



Finans Danmarks bemærkninger til vismandsrapporten, oktober 2022

Den aktuelle konjunktursituation: energikrise og den økonomiske politik

Finans Danmark deler i hovedtræk formandskabets vurdering af den aktuelle konjunktursituation og den førte finanspolitik. Inflationen er høj, og stærk fremgang i beskæftigelsen har øget kapacitetspresset på arbejdsmarkedet. Det øger risikoen for høje lønstigninger, der vil bidrage til en fortsat høj inflation med potentielt store og langvarige skadevirkninger på dansk økonomi.

Finans Danmark fastholder derfor sin vurdering, at finanspolitikken i år har været for lempelig; den burde i højere grad have bidraget til at dæmpe efterspørgslen og dermed inflationen og presset på arbejdsmarkedet. Samtidig peger indikatorerne både herhjemme og i det øvrige Europa på, at vi nu står midt i et konjunkturomslag med udsigt til faldende økonomisk aktivitet i de kommende kvartaler – og risikoen for en større recession er øget.

Der er ingen tvivl om, at den aktuelle energikrise forårsaget af de negative udbudsstød i forbindelse med coronaepidemien, krigen i Ukraine og sommerens tørke i Europa medfører usædvanligt store udfordringer for tilrettelæggelsen af den økonomiske politik. I Danmark kompliceres forholdene yderligere af det stærke pres på arbejdsmarkedet. Med afsæt i den forventede stramning af pengepolitikken i den kommende tid deler vi derfor formandskabets vurdering, at en omtrent neutral finanspolitik er passende for 2023.

Situationen kræver særlig stor årvågenhed. Risikoen for højere lønstigninger næste år kan medføre behov for en brat stramning af finanspolitikken. Omvendt bør et større økonomisk tilbageslag end forudsagt modsvares af hurtige og målrettede lempelser. Indtil da bør nye tiltag, der skal afbøde de store negative konsekvenser for familier og virksomheder, som i særlig grad er ramt af de høje energipriser, tilrettelægges, så de ikke forstyrrer prismekanismen eller i øvrigt bidrager til at øge presset i økonomien. Det er samtidig vigtigt at følge udviklingen i landene omkring os tæt – det er heller ikke hensigtsmæssigt, at danske virksomheder møder væsentligt andre vilkår end konkurrerende udenlandske virksomheder.

Finans Danmark har i den forbindelse det grundlæggende synspunkt, at politiske tiltag, der skal styrke likviditeten blandt danskerne – som f.eks. indefrysningsordningen i vinterhjælpepakken – så vidt muligt skal målrettes dem, som ikke kan finde løsninger på almindelige markedsvilkår. Mange familier og virksomheder med en sund økonomi vil kunne få lån og likviditet i deres bank, og bankerne står klar til at tage deres ansvar i den kommende tid.

**FINANS
DANMARK**

Notat

7. oktober 2022

Dok. nr. FIDA-1103152017-58-v1
Kontakt Niels Arne Dam

Likviditetsstøtte til elselskaber

Finans Danmark er enig med formandskabet i, at elselskabernes stærkt øgede likviditetsbehov som følge af de store stigninger i energipriserne kaldte på et statsligt indgreb målrettet virksomheder med produktionsbalanceansvar. Der er her tale om at sikre en samfundskritisk infrastruktur, og derfor gik banksektoren straks i dialog med Erhvervsministeriet om at udforme en løsning, hvor bankerne fortsætter med at levere den nødvendige likviditet til elselskaberne på en måde, så vi bevarer et velfungerende marked og finder en fornuftig risikodeling mellem elselskaber, banker og staten i en ganske ekstraordinær situation. Finans Danmark er samtidig enig i, at ordningen er og skal være tidsbegrænset, så den bortfalder, når de ekstraordinære omstændigheder ophører.

Løft over huslejestigninger

Finans Danmark deler formandskabets vurdering af, at huslejeløftet kan indebære risici som f.eks. reduceret incitament til at investere i lejeboligmarkedet, samt at midlertidig huslejeregulering historisk har vist sig vanskelig at ophæve, og at en forlængelse af løftet kan skabe mismatch mellem udbud og efterspørgsel og hæmme mobiliteten på boligmarkedet og arbejdsmarkedet. Vi er også enige i, at der er andre mere målrettede tiltag med fordelingspolitisk effekt som f.eks. ekstraordinære kontante ydelser til modtagere af boligstøtte som boligsikring og boligydelse.

Herudover er det Finans Danmarks vurdering, at et sådant indgreb i et markedsbaseret system skaber usikkerhed og rejser en række principielle spørgsmål, herunder at et tidsbegrænset løft over huslejestigninger vil kunne påvirke penge- og realkreditinstitutternes værdiansættelse af de berørte ejendomme, da institutterne skal anlægge en rentabilitetsvurdering af den konkrete ejendom.

Boligmarked og husholdningernes lånesammensætning

Formandskabet bemærker, at rentestigninger og de tilhørende kursfald på fastforrentede lån med lav rente har gjort, at mange danske boligejere har omlagt deres realkreditlån i løbet af foråret og sommeren, hvormed det samlede lån er blevet mere rentefølsomt. Finans Danmark er enig i, at der er en renterisiko forbundet med en såkaldt skrå konvertering. Udviklingen skal dog ses i sammenhæng med, at den finansielle regulering er strammet mærkbart op i de senere år – også når det gælder krav til boligkøbernes økonomi.

Klimapolitik: landbruget

Landbruget skal omstilles til en klimamæssig mere bæredygtig produktion. Det er af afgørende betydning, at landbruget når i mål med indsatsen med at udtage

Notat

7. oktober 2022

Dok. nr. FIDA-1103152017-58-v1



lavbundsjord, ligesom det er vigtigt at have fokus på de teknologiske udviklingsmuligheder for mere bæredygtige biologiske processer. Finans Danmark deler i den forbindelse formandskabets opfattelse af, at etablering af retvisende klimaregnskaber for de enkelte bedrifter er afgørende for reguleringens effektivitet.

Vi lægger samtidig afgørende vægt på, at omstillingen sker på en måde, der også er økonomisk bæredygtig. Derfor er det ikke en løsning at pålægge landbruget en høj ensartet CO₂e-afgift. En ensidig national CO₂e-afgift på landbrugets biologiske processer vil have store økonomiske konsekvenser for erhvervet og slå negativt igennem på værdien af erhvervets aktiver samme dag, som en sådan afgift vedtages. Der er således stor risiko for, at en række landbrugsbedrifter vil gå konkurs, og store dele af dansk landbrug ikke længere vil være konkurrencedygtig. Det er skadeligt for dansk økonomi og danske arbejdspladser, særligt i landdistrikterne. En anden væsentlig risiko ved indførelsen af en CO₂e-afgift er, at udledningen vil finde sted uden for Danmark, hvor produktionen vil få en konkurrencemæssig fordel.

Konkurrenceforhold i banksektoren

Formandskabet bemærker, at den nylige rapport fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen (KFST) giver "indikationer af konkurrencemæssige problemer i banksektoren, herunder overnormalt afkast, høje lønpræmier, høj markedsconcentration samt begrænset indtræden af nye aktører" og konkluderer på det grundlag, at rapporten tegner et billede af "svag konkurrence i den finansielle sektor".

Finans Danmark stiller sig helt uforstående over for formandskabets læsning af Konkurrencestyrelsens rapport, som i øvrigt synes at være en hårdere konklusion, end KFST selv kommer frem til. Påstanden om overnormalt afkast er baseret på en enkelt metode vurderet isoleret til højkonjunkturen i 2016-19 – metoden er af Finanstilsynets tidligere bestyrelsesformand, professor David Lando blevet kaldt uegnet til formålet og er i øvrigt velkendt for at undervurdere det såkaldte normalafkast for netop banker. Fastholdes metoden alligevel, holder konklusionen om overnormal profit hverken, hvis man udvider perioden til en hel konjunkturcyklus, eller hvis man tager højde for metodens egen usikkerhed. Hertil kommer, at hvis metoden anvendes på større børsnoterede virksomheder i andre brancher, viser den, at langt de fleste brancher leverer væsentligt større overnormale afkast end banksektoren; det gælder f.eks. lægemidler, tøjvarer og drikkevarer.

Det virker også tendentiøst at konkludere, at de forholdsvis få succesfulde nye aktører på det danske bankmarked skulle være et tegn på svag konkurrence. Når flere nye aktører har prøvet, men trukket sig igen, skal det netop ses som ud-

Notat

7. oktober 2022

Dok. nr. FIDA-1103152017-58-v1



tryk for et marked med hård konkurrence præget af høj effektivitet og lave priser, som gør det svært at tjene penge. De samme vilkår har medvirket til de senere års eksempler på udenlandske banker, der har trukket sig fra det danske marked. Høj effektivitet, høj kundemobilitet og lave priser relativt til de øvrige europæiske bankmarkeder er således et veldokumenteret faktum, som desværre nærmest forbigås i KFST's rapport.¹

Finans Danmark kan konstatere, at formandskabet synes at stå ret alene med sin læsning af KFST's rapport. En tidligere direktør for Konkurrencestyrelsen, Finn Lauritzen, konkluderede, at den nærmest måtte læses som en frikendelse af sektoren, hvad angår konkurrenceproblemer, hvilket synes repræsentativt for andre uafhængige eksperter læsning af rapporten.

Eftersyn af konsekvensvurderinger – særskatten på finanssektoren

Finans Danmark deler formandskabets generelle betragtninger om god skik for konsekvensvurderinger af økonomisk-politiske tiltag og er enig i, at der konkret mangler dokumentation for regeringens regneprincipper i forbindelse med særskatten på den finansielle sektor.

Særskatten er den største sektorspecifikke selskabsskattestigning i nyere tid, som isoleret set understreger behovet for opdaterede sektorspecifikke regneprincipper. Regeringen anvender derimod, som formandskabet også påpeger, generelle regneprincipper for hele økonomien med undtagelse af adfærdseffekterne for overskudsflytning. Her anvender regeringen en adfærdseffekt, som er halvt så stor som normalt, og begrundet det med, at sektoren er underlagt særlig kapitalregulering, der gør det vanskeligt at flytte overskud til andre lande. Halveringen er ikke yderligere dokumenteret eller begrundet.

I den forbindelse har Finans Danmark i samarbejde med Forsikring og Pension tilvejebragt dokumentation for strukturen af den danske finansielle sektor såvel som de seneste empiriske forskningsresultater. Disse omfatter bl.a. nye estimater i Beer, de Mooij og Lui (2020)², der viser, at semi-elasticiteten, som anvendes til at beregne selvfinansieringsgraden af overskudsflytning, er reduceret siden Finansministeriets referencestudie af Mooij og Ederveen (2008)³. Faldet kan skyldes flere nyere regulatoriske værnsregler, der gør det vanskeligt at flytte overskud, herunder bl.a. CFC, DAC6 og transfer pricing-regler.

¹ Se Copenhagen Economics' sammenfatningsrapport om [Konkurrencen i den danske banksektor](#), 2022, samt [tilhørende delrapporter](#).

² S. Beer, R.A. de Mooij og L. Lui (2020): International Corporate Tax Avoidance: A Review of the Channels, Magnitudes and Blind Spots, *Journal of Economic Surveys*, vol. 34, 2020.

³ R.A. de Mooij og S. Ederveen (2008): Corporate tax elasticities: a reader's guide to findings. *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 24, 2008.

Notat

7. oktober 2022

Dok. nr. FIDA-1103152017-58-v1



Samtidig er den finansielle sektor i Danmark i modsætning til mange andre sektorer i Danmark rent national eller begrænset til Norden. Det medfører en naturlig barriere for at flytte overskud til udlandet. Hertil kommer den af formandskabet nævnte kapitalregulering, som gør det vanskeligt at flytte overskud i den finansielle sektor.

På det grundlag er det vores vurdering, at en halvering af adfærdseffekterne af overskudsflytning i forhold til det generelle estimat *ikke* er tilstrækkelig til at afspejle de strukturelle og regulatoriske forhold samt den seneste empiri. Faktisk viser vores specifikke beregninger, at adfærdseffekterne af overskudsflytning bør reduceres til ca. 25 pct. af de gældende generelle regneprincipper.⁴

Notat

7. oktober 2022

Dok. nr. FIDA-1103152017-58-v1

⁴ Se [Finans Danmarks høringssvar til forslag til lov om ændring af selskabsskatteloven, skatteforvaltningsloven, skattekontrolloven og ligningsloven](#).

