

torspecifikke og generelle effekter af terrorangrebet mod USA den 11. september. I modsat retning trækker en yderligere kraftig lempelse af pengepolitikken i USA og Europa samt yderligere finanspolitiske lempelser i USA.

I det følgende vurderes konsekvenserne for de offentlige finanser og udfordringerne for finanspolitikken i lyset af den betydelige usikkerhed om både aktiekurserne og vækstforløbet i de nærmeste år. Først belyses i *afsnit 2* konsekvenserne af usikkerheden om aktiekurserne. Dernæst vises i *afsnit 3* følsomheden af de offentlige finanser over for ændringer i vækstforløbet i 2001 og 2002 samt eftervirkningerne i 2003. I *afsnit 4* gives en foreløbig vurdering af konsekvenserne for det mellemfristede forløb. I *afsnit 5* afsluttes med nogle sammenfattende kommentarer om finanspolitikken i 2002.

2. Aktiekurserne og de offentlige finanser

Provenuet fra pensionsbeskatningen afhænger af det årlige afkast opgjort ultimo året. I augustvurderingen var provenuskønnet baseret på et forventet fald i aktiekurserne på 2 pct. fra ultimo 2000 til ultimo 2001. Faldet i aktiekurserne siden augustvurderingen indebærer et samlet fald på 22 pct., såfremt aktiekurserne følger en »normal« underliggende kursstigning fra det nye – lavere – niveau, som gjaldt den 5. oktober 2001.

Hvis det dermed antages, at faldet i aktiekurserne er udtryk for en niveau-tilpasning – dvs. at kurserne ikke retter sig igen – vil de offentlige finanser svækkes med i størrelsesordenen 3 og 1½ mia. kr. i 2001 og 2002 i forhold til det, der er vurderet i august, *jf. tabel 2*.

Tabel 2. Skøn for provenu af afkastbeskatning, ændring i forhold til augustvurdering/FR01.

	2001	2002	2003
Uden genopretning af aktiekurser	----- Mia. kr. -----		
Pensionsbeskatning	-3,0	-8,4	-1,2
Selskabsskat og aktieindkomst vedr. husholdninger	0,0	-2,2	-1,0
Samlet ændring af offentlige finanser	-3,0	-10,6	-2,2
Samlet ændring (DAU)	-4,9	-10,9	-
Med genopretning af kursniveauet i 2003			
Pensionsbeskatning ¹	-3,0	-2,3	7,1
Selskabsskat og aktieindkomst vedr. husholdninger	0,0	-1,7	0,6
Samlet ændring af offentlige finanser	-3,0	-4,0	7,7
Samlet ændring (DAU)	-4,9	-2,2	-

Note: Med de gældende regler for pensionssektorens afkastbeskatning kan pensionskasserne i år med negativt afkast overføre beløbet til næste år som et fradrag i evt. positiv afkast. Det betyder, at kursfald i 2001 også påvirker provenuet i 2002 pga. fradragsmuligheden.

1. Baggrunden for at ændringen over den treårige periode ikke summer til 0, er primært forudsatte kursgevinster på obligationer i 2001.

Aktiekurserne svinger ikke kun fra år til år, men også dagligt. Selv om der i det følgende tages udgangspunkt i de seneste tal, skal det derfor understreges, at nye udsving må forventes. Usikkerheden illustreres af, at provenutabet for 2002 ville udgøre omkring 14 mia. kr., hvis der i stedet var taget udgangspunkt i aktiekurserne den 1. oktober.

Hvis det alternativt antages, at aktiekurserne retter sig igen frem til udgangen af 2003 (dvs. at kurserne gradvist frem til slutningen af 2003 indhenter det kursfald på 20 pct. som er konstateret siden augustvurderingen blev udarbejdet) vil de offentlige finanser kun forringes med henholdsvis 3 og 4 mia. kr. i de 2 år, efterfulgt af en tilsvarende forbedring i 2003.

Langt de fleste private aktieindtægter er i pensionssektoren. Konsekvenserne for husholdninger og virksomheder i øvrigt skønnes at være et tab på 2 mia. kr. over de to år, hvilket begrænses til godt 1½ mia. kr., hvis aktiekurserne retter sig.