



# Finans Danmarks bemærkninger til vismandsrapporten, oktober 2021

**FINANS  
DANMARK**

## Den aktuelle konjunktursituation og finanspolitikken

Finans Danmark deler grundlæggende formandskabets vurdering af den aktuelle konjunktursituation. Aktiviteten i dansk økonomi er tilbage på niveauet fra før coronakrisen, og vi er nu på vej ind i en højkonjunktur. De seneste opgørelser af BNP-udviklingen indikerer, at væksten i år nok bliver højere, end formandskabet forudsiger, men det ændrer ikke ved, at de skønnede niveauer for BNP og beskæftigelse i 2022 virker plausible.

Finans Danmark er enig med formandskabet i, at det i lyset af de seneste måneders stærke udvikling vil være hensigtsmæssigt med en strammere finanspolitik end, der er indeholdt i regeringens finanslovsforslag for 2022. Vi er i den sammenhæng enige med formandskabet i at sammenholde situationen i 2022 med den i 2019, før coronakrisen ramte. Man skal omvendt være forsigtig med en voldsom opstramning – det er vigtigt at tage højde for de betydelige nedadrettede risici, som følger af de fortsatte udfordringer med coronaepidemien i store dele af verden. Samtidig er der også plads til, at dansk økonomi i en periode kan operere med en moderat højkonjunktur efter en længere årrække med betydelige betalingsbalanceoverskud understøttet af en god konkurrenceevne. Endelig bør tilrettelæggelsen af den økonomiske politik tage højde for, at coronakrisen har ramt sektorerne i dansk økonomi meget forskelligt og blandt andet accelereret nogle igangværende tendenser og sektorforskydninger.

Udfordringerne med tilstrækkelige leverancer af råvarer og halvfabrikata giver forstyrrelser i de globale værdikæder og har skubbet til den øgede inflation i USA og Europa. Udviklingen indebærer risici for negative udbudsstød til økonomien af et omfang og en varighed, som vi ikke har oplevet i Danmark i mange år. Finans Danmark opfordrer formandskabet til at undersøge mulige konsekvenser heraf for inflation og renter samt økonomien i øvrigt og overveje passende økonomisk-politiske modsvar.

## Coronakrise og hjælpepakker

Danmark kom langt bedre gennem coronakrisen end først skønnet. Det skyldes blandt andet de omfattende hjælpepakker, som tilsammen har bidraget til at holde hånden under virksomhederne og husholdningerne i en helt ekstraordinær situation. Nu er restriktionerne hævet, og de fleste erhverv er i fulde omdrejninger igen. Finans Danmark er enig med formandskabet i, at det i denne situation er

## Notat

12. oktober 2021

Dok. nr. FIDA-1941317218-691007-

v1

rigtigt at udfase hjælpepakkerne og retablere den sædvanlige virksomhedsdynamik, der sikrer vækst og udvikling i økonomien.

Nogle af hjælpepakkerne har haft særligt sigte på at tilføre virksomhederne likviditet, herunder udsatte moms- og skattebetalinger samt de særlige rentefrie lån knyttet til visse moms- og skattebetalinger under coronakrisen. Disse lån har været tilgængelige for alle virksomheder, uanset om de var negativt påvirket af coronakrisen eller havde en tilstrækkelig langsigtet tilbagebetalingsevne. Der er indgået en politisk aftale om, at de lån, der lå til at forfalde frem til 1. april 2022, forlænges hertil, og derefter kan forlænges med yderligere op til to år, men nu med rentetilskrivning. Det giver virksomhederne incitament til at søge privat finansiering i bankerne.

Finans Danmark er enig med formandskabet i, at dette er en god og hensigtsmæssig løsning, som retablerer den naturlige situation, hvor virksomhederne får lån i bankerne på grundlag af en ansvarlig kreditvurdering. Finans Danmark har i den sammenhæng indgået en ny hensigtserklæring med regeringen om, at bankerne vil gøre en stor indsats for at hjælpe levedygtige virksomheder, der skal afvikle deres lån i staten, med nye banklån.

### **Boligmarkedet og finansiel regulering**

Den seneste udvikling på boligmarkedet peger i retning af en afdæmpning af både aktivitet og prisstigninger. Vi deler formandskabets vurdering af, at de mere normale tilstande på boligmarkedet siden foråret indikerer, at en del af den ekstraordinært høje aktivitet igennem 2020 og begyndelsen af 2021 kan tilskrives midlertidige coronarelaterede forhold. Finans Danmark er derfor enig med formandskabet og erhvervsministeren i, at der ikke er et aktuelt behov for indgreb på boligmarkedet, men at den videre udvikling fortsat bør følges tæt.

Selv om hovedscenariet er en blød landing på boligmarkedet, konstaterer formandskabet også, at de danske boligejere ud fra en gennemsnitsbetragtning er godt rustet til at kunne modstå eventuelle boligprisfald. Finans Danmark deler denne vurdering og lægger samtidig vægt på, at en række grundige mikrobaserede studier tidligere har påvist, at det store flertal af danske boligejere kan modstå endog store rentestigninger.

Formandskabet noterer sig i denne sammenhæng den seneste tids diskussion af nye indgreb på boligmarkedet og understreger vigtigheden af at skelne mellem strukturelle og konjunkturrelle tiltag. Finans Danmark tilslutter sig formandskabets pointe: Strukturelle tiltag bør altid baseres på grundige strukturelle overvejelser – og ikke motiveres med henvisning til en periode med f.eks. høje prisstigninger.

## **Notat**

12. oktober 2021

Dok. nr. FIDA-1941317218-691007-

v1



Formandskabet pointerer samtidig, at finansiel regulering grundlæggende er af strukturel karakter, og at denne regulering medfører samfundsøkonomiske omkostninger i form af lavere økonomisk aktivitet – gavnlige virkninger af regulatoriske indgreb skal derfor holdes op mod disse omkostninger.

Finans Danmark er helt enige med formandskabet i denne afgørende – og til tider oversete – præmis. Det gælder også indgreb i de dele af den finansielle regulering, der gælder vilkårene for den enkelte boligejers adgang til boligfinansiering, hvor de samfundsøkonomiske omkostninger ikke blot er lavere aktivitet, men også tabt fleksibilitet i husstandens boligvalg og dermed livskvalitet (nytte). I denne sammenhæng er behovet for grundige strukturelle analyser særlig vigtigt; eventuelle fremtidige indgreb i mulighederne for at tilpasse boligfinansieringen til den enkeltes behov og situation bør ses i en større sammenhæng – boliggyld og -formue skal således ses i samspil med danskernes betydelige pensionsopsparing og øvrige investeringer, ligesom der bør tages hensyn til, at den enkelte kan disponere hensigtsmæssigt over et livsforløb. Dette komplekse spørgsmål er efter Finans Danmarks opfattelse et oplagt emne for fremtidige diskussioner i Det Økonomiske Råd.

## Notat

12. oktober 2021  
Dok. nr. FIDA-1941317218-691007-  
v1

### **Reformudspil om højere kapitalindkomstbeskatning**

Formandskabet fremhæver med rette, at regeringens forslag om en forhøjelse af de højeste skattesatser på aktieindkomst og positiv kapitalindkomst fra 42 til 45 pct. vil hæmme incitamentet til investeringer i de to typer af aktiver, og at de to skattesatser er blandt de mest progressivt virkende i indkomstskattesystemet. Finans Danmark vil hertil føje, at Danmark i forvejen er et af de EU-lande, der har de højeste marginale skattesatser på aktieindkomst og positiv kapitalindkomst. Når der tages højde for inflation, kan de højeste skattesatser på aktie- og kapitalindkomst på sigt udgøre op til 80 pct. af realafkastet.<sup>1</sup>

Som formandskabet tidligere har belyst, er den danske beskatning samtidig meget uensartet, da skattesatser for fri opsparing varierer fra mellem ca. 25 pct. ved større negativ kapitalindkomst til 42 pct. på det højeste skatte trin for aktieindkomst og positiv nettokapitalindkomst. Regeringens forslag forstærker disse skævheder i det danske skattesystem og fører dermed til en yderligere forringelse af vilkår for fri opsparing og erhvervsinvesteringer i personligt ejede selskaber.

---

<sup>1</sup> I henhold til ministeriernes regnemetoder samt langsigtede rente- og inflationsskøn, jf. Folketingets skatteudvalgssvar på spørgsmål 679 d. 4. oktober 2021.



## Regneprincipper

Finans Danmark støtter, at formandskabet har fået til opgave at efterse regeringens regneprincipper og konsekvensvurderinger. Vi er grundlæggende enige i formandskabets første anbefalinger til ministeriernes fremtidige brug af regneregler og den løbende dokumentation heraf.

Finans Danmark finder det vigtigt, at regneprincipperne som udgangspunkt bygger på seneste anerkendte forskning på området – også når det gælder sektorspecifikke forhold. Hvis der anvendes forældede resultater, eller man ser bort fra sektorspecifikke forhold, der fører til andre effekter end for økonomien under ét, vil beslutningsgrundlaget enten over- eller undervurdere konsekvenserne af f.eks. sektorspecifikke skatteændringer.

En større grad af transparens og konsistens i den konkrete brug af regneprincipper vil modvirke risikoen for, at regneprincipperne politiseres, hvilket ville skade troværdigheden og kvaliteten i den økonomiske politik til ugunst for alle. Det er afgørende med konsistens i regneprincipperne – også i forhold til, hvilke former for tiltag man kan konsekvensvurdere.

## Danmarks Investeringsfond

Formandskabet noterer sig regeringens forslag om at etablere Danmarks Investeringsfond som en fusion af Vækstfonden, Eksportkreditfonden og Danmarks Grønne Investeringsfond og samtidig øge det samlede kapitalgrundlag. Finans Danmark lægger i den forbindelse vægt på, at bankene i dag har et konstruktivt samarbejde med alle de tre eksisterende fonde, som bygger på en god arbejdsdeling, hvor fondene indskyder kapital og tilvejebringer finansiering, der ikke er tilgængelig i det private marked. Det er afgørende, at denne arbejdsdeling også fastholdes i fremtiden, så en eventuel ny statslig fond ikke bliver konkurrent til de private leverandører af kapital og finansiering, men forbliver et supplement, der bidrager til at lukke et hul i markedet.

## Notat

12. oktober 2021  
Dok. nr. FIDA-1941317218-691007-  
v1

