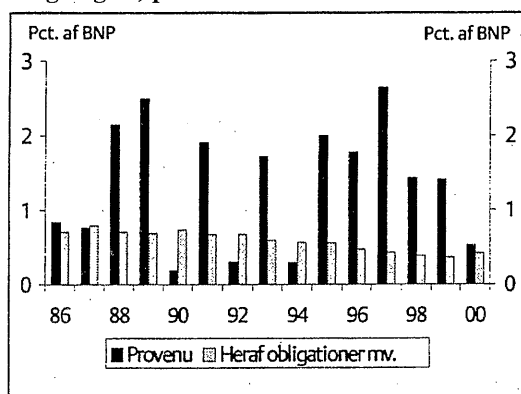
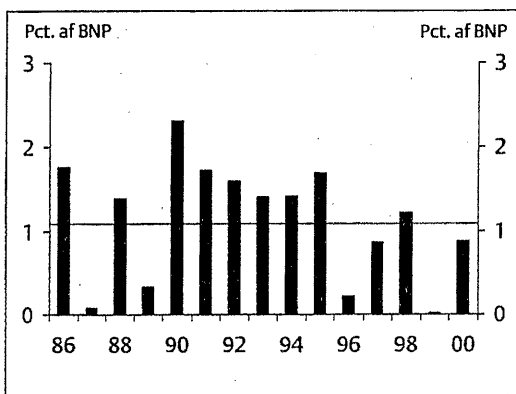


Omlægningen af pensionsbeskatningen medfører generelt en kraftig forøgelse af de forventelige årlige udsving på de offentlige finanser. På baggrund af de historiske erfaringer kan det groft skønnes, at provenuet fra pensionsafkastskatten i gennemsnit forventes at svinge med i størrelsesordenen 1,1 pct. af BNP, jf. figur 1a og 1b. Det afspejler, at afkastet fra obligationer er forholdsvist stabilt, mens ændringer i aktiekurserne giver anledning til store udsving i provenuet.

**Figur 1a. Beregnet historisk provenu fra samlet pensionsbeskatning med gældende beskatningsregler, pct. af BNP.**



**Figur 1b. Absolutte årlige ændringer i beregnet historisk provenu, jf. figur 1a. Pct. af BNP.**



Anm: Provenuet er beregnet ud fra størrelsen og sammensætningen af pensionsformuen ultimo 2000 opdelt på danske og udenlandske aktier, obligationer samt ejendomme, kontantindskud og indeksobligationer mv. – angivet i pct. af BNP i 2000. Afkastet på danske aktier antages frem til 1990 at følge udviklingen i KAX-indekset og herefter udviklingen i KFX-indekset. Afkastet på udenlandske aktier antages at følge det amerikanske S&P500 indeks, mens obligationer forventes med den effektive danske obligationsrente. Det skattepligtige afkast på ejendomme, indeksobligationer og kontantindskud mv. antages groft at svare til 1/3 af obligationsrenten pga. skattefritagelse mv. Der tages i beregningen ikke hensyn til dividende og kursgevinster på obligationer.

Til sammenligning har de årlige udsving på de samlede offentlige finanser været 1½ pct. af BNP i gennemsnit i de sidste 25 år og under 1 pct. af BNP siden 1990. Aktieskatten kan dermed omtrent forventes at fordoble udsvingene på den samlede offentlige balance, og ændringerne er meget vanskelige at forudse.

Over blot få år som helhed er usikkerheden derimod betydeligt mindre. Det skyldes, at perioder med høje afkast som regel afløses af perioder med dårligere afkast og omvendt. På 10 års sigt er usikkerheden for de offentlige finanser for denne post derfor væsentligt mindre end på 1 års sigt, og formentlig ikke meget større end på andre områder. Den gennemsnitlige skat af aktieafkast kan over en længere periode skønnes til ca. 6 mia. kr. eller ca. 0,4 pct. af BNP om året, mens provenuet af den samlede pensionsafkastskat kan skønnes til i gennemsnit omkring 12 mia. kr.

De store årlige udsving fra år til år i provenuerne fra pensionsbeskatningen påvirker *ikke* den langsigtede holdbarhed af de offentlige finanser og bør ikke kompenseres af ændringer i finanspolitikken, som i givet fald ville blive meget ustabil. Udsvingene forstærker imidlertid behovet for gennemsnitlig overskud på de offentlige finanser, så der ikke opstår spekulation om finanspolitikken holdbarhed som følge af tilfældige udsving.

Såfremt faldet i aktiekurserne er varigt vil der være et éngangstab på de offentlige finanser, idet saldoen næsten fuldt ud vil vende tilbage til det normale niveau efter faldet i aktiekurserne er ophørt. Derved fremkommer en begrænset varig effekt på niveauet for den offentlige gæld og finanspolitikken holdbarhed, jf. senere. Hvis aktiekurserne vender tilbage til det tidligere niveau vil de offentlige overskud i de efterfølgende år derimod blive større end tidligere forventet, og den umiddelbare effekt på gælden vil blive neutraliseret.