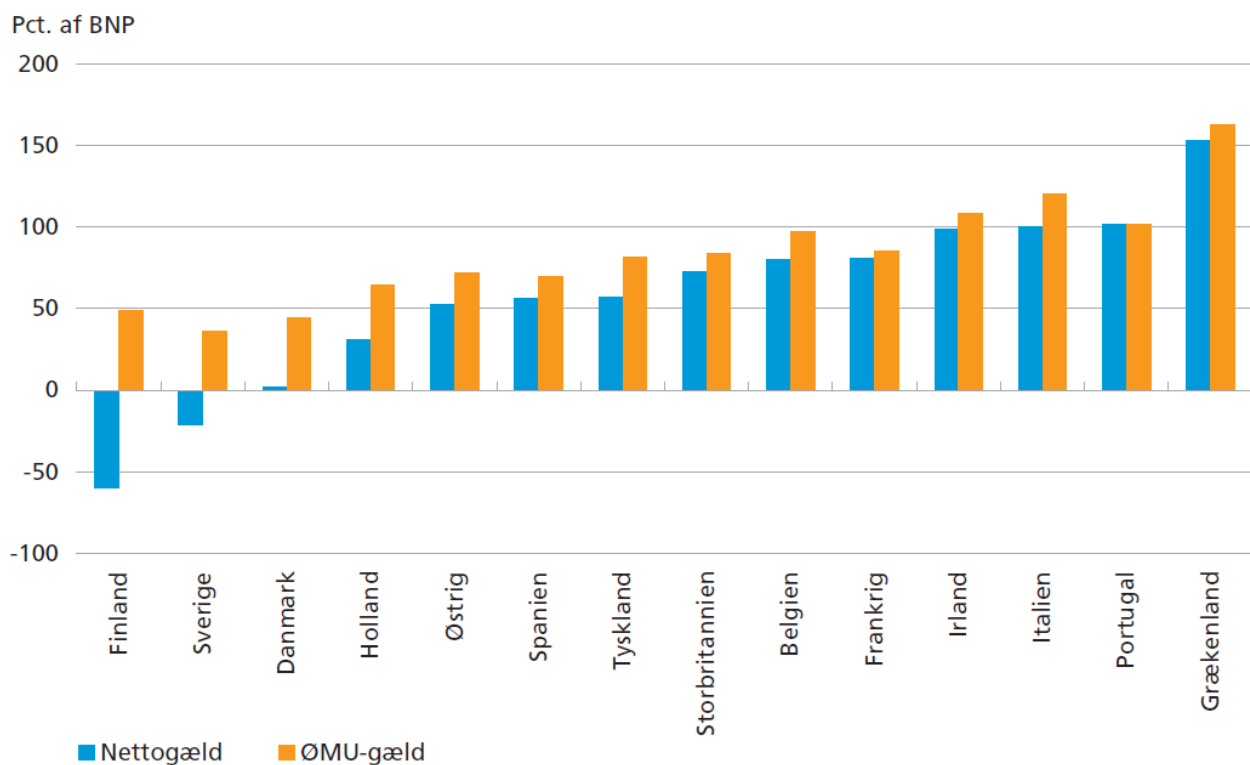
Kilde: Danmarks Nationalbank 2011, s. 24

Af figur 3, ses det hvorledes finanskrisen og den kraftigt stigende arbejdsløshed i perioden fra 2008 til 2009 medførte at en længere periode med overskud på det offentlige budget, blev vendt til underskud fra 2009 og fremefter. I 2011 blev kravet om at underskuddet på det offentlige budget ikke må overstige 3 procent af BNP ikke overholdt og et endnu større underskud forventes i 2012. Den strukturelle saldo, som beskriver den offentlige saldo renset for konjunkturudsving og andre

midlertidige faktorer, må jævnfør finanspagten ikke overskride 0,5 procent af BNP. Efter 3 års overskridelse af dette krav forventes det, at både den faktiske saldo og den strukturelle saldo forbedres i 2013 i en sådan grad, at begge krav igen overholdes.

For at undersøge hvorvidt Danmark lever op til kravet om, at den offentlige gæld ikke må overstige 60 procent af BNP er Ømu-gælden samt nettogælden for Danmark og en række andre lande illustreret i figur 4.

Figur 4 - Ømu-gæld og nettogæld i udvalgte EU-lande ultimo 2011



Kilde: Danmarks Nationalbank 2011, s. 25

Ømu-gælden er det relevante begreb i forhold til kravet i stabilitets- og vækstpagten. Danmarks Nationalbank beskriver forskellen på Ømu-gæld og nettogæld på følgende måde (Danmarks Nationalbank 2010):

Ømu-gæld:

”Opgørelsen af ØMU-gælden sker i henhold til EU-Traktaten. ØMU-gælden opgøres til nominel værdi og omfatter gæld hos stat, regioner, kommuner samt sociale kasser og fonde. Gælden opgøres brutto, men den offentlige sektor kan konsolidere gælden med fordringer på sig selv. Det

betyder, at beholdninger af statspapirer i de statslige fonde fratrækkes i gældsopgørelsen, hvorimod fx Den Sociale Pensionsfonds beholdning af realkredit- og indeksobligationer samt indestående på statens konto i Danmarks Nationalbank ikke fratrækkes.”

Offentlig nettogæld:

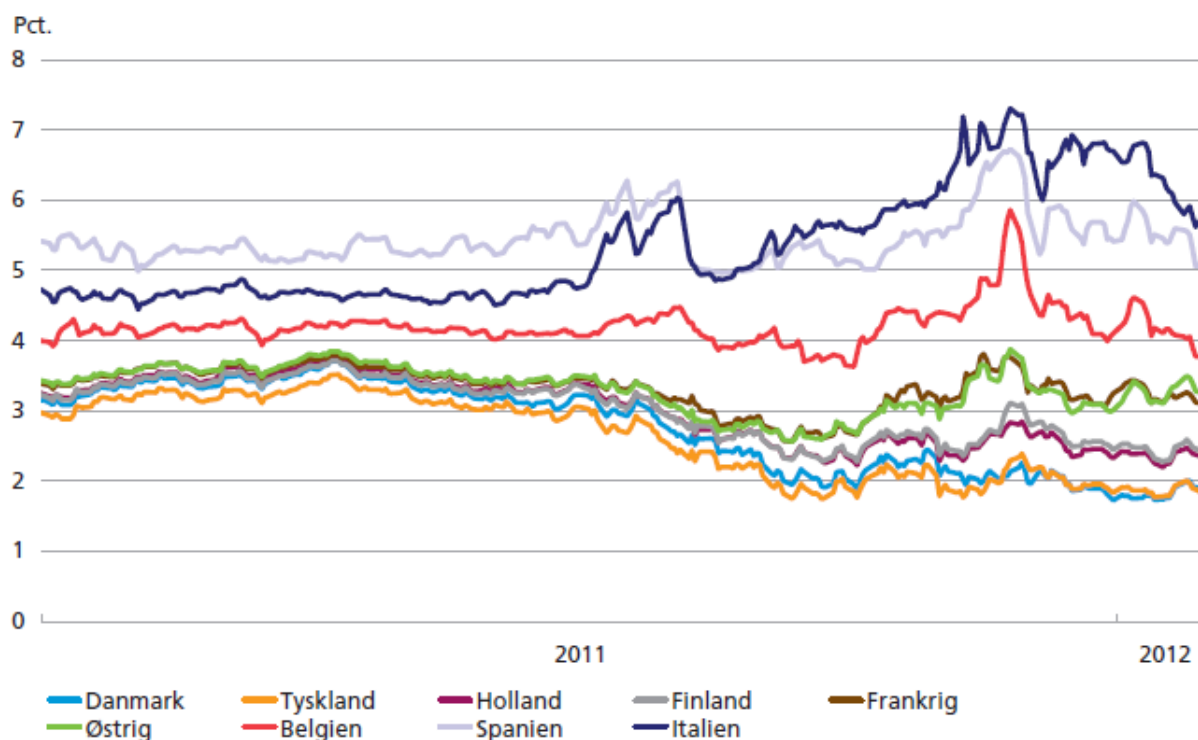
”Omfatter alle finansielle aktiver og passiver i stat, regioner, kommuner samt sociale kasser og fonde. Offentlig nettogæld opgøres til markeds værdi og påvirkes således af værdireguleringer på de offentlige aktiver og passiver. På statens aktivside indgår blandt andet statens indestående i Danmarks Nationalbank, alle aktiver i statens fonde, genudlån til de statsgaranterede selskaber, kapitalindskud i penge- og realkreditinstitutter og statens beholdning af aktier (eksempelvis aktie poster i DONG Energy, Københavns Lufthavne, Post Danmark og SAS).”

Af figur 4 fremgår det, at den europæiske gældskrise i 2011 markerer de facto slutningen på stabilitets- og vækstpagten, da næsten samtlige EU lande overskrider kravene. Den monetære finansiering af Grækenlands underskud står desuden i direkte modstrid med den ”no-bailout” klausul, som også er en del af stabilitets- og vækstpagten (Danmarks Nationalbank 2004).

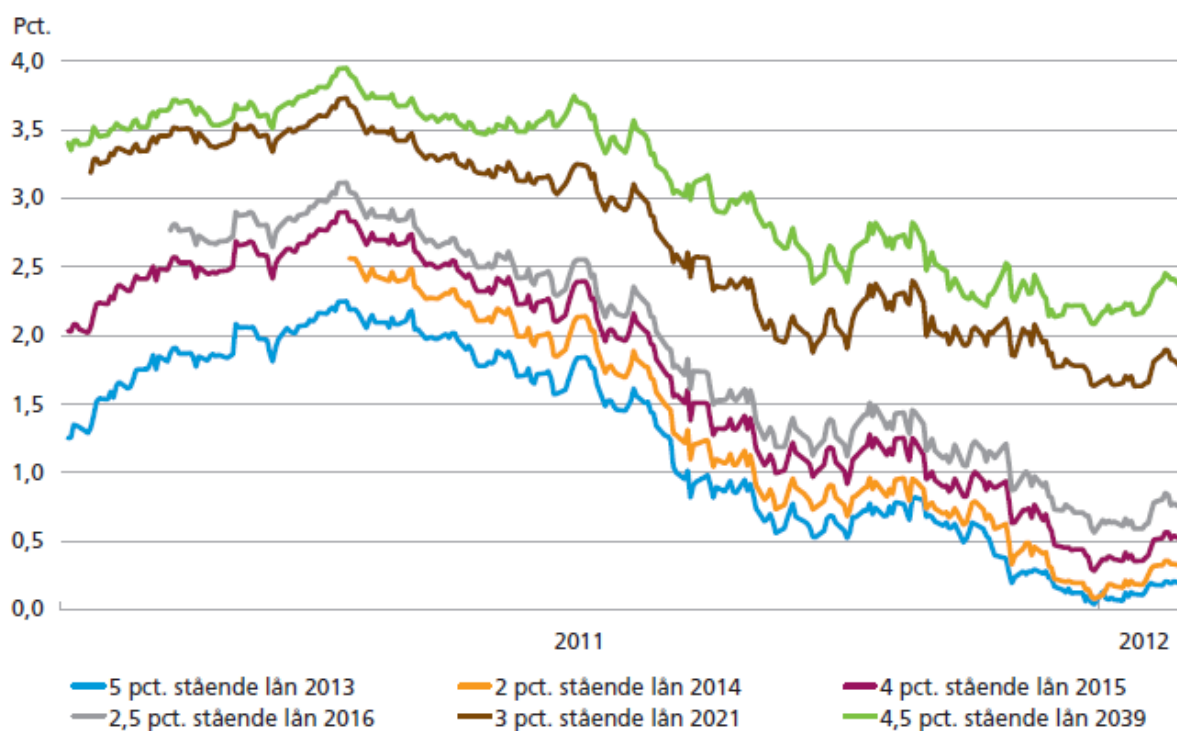
Det ses dog, at Danmark med en Ømu-gæld på 46,5 procent af BNP i slutningen af 2011 lever op til kravet og derudover har en nettogæld på omkring nul, hvilket står i kontrast til majoriteten af EU-landene hvor brutto og nettogælden er på tilnærmelsesvist det samme niveau.

Både brutto og nettogælden er lave i historisk perspektiv. Eksempelvis kan det nævnes at nettogælden var på 33 procent af BNP i 1995 (Danmarks Statistik 2011).

Som følge af ovenstående bliver Danmark betragtet som et sikkert land at placere kapital i og den finansielle uro på statsgældsmarkederne har forårsaget, at buddet efter danske statsobligationer er langt højere end udbuddet. Som nævnt i indledningen har dette medført de laveste renter nogensinde:

Figur 5 - 10-årige statsrenter i Europa

Kilde: Danmarks Nationalbank 2011, s. 25

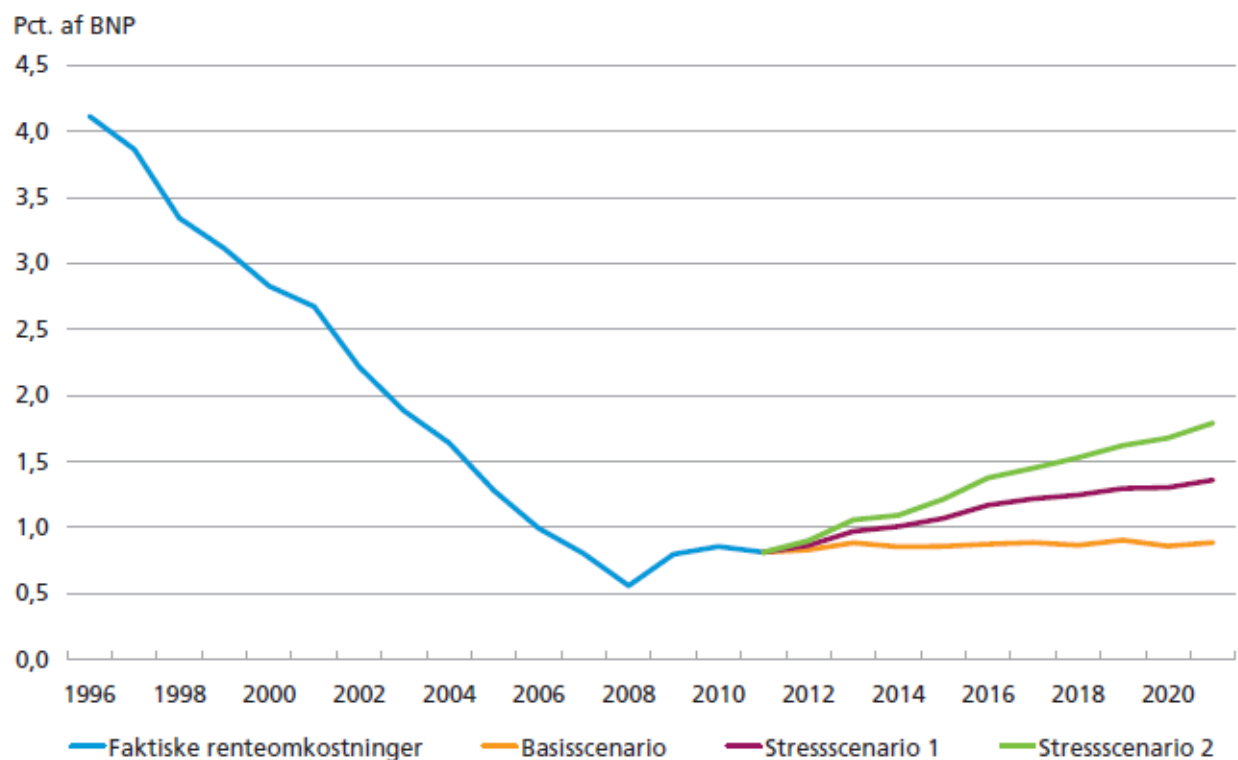
Figur 6 – Effektive renter på danske statsobligationer

Kilde: Danmarks Nationalbank 2011, s. 6

Af figur 5 afspejles det, at Danmark af investorerne anses som det mest kreditværdige land i EU idet, at rentespændet til samtlige lande er negativt.

Figur 6 viser, at den store usikkerhed på de finansielle markedet har medført, at investorerne er så risikoaverse, at renterne i ultimo 2011 på adskillige typer af statsobligationer nærmede sig 0. I juni måned 2012 blev der for første gang nogensinde solgt statsobligationer med negative realrenter. Dette betyder, at der har været betydelige kursstigninger og fald i renteomkostningerne på gælden:

Figur 7 - Renteomkostninger i basis- og stressscenarier



Anm.: Renteomkostninger på statsgælden korrigeret for renteindtægter på genudlån. Fremskrivningen af renteomkostningerne i basisscenariet er baseret på den offentlige saldo i *Budgetoversigt 3*, december 2011 og *Reformpakken 2020 – Kontant sikring af Danmarks velfærd*, april 2011, Finansministeriet. Stressscenario 1 er baseret på den offentlige saldo i stressscenariet fra *Dansk økonomi*, efterår 2011, Det økonomiske Råd. Den offentlige saldo er i stressscenariet årligt 1,5 pct. af BNP lavere end i basisscenariet. Stressscenario 2 er som scenario 1, men viser 95 pct.-percentilen for renteomkostningerne i Statsgældsforvaltningens Cost-at-Risk model.

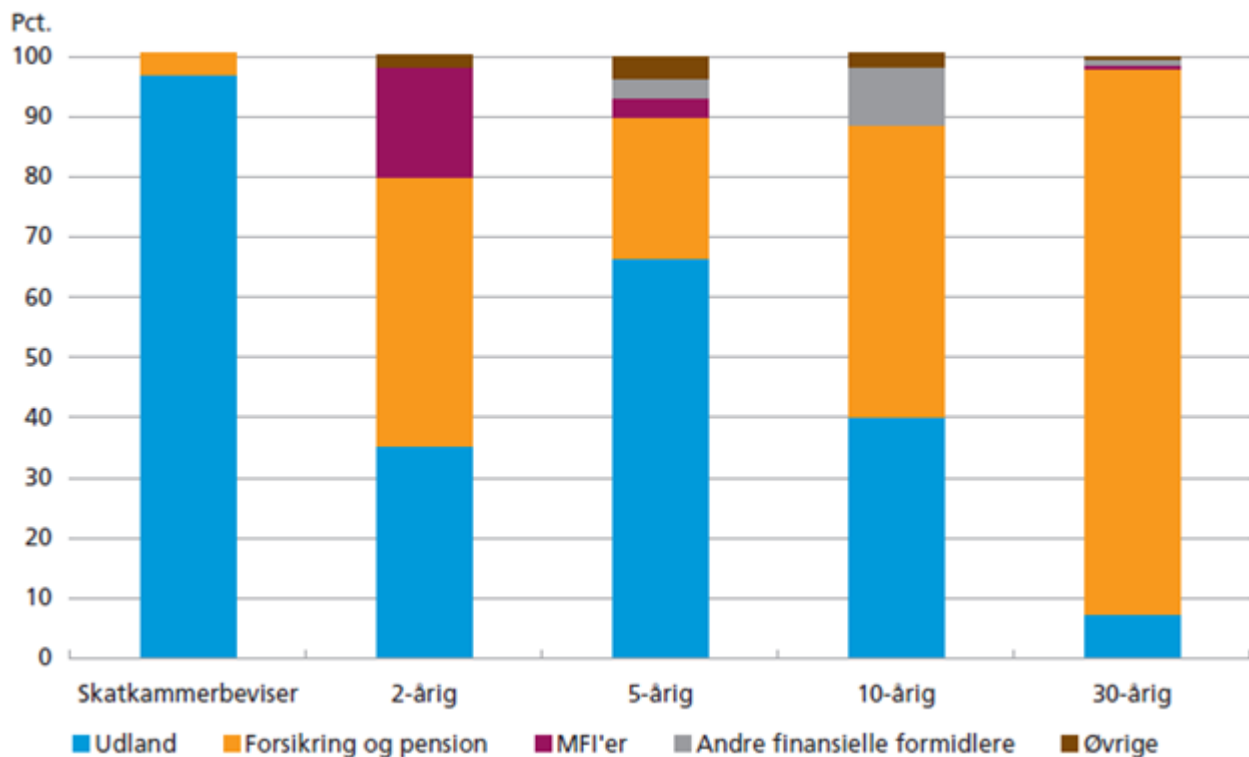
Kilde: Danmarks Nationalbank 2011, s. 7

Figur 5 viser renteomkostningerne på statsgælden. Statsgælden er defineret som den nominelle værdi af indenlandsk og udenlandsk gæld fratrukket statens indestående i Danmarks Nationalbank og statens aktiver i Den Sociale Pensions fond, Højteknologifonden og Forebyggelsesfonden (Danmarks Nationalbank 2010). Heraf fremgår det, at på trods af at statsgælden har været kraftigt

stigende siden 2008, har renteomkostningerne været stabile på ca. 0,8 procent siden 2009 og det forventes, at renteomkostningerne vil fastholdes på dette niveau frem til 2020. Selv hvis det kommer til at gå værre end Finansministeriet projekterer, illustreret ved de to stressscenarier, vil renteomkostningerne stadig være særdeles lave i historisk perspektiv, som følge af de meget lave renter på statsobligationerne.

Ejerskabet af de indenlandske statspapirer fordeler sig på følgende måde:

Figur 7 - Ejerandele i indenlandske statspapirer ultimo 2011



Kilde: Danmarks Nationalbank 2011, s. 9

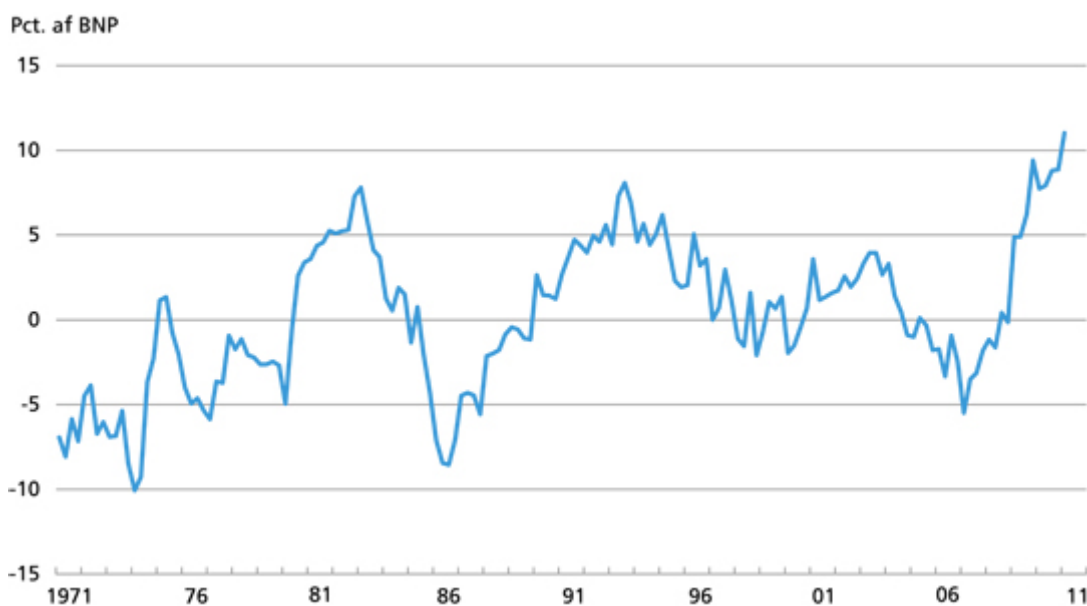
Skatkammerbeviser, som er papirer med en løbetid på 3-12 måneder, er næsten udelukkende ejet af de udenlandske investorer, hvilket reflekterer deres ønske om sikkerhed frem for afkast på kort sigt. Realrenten på skatkammerbeviserne har været negativ siden ultimo 2011. Ved obligationer med en løbetid på over 5 år dominerer forsikring- og pensionskasserne, hvilket afspejler deres langsigtede forpligtelser i kroner. Derudover har de udenlandske centralbanker ofte ikke mandat til at investere i obligationer med en løbetid på over 5 år og disse er derfor primært ejet af

indenlandske investorer. Ultimo 2011 var 60 procent af de danske statspapirer ejet af indenlandske investorer (Danmarks Nationalbank 2011, s. 9). Det er almindeligt i de vestlige lande, at størstedelen af statspapirerne er ejet af indenlandske investorer, som følge af en høj national indkomst.

7.1 Privat opsparing og handelsbalance

I perioder med finansielle kriser vil den private sektors investeringsniveau falde kraftigt og husholdningernes opsparingskvote vil stige, som følge af det fremtidige usikkerhedsmoment. Den private sektor vil således samlet set fokusere på opsparing og nedbringelse af gæld. I Danmark er den private sektors opsparingsoverskud på det højeste niveau siden 2. Verdenskrig:

Figur 8 - Den private sektors opsparingsoverskud



Kilde: Danmarks Statistik – Opsparing 2012

Den private sektors evne til at opspare og tilbagebetale gæld er direkte forbundet til regeringens brug af finanspolitik. Forsøg på at mindske budgetunderskuddet vil modvirke den private sektors

evne til at opspare og tilbagebetale gæld. Ved at påvirke det aggregerede efterspørgselsniveau negativt, vil en kontraktiv finanspolitik have en negativ indflydelse på output, beskæftigelse, indkomst og dermed privat opsparing.

Den følgende makroøkonomiske identitet viser det aggregerede forhold, der per definition må gælde for en lukket økonomi, såsom den globale økonomi som helhed:

$$(G - T) = (S - I)$$

I denne identitet gælder det, at G er offentligt forbrug, T er skatteindtægt, S er privatopsparing og I er brutto privatinvestering. På den venstre side repræsenterer, $G - T$, budgetunderskuddet. På den højre side repræsenterer, $S - I$, nettoprivatopsparingen. Nettoprivatopsparingen er den del af den disponible indkomst, som ikke bliver brugt af den private sektor. Dette fremgår ved at notere at:

$$S = Y - C, \text{ hvor } Y \text{ er disponibel indkomst og } C \text{ er privatforbrug}$$

Dette betyder, at:

$$S - I = Y - (C + I)$$

Ergo er nettoprivatopsparingen den del af den disponible indkomst, der hverken forbruges af husholdninger eller investeres af firmaer.

Den makroøkonomiske identitet for den lukkede økonomi kan beskrives som, at budgetunderskuddet er lig den private opsparing. En stigning i budgetunderskuddet betyder således en højere nettoprivatopsparing og et fald i budgetunderskuddet betyder en lavere nettoprivatopsparing.

For en åben økonomi, såsom den danske, kan analysen udvides til at inkludere eksterne kilder af indkomst og udgifter, hvorved den følgende makroøkonomiske identitet fremkommer:

$$(G - T) = (S - I) - NX$$

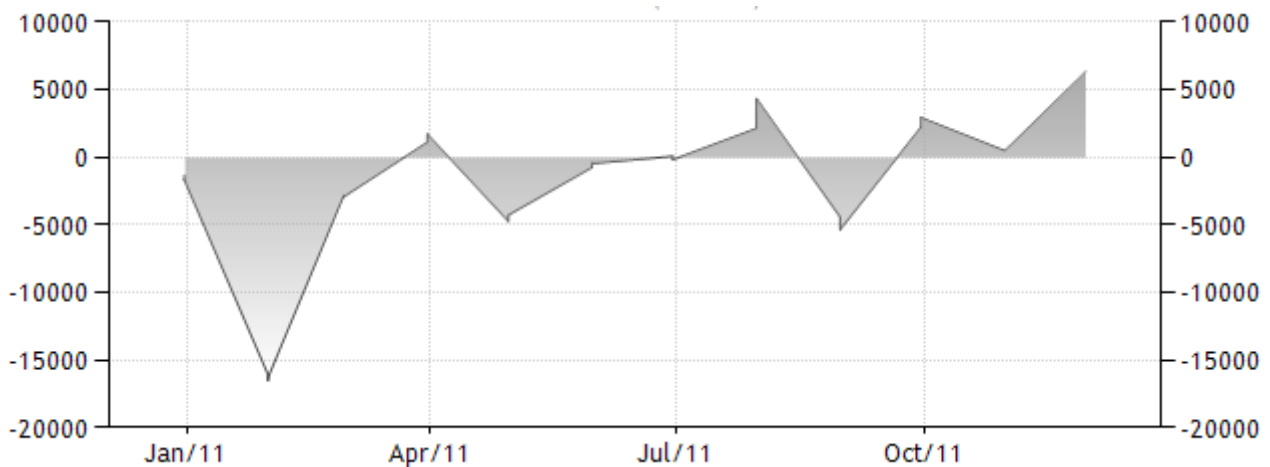
Dette betyder, at budgetunderskuddet er lig med nettoprivatopsparingen minus nettoeksporten. Heraf fremgår det, at budgetunderskuddet plus nettoeksporten er lig med nettoprivatopsparingen:

$$(S - I) = (G - T) + NX$$

Såfremt indenlandske borgere sælger flere goder og services til udenlandske borgere end de køber af disse, og eksportindtægten overgår importudgifterne, vil der være et overskud af finansielle aktiver. I en åben økonomi kan privat nettoopsparing således komme fra enten offentlige budgetunderskud eller nettoeksport.

Eftersom nettoeksporten på verdensplan per definition er nul, medfører dette, at der i mange lande vil være en negativ nettoeksport, hvilket betyder, at den eksterne sektor påvirker netto privatopsparingen i negativ retning.

EU-landenes samlede underskud på handelsbalancen var i 2011 på 30,6 milliarder euro:

Figur 9 – Handelsbalance for EU-landene (Millioner – Euro)

Kilde: Eurostat 2012 - Handelsbalance

En negativ nettoeksport efterlader således budgetunderskuddet som den eneste kilde til nettoprivatopsparing. For alle lande med underskud på handelsbalancen er det således per definition umuligt for den private sektor at have en nettoopsparing, såfremt regeringen ikke fører en ekspansiv økonomisk politik, hvilket indebærer budgetunderskud.

Dette indebærer, at en finanspolitisk strategi, der indeholder nedskæringer i budgetunderskuddet, vil have særdeles svært ved at virke efter hensigten, hvis målet er økonomisk genopretning på lang sigt. Den private sektors tilbøjelighed til opsparring, betyder at den private efterspørgsel er lav. Ved at føre en kontraktiv finanspolitik, når dette er tilfældet, vil regeringen blot forårsage, at yderligere sænke den aggregerede efterspørgsel, hvilket resulterer i lavere beskæftigelse og output. Med både en lav privat- og offentlig efterspørgsel, efterlades eksporten som den eneste kilde til efterspørgsel, men eftersom et lands eksport er et andet lands import, vil der kun være en begrænset mængde lande, der kan eksportere sig ud af efterspørgselsproblematikken.

Ved at tillægge eksportevnen den primære betydning, er det landenes opgave at reducere og fastholde lønningerne på et lavt niveau for at øge konkurrenceevnen. Lønreduktioner i et land kan dermed fremtvinge tilsvarende lønreduktioner i de andre lande. Slutresultatet bliver, at der ingen ændringer sker i landenes konkurrencedygtighed. I stedet er der sket en genfordeling fra lønmodtagerne til kapitalejerne.

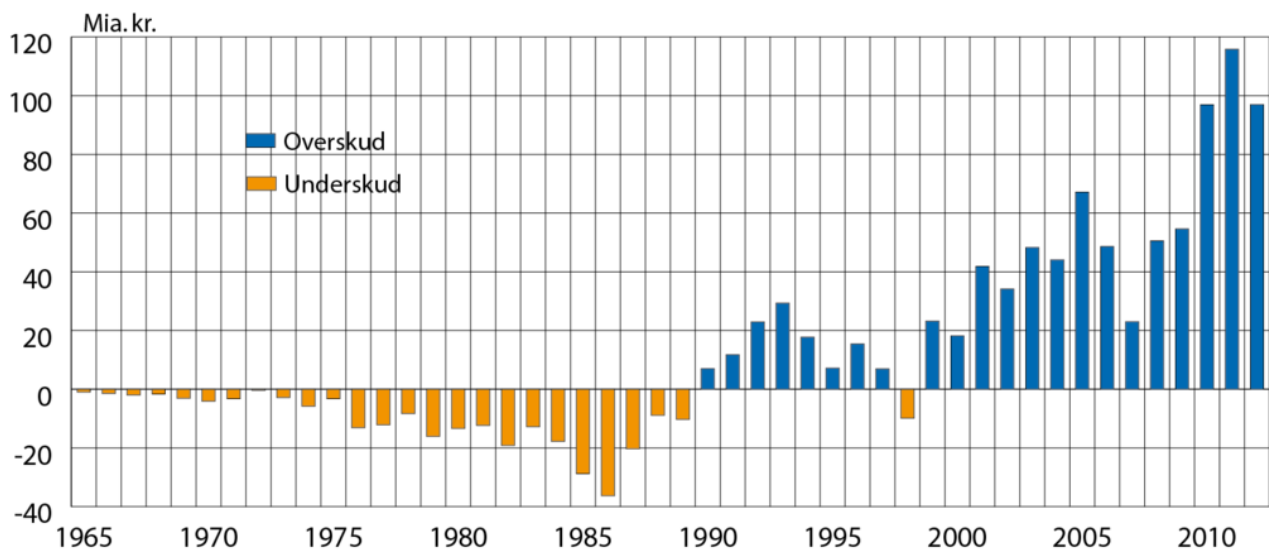
Tyskland er det ærketypiske eksempel på dette. I Tyskland har der i mange år eksisteret en meget stor fokus på eksport og konkurrencedygtighed, hvilket har ført til at 7 procent af den del af befolkningen, der er i arbejde kan klassificeres som fattige (Eurofound 2010), de såkaldte ”working poor”. Reallønnen i Tyskland er faldet med 5 procent i forhold til niveauet for 25 år siden, hvorved den nuværende generation af borgere er fattigere end den forrige, hvilket er unikt blandt de vestlige lande.

I Danmark har der hver måned siden krisens begyndelse i 2008 været et overskud på handelsbalancen:

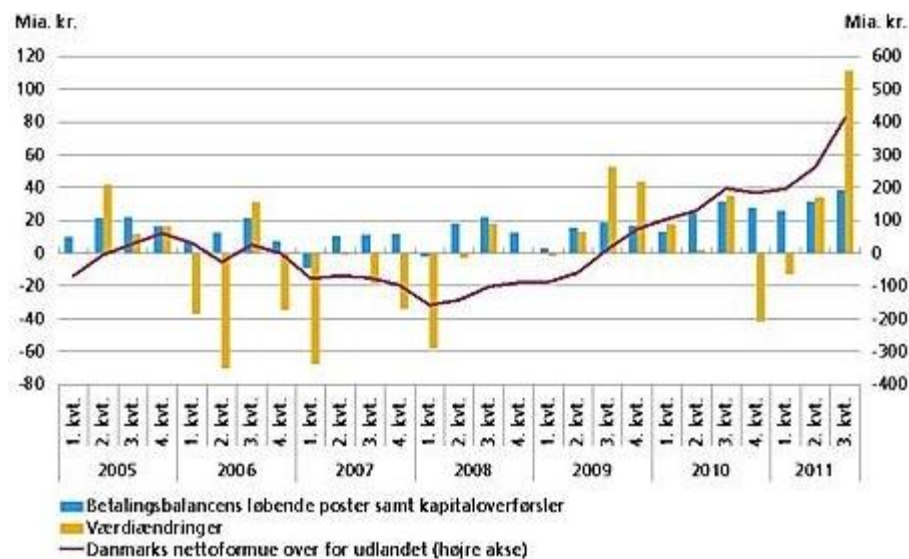
Figur 10 – Eksport, Import og Handelsbalance



Kilde: Danmarks Statistik 2012 - Import, eksport, handelsbalance

Figur 11 – Udviklingen i betalingsbalancen siden 1965

Kilde: Økonomiministeriet 2012.

Figur 12 - Udviklingen i Danmarks nettoformue over for udlandet 2005-2011

Kilde: Danmarks Nationalbank - Nettoformue 2012

Der har siden 2009 været rekordhøje overskud på handelsbalancen, og dermed betalingsbalancens løbende poster, set i historisk perspektiv. Heraf fremgår dermed grunden til, at det danske budgetunderskud er meget lavt i forhold til gennemsnittet i EU-landene. Da nettoprivatopsparingen er lig budgetunderskuddet plus nettoeksporten, kan stigningen i det

privates nettoopsparing i Danmark kompenseres af stigningen i handelsoverskud fremfor udelukkende en stigning i budgetunderskuddet. Den private opsparing er dog på et uforholdsmæssigt højt niveau betragtet fra et makroøkonomisk synspunkt, da det lave investeringsniveau og privatforbrug, medvirker til en negativ påvirkning af de centrale makroøkonomiske variabler, såsom arbejdsløsheden og vækst i BNP.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster har påvirket, at Danmark efter en lang periode med nettogæld, siden krisens begyndelse har fået vendt dette til en nettoformue på over 400 milliarder.

Det kan dermed konstateres, at den nye S-R-SF regerings stramme finanspolitik ikke er anbefalelsesværdig. Finansminister, Bjarne Croydon, udtaler følgende om regeringens planlagte finanspolitik:

”Vi har samtidig opstillet et klart forsigtighedsprincip, som jeg som finansminister er glad for, og som simpelthen handler om, at vi ikke vil øge udgifterne på noget punkt, før vi har sikkerhed for, at indtægterne også er kommet ind.” (Folketinget 2011)

Jævnfør det præsenterede datamateriale i denne opgave ville det i stedet være optimalt, at udnytte Danmarks særposition, der indebærer historisk høje overskud på handelsbalancen og et komparativt lavt budgetunderskud, som giver mulighed for at øge den aggregerede efterspørgsel gennem en ekspansiv finanspolitik, der kan finansieres ved udstedelse af statsobligationer til lav eller negativ realrente.

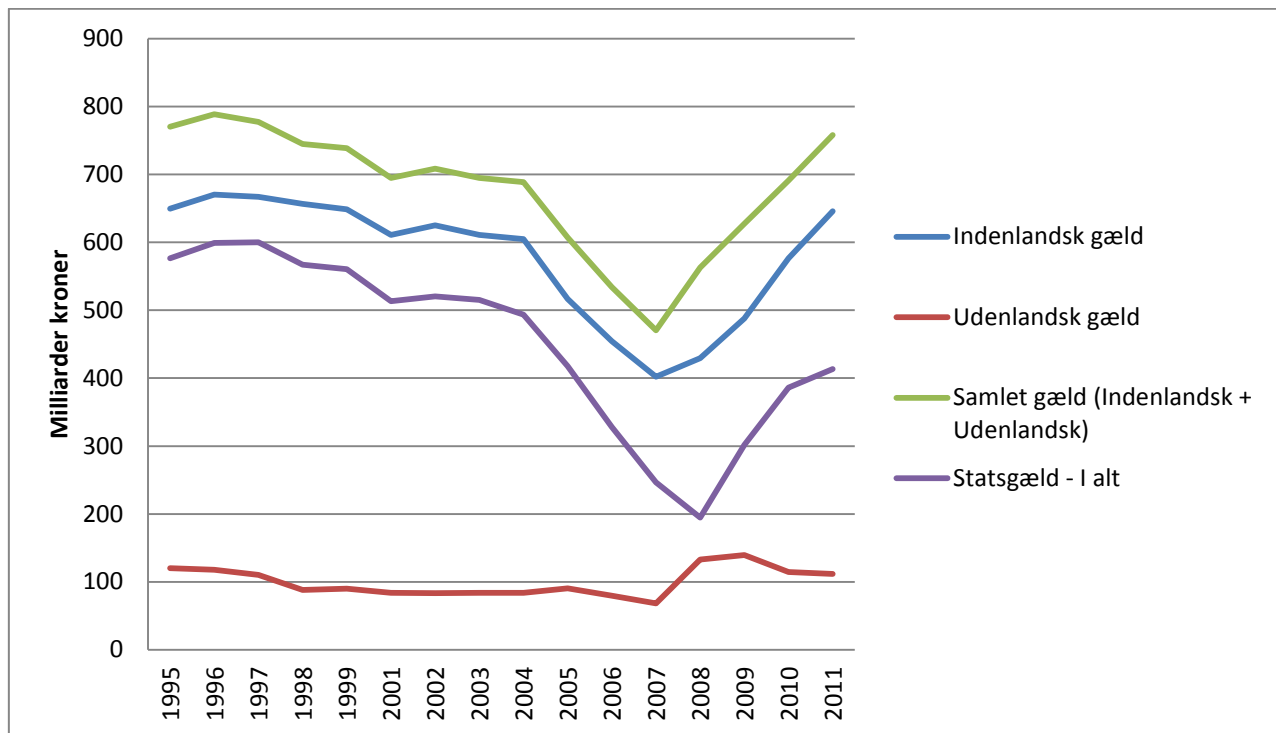
7.2 Trenden i indenlandsk gæld og udenlandsk gæld

I tabel 1 er der vist en oversigt og gældsudviklingen i Danmark siden 1995.

Tabel 1 – Gæld målt i milliarder kroner

	1995	1996	1997	1998	1999	2001	2002	2003
Indenlandsk gæld	649,6	670,5	667	656,4	648,6	611	624,9	611
Udenlandsk gæld	120,4	118,1	110,3	88,3	90	83,8	83,7	83,9
Samlet gæld (Intern + Ekstern)	770	788,6	777,3	744,7	738,6	694,8	708,6	694,9
Statsgæld - I alt	576,5	599	599,9	567,1	560,5	513,5	520,6	515,3
Udenlandsk gæld som % af samlet gæld	15,6	15	14,2	11,9	12,2	12,1	11,8	12,1
Indenlandsk gæld som % af samlet gæld	84,4	85	85,8	88,1	87,8	87,9	88,2	87,9
Årlig vækstrate i % af samlet gæld		2,4	-1,4	-4,2	-0,8	-5,9	2	-1,9
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Indenlandsk gæld	604,6	516,48	454,42	402,04	429,51	487,9	576,41	645,93
Udenlandsk gæld	83,9	90,681	79,823	68,642	133,09	139,6	114,73	111,82
Samlet gæld (Intern + Ekstern)	688,5	607,16	534,24	470,68	562,6	627,5	691,14	757,75
Statsgæld - I alt	493,6	417,77	328,14	246,38	194,72	301,5	386,28	413,49
Udenlandsk gæld som % af samlet gæld	12,2	15	15	14,6	23,7	22,2	16,6	14,8
Indenlandsk gæld som % af samlet gæld	87,8	85	85	85,4	76,3	77,8	83,4	85,2
Årlig vækstrate i % af samlet gæld	-0,9	-11,8	-12	-11,9	19,5	11,5	10,1	9,6

Kilde: Nationalbankens Statistikbank 2012

Figur 13 – Indenlandsk gæld, udenlandsk gæld, samlet gæld og statsgæld

Kilde: Nationalbankens Statistikbank 2012

Tabel 1 og figur 12 viser den stigende trend i den offentlige gæld siden krisens begyndelse i 2008. Den udenlandske gæld udgjorde i perioden 1995-2007 mellem 12 til 15 procent af den samlede gæld. I 2008 steg den voldsomt og var på ca. 23 procent af den samlede gæld i 2009 og 2010, hvorefter den faldt tilbage til under 15 procent af den samlede gæld i 2011. Staten optager udenlandske lån for at tilpasse valutareserven.

Den samlede gæld havde en faldende tendens i perioden 1995-2007, hvorefter den i 2008 steg med 19,5 procent og i perioden 2009-2011 steg den gennemsnitligt med 10,4 procent.

Den indenlandske gæld udgør den altovervejende del af den samlede gæld. Statsgælden er 45 procent lavere end den samlede indenlandske- og udenlandske gæld, hvilket primært skyldes statens store indeståender i Danmarks Nationalbank samt Den Sociale Pensionsfond:

Tabel 2 – Oversigt over statsgælden i perioden 2009-2011

Mia. kr	2009	2010	2011
Indenlandsk gæld	487,9	576,4	645,9
Udenlandsk gæld	139,6	114,7	111,8
Statens konto i Nationalbanken	-210,9	-177,3	-223,5
Den Sociale Pensionsfond	-102,6	-113,5	-105,6
Højteknologifonden	-10,4	-12,1	-13,4
Forebyggelsesfonden	-2,2	-2	-1,7
Samlet statsgæld	301,5	386,3	413,5

Kilde: Nationalbankens Statistikbank

Grunden til det høje indestående på statens konto i Nationalbanken, er for at sikre en likviditetsbuffer, der som minimum kan dække underskuddet samt uforudsete udgifter 1 år frem.

Statsgælden udgjorde ultimo 2011 413,5 milliarder kroner. Indbyggertallet i Danmark var ultimo 2011 på 5.574.000. Dette giver et underskud på 74.184 kroner per indbygger. Dette svarer jævnfør figur 12 over danskernes nettoformue overfor udlandet ca. til det beløb som hver dansker har til gode i udlandet.

Danskernes nettoformue var ultimo 2011 på 5894 milliarder kroner (Danmarks Statistik 2012). Dette giver en nettoformue på 1.057.409 kroner per indbygger.

Heraf fremgår det tydeligt, at den danske gæld er på et meget lavt niveau. Statsgælden udgør blot 7 procent af den samlede nettoformue.

I perioden 2009-2011 var renteudgifterne fordelt på følgende måde:

Tabel 3 – Oversigt over renteudgifterne på statsgælden i perioden 2009-2011

Mia. kr	2009	2010	2011
Indenlandsk gæld	22,5	23	23,7
Udenlandsk gæld	3,9	3,2	2,9
Renteswaps, netto	-1,9	-3,5	-2,6
Statens konto i Nationalbanken	-1,9	0	-1,8
Den Sociale Pensionsfond	-6,4	-4,4	-4,5
Højteknologifonden	-0,4	-0,4	-0,5
Forebyggelsesfonden	-0,1	-0,1	-0,1
Statsgældens renteudgifter	15,7	18	17,2

Kilde: Nationalbankens Statistikbank

Af tabel 3, ses det, at renteudgifterne på statsgælden kun var på 17,2 milliarder kroner ultimo 2011, hvilket svarer til 3041 kroner per indbygger.

Det kan konstateres, at både hovedstolen af gælden samt rentebetalingerne af denne, befinder sig på et niveau, der i modsætning af hvad der ofte fremstilles i medierne, langt fra er faretruende. Tværtimod har de historisk lave renter på danske obligationer ført til rentebetalinger, der er så lave, at yderligere offentlig gældsætning må betragtes som et økonomisk attraktivt alternativ til en stram finanspolitik og en kraftigt stigende privatopsparing.

6.3 Strukturen af den indenlandske gæld og udenlandske gæld

Tabel 4 viser strukturen af den indenlandske- og udenlandske gæld:

Tabel 4 – Strukturen af den danske indenlandske- og udenlandske gæld

Mio. kr.	2001	2002	2003
A. Lån			
<i>Indenlandsk gæld</i>			
- obligationer, fast forrentede	494.875	497.938	480.874
- fiskeribankobligationer	-	-	-
- præmieobligationer	900	400	400
- statsgældsbeviser	70.788	79.371	78.532
- skatkammerbeviser	49.224	63.404	67.347
- Indeks lån og lånepakke ¹	-	-	-
- valutaswaps fra kroner til euro (netto) ²	-4.800	-16.200	-16.200
- valutaswaps fra kroner til dollar	-	-	-
I alt indenlandsk gæld	610.987	624.913	610.953
<i>Udenlandsk gæld</i>			
- i dollar	-	-	-
- i euro	83.753	83.689	83.861
- i andre valutaer samt flermøntede	42	42	42
I alt udenlandsk gæld	83.795	83.730	83.903
I alt inden- og udenlandsk gæld	694.782	708.644	694.856
B. Indestående i Danmarks Nationalbank³	-39.627	-45.975	-40.621
C. DSP, Forebyggelsesfonden samt Højteknologifonden			
- statspapirer	-109.474	-113.132	-118.138
- andre værdipapirer	-31.621	-28.230	-20.576
I alt for de tre fonde, nominelt⁴	-141.095	-141.362	-138.714
Samlet statsgæld (A+B+C)	514.060	521.308	515.521
Samlet statsgæld i pct. af BNP	38,5	38,0	36,8

2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
480.590	440.351	428.796	403.039	451.394	505.973	556.900	606.627
-	-	-	-	-	995	887	786
400	200	200	200	200	100	-	-
71.690	33.980	-	-	-	-	-	-
68.602	60.092	42.660	19.660	-	-	25.460	44.200
-	-	379	277	-	-	-	-
-16.200	-15.456	-12.755	-13.262	-11.662	-8.197	2.974	2.974
-524	-2.688	-4.862	-7.873	-10.423	-10.956	-9.808	-8.660
604.558	516.479	454.418	402.040	429.509	487.921	576.413	645.927
518	2.810	4.583	6.844	9.947	10.218	9.901	8.957
83.370	87.833	75.219	61.738	123.126	129.351	104.811	102.861
40	38	21	20	19	19	18	-
83.929	90.681	79.823	68.642	133.092	139.588	114.731	111.818
688.487	607.160	534.241	470.682	562.600	627.509	691.144	757.745
-57.559	-53.297	-70.958	-86.333	-258.131	-210.932	-177.282	-223.510
-120.799	-124.635	-125.111	-128.547	-98.604	-77.720	-75.511	-69.351
-16.065	-11.284	-9.535	-8.686	-9.643	-37.376	-52.075	-51.393
-136.864	-135.919	-134.646	-137.233	-108.247	-115.096	-127.587	-120.744
494.064	417.944	328.637	247.116	196.222	301.481	386.275	413.491
33,9	26,9	20,1	14,5	11,2	18,1	22,0	23,1

Kilde: Nationalbankens Statistikbank 2012

Det bemærkes, at selvom den samlede indenlandske- og udenlandske gæld i perioden er steget fra 695 milliarder til 758 milliarder, er den samlede statsgæld i procent af BNP faldet fra 38,5 procent til 23,1 procent. Dette skyldes primært, at der er sket en stigning på staten indestående i Nationalbanken fra 40 milliarder til 224 milliarder.

7.3 Trenden og strukturen af den interne gæld og den eksterne gæld i Danmark

Som nævnt i teoriafsnittet er der væsentlige forskelle på intern- og ekstern gæld. Ultimo 2011 ejede udlandet 40 procent af statspapirerne. I tabel 4 er der vist hvorledes statspapirerne målt på kursværdi er fordelt på ejere

Tabel 4 - Statspapirer fordelt på ejere, kursværdi

		Danmark						Udland	I alt
		Ikke-finansielle selskaber	MFI'er	Andre finansielle formidlere m.m.	Forsikring og pension	Offentlig forvaltning og service	Husholdninger mv.	Ufordelt	
Ultimo, mia. kr.									
2007		5,2	19,2	28,4	105,1	133,4	5,2	5,5	478,1
2008		5,6	19,5	30,6	189,3	106,2	7,7	4,2	521,6
2009		4,8	57,3	23,0	213,0	85,6	6,9	3,4	554,0
2010		7,1	15,7	54,5	302,3	85,9	6,5	1,9	647,0
2011		6,1	26,9	66,1	324,9	83,2	5,9	2,4	776,9
maj	11	6,8	42,6	59,1	275,1	86,4	6,3	1,4	675,2
jun	11	7,1	44,4	58,2	277,7	80,1	6,3	1,4	677,0
jul	11	7,8	35,7	67,8	292,6	80,8	6,7	1,6	702,9
aug	11	7,2	43,8	71,1	289,8	80,8	6,5	1,7	733,3
sep	11	6,9	45,7	69,9	299,3	80,9	6,5	2,1	768,3
okt	11	7,4	45,4	68,2	304,9	79,4	6,2	1,8	778,2
nov	11	5,2	31,2	69,7	305,0	77,2	5,9	3,3	759,8
dec	11	6,1	26,9	66,1	324,9	83,2	5,9	2,4	776,9
jan	12	5,9	31,9	71,8	314,0	86,3	5,6	2,1	773,4
feb	12	4,6	60,9	72,6	300,4	84,2	5,4	1,8	786,8
mar	12	4,5	44,0	72,3	304,1	87,8	5,3	1,7	755,9
apr	12	4,6	46,5	75,8	310,7	88,0	5,5	1,7	775,2
maj	12	4,6	42,8	79,6	334,6	89,2	5,6	2,4	830,9
Periodens nettotilgang, mia. kr.									
2007		-3,1	-18,5	-11,8	-35,0	-0,9	0,0	-0,6	-62,8
2008		0,2	-0,9	-0,1	70,5	-30,9	2,1	-1,5	13,4
2009		-0,7	38,4	-7,0	33,2	-20,5	6,8	-8,6	44,0
2010		2,2	-43,5	30,8	76,4	-0,8	1,7	-4,6	73,4
2011		-1,2	9,2	4,9	-12,2	-6,3	-1,0	0,3	69,5
maj	11	-0,2	9,1	-1,6	-0,2	0,8	-0,1	0,1	3,8
jun	11	0,4	1,7	-0,9	6,2	-6,2	0,0	0,1	5,5
jul	11	0,6	-9,3	7,9	4,8	-0,6	0,2	0,1	8,5
aug	11	-0,7	7,3	1,3	-11,7	-1,6	-0,3	0,1	13,2
sep	11	-0,3	1,6	-2,5	-0,7	-0,7	-0,1	0,3	19,5
okt	11	0,5	0,1	-0,8	9,9	-0,8	-0,2	-0,2	18,5
nov	11	-2,3	-14,6	0,3	-5,3	-3,1	-0,4	1,4	-29,3
dec	11	0,9	-4,5	-5,8	7,0	4,5	-0,1	-1,0	-4,7
jan	12	-0,1	5,2	6,6	-2,9	3,8	-0,2	-0,3	8,9
feb	12	-1,3	29,1	0,9	-13,7	-1,7	-0,2	-0,3	14,7
mar	12	-0,1	-18,0	0,0	5,7	3,9	-0,1	-0,1	-27,5
apr	12	0,1	3,8	2,8	4,7	0,0	0,2	0,0	15,5
maj	12	0,0	-4,2	0,5	1,9	-1,1	-0,1	0,6	21,0

Kilde: Nationalbankens Statistikbank 2012

Af tabel 4 fremgår det, at målt på kursværdi er udlandets ejerskab af statspapirer på 32,7 procent. Grunden til at udlandets ejerskab udgør 40 procent af statspapirerne, men kun 32,7 procent målt på kursværdi, er som følge af at de udenlandske investorer primært ejer statspapirer med kort løbetid,

som har lavere kursværdi. Eksempelvis ejer de udenlandske investorer 95 procent af statskammerbeviserne. Den eksterne gæld er fra krisens start i 2008 til maj måned 2012 steget fra 176,2 milliarder til 270 milliarder. Dette er en stigning på 72 procent.

Den interne gæld er i samme periode steget fra 301,9 milliarder til 558,9 milliarder. Dette er en stigning på 85 procent. Forsikrings- og pensionskasserne samt andre finansielle formidlere har 3-doblet deres beholdninger mål på kursværdi, hvilket indikerer, at den finansielle ustabilitet og den medfølgende usikkerhed gør, at AAA-ratede statspapirer betragtes som attraktive på trods af meget lave renter.

Den samlede gæld steg i alt fra 478,1 milliarder til 830,9 milliarder, hvilket er en stigning på 352,8 milliarder.

Tabel 5 viser kursreguleringerne i perioden:

Tabel 5 - Statspapirer fordelt på ejere, kursværdi - kursreguleringer

		Danmark							Udland	I alt
		Ikke-finansielle selskaber	MFI'er	Andre finansielle formidlere m.m.	Forsikring og pension	Offentlig forvaltning og service	Husholdninger mv.	Ufordelt		
Periodens kursreguleringer (omvurderinger), mia. kr.										
2007		-0,1	-0,2	-0,6	-3,4	-3,6	-0,1	-0,1	-3,5	-11,8
2008		0,2	1,3	2,3	13,8	3,7	0,4	0,2	8,3	30,1
2009		0,0	-0,5	-0,5	-9,5	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-11,3
2010		0,1	1,9	0,8	13,0	1,0	0,2	0,4	2,5	19,9
2011		0,2	2,0	6,7	34,8	3,6	0,3	0,2	12,5	60,4
maj	11	0,0	0,2	0,9	4,4	0,8	0,1	0,0	2,2	8,7
jun	11	0,0	0,1	-0,1	-3,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-3,7
jul	11	0,1	0,7	1,7	10,1	1,4	0,1	0,0	3,3	17,4
aug	11	0,1	0,7	2,0	8,9	1,5	0,1	0,0	3,9	17,3
sep	11	0,0	0,3	1,3	10,3	0,9	0,1	0,0	2,5	15,5
okt	11	-0,1	-0,4	-1,0	-4,3	-0,8	-0,1	0,0	-2,0	-8,6
nov	11	0,1	0,4	1,2	5,5	0,8	0,1	0,0	2,8	10,9
dec	11	0,1	0,2	2,2	12,8	1,5	0,1	0,1	4,8	21,8
jan	12	0,0	-0,1	-1,0	-8,0	-0,8	-0,1	0,0	-2,4	-12,4
feb	12	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0	-0,6	-1,3
mar	12	0,0	1,1	-0,3	-1,9	-0,3	0,0	0,0	-1,9	-3,4
apr	12	0,0	-1,3	0,7	1,9	0,2	0,0	0,0	2,3	3,8
maj	12	0,1	0,6	3,3	22,1	2,2	0,1	0,1	6,2	34,7

Kilde: Nationalbankens Statistikbank 2012

Fra 2008 til maj måned 2012 steg kursværdien som følge af kursreguleringer med 199,8 milliarder, grundet den store efterspørgsel efter danske statspapirer. 53 procent af stigningen i den samlede gæld skyldes dermed kursstigninger.

7.4 Tilbagebetaling af den indenlandske gæld

Danmarks Nationalbank forventer at afdragene og renterne på statens indenlandske gæld kommer til at forløbe på følgende måde:

Tabel 6 – Renter og afdrag på statens indenlandske gæld

Mia. kr.	Renter	Afdrag	Total
2012	23,6	61,3	85,0
2013	21,3	74,9	96,2
2014	17,7	47,9	65,6
2015	16,9	86,2	103,2
2016	13,5	12,1	25,5
2017	13,5	51,9	65,4
2018	11,4	-0,8	10,7
2019	11,5	87,3	98,8
2020	8,0	-0,3	7,7
2021	8,0	52,1	60,1
2022	6,4	0,0	6,4
2023	6,4	0,0	6,4
2024	6,4	24,5	30,9
2025	4,7	0,0	4,7
2026	4,7	-	4,7
2027	4,7	-	4,7
2028	4,7	-	4,7
2029	4,7	-	4,7
2030	4,7	-	4,7
2031	4,7	-	4,7
2032	4,7	-	4,7
2033	4,7	-	4,7
2034	4,7	-	4,7
2035	4,7	-	4,7
2036	4,7	-	4,7
2037	4,7	-	4,7
2038	4,7	-	4,7
2039	4,7	104,6	109,3
I alt	235,3	601,7	837,0

Kilde: Danmarks Nationalbank – Statsgæld 2012

Der er i afdragene inkluderet de statslige fondes nettoobligationskøb og nettobetalingen fra valutaswaps. Det forventes, at de økonomiske udsigter forbedres fra 2013 og fremefter, hvorved ca. 80 procent af den indenlandske gæld vil være afdraget i 2025.

8.0 Empirisk analyse

For at studere den interne- og eksterne gælds påvirkning på den økonomiske udvikling i Danmark, udføres der en række regressionsligninger. Disse ligninger benyttes til at analysere årsag-effekt forholdet mellem BNP og intern gæld samt ekstern gæld. Det er således en undersøgelse af forholdet mellem offentlig gæld og BNP. Til dette formål benyttes Excels dataanalyse pakke. Datagrundlaget er baseret på månedsdata for inflationsjusteret BNP (milliarder kroner) samt intern og ekstern gæld målt på kursværdi (milliarder kroner) i perioden 2007 til maj måned 2012 (Nationalbankens Statistikbank 2012).

8.1 BNP og intern gæld

Denne analyse viser forholdet mellem BNP og intern gæld. Regressionsligningen for dette er:

$$Y = a_0 + a_1 X_1$$

Hvor det gælder:

Y = BNP (Den afhængige variable)

X_1 = Intern gæld (Uafhængig variable)

a_0 og a_1 = Regressionsparametrene

Resultatet af denne regressionsmodel er som følger:

$$Y = 1551,85 + 0,44 X_1$$

(9,35) (0,02)

$$a_0 = 1551,85$$

$$a_1 = 0,44$$

$$R^2 = 0,66$$

$$R^2 \text{ justeret} = 0,62$$

$$F\text{-Test} = 15,49$$

Resultatet viser, at der er en positiv sammenhæng mellem BNP (Y) og intern gæld (X_1), hvilket betyder, at når intern gæld stiger, så stiger BNP også. Skæringspunktet $a_0 = 1551,85$ angiver værdien af BNP når a_1 er nul. Dette resultat viser, at hældningen af regressionslinjen er 0,44, hvilket betyder, at én enhedsstigning i intern gæld medfører én enhedsstigning på 0,44 i BNP. Koefficienten for R^2 er 0,66, dette betegner, at 66 procent af variationen i BNP er påvirket af den forklarende variable; intern gæld. Denne værdi indikerer et højt ”goodness of fit”.

R^2 justeret er 0,65, hvilket betegner, at 65 procent af variationen i BNP er påvirket af intern gæld, når der tages højde for antallet af fridomsgrader af parametrene.

Den kalkulerede F-værdi på 15,49 er større end den tabulerede værdi på 2,63 (Wooldridge 2009, s. 828) og regressionsligningen er således signifikant.

For at teste signifikansen af regressionskoefficienterne udføres en t-test, der viser, at både a_0 og a_1 er statistisk signifikante på et en procents signifikansniveau.

8.2 BNP og ekstern gæld

Sammenhængen mellem BNP og intern gæld er repræsenteret ved følgende regressionsligning:

$$Y = a_0 + a_1 X_2$$

Hvor det gælder:

Y = BNP (Den afhængige variable)

X_2 = Ekstern gæld (Uafhængig variable)

a_0 og a_1 = Regressionsparametrene

Resultatet af denne regressionsmodel er som følger:

$$Y = 1586,13 + 0,79X_2$$

$$(8,33) \quad (0,04)$$

$$a_0 = 1586,13$$

$$a_1 = 0,79$$

$$R^2 = 0,60$$

$$R^2 \text{ justeret} = 0,56$$

$$F\text{-Test} = 12,23$$

Resultatet viser, at der er en positiv sammenhæng mellem BNP (Y) og ekstern gæld (X_1), hvilket betyder, at når den eksterne gæld stiger, så stiger BNP også. Skæringspunktet $a_0 = 1586,13$ angiver værdien af BNP når a_1 er nul. Dette resultat viser, at hældningen af regressionslinjen er 0,79, hvilket betyder, at én enhedsstigning i ekstern gæld medfører én enhedsstigning på 0,79 i BNP. Koefficienten for R^2 er 0,60, dette betegner, at 60 procent af variationen i BNP er påvirket af den forklarende variable; ekstern gæld. Denne værdi indikerer et højt ”goodness of fit”.

R^2 justeret er 0,58, hvilket betegner, at 58 procent af variationen i BNP er påvirket af ekstern gæld, når der tages højde for antallet af fridomsgrader af parametrene.

Den kalkulerede F-værdi på 12,23 er større end den tabulerede værdi (Wooldridge 2009, s. 828) og regressionsligningen er således signifikant på et en procents signifikansniveau.

For at teste signifikansen af regressionskoefficienterne udføres en t-test, der viser, at både a_0 og a_1 er statistisk signifikante på et en procents signifikansniveau.

8.3 BNP og intern samt ekstern gæld

Sammenhængen mellem BNP og intern samt ekstern gæld er repræsenteret ved følgende regressionsligning:

$$Y = a_0 + a_1 X_1 + a_2 X_2$$

Hvor det gælder:

Y = BNP (Den afhængige variable)

X_1 = Intern gæld (Uafhængig variable)

X_2 = Ekstern gæld (Uafhængig variable)

a_0 , a_1 og a_2 = Regressionsparametrene

Resultatet af denne regressionsmodel er som følger:

$$Y = 1550,61 + 0,30 X_1 + 0,31 X_2$$

$$(7,88) \quad (0,07) \quad (0,11)$$

$$a_0 = 1550,94$$

$$a_1 = 0,30$$

$$a_2 = 0,31$$

$$R^2 = 0,68$$

$$R^2 \text{ justeret} = 0,63$$

$$F\text{-Test} = 7,61$$

Af resultatet fremgår det, at der eksisterer en positiv sammenhæng mellem BNP (Y) og intern gæld (X_1) samt ekstern gæld (X_2), hvilket betyder, at når den interne- og eksterne gæld stiger, så stiger BNP også. Skæringspunktet $a_0 = 1550,94$ angiver værdien af BNP når a_1 og a_2 er nul. Dette resultat viser, at én enhedsstigning i intern gæld medfører én enhedsstigning på 0,30 i BNP og én enhedsstigning i ekstern gæld medfører én enhedsstigning på 0,30 i BNP. Koefficienten for R^2 er 0,68, dette betegner, at 68 procent af variationen i BNP er påvirket af de to forklarende variable; intern og ekstern gæld. Denne værdi indikerer et højt ”goodness of fit”.

R^2 justeret er 0,63, hvilket betegner, at 63 procent af variationen i BNP er påvirket af intern og ekstern gæld, når der tages højde for antallet af fridomsgrader af parametrene.

Den kalkulerede F-værdi på 7,11 er større end den tabulerede værdi (Wooldridge 2009, s. 828) og regressionsligningen er således signifikant på et en procents signifikansniveau.

For at teste signifikansen af regressionskoefficienterne udføres en t-test, der viser, at a_0 er statistisk signifikant på et en procents signifikansniveau, hvorimod a_1 og a_2 ikke er signifikante selv på et fem procents signifikansniveau.

8.4 BNP og den totale gæld

Sammenhængen mellem BNP og den totale gæld (intern + ekstern gæld) er repræsenteret ved følgende regressionsligning:

$$Y = a_0 + a_1X_1$$

Hvor det gælder:

Y = BNP (Den afhængige variable)

X_1 = Den totale gæld (Uafhængig variable)

a_0 og a_1 = Regressionsparametrene

Resultatet af denne regressionsmodel er som følger:

$$Y = 1550,25 + 0,30 X_1$$

$$(8,49) \quad (0,02)$$

$$a_0 = 1550,25$$

$$a_1 = 0,30$$

$$R^2 = 0,69$$

$$R^2 \text{ justeret} = 0,66$$

$$F\text{-Test} = 17,42$$

Resultatet viser, at der er en positiv sammenhæng mellem BNP (Y) og den totale gæld (X_1), hvilket betyder, at når den totale gæld stiger, så stiger BNP også. Skæringspunktet $a_0 = 1550,25$ angiver værdien af BNP når a_1 er nul. Dette resultat viser, at hældningen af regressionslinjen er 0,30, hvilket betyder, at én enhedsstigning i den totale gæld medfører én enhedsstigning på 0,30 i BNP. Koefficienten for R^2 er 0,69, dette betegner, at 69 procent af variationen i BNP er påvirket af den forklarende variable; ekstern gæld. Denne værdi indikerer et højt ”goodness of fit”.

R^2 justeret er 0,66, hvilket betegner, at 66 procent af variationen i BNP er påvirket af ekstern gæld, når der tages højde for antallet af fridomsgrader af parametrene.

Den kalkulerede F-værdi på 17,42 er større end den tabulerede værdi (Wooldridge 2009, s. 828) og regressionsligningen er således signifikant på et en procents signifikansniveau.

For at teste signifikansen af regressionskoefficienterne udføres en t-test, der viser, at både a_0 og a_1 er statistisk signifikante på et en procents signifikansniveau.

8.5 Opsummering af empiri

Det kan konkluderes, at sammenhængen mellem BNP og intern gæld, ekstern gæld og samlet gæld er positiv. Stiftelse af både intern og ekstern gæld hjælper således med at øge BNP. Derudover blev det tydeliggjort, at ekstern gæld har en større påvirkning på BNP end intern gæld. Dette bør tages med i overvejelserne angående den fremtidige gældsstruktur, eftersom der tidligere i dette studie er blevet vist, at den eksterne gæld kan øges ved udstedelse af obligationer med kortere løbetid.

9. Konklusion

Der blev i dette studie udvalgt 3 teoriretninger, der repræsenterer de vigtigste teorier, som omhandler offentlig gældsstiftelse.

Ifølge den klassiske tilgang udnytter private og firmaer ressourcerne mere effektivt end den offentlige sektor. Det offentlige forbrug skal derfor holdes på et minimum. Skattefinansiering til mobilisering af ressourcer foretrækkes fremfor gældsfinansiering.

I den keynesianske tilgang, antages det, at den aggregerede efterspørgsel bestemmer det overordnede niveau af økonomisk aktivitet og en utilstrækkelig aggregeret efterspørgsel vil lede til lange perioder med høj arbejdsløshed. I sådanne situationer kan regeringen øge den aggregerede efterspørgsel gennem et højere offentligt forbrug og derved være medvirkende til at sikre fuld kapacitetsudnyttelse og beskæftigelse.

Ifølge den postkeynesianske tilgang er ingen fremtidig byrde ved intern gæld. Intern gæld gør blot at ressourcer beslaglægges fra den nuværende befolkning og tilbagebetales til de kommende generationer. Skatteydernes tab opvejes således af obligationsejernes indtægt.

De neoklassiske økonomer fremfører, at en ekspansiv finanspolitik ikke effektiv. Et offentligt underskud der finansieres gennem udstedelse af statsobligationer, vil øge renterne, som følge af at regeringens lånoptagelse skaber øget efterspørgsel efter penge i de finansielle markeder. Herved sænkes investeringsniveauet, hvilket kaldes crowding-out effekten, og den samlede efterspørgsel falder, i modsætning til hensigten med den ekspansive finanspolitik. Det fremføres, at hvis de lånte

midler går til projekter der i nogen grad er selvfinansierende, er gældsoptagningen ikke nødvendigvis en byrde som følge af potentiel øget beskæftigelse, indkomst og output.

Gældsproblemerne i den vestlige verden er præget af gældsoptagning, hvor ressourcerne er blevet anvendt på uproduktive foretagender, som skal finansieres gennem beskatning eller gældsstiftelse.

Med henblik på bestemmelse af gældsbyrden, konstateres det, at frem for fokus på hovedstolen af gælden, er de primære determinanter ved gældsbyrden i stedet defineret som: størrelsen af de årlige rentebetalinger, strukturen af gældsejerskabet i økonomien, strukturen af skattesystemet og niveauet af den nationale indkomst.

Danmarks fastkurspolitik kombineret med skattestoppet gør, at et eventuelt finansieringsbehov skal dækkes gennem offentlig gældsstiftelse. Dette er nødvendigt for at opretholde den nordiske velfærdsmodel under økonomiske kriser. Den nordiske velfærdsmodel medfører et samfund med lav kriminalitet og en veluddannet og sund arbejdsstyrke med stor social kapital. Dette har medført, at de lande der benytter denne velfærdsmodel, har klaret sig betydeligt bedre end gennemsnittet blandt EU-landene og det er således ønskværdigt, at fortsat sikre denne model fremover.

Jævnfør dette studie befinder Danmark sig i en favorabel position, som indebærer en positiv nettoformue over for udlandet på over 400 milliarder kroner grundet de historisk høje overskud på handelsbalancen. Angående den faktiske saldo og den strukturelle saldo, vil Danmark fra 2013, som et af de eneste lande i EU, overholde kravene om at underskuddet på det offentlige budget ikke må overstige 3 procent af BNP, den strukturelle saldo ikke må overskride 0,5 procent af BNP og den offentlige gæld ikke må overstige 60 procent af BNP.

Statsgælden er 45 procent lavere end den samlede indenlandske- og udenlandske gæld, hvilket primært skyldes statens store indeståender i Danmarks Nationalbank. Dette indestående fungerer som en likviditetsbuffer, der kan dække underskuddet samt uforudsete udgifter i minimum 1 år frem. Den samlede statsgæld er i perioden 2001 til 2011 faldet fra 38,5 procent af BNP til 23,1 procent.

Ovenstående gør, at Danmark af investorerne anses som det mest kreditværdige land af EU-landene, hvilket har medført at rentespændet til alle EU-landene er negativt. Renterne på de danske statspapirer er historisk lave, eksempelvis har realrenten på skatkammerbeviserne været negativ siden ultimo 2011. Dette har medført, at på trods af at statsgælden har været kraftigt stigende

siden 2008, har renteomkostningerne været stabile på ca. 0,8 procent siden 2009 og det forventes, at renteomkostningerne vil fastholdes på dette niveau frem til 2020. Det meget lave renteniveau påvirker desuden, at rentebetalingerne på gælden ikke vil udgøre et problem selv om der skulle ske ændringer, der forårsager uforudsete stigninger i renteniveauet.

Danskernes opsparingstilbøjelighed er på det højeste niveau siden 2. Verdenskrig. Kombineres dette med de historisk høje overskud på handelsbalancen siden krisens begyndelse i 2008 fremgår således grunden til, at det danske budgetunderskud er meget lavt i forhold til gennemsnittet i EU-landene. Da nettoprivatopsparingen er lig budgetunderskuddet plus nettoeksporten, kan stigningen i nettoopsparingen i Danmark kompenseres af stigningen i handelsoverskud fremfor udelukkende en stigning i budgetunderskuddet. Den private opsparing er dog på et uforholdsmæssigt højt niveau betragtet fra et makroøkonomisk synspunkt, da det lave investeringsniveau og privatforbrug medvirker til en negativ påvirkning af de centrale makroøkonomiske variabler, såsom arbejdsløsheden og vækst i BNP.

Til at forklare den offentlige gælds indvirkning på den økonomiske vækst, blev der i empiriafsnittet opstillet fire simple lineære regressionsmodeller. Fra resultatet af analysen af disse modeller kan det konkluderes, at sammenhængen mellem BNP og intern gæld, ekstern gæld og samlet gæld er positiv. Stiftelse af både intern og ekstern gæld hjælper således med at øge BNP. Derudover blev det tydeliggjort, at ekstern gæld har en større påvirkning på BNP end intern gæld.

Konklusionen på problemformuleringen er, at den offentlige gæld ikke udgør en byrde på nuværende tidspunkt, da ressourcerne benyttes til opretholdelse af den danske velfærdsstat, med positive makroøkonomiske effekter som følge, såsom højere vækst i BNP. Derudover viser strukturen og trenden af gælden, at den offentlige gældssætning er under kontrol og rentebetalingerne af gælden er både i et historisk og i et komparativt perspektiv, i forhold til de andre EU-lande, på et meget lavt niveau. Selv betydelige stigninger i renteniveauet vil ikke ændre på dette perspektiv.

Det vurderes, at det største problem er den lave aggregerede efterspørgsel, hvilket har medført lav vækst og høj arbejdsløshed, herunder især stor ungdomsarbejdsløshed, hvilket vil give særdeles store udgifter i fremtiden, som følge af de høje overførselsindkomster og tabte skatteindtægter. I stedet for at føre en stram finanspolitik, bør regeringen derfor udnytte Danmarks favorable gældssætningsmuligheder til at optage yderligere gæld og herved øge kapacitetsudnyttelsen og

beskæftigelsen. Stigningen i den aggregerede efterspørgsel gennem en ekspansiv finanspolitik, kan finansieres ved udstedelse af statsobligationer til negativ realrente, såfremt der fokuseres på obligationer med kort løbetid. Dette er i særdeleshed fordelagtigt idet disse obligationer primært vil blive opkøbt af udenlandske investorer og dette studie viste, at den eksterne gæld har en større positiv påvirkning på væksten i BNP end den interne gæld.

10 Bibliografi

Andersen, J & Elm Larsen, J (1998). *Fattigdom*. J.E.Larsen og I.H.Møller (red): *Socialpolitik*. København: Munksgaard, pp. 172-192.

Danmarks Nationalbank (2004). ”*Forfatningstraktaten og ØMUen*”. Lokaliseret den 21.11.2010 på:
[https://nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Kvartalsoversigt_2004_4_kvartal/\\$file/kap04.html](https://nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Kvartalsoversigt_2004_4_kvartal/$file/kap04.html)

Danmarks Nationalbank 2010. Statens gæld og renteudgifter. Lokaliseret den 8.4.2012 på:
[http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Statens_laantagning_og_gæld_2010_samlet/\\$file/kap05.htm](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Statens_laantagning_og_gæld_2010_samlet/$file/kap05.htm)

Danmarks Nationalbank 2011. *Statens låntagning og gæld 2011*. Lokaliseret den 11.4.2012 på:
[http://www.nationalbanken.dk/C1256B730054214F/sysOakFil/SLOG_2011/\\$File/SLOG-2011_web.pdf](http://www.nationalbanken.dk/C1256B730054214F/sysOakFil/SLOG_2011/$File/SLOG-2011_web.pdf)

Danmarks Nationalbank - Nettoformue 2012. *Fortsat stigning i Danmarks nettoformue over for udlandet*. Lokaliseret den 8.6.2012 på:
<http://www.nationalbanken.dk/C1256BE20056CC48/side/DAPU20120330Nyt!OpenDocument>

Danmarks Nationalbank – Statsgæld 2012. Lokaliseret den 11.7.2012 på:
<http://www.statsgæld.dk/>

Danmarks Statistik 2011. *Offentlig finansiel nettoformue vendt til nettogæld*. Lokaliseret den 22.4.2012 på:
<http://www.dst.dk/pukora/epub/Nyt/2011/NR608.pdf>

Danmarks Statistik - Arbejdsløshed 2012. Lokaliseret den 6.4.2012 på:
<http://www.dst.dk/da/Statistik/emner/arbejdsløshed.aspx>

Danmarks Statistik 2012. *Fortsat rekordlavt nettolåneoptag hos danskerne*. Lokaliseret den 29.6.2012 på:
<http://www.dst.dk/pukora/epub/Nyt/2012/NR339.pdf>

Danmarks Statistik 2012. *Import, eksport, handelsbalance*. Lokaliseret den 29.5.2012
<http://www.dst.dk/da/statistik/nyt/emneopdelt.aspx?psi=1204>

Danmarks Statistik – Opsparing 2012. Lokaliseret den 27.4.2012 på:
<http://www.dst.dk/statistik/nyt/emneopdelt.aspx?psi=1199>

Eurofound 2010. *Working poor in Europe – Germany*. Lokaliseret den 25.5.2012 på:
<http://www.eurofound.europa.eu/ewco/studies/tn0910026s/de0910029q.htm>

Eurostat 2012 . *Employment and unemployment*. Lokaliseret den 6.4.2012 på:
http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment_unemployment_lfs/introduction

Eurostat – Handelsbalance 2012. Lokaliseret den 11.5.2012 på:
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

Esping-Andersen, G (1990). *The Three Worlds of Welfare Capitalism*. Cambridge: Polity Press.
Goul Andersen, J (1999). *Den universelle velfærdsstat er under pres men hvad er universalisme?*.
Grus nr. 56/57, pp. 40-60.

Folketinget 2011. § 20-spørgsmål S 57 Om at gennemføre målsætningen om at opjustere
udviklingsbistanden. Lokaliseret den 9.6.2012 på:
<http://www.ft.dk/samling/20111/spoergsmaal/s57/index.htm>

Hamilton, Alexander (1850). *Works*. John L. Hamilton, (ed.), Vol.
II, New York.

Jespersen, Jesper (2000). ”Makroøkonomisk teori og ØMU’en”. Research papers from the
Department of the Social Sciences;11/00, Department of the Social Science, Roskilde University
Centre.

Juul, S. (2002). ”Solidaritet i et fragmenteret samfund”. Ny Politik, No. 2.

Koch-Nielsen, I. and Clausen, J.D (2002). *Værdierne i det frivillige arbejde I: Danskernes værdier
1981-1999*. Hans Reitzels Forlag.

Kumlin, S. and Rothstein, B (2005). *Making & breaking social capital. The impact of welfare-
state Institutions*. Comparative Political Studies, Vol. 38 no. 4 pp. 339-365.

Lerner, Abba Ptachya (1948). *The Burden of the National Debt*. Lloyd A. Metzler et al., *Income,
Employment and Public Policy* (New York, 1948).

Malthus, Thomas Robert (1798). *An Essay on the Principles of Population*. Library of Economics
and Liberty. Lokaliseret den 18.3.2012 på:
<http://www.econlib.org/library/Malthus/malPop.html>

Munla, Nadim (1992). *External debt policy*. IMF institute Washington USA, august.

Musgrave, Richard Abel (1959). *The theory of Public Finance*. Mc Book Co. New York.

Newman, Herbert E (1968). *An Introduction to Public Finance*.
John Wiley & Sons, Inc.

Nationalbankens Statistikbank 2012. Lokaliseret den 11.6.2012
<http://nationalbanken.statistikbank.dk/statbank5a/default.asp?w=1920>

Olivares-Caminal, Rodrigo (2009). *TO RANK PARI PASSU OR NOT TO RANK PARI PASSU: THAT IS THE QUESTION IN SOVEREIGN BONDS AFTER THE LATEST EPISODE OF THE ARGENTINE SAGA*. Lokaliseret den 14.3.2012 på:
<http://studentorgs.law.smu.edu/getattachment/International-Law-Review-Association/Resources/LBRA-Archive/15-4/SMB402.pdf.aspx>

Philip E. Taylor, *The Economics of Public Finance*. Revideret udgave, New York.

Pigou, Arthur Cecil (1949). *A Study in Public Finance*. Tredje udgave, London.

Putnam, R.D (2007). *E Pluribus Unum: Diversity and Community in the Twenty-first Century The 2006 Johan Skytte Prize Lecture*”, *Scandinavian Political Studies*, Vol. 30 No. 2, pp. 137-174

Skatteministeriet (2002). *Skattestop*. Lokaliseret den 28.3.2012
<http://www.skm.dk/publikationer/skat/1492/1494/>

Wooldridge, Jeffrey M 2009. *Introductory Econometrics - A Modern Approach*. South-Western.

Økonomiministeriet 2012 - Økonomisk Redegørelse maj 2012. Lokaliseret den 2.6.2012
<http://www.oim.dk/danoko/Oekonomisk-Redegoerelse-maj-2012.pdf>