

DANSK ØKONOMI

MAJ 1975

DET ØKONOMISKE RÅD
FORMANDSKABET

KØBENHAVN
MAJ 1975

FORMANDSKABETS REDEGØRELSER

1. Det realøkonomiske grundlag for de kommende måneders økonomisk-politiske afgørelser. 18. december 1962. Foreligger kun stencileret.
2. Hovedtendenser i indkomstudviklingen for de vigtigste samfundsgrupper 1955-62. 25. februar 1963. 2,50 kr.
3. Den økonomiske situation. 16. september 1963. Foreligger kun stencileret.
4. Strukturproblemer i dansk landbrug. Maj 1964. 4 kr.
5. Indkomstrame og indkomststatistik. November 1964. 4 kr.
6. Bygge- og boligpolitikken. Juni 1965. 4,50 kr. (udsolgt).
7. Den økonomiske udvikling i 1965. Oktober 1965. 5 kr.
8. Bidrag til belysning af formueudviklingen i Danmark i de senere år. August 1966. Genoptrykt 1973. 12 kr.
9. Konjunktursituation, indkomstpolitik og indkomststatistik. September og december 1966. 8,50 kr. (udsolgt).
10. Konjunktursituationen i efteråret 1967. September 1967. 8 kr.
11. Den personlige indkomstfordeling og indkomstudjævning over de offentlige finanser. November 1967. Genoptrykt 1971. 10 kr.
12. Dansk økonomi i efteråret 1968. (Herunder en særlig landbrugsredegørelse). September 1968. 9 kr. (udsolgt).
13. Indkomststatistik 1968. December 1968. 9 kr. (udsolgt).
14. Konjunkturudsigterne for 1969. April 1969. Foreligger kun stencileret.
15. Danmarks internationale konkurrenceevne. Maj 1969. 9 kr.
16. Dansk økonomi i efteråret 1969. September 1969. 10 kr. (udsolgt).
17. Boligmarkedet og boligbyggeriet. Maj 1970. 12 kr.

(Fortsættes på omslagets 3. side)

DANSK ØKONOMI

MAJ 1975

•



DET ØKONOMISKE RÅD
Formandskabet

DANSK ØKONOMI

MAJ 1975

STATENS TRYKNINGSKONTOR
København, maj 1975



INDHOLD

Fremsendelsesskrivelse til regeringen	7
I Sammenfattende oversigt	15
II Hovedtendenser i den aktuelle internationale kon- junktursituation	21
III Udsigter for international økonomi på længere sigt	31
IV Hovedtræk i den økonomiske udvikling i Danmark 1975 og 1976	39
V Problemstillinger i den økonomiske politik i den ak- tuelle situation	55
Bilag: Finanspolitikens aktivitetsevirkninger	72



Til regeringen

Ved drøftelsen af nærværende redegørelse på Det økonomiske Råds møde den 23. d.m. var der kun mindre nuancer i bedømmelsen af hvorledes konjunkturudsigterne for det kommende par år vil tegne sig, såfremt der forudsættes uændret økonomisk politik.

For en del drejede disse nuancer sig om vurderingen af udlandskonjunkturerne og eksportmulighederne. På disse punkter fandt man fra L.O.'s side redegørelsen vel pessimistisk, medens der fra andre sider i rådet blev givet tilslutning til vurderingerne for 1975 og 1976, for industriens vedkommende med den tilføjelse at rapporten snarest overvurderer de aktuelle eksportmuligheder. Det var herunder en fremherskende opfattelse, at den økonomiske politik i de toneangivende lande ikke er så ekspansiv, som man giver udtryk for fra regeringernes side. Det kan i denne forbindelse oplyses, at det af en konjunkturanalyse, som netop er fremlagt af den vesttyske centralbank, fremgår, at den indenlandske efterspørgsel i Vesttyskland fortsat kun stiger meget langsomt, om overhovedet, og at der nu tillige er sket et mærkbart fald i indgangen af eksportorder til den vesttyske industri. Arbejdsløsheden i Vesttyskland har, når der korrigeres for sæsonbevægelser, vist væsentlig stigning i april.

I U.S.A. ser det derimod ud til, at forventningerne om en konjunkturforbedring er blevet mere udbredte. For Danmark vejer udviklingen i Vesttyskland imidlertid tungere til.

Vedrørende den indenlandske efterspørgselsudvikling gik de korrektioner, der fremkom til redegørelsens vurderinger, gennemgående i nedadgående retning. En undtagelse udgør det offentliges køb af varer og tjenester. Der er i redegørelsen regnet med en stigning heri på $2\frac{1}{2}$ pct. i 1975

og knap 2 pct. i 1976. Flere af rådets medlemmer var af den opfattelse, at der i hvert fald i 1975 ville blive tale om en væsentlig stærkere stigning. Finansministeriets repræsentant skønnede dog, at stigningen kun ville blive omkring 3 pct. i begge årene, men fremhævede samtidig, at denne post løbende er under ændring som følge af besparelsesforanstaltninger på den ene side og beskæftigelsesfremmende foranstaltninger på den anden side.

Viser det private forbrug og boligbyggeriet sig for højt ansat, må udsigterne for beskæftigelsen bedømmes til at være endnu dårligere end anført i redegørelsen. Det skal i denne forbindelse nævnes, at man ved udarbejdelsen af redegørelsen ikke har ment at have tilstrækkeligt grundlag for en meget præcis kvantificering af den fremtidige udvikling i ledigheden, men at det anførte skøn for ledigheden i 1975 som nævnt i redegørelsen har karakter af et minimumsskøn – et skøn som navnlig Specialarbejderforbundet fandt optimistisk.

Med hensyn til betalingsbalanceskønnene blev det nævnt, at der formentlig ville blive tale om en noget større bytteforholdsforbedring i 1975, end der er regnet med i redegørelsen, hvilket isoleret set indebærer et mindre betalingsbalanceunderskud end det her skønnede. På den anden side blev det også kraftigt fremhævet, at den betalingsbalanceforbedring, der er indtruffet samtidig med den drastiske stigning i ledigheden, for en del var af midlertidig karakter, selv i tilfælde af langvarig høj ledighed, idet forbedringen for en stor del skyldtes, at der er sket en kraftig nedbringelse af lagrene af importerede råvarer, halvfabrikata og færdigvarer.

Foruden de afvigelser, der er nævnt med hensyn til bedømmelsen af den fremtidige økonomiske udvikling, skal det nævnes, at der på mødet fremkom den oplysning, at den officielle nationalregnskabsstatistik for 1974 formentlig vil vise en stigning i bruttonationalproduktet i faste priser på omkring et par procent fra 1973 til 1974, hvor redegørelsen regner med stort set uforandret nationalprodukt. Denne afvigelse hænger imidlertid blandt andet sammen med forskelle i det statistiske vægtgrundlag, der benyttes i henholdsvis nationalregnskabsopgørelserne og de her foretagne beregninger.

Det alarmerende ledighedsniveau stod naturligvis helt i forgrunden for drøftelserne på rådsmødet, hvor der imidlertid samtidig fra flere sider – med henvisning til den foran refererede vurdering af betalingsbalanceudviklingen – blev peget på, at dilemmaet mellem beskæftigelsesproblemerne og betalingsbalanceproblemerne var mere presserende, end den aktuelle betalingsbalancestilling måske kunne give indtryk af. Det blev samtidig fremhævet, at en toårig relativ omkostningsafdæmpning i Danmark¹ ikke var tilstrækkelig til at afhjælpe den strukturelle uligvægt i udenrigshandelen, der hang sammen med de foregående års stærke stigninger i det danske omkostningsniveau.

Fra fagøkonomisk side i rådet blev der derfor udtrykt reservation med hensyn til den forudsætning, der er gjort i redegørelsen om, at en devaluering ikke vil komme på tale. Med dette udgangspunkt fandt man det vanskeligt at se, hvorledes der skulle blive mulighed for en effektiv indsats mod ledigheden, medmindre der allerede nu kunne tilrettelægges en politik, der giver sikkerhed for, at omkostningsafdæmpningen bliver videreført i en årrække. Imidlertid blev der fra både arbejdsmarkedets og erhvervenes repræsentanter taget meget kraftig afstand fra devalueringstanken, for industriens vedkommende med den tilføjelse at en devaluering på grund af erhvervenes store udlandsgæld ville udsætte erhvervene for en umådelig belastning, hvis der ikke gennemførtes en mere omfattende kurssikringsordning med hensyn til udlandsgælden.

Af finansministeriets repræsentant blev det fremhævet, at man ved at vælge »lette løsninger« på beskæftigelsesproblemet i form af at stimulere hjemmemarkedssektorerne ville skabe forstærkede strukturelle forvriddinger i produktions- og erhvervsstrukturen og herved kunne risikere at lægge grunden til fremtidige valutakriser og beskæftigelsesvanskeligheder. I stedet for at skabe øget indenlandsk efterspørgsel burde man koncentrere sig om tilrettelæggelsen af en langsigtet erhvervs politik som grundlag for hele den økonomiske politik.

Fra landbrugets og industriens repræsentanter blev der fremsat konkrete forslag til foranstaltninger, der samtidig

1. Som følge af de fremkomne oplysninger om husleje-forhøjelsernes størrelse og deres pristalsvirkning må omkostningsafdæmpningen i 1976 nu ventes at blive knap så udtalt som forudsat i redegørelsen.

med, at de umiddelbart ville gavne beskæftigelsen, ville fremme den ønskelige udvikling i produktionsstrukturen og dermed på længere sigt på betalingsbalancen.

Fra landbrugets side blev det fremhævet, at landbrugsinvesteringerne i modsætning til de øvrige erhvervsinvesteringer er præget af opgang, men at denne opgang ville kunne fremmes væsentligt, hvis man ville udvide rentetilskudsordningen i henhold til loven om moderniseringsstøtte til jordbrugsbedrifter. En fjerdedel af udgifterne til denne investeringsstøtte refunderes af EF. Der kunne ligeledes påregnes en stigning i investeringerne i landbrugets fællesforetagender, hvis man fra dansk side ville øge bevillingsrammerne til den særlige såkaldte projektstøtte, hvor EF-myndighederne, hvis de godkender de pågældende projekter, kan yde tilskud på op til 25 pct. af de samlede investeringsudgifter, forudsat at der fra de nationale statskasser ydes et tilskud på mindst 5 pct. Mulighederne for at fremme landbrugsinvesteringerne skulle ikke mindst ses i lyset af de relativt sikre afsætningsforventninger inden for landbrugssektoren.

Industrirådets repræsentant oplyste, at industrien havde projekter klar til miljøinvesteringer til et samlet beløb af omkring 300 mill. kr., som kunne iværksættes med kort varsel, hvis det offentlige ville lette den økonomiske byrde herved. En udbygning af industriens produktionskapacitet kunne fremskyndes, hvis man ville fremme det forslag, Industrirådet har fremsat om, at der for investeringer i erhvervsbyggeri og maskiner, der iværksættes inden for en nærmere fastsat tidsfrist, indrømmes et særligt fradrag i den skattepligtige indkomst, uden at dette berører de skattemæssige afskrivninger.

Fra L.O.'s side blev det i tilknytning hertil udtalt, at L.O. gerne så en lettelse af investeringsmulighederne. Man måtte imidlertid være opmærksom på de fordelingsmæssige aspekter i forbindelse hermed, i hvilken forbindelse der henvistes til L.O.'s debatoplæg om skat og til Ø.D.-forslaget. Der måtte kraftigt advares mod, at man forsøgte at spare sig gennem krisen, da dette ville forstærke pessimismen. Man lagde fra L.O.'s side afgørende vægt på, at der blev truffet foranstaltninger til at vende udviklingen i boligbyggeriet, således at dette nåede det ved boligforliget aftalte niveau. I denne forbindelse blev det fremhævet, at 7 pct.'s

ledighed i 1976 ville koste det offentlige omkring 5 milliarder kr. i arbejdsløshedsunderstøttelse. Selv om de 7 pct. måske var vel pessimistisk i betragtning af, at der kunne ventes en stærk stigning i det private forbrug, stod det klart, at der ville være et meget betydeligt beløb til rådighed til fremme af produktion og beskæftigelse, uden at dette reelt betød noget offer for skatteborgerne endside for samfundsøkonomien.

Formandskabet har i redegørelsen forholdsvis udførligt behandlet den pengepolitiske situation, der er affødt af omslaget på statsfinanserne, og fremhævet behovet for, at der træffes effektive foranstaltninger til imødegåelse af likviditetsforøgelsen. Disse synspunkter fik en stærk understregning under diskussionen på rådsmødet, hvor det blev fremhævet, at spørgsmålet om hurtig neutralisering af likviditetsforøgelsen snarest er endnu mere presserende, end der gives udtryk for i redegørelsen. Der henvises herunder dels til, at likviditetsudvidelsens omfang i de første tre kvartaler af indeværende finansår ville være endnu større end det er nævnt (svarende til at der i denne periode ville ske omkring en fordobling af den primære pengeforsyning), dels til at en meget nærliggende anvendelsesmulighed for en sådan stærkt øget likviditet ville være afvikling af erhvervenes udlandsgæld, hvilket valutareserveerne langt fra ville kunne holde til.

Medens der således ikke var nogen meningsforskelle med hensyn til behovet for likviditetsopsugning, kom de forslag, der er stillet om fremgangsmåder ved tilbagesugningen af likviditetsudvidelsen, under kraftig debat på rådsmødet.

Det er i redegørelsen foreslået, at man giver statsobligationerne til opsugning af likviditeten en kort løbetid (med løbende fornyelse af obligationerne), eller at Nationalbanken etablerer alternative former for et kort egentligt kreditmarked. Sigtet med dette forslag er, at man tager anledning af den aktuelle pengepolitiske situation til at indføre supplerende pengepolitiske instrumenter, således at de pengepolitiske myndigheder i ønsket omfang kan lade deres likviditetspåvirkende politik gå via et kort marked og dermed undgå af rent likviditetsmæssige årsager at påvirke den lange rente direkte. Der skulle med andre ord åbnes

øgede muligheder for at adskille styringen af den lange rente fra likviditetsstyringspolitikken. Forslaget rummer imidlertid også en række andre perspektiver omkring det samlede pengepolitiske system, idet en gennemførelse af forslaget bl.a. ville åbne mulighed for en forskydning i balancen mellem styring af bankudlån m.v. ved hjælp af udlånslofter og andre reguleringsøkonomiske foranstaltninger på den ene side og styring af udlånsvirksomheden via rentedannelsen, d.v.s. markedsmekanismerne, på den anden side.

Fra forretningsbankernes side blev det tilkendegivet, at man var enig i, at der burde ske en effektivisering af den pengepolitiske styring, og man kunne bl.a. på grund af svaghederne ved udlånsloftet tilslutte sig hensigterne bag den foreslåede reform, herunder en forskydning mod højere grad af anvendelse af prismekanismen og mindre brug af direkte regulering. En sådan forskydning krævede imidlertid samtidig en ændring i opfattelsen af, hvad der er et rimeligt renteniveau. Afgørende for, om de foreslåede supplerende kreditpolitiske virkemidler ville bevirke en smiddiggørelse af pengepolitikken, var, om publikum ville placere i de korte papirer. Dette ville i indkøringsperioden kræve en høj rente, hvilket samtidig var nødvendigt af hensyn til refinansieringen af udlandsgælden. Det var sandsynligt, at bankerne i hvert fald i en lang overgangsperiode måtte tage hovedparten af de pågældende papirer. I den aktuelle situation ville dette mindske de styringsmuligheder, der principielt lå i etablering af et åbent kort kreditmarked. På denne baggrund var det bankernes opfattelse, at man burde holde løsningen af hhv. de akutte og de mere langsigtede pengepolitiske problemer adskilt fra hinanden.

Fra Nationalbankens side blev der taget afstand fra redøgørelsens afsnit om den pengepolitiske problematik og de pengepolitiske løsningsmuligheder. Man kunne ikke forvente, at de foreslåede midler ville begrænse uønskede udsving i den lange rente. Obligationsmarkedet var et meget labilt marked og rente- og kursdannelsen helt afhængig af udsving i inflationsforventningerne. Fra midten af 1960'erne havde man søgt at styre likviditetsudviklingen ved hjælp af korte papirer, men erfaringerne havde vist, at disse midler ikke var tilstrækkelige til at sikre en præcis styring. Specielt var betalingsbalancekravene så massive, at de tvang

ind i en reguleringsøkonomi på det pengepolitiske område, uanset om man ønskede dette eller ej. Hvis redegørelsen gav forventninger om, at man inden for en nærmere årrække kunne undvære udlånsloftet, såfremt der blev skabt et kort kreditmarked, var dette forventninger, der ikke var noget holdepunkt for. Der henvistes desuden til, at det nuværende sæt af pengepolitiske instrumenter gav fuldt tilstrækkelige muligheder for at imødegå en uønsket likviditetsstigning hos bankerne og de videre virkninger heraf. Problemet var at imødegå en stærk stigning i likviditeten uden for bankerne. Korte papirer kunne næppe anses egnede hertil, da de ikke ville appellere til private personer eller virksomheder. I hvert fald måtte det skønnes, at dette ville kunne kræve en kort rente på 20-25 pct. En så høj kort rente ville skabe store uligheder i konkurrencen mellem virksomheder, der har muligheder for at lånefinansiere i udlandet, og virksomheder der er henvist til finansiering på det indenlandske penge- og kapitalmarked.

Fra finansministeriets side blev det gjort gældende, at redegørelsen i de pengepolitiske afsnit havde hægtet sig på en akademisk diskussion, der måske nok havde en vis berettigelse med henblik på nogle langsigtede strukturproblemer, men som – hvis reformtankerne blev realiseret i den aktuelle og meget komplicerede problematik – ville føre til, at man improviserede noget nyt ved hjælp af et så uhåndterligt instrument som korte statsobligationer og med dybtgående forskydninger i hele systemet til følge. Det måtte tages i betragtning, at optagelse af statslån krævede lovhjemmel i formentligt hvert enkelt tilfælde, måske endog ved revolverende lån. Under alle omstændigheder ville et sådant system skabe vanskelige politiske og administrative problemer. Opsugningseffekten kunne i høj grad betvivles, da korte papirer for praktiske formål kunne betragtes som identiske med rede penge og således ikke løste »de ledige penges problem«. Der kunne ikke drages slutninger ud fra forholdene i andre lande, da intet andet land havde et obligationsmarked som det danske. Det danske obligationsmarked registrerede i forbavsende grad udsvingene i andre landes korte rente, og både papirer med meget kort og papirer med meget lang restløbetid svingede i takt. Også fra anden side i rådet blev der – med særlig henvisning til det danske realkreditsystem – gjort opmærk-

som på, at forskelle i penge- og kapitalmarkedets organisation i Danmark og i andre lande gjorde det tvivlsomt, i hvilken udstrækning man kunne støtte sig på udenlandske erfaringer ved overvejelser om etablering af et kort kreditmarked i Danmark.

Fra formandskabets side fremhævedes det afslutningsvis blandt andet, at redegørelsens pengepolitiske afsnit også måtte ses på den baggrund, at der i den offentlige debat rådede en del uklarhed med hensyn til henholdsvis de finanspolitiske og de pengepolitiske implikationer af kasseunderskuddet. Der måtte desuden lægges afgørende vægt på, at de betydningsfulde problemer omkring pengepolitikens virkninger kom til at indgå i den offentlige debat og ikke kun blev et anliggende for specialister. Analysen af denne problemkreds ville derfor blive videreført i efterårsredegørelsen. De ovenfor refererede indlæg og synspunkter ville indgå i denne analyse.

København, den 30. maj 1975

Bent Rold Andersen

J. Vibe-Pedersen

Anders Ølgaard

I.

Sammenfattende oversigt

1. Selv om der nu i de fleste lande er gennemført en økonomisk politik, der tager sigte på at få konjunkturerne vendt, er der kun ringe udsigt til nogen afgørende bedring i **de ydre vilkår for dansk økonomi** i det nærmeste års tid. Både i kraft af olieprisomvæltningen og i kraft af den økonomiske politik, der – med Sverige, Norge, Østrig og i nogen grad Holland som undtagelser – blev ført i de fleste lande i 1973/74, er der indbygget en række depressive tendenser i det fortsatte konjunkturforløb for den nærmeste tid, jfr. kapitel II. Foreløbig er den ændrede økonomiske politik derfor så nogenlunde den eneste faktor, der trækker den modsatte vej. Specielt i Vesteuropa har ændringerne imidlertid været ret moderate, og England er under indtryk af den fortsat accelererende inflation gået den modsatte vej ved at foretage en stramning af den økonomiske politik. USA er antagelig det land, der har foretaget den kraftigste omlægning: i stedet for skatteforhøjelser som foreslået i efteråret 1974 gennemføres der således nu betydelige nedsættelser af indkomstskatten. Samtidig er U.S.A. imidlertid også det land, der har den kraftigste depression. Hertil kommer, at omlægningen af den økonomiske politik er kommet i stand meget sent, og at det i sig selv tager tid, før virkningerne af omlægningen sætter sig igennem.

Den internationale konjunkturedgang, der tog sin begyndelse i andet halvår 1973, er på denne baggrund blevet både den stærkeste og mest langvarige siden depressionen i 1930'erne. Der er dog – bl.a. i kraft af de automatiske stabiliseringstendenser, som en stor offentlig sektor bevirker – ingen risiko for, at situationen udvikler sig til at blive lige så alvorlig som i 1930'erne. Det er tværtimod sandsynligt, at man nu er ved at nå bunden i nedgangen. Hvor-

når udviklingen herefter vender til ny opgang, er det ikke muligt at vurdere med sikkerhed. Sandsynligvis vil dette kun komme til at ske langsomt og gradvis. Man må samtidig være opmærksom på, at den høje ledighed og lave kapacitetsudnyttelse, der nu råder internationalt, vil lægge en dæmper på mulighederne for at ekspandere bl.a. den danske industrieksport, også efter at konjunkturerne er vendt.

2. På længere sigt – d.v.s. set i et tre- til femårigt perspektiv – skulle de tendenser til efterspørgselskrise, som er udgået fra olieprisomvæltningen, kunne forventes overvundet, jfr. kapitel III. Med andre ord skulle de ydre vilkår for at holde fuld beskæftigelse til den tid være væsentligt bedre end nu. Af en række grunde, som der ligeledes er redegjort for i kapitel III, må det dog anses for tvivlsomt, om verdensøkonomien inden for en overskuelig tid på ny kommer ind i en lignende langvarig »højkonjunkturperiode« med for det meste stærkt efterspørgselspres som perioden fra 2. verdenskrigs afslutning frem til energikrisen. Som følge heraf bliver tilpasningen af dansk økonomi med henblik på overvindelse af betalingsbalanceproblemet og de beskæftigelsesproblemer, der er nøje forbundet med dette, vanskeligere, end hvis den var blevet søgt gennemført tidligere.

3. **Indadtil** er situationen den, jfr. kap. IV, at der trods en forholdsvis kraftig konjunkturstimulans fra de offentlige finanser (derunder den betydelige stigning i de disponible realindkomster, der følger af indkomstskattesænkningen) må regnes med et fortsat fald i den samlede indenlandske efterspørgsel, målt i faste priser, i 1975. Det indenlandske konjunkturforløb tegner imidlertid til at blive stærkt splittet. Skattelettelserne må ventes at føre til en mærkbar stigning i det private forbrug. Omvendt må der forventes et fald i erhvervsinvesteringerne og et meget stærkt fald i boliginvesteringerne. I 1974 gik de samlede investeringer i boligbyggeri tilbage med over 20 pct. fra det ganske vist højt opdrevene 1973-niveau. Denne nedgang i de samlede boliginvesteringer fremkaldtes af en forholdsmæssigt stærkere nedgang i påbegyndelserne, nemlig en formindskelse på 50 pct. Med dette markante udsving i påbegyndelserne og byggerytmen i 1974 vil et yderligere fald i de samlede bo-

liginvesteringer på omkring en trediedel i 1975 ikke kunne undgås, selv om påbegyndelserne må antages påny at stige noget i den kommende tid, bl.a. som følge af rentefaldet.

Arbejdsløsheden kan – bortset fra den nu indtrædende sæsonnedgang – ikke forventes afgørende nedbragt i 1975. Det må skønnes, at den gennemsnitlige arbejdsløshedsprocent blandt de arbejdsløshedsforsikrede for 1975 under ét vil komme til at ligge over 8 pct.

I kraft af den med konjunkturedgangen følgende nedgang i importmængderne skulle **betalingsbalanceunderskuddet** kunne påregnes reduceret fra 6 milliarder kr. i 1974 til omkring det halve i 1975. De gennemsnitlige **prisstigninger** skønnes – helt overvejende som følge af udviklingen frem til foråret 1975 i de indenlandske komponenter i omkostnings- og prisudviklingen – at blive på omkring en halv snes pct. fra 1974 til 1975. Den gennemsnitlige **lønstigning** (stigning i timefortjenesterne) på det almindelige arbejdsmarked fra 1974 til 1975 kan forventes at blive på omkring 16 pct.

Disse tal for den gennemsnitlige pris- og lønstigning fra 1974 til 1975 er påvirket af de kraftige stigninger, der fandt sted i løbet af 1974. De afspejler derfor ikke i større omfang den afdæmpning af omkostningsstigningerne, der følger af overenskomstindgrebene og konjunkturudviklingen. Målt år over år vil denne afdæmpning først for alvor slå igennem i tallene for udviklingen fra 1975 til 1976, hvor der skulle være grund til at regne med en halvering af lønstigningstakten og en reduktion af prisstigningerne fra de nævnte ca. 10 pct. til 6–7 pct., forudsat at der ikke kommer uventede prispåvirkninger udefra.

Denne vurdering af næste års pris- og lønudvikling må ses i sammenhæng med, at der som omtalt nedenfor også i 1976 må ventes et svagt arbejdsmarked med en gennemsnitlig arbejdsløshed, som i øjeblikket må skønnes at blive på omkring 7 pct. Som følge heraf og af lavtlønstillæggenes udformning vil der næppe heller i 1976 kunne forventes nogen stærk lønglidning. Der henvises herom til den nærmere gennemgang i kapitel IV.

4. Den yderligere stigning i det danske omkostningsniveau i løbet af indværende overenskomstperiode skulle – i hvert fald i overenskomstperiodens første år – ikke komme til at overstige omkostningsudviklingen i vore konkurrentlande, incl. U.S.A. og Vesttyskland, og den må i flere tilfælde forventes at blive mindre end hos vore konkurrenter. Der er således udsigt til, at der målt ved omkostningsudviklingen vil ske en vis forbedring af **konkurrenceevnen over for udlandet**. Hittidige erfaringer tyder imidlertid på, at det tager forholdsvis lang tid inden en ændring i konkurrencesituationen slår igennem i den indenlandske beskæftigelse. Dette gælder formentlig ikke mindst i den nuværende internationale konjunktursituation. Afdæmpningen af omkostningsstigningen og betydningen heraf for konkurrenceevnen må samtidig vurderes i relation til niveauet i udgangssituationen. I betragtning af de foregående års meget kraftige inflationsstyrke i Danmark og Danmarks deltagelse i blokken af hårde europæiske valutaer vil det kræve flere års fortsat relativ lønafdæmpning i Danmark, før der ad denne vej kan opnås en så markant forbedring af den danske konkurrenceevne, som under de nuværende konjunkturforhold ville være nødvendig for, at betalingsbalanceerhvervene kunne blive igangsættere af en ny ekspansion. Beskæftigelsesmæssigt ligger betydningen af den relativt høje grad af omkostningsstabilisering, der nu kan regnes med, først og fremmest i de muligheder for lempelser i den økonomiske politik, der hermed har åbnet sig. Hertil kommer, at der vil være et bedre udgangspunkt for at være med i en ny international ekspansion, når denne sætter ind.

5. I løbet af 1976 skulle de internationale konjunkturer være forbedret så meget, at en moderat stigning i industrieksporten må kunne påregnes; denne er anslået til omkring 4 pct. fra 1975 til 1976. Da det private forbrug fortsat vil være inde i en stærk ekspansion i 1976, må også udviklingen i de erhvervmæssige investeringer ventes at vende fra nedgang til opgang. Det samme gælder boligbyggeriet. Alle de for konjunkturudviklingen centrale faktorer skulle således vise stigning i 1976. I den udstrækning, det – under inddragelse af fortidige erfaringer – er muligt at skønne over 1976-forløbet i øjeblikket, skulle det samlede resultat

blive en vækst i nationalproduktet på godt 4 pct. Dette er en nogenlunde normal vækstrate, som også må forventes at trække en vis beskæftigelsesfremgang med sig, tiltagende igennem tiden. Det er dog ikke en vækst, der vil være tilstrækkelig til at betyde et afgørende indhug i arbejdsløsheden i 1976, da den normale årlige produktivitetstigning plus den årlige nettotilvækst til arbejdsstyrken er af omtrent tilsvarende størrelse. Som ovenfor nævnt må den gennemsnitlige ledighedsprocent for 1976 ud fra de her foretagne skøn og beregninger anslås til at blive omkring 7 pct. På trods heraf fører beregningerne bag udgangsskønnet til et betalingsbalanceunderskud i 1976 af størrelsesordenen 4 milliarder kr. Der knytter sig dog en betydelig usikkerhed til dette tal.

6. Dette illustrerer således, at spændingen mellem beskæftigeshensyn og betalingsbalancehensyn stadig er et væsentligt problem i **den økonomiske politik**. Med dette forbehold skal det fremhæves, at den forudsætning, der er gjort om uændret økonomisk politik i 1976, kun er en beregningsmæssig forudsætning. Udgangsskønnet for 1976 vil derfor kunne ændres væsentligt, afhængigt af hvilke ændringer der med hensyn til 1976 måtte blive gennemført i den økonomiske politik.

Med hensyn til 1975 er man gået ud fra, at den generelle politik i det store og hele nu er lagt fast. Der er dog i det afsluttende kapitel rejst spørgsmål bl.a. om midlertidige foranstaltninger til at afdæmpe byggekrisen. Herudover er diskussionen i kapitel V især koncentreret om en række pengepolitiske problemstillinger, som er blevet aktualiseret gennem omsvinget fra kasseoverskud til kasseunderskud på statsbudgettet. Der redegøres herunder for, at der ikke er nogen modstrid mellem, at staten på den ene side oparbejder et budgetunderskud i konjunkturstimulerende øjemed og på den anden side neutraliserer virkningerne heraf på pengeforsyningen ved salg af statsobligationer til publikum. Endvidere drøftes mulighederne for, bl. a. ved at gøre statsobligationerne kortfristede, at skabe supplerende styringsinstrumenter i pengepolitikken og større stabilitet i renteutviklingen på det almindelige obligationsmarked.

Et dominerende træk i den forventede konjunkturudvikling i den kommende tid er som nævnt dens stærke præg af en forbrugskonjunktur med årlige stigninger i det private forbrug på 5-6 pct., målt mængdemæssigt. En afdæmpning heri på et senere tidspunkt, når de øvrige efterspørgselskomponenter viser stigning, vil næppe skabe samme omstillingsproblemer, som hvis det f.eks. havde været boligbyggeriet eller det offentlige køb af varer og tjenester, der var hoveddrivkraften i den indenlandske efterspørgsel. Alligevel må så kraftige udsving mellem de forskellige efterspørgselskomponenter, som man har været vidne til i det sidste par år, være betænkelige både ud fra stabiliseringspolitiske synspunkter på kortere sigt og af hensyn til den langsigtede beskæftigelsesudvikling og langtidsplanlægningen, både hos erhvervene og hos det offentlige.

På denne baggrund trænger spørgsmålet om en mere langsigtet tilrettelæggelse af den økonomiske politik sig på, således at man kan nå frem til en mere stabil rytme i både forbrugs- og investeringsudviklingen i stedet for, at det skiftevis bliver enten det private forbrug, boliginvesteringerne eller erhvervsinvesteringerne, der til enhver tid kommer til at bære hovedparten af den løbende konjunkturtilpasning.

II.

Hovedtendenser i den aktuelle internationale konjunktursituation

1. Baggrunden for den internationale konjunkturedgang må for en væsentlig del søges i den verdensomspændende inflation, som udviklede sig under den kraftige højkonjunktur i 1972–73. Faren for en accelererende inflation førte i de fleste lande til en opbremsning af konjunkturopgangen ved stramninger af finans- og især pengepolitikken. Blandt andet i U.S.A. blev konjunktoren samtidig dæmpet af, at prisstigningerne – ikke mindst på grund af den kraftige fødevarisprisstigning – var stærkere end lønstigningerne, hvorved der skete en automatisk forbrugsbegrænsning. Endelig synes der i mange lande at være opstået en selvstændig byggekrise, delvis af samme årsager som i Danmark.

En stagnation eller tilbagegang var således allerede under udvikling på det tidspunkt omkring årsskiftet 1973–74, da olieprisomvæltningen satte ind. Med olieprisforhøjelserne blev både depressions- og inflationstendenserne i international økonomi væsentligt forstærket, og samtidig blev de olieimporterende lande nu stillet over for betalingsbalance- og valutaproblemer af hidtil ukendte dimensioner.

Opretholdelse af en høj beskæftigelsesgrad ville under disse omstændigheder kun have været mulig ved et internationalt samarbejde om at gennemføre en efterspørgselsforøgende politik. I praksis gennemførte de fleste lande¹ imidlertid i stedet yderligere stramninger af den økonomiske politik, idet man fortsat gav hensynet til inflationsbæmpelse forrang for beskæftigelseshensynet, hvilket må ses i sammenhæng med, at styrken i det internationale konjunkturtilbageslag i almindelighed blev undervurderet. Der var samtidig en udbredt tendens til, at landene hver for sig

1. Vigtige undtagelser var Sverige, Norge, Østrig og i nogen grad Holland.

forventede at kunne mindske deres betalingsbalanceproblemer ved – gennem en efterspørgselsbegrænsende politik – at skære ned på importen fra hinanden, men ikke desto mindre øge eksporten til hinanden. En sådan målsætning lod sig naturligvis ikke opfylde for de industrialiserede lande under ét, hvorfor resultatet af, at man internationalt »spændte livremmen yderligere ind«, først og fremmest måtte blive øget ledighed og uudnyttet produktionskapacitet i øvrigt. Dog kan den politik, der blev ført, antages at have ført til et lidt mindre underskud over for OPEC-landene end ellers.

2. En udvikling som den her beskrevne antager let en selvforstærkende karakter, f.eks. ved at stagnation i det private forbrug virker formindskende på de erhvervsmæssige investeringer, hvilket via beskæftigelsesvirkningen igen virker tilbage på det private forbrug. Det er bl.a. på grund af processer af denne art, man må regne med fortsat depression igennem formentlig hele 1975, selv om den økonomiske politik er blevet lagt om i adskillige lande. De depressive tendenser, der så at sige er indprogrammeret i konjunkturforløbet som følge af udviklingen i 1974 vil formentlig foreløbig være stærkere end de modsat rettede virkninger, der udgår fra den ændrede økonomiske politik. Dels har ændringerne i de fleste lande været ret moderate, dels tager det under alle omstændigheder tid, før de når deres fulde virkning.

I denne forbindelse kan der være grund til at nævne, at modsat hvad der er tilfældet i Danmark – jfr. herom senere – er det i udlandet ret almindeligt, at indkomstskattesystemet er indrettet således, at inflation giver anledning til en skatteteknisk bremseeffekt i økonomien. Det skyldes, at der på grund af progressionen i beskatningen sker en automatisk forøgelse af det procentvise skattetryk, såfremt skattesatserne holdes uændrede, når skatteyderne på grund af inflation rykker op i nominelt højere indkomstintervaller. Uanset at inflationen er i færd med at afsvækkes, er dette en tendens, som fortsat gør sig gældende med en vis vægt og bevirker, at der skal kraftigere ekspansive (konjunkturstimulerende) foranstaltninger til for at vende udviklingen, end det ellers ville være nødvendigt.

3. Som en central faktor i konjunkturforløbet skal nævnes, at der synes at have været en ret universel tendens til, at husholdningerne under de usikre beskæftigelses- og indkomstforhold har sat deres opsparingskvote (opsparing i procent af disponibel indkomst) i vejret. Forbrugsudviklingen er herved blevet svagere end udviklingen i de disponible realindkomster skulle betinge.

En sådan udvikling i forbrugeradfærden er i overensstemmelse med gængse antagelser og undersøgelser, hvorefter husholdningerne ikke kun indstiller deres forbrug efter deres løbende indkomst, men også efter størrelsen og sikkerheden af den indkomst, de mener at kunne regne med i fremtiden.

Imidlertid udgør antagelser om forbrugs- og opsparingskvoterne altid et vigtigt usikkerhedsmoment i konjunkturprognoser. I de prognoser, som først regnede med, at der ville ske en vending i konjunkturerne i andet halvår 1974, dernæst i første halvår 1975 og nu i andet halvår 1975, har det været et gennemgående træk, at man forventede en snarlig stigning i forbrugstilbøjeligheden (fald i opsparingstilbøjeligheden). I den seneste officielle OECD-prognose fra slutningen af 1974, der nu er i færd med at blive nedjusteret, fremhæves det, at prognosen kunne blive kuldkastet, såfremt der ikke skete en sådan stigning i forbrugstilbøjeligheden.

4. I Vesteuropa, men tilsyneladende ikke i samme grad i U.S.A., har det desuden været et fremtrædende træk i konjunkturudviklingen at virksomhederne i det sidste års tid har været meget tilbageholdende i deres investeringsdispositioner. Som allerede nævnt har forbrugsudviklingen og den stramme økonomiske politik med deraf følgende stagnation eller fald i afsætningen naturligvis haft væsentlig betydning herfor, men som andre væsentlige faktorer fremhæves klemte indtjenings- og likviditetsforhold som følge af kombinationen af fortsat omkostningsstigning og stramme kreditvilkår. Uvished om inflationens fortsatte forløb (d.v.s. om inflationen ville accelerere eller decelerere) i forbindelse med finansiering til en inflationsbetinget rente synes ligeledes at have været medvirkende til den svage investeringsudvikling.

I formodningerne om et iorestående internationalt konjunkturopsving inden for det kommende halve til hele år har forventningen om et skift i investeringsudviklingen spillet en væsentlig rolle. Det gælder i særlig grad Vesttyskland, hvor forventningerne om investeringsfremgang ikke mindst grunder sig på den klare afsvækkelse af lønstigningstakten. Medens lønniveauet i tidligere år er steget med 12-13 pct. pr. år, forventes indeværende års stigning (stigningen i løbet af 1975) kun at blive 6-7 pct. Denne afsvækkelse af lønstigningstakten antages at indebære en forbedring af virksomhedernes rentabilitet. Sammen med rentefaldet vurderes dette som det kernepunkt i udviklingen, hvorfra hovedimpulsen til ny opgang vil komme i kraft af den heri liggende stimulans til øgede erhvervsinvesteringer.

Der kan heroverfor være grund til at bemærke, at der i Vesttyskland som i andre lande, hvor der ligeledes er tale om et kraftigt rentefald, men hvor tendensen til lønafdæmpning de fleste steder er mindre udtalt, er en betydelig uudnyttet kapacitet i industrien. Samtidig er naturligvis også afsætnings- og prisforventningerne en afgørende faktor i investeringsbeslutningerne. Tager man kapacitetsreserver og afsætningsforventninger i betragtning, er det vanskeligt at se, at der skulle være grundlag for at regne med et internationalt investeringsopsving. Her som i den hidtidige økonomiske tilbagegangsfase gælder det, at der er en nær vekselvirkning mellem investeringskonjunktur og forbrugs-konjunktur¹.

I forbindelse med omtalen af investeringsudviklingen må som internationalt fællestræk tillige nævnes den utilsigtede lagerinvestering, der er sket som følge af, at produktionen har været større end afsætningsmulighederne. Det er sandsynligt, at denne utilsigtede lageropbygning er blevet forstærket ved, at der i oliekrisens indledende faser næredes frygt for mangelsituationer inden for en række vareområ-

1. Ifølge oplysninger i Financial Times synes den tyske midlertidige ordning, hvorefter der ydes 7½ pct.s statstilskud til investeringer der påbegyndes inden 1.7.1975, ikke hidtil at have haft nævneværdig indflydelse på investeringsdispositionerne. Konjunkturbarometerundersøgelser tyder på, at der også for 1975 vil blive tale om et realt fald i investeringerne. På den anden side viser de seneste tal for ordreindgangen til tysk industri for første gang i et år en stigning i ordreindgangen fra hjemmemarkedet til bl.a. maskinindustrien.

der, og at der som følge heraf skete en stærkere ordreafgivning, end konjunkturerne berettigede til. I det omfang sådanne tendenser har gjort sig gældende, har de medvirket til i de første måneder af 1974 at gøre konjunkturerne mere robust over for de depressive tendenser. Omvendt vil den utilsigtede lagerdannelse virke i retning af at forhale det tidspunkt, hvor en vending i afsætningen slår igennem i øget produktion og beskæftigelse.

5. Afgørende for styrken i den internationale økonomiske krise har endelig været dens kombinerede karakter af dels en konjunkturkrise, dels en strukturkrise for bestemte sektorer, først og fremmest automobilindustri, boligbyggeri og tekstilindustri. Denne kombination har samtidig været med til at vanskeliggøre bekæmpelsen af krisen, idet man har været betænkelig ved i for høj grad at tage generelle konjunkturpolitiske midler i anvendelse til imødegåelse af specifikke strukturomstillingsproblemer. Ifølge de seneste oplysninger om udviklingen i U.S.A. og Vesttyskland ser det dog nu ud til, at den strukturbetingede nedgang på de nævnte områder er ved at ophøre, men der kræves en kraftig opgang i andre erhvervssektorer, før de heraf betingede ledighedsproblemer er overvundet.

Konjunktursituationen er omvendt blevet mildnet ved, at værftsindustrien fortsat har befundet sig i en kraftig »boom«. En vurdering af de oplysninger, der foreligger om kontraheret og effektueret tilgang til verdens handelsflåder sammenholdt med bestanden og udviklingen i fragtmængderne, kan dog næppe undgå at føre til det resultat, at rederierhvervet internationalt er løbet ind i en kraftig overinvestering, specielt hvad angår tankskibstonnage. Denne udvikling må ventes fulgt af lav ordreindgang til værftsindustrien i en årrække fremover. Denne vurdering støttes af de ekstremt lave fragtrater for nybefragtninger, de betydelige oplægninger og de mange afbestillinger af kontraherede skibe, hvilket dog ikke har ramt danske værfter.

6. Ved en omtale af de generelle tendenser i den internationale konjunktursituation er der endelig grund til at hæfte sig ved, at det er et gennemgående træk i de lande, som i 1974 har haft store betalingsbalanceunderskud, at de for 1975 regner med at kunne finansiere en væsentlig del af

»det oliebetingede underskud« ved et omsving på den del af betalingsbalancens løbende poster, der ikke er oliebetinget. Hvis dette skulle være muligt for deficitlandene under ét, måtte det forudsætte et udsving i modsat retning hos de olieimportlande, der har betalingsbalanceoverskud, frem for alt Vesttyskland. I Vesttyskland forudses imidlertid højst en meget beskednen reduktion af det store overskud på vare- og tjenestebalancen, selv om det er en erklæret målsætning i den økonomiske politik på længere sigt at søge frem til en bedre ligevægt i udenrigsøkonomien gennem en omstilling, hvor en større del af ressourcerne beslaglægges til indenlandsk efterspørgsel (d.v.s. en omstillingsproces i modsat retning af den for Danmark nødvendige).

Under disse omstændigheder må den betalingsbalancepolitik, som deficitlandene – med undtagelse af bl.a. Norge og Sverige, jfr. nedenfor – tilstræber, forventes at lægge et fortsat nedadgående pres på aktivitet og beskæftigelse.

7. Efter denne omtale af nogle generelle hovedtræk i den internationale konjunkturudvikling skal der afslutningsvis bringes nogle hovedtal for de foreliggende kvantificerede prognoser.

Prognoser for **USA** udarbejdet i slutningen af 1974 – herunder OECD's prognose – gik ud på en fortsat produktions-tilbagegang i 1975 af samme procentvise størrelse som i 1974, nemlig på et par pct., således at niveauet for den samlede produktion i 1975 skulle komme til at ligge omkring 4 pct. under niveauet to år tidligere, i 1973. Allerede i januar 1975 blev disse forventninger justeret yderligere ned, idet den amerikanske administration da forudså, at den yderligere nedgang i indeværende år ville blive på 3–4 pct. og det gennemsnitlige ledighedsniveau for 1975 på omkring 8 pct. – et tal der som følge af forskelle i opgørelsesmåden afspejler en reelt væsentlig højere arbejdsløshed end en tilsvarende ledighedsprocent for Danmark. Den senere udvikling har vist, at tilbageslaget gik endnu dybere, end det blev antaget, selv i denne mere pessimistiske prognose. Som følge heraf forventer bl.a. OECD's sekretariat nu en tilbagegang i produktionen på $4\frac{1}{2}$ pct. fra 1974 til 1975 – et skøn som dækker over et meget dybt tilbageslag i første halvår og derefter et meget moderat opsving fra det

lave niveau, produktionen da vil være faldet til.

Antagelserne om et konjunkturopsving i U.S.A. i løbet af andet halvår 1975 bygger især på de nu vedtagne kraftige indkomstskattenedsættelser og øvrige lempelser i den økonomiske politik. Den forbrugsstimulans, som ligger heri, forventes samtidig at give anledning til en genoptagelse af lageropbygningen, hvortil kommer, at der af andre årsager forventes et opsving i påbegyndelserne af nyt boligbyggeri. I betragtning af, at de depressive tendenser, der virker i økonomien, har en vis selvforstærkende karakter, må det dog som tidligere nævnt anses for tvivlsomt, om konjunkturd udviklingen i U.S.A. vender i løbet af i år. Under alle omstændigheder er tilbageslaget imidlertid nu så stærkt, at det amerikanske nationalprodukt først langt inde i 1976 kan ventes igen at være nået op på det niveau, produktionen befandt sig på, da konjunkturedgangen tog sin begyndelse i 1973. I betragtning af den tilvækst, der i mellemtiden er sket til arbejdsstyrken og produktionskapaciteten, er en egentlig højkonjunktur præget af høj beskæftigelse og høj kapacitetsudnyttelse ikke i sigte i U.S.A. inden for de nærmeste år. Hvad beskæftigelsen angår, skal i denne forbindelse nævnes, at den amerikanske administration i en prognose frem til 1980 regner med, at det under forudsætning af ca. 5 pct.'s vækst i 1976 stigende til $6\frac{1}{2}$ pct. i slutningen af 1970'erne kun gradvist vil være muligt at nedbringe ledigheden fra de nuværende ca. 8 pct. til i underkanten af 7 pct. i 1978 og $5\frac{1}{2}$ pct. i 1980.

Denne konjunktur- og beskæftigelsessituation i U.S.A. taler i sig selv for, at der i de nærmeste år vil være et hårdt konkurrenceklima mellem bl.a. amerikansk og europæisk industri. Hertil kommer, at der efter det stærke fald, der er sket i dollarkursen, tydeligvis er tale om en undervurdering af dollaren set ud fra et omkostningssynspunkt. På denne baggrund kan det ikke forventes, at der fra U.S.A. vil udgå klare impulser til konjunkturforbedring i Europa.

I OECD's seneste officielle prognose fra omkring årsskiftet 1974-75 forventedes en moderat ekspansion i **Vesteuropa**, nemlig en vækst i den samlede produktion på omkring et par procent fra 1974 til 1975. Ved en så moderat produktionstilvækst ville det – som det også blev understreget i prognosen – ikke være muligt at undgå en stigning i arbejdsløsheden. Samtidig blev der allerede dengang givet

udtryk for, at antagelsen om en produktionstilvækst på et par procent kunne vise sig for optimistisk, ikke mindst i betragtning af at depressionen i U.S.A. måtte forventes at få stor indflydelse på forholdene i de øvrige OECD-lande. På daværende tidspunkt undervurderede man som nævnt depressionen i U.S.A. Dels på denne baggrund, dels også på baggrund af interne konjunkturfaktorer har stagnationspræget i vesteuropæisk økonomi foreløbig vist sig stærkere end antaget i den pågældende prognose. På basis af de revisioner af tidligere væksts-køn, der er fremkommet fra nationale kilder, og som undtagelsesfrit har været i nedadgående retning, synes der i øjeblikket ikke at være grundlag for at anslå den økonomiske vækst i Vesteuropa under ét fra 1974 til 1975 til at blive på mere end omkring én pct. Også dette forudsætter, at der kommer et opsving i produktionen senere på året, idet udviklingen i arbejdsløshedstallene tyder på, at der i den forløbne del af 1975 har været et egentligt tilbageslag i den samlede økonomiske aktivitet i Vesteuropa under ét, omend langt fra af samme styrke som i U.S.A.

Den økonomiske vækst i **Vesttyskland** fra 1974 til 1975 er både af regeringen og det tyske økonomiske råd skønnet til at blive på omkring et par procent. Disse vurderinger daterer sig imidlertid fra tiden omkring årsskiftet, og en aktuel vurdering ville formentlig føre til en nedjustering¹.

Billedet af **engelsk økonomi** er uforandret dystert med skøn for væksten i løbet af 1975², der ligger i intervallet 0–1½ pct., voksende ledighed, en fortsat inflation på omkring eller over 20 pct., stort betalingsbalanceunderskud og forventning om faldende pundkurs. Det nye engelske statsbudget er ret stærkt kontraktlv.

I **Frankrig** har myndighedernes væksts-køn for indeværende år ligget på 3–3½ pct., medens OECD kun anslår væksten til 2–2½ pct. Forskellen synes navnlig at bero på, at

1. Det kan i denne forbindelse måske være belysende, at det tidligt på året officielt blev forventet, at et opsving ville indtræde i forsommeren, medens det i en senere oplysningskampagne fra regeringen – med mottoet »der Aufschwung kommt« – anføres, at opsvinget kommer i sommer.
2. Undtagelsesvis anvendes her tal for udviklingen i løbet af året, da år-til-år sammenligninger ikke har mening på grund af minearbejderstrejken sidste år.

de franske myndigheder er væsentlig mere optimistiske end OECD med hensyn til den internationale konjunkturudvikling og mulighederne for en eksport-orienteret vækst i Frankrig.

I **Italien** blev der omkring midten af sidste år gennemført drastiske skærper af den økonomiske politik for at afværge den overhængende valutakrise. Dette resulterede i en brat vending af konjunkturerne til en nedgangskonjunktur, der i styrke kan måle sig med U.S.A.'s. Bunden i nedgangen ventes ikke nået før i begyndelsen af 1976. Udviklingen har været ledsaget af en mærkbar reduktion af det italienske betalingsbalanceunderskud. Den italienske importdeponeringsordning er blevet ophævet i slutningen af marts, og der er gennemført visse lempelser i den stramme kreditpolitik.

Blandt de vesteuropæiske lande er det kun **Norge**, der bl.a. i kraft af olieaktiviteterne fortsat kan regne med højkonjunktur. Men også her mærkes den ændrede internationale konjunktursituation i de traditionelle eksportindustrier og i særdeleshed for skibsfarten og skibsværfterne. En tidligere planlagt »indefrysning« af en del af aktieselskabernes fortjenester, som skulle have været gennemført i investeringsbegrænsende øjemød, er blevet opgivet med den begrundelse, at forværringen af den internationale økonomiske situation har været stærkere og hurtigere end regeringen havde regnet med.

Den økonomiske vækst i Norge fra 1974 til 1975 er tidligere officielt blevet skønnet så højt som til 6 pct. og af OECD til omkring 5 pct. Disse skøn må nok justeres noget ned under hensyn til den senere udvikling, men alligevel er der tale om en klar afskærmning fra de internationale stagations- eller tilbagegangstendenser. Prisen for denne afskærmning er indtil videre et betragteligt betalingsbalanceunderskud. I 1974 blev underskuddet omtrent tredoblet til knap 6 milliarder n.kr. For 1975 er det tidligere blevet skønnet til ca. 7 milliarder, men da dette var i en situation, hvor der endnu ventedes relativt gode udlandskonjunkturer, er det sandsynligt, at det vil blive endnu større.

Det svenske såkaldte præliminære nationalbudget, som udarbejdes af finansdepartementet og det uafhængige konjunkturinstitut i forening, forudser en afdæmpning af den økonomiske vækst i **Sverige** fra 3,7 pct. i 1974 til 2,5 pct. i

1975. Det nyoprettede private konjunkturråd offentliggjorde omkring årsskiftet en rapport, som uden nye konjunkturstimulerende forholdsregler forudså en endnu stærkere konjunkturafdæmpning: til kun godt en halv procents vækst fra 1974 til 1975. Reviderede officielle vækstskøn foreligger endnu ikke, men det skal nævnes, at i det danske Industriråds »Prognose 75« af marts d.å. er de oplysninger, man har indhentet fra Sveriges Industriförbund, sammenfattet til et vækstskøn på én procent fra 1974 til 1975. Skønnet dækker over en betydelig afsvækkelse af stigningstakten i alle dele af efterspørgselen og produktionen.

Det skal afsluttende nævnes, at **Finland** fortsat befinder sig i en økonomisk ekspansionsfase, omend den nu er afdæmpet. Den økonomiske vækst anslås for 1975 at blive på omkring tre procent mod $3\frac{1}{2}$ pct. i 1974. Der er samtidig med denne udvikling sket en betydelig forringelse af den finske betalingsbalance, hvilket som bekendt har ført til indførelse af en omfattende importdeponeringsordning.

Konklusionen af den her givne beskrivelse og vurdering af hovedtendenserne i den internationale konjunktursituation bliver herefter, at der næppe er større sandsynlighed for en klar vending fra den nuværende stagnation, respektive depression til ny økonomisk ekspansion i løbet af indværende år. En sådan udvikling er derimod sandsynlig et stykke ind i 1976. Den betydelige ledighed, der er opstået i de fleste lande, må imidlertid forventes også at komme til at præge 1976, idet en stærk nedgang i ledigheden i 1976 ville forudsætte en meget kraftig vending i konjunkturudviklingen med en økonomisk vækst i 1976, der ligger betydeligt ud over, hvad man er vant til selv under gunstige konjunkturer. Dette synes der ikke at være udsigt til, medmindre der internationalt bliver sat stærkere ind på at støtte et kommende opsving.

III.

Udsigter for international økonomi på længere sigt

1. Tidshorisonten i kapitel II omfattede det nærmeste par år, hvor der som anført fortsat må regnes med relativt svage udlandskonjunkturer. På grund af den afgørende betydning, udlandskonjunkturerne har for den danske beskæftigelses- og betalingsbalancesituation, skal der i dette kapitel gøres forsøg på at se noget længere frem i tid: til slutningen af 1970'erne, men naturligvis uden at det her ved forsøges at forudsige udviklingen i andet end nogle grove hovedtræk.

Inden for et sådant tidsperspektiv er der bl.a. grund til at regne med, at det efterspørgselsbortfald som olieprisomvæltningen har betydet for international økonomi, vil være væsentligt reduceret. Dette gælder uanset olieprisudviklingen, hvor meget imidlertid tyder på et relativt prisfald, som i givet fald vil fremskynde udviklingen henimod en ny balance i international økonomi, der afløser den nuværende udtalte mangel på balance. Sammen med den konjunktur- og beskæftigelsespolitik, der må ventes ført, og en række iboende væksttendenser vil dette trække i retning af en situation, hvor stagnation, respektive nedgang i international økonomi igen vil være afløst af økonomisk vækst som det normale. Risikoen for en egentlig og langvarig verdensdepression som i 1930'erne er næppe længere til stede. På den anden side er der flere forhold, som tyder på, at man ikke i de nærmeste år – heller ikke efter en genoptagelse af den økonomiske vækst – vender tilbage til helt så høje beskæftigelses- og kapacitetsudnyttelsesgrader, som det var kendt i 1950'erne (i international økonomi) og i 1960'erne.

2. Olieprisomvæltningen skønnes at have medført en stigning i OECD-landenes udgift til olieimport på omkring 55

milliarder dollars i 1974. Selv om de olieproducerende lande samtidig har øget deres import fra OECD-området kraftigt – i værdi med omkring 50 pct. – modsvarer denne importstigning kun omkring en fjerdedel af deres indkomststigning fra OECD. OECD-områdets betalingsbalance over for OPEC-landene er på denne baggrund forringet med omkring 40 milliarder dollars i 1974, hvoraf en del blev inddækket ved øget eksport til og mindsket import fra de ikke-olieproducerende udviklingslande, der samtidig fik forøget deres handelsbalanceunderskud over for olielandene med omkring 10 milliarder dollars.

Udover at afspejle de opståede valuta- og finansieringsproblemer (»petrodollar«- eller »recycling«-problemerne) afspejler disse tal, at forøgelsen af olielandenes købekraft, som modsvarer oliekernebesidderes mindskede købekraft, væsentligt oversteg deres muligheder for på kortere sigt at »absorbere« indtægtsforøgelsen ved at anvende den til øget import. Der er herved for verdensøkonomien som helhed sket en købekraftsinddragning eller en forøgelse af den samlede opsparing, som – da de toneangivende lande afstod fra at imødegå den ændrede situation gennem en aktiv økonomisk politik – har haft negative virkninger på produktion, beskæftigelse og indkomster i en situation, hvor der i forvejen var et begyndende konjunkturtilbageslag. Alternativt kan det pludselige spring i olielandenes indtægter også sammenlignes med en international skatteopkrævning uden tilsvarende udgiftsafholdelse.

En række tidlige vurderinger lige efter oliekrisen regnede med, at denne situation med international købekraftsinddragning via oliebetalingerne ville vare ved gennem en lang årrække. På dette punkt er opfattelsen imidlertid i færd med at blive revideret, og det er nu en fremherskende anskuelse – således også i OECD – at der fra omkring 1980 påny vil være balance i den løbende samhandel mellem olielandene og de industrialiserede lande.

Flere faktorer har været medvirkende til, at langtidsperspektiverne på energiforsyningsområdet og i relation til balancen i den internationale økonomi nu bedømmes mere optimistisk. Dels er de pågældende landes import som nævnt stærkt stigende – stærkere end det blev anset for sandsynligt i oliekrisens tidlige stadier. Dels har olieforbruget givet ret stærkt efter på grund af prisforhøjelsen, hvortil

er kommet virkningerne af den internationale depression på energiforbruget. Samtidig vurderes mulighederne for forøgelse af OECD-områdets egen olie- og naturgasproduktion og for udviklingen af alternative energiformer nu relativt optimistisk¹.

Endelig hænger den ændrede vurdering sammen med, at OPEC-landene yder økonomisk støtte til andre udviklingslande i højere grad end oprindeligt antaget med en større afledet import fra industrilandene til resultat.

Den begyndende udvikling hen imod ligevægt i det løbende betalingsmellemværende mellem olie-købs- og olie-salgslandene er udtryk for en begyndende ændring i olie-prisomvæltningens virkninger, så disse kommer til at svare til det normale forløb ved en bytteforholdsændring.

Normalt giver en forringelse af bytteforholdet ikke anledning til arbejdsløshed og uudnyttede produktionsmuligheder i øvrigt i de lande, den går udover, men medfører blot en indkomst- og ressourceomfordeling mellem købs- og salgslande, således at købslandene dels måske importerer mindre af den pågældende vare, dels må betale en given importmængde med en større eksport. Bytteforholdsforrin-

1. I en prognose, som er udarbejdet af en ekspertgruppe under OECD, forudses det, at medmindre der sker et kraftigt prisfald for olien vil den mængdemæssige import til OECD-området i løbet af 1970'erne stabilisere sig på et niveau, der ligger en halv snes procent under niveauet i 1972. Da der i denne prognose ikke er taget hensyn til depressionen eller til muligheden af en noget lavere vækst også på langt sigt, end man regnede med før 1973, må der i dag formentlig snarest regnes med en endnu større importbesparelse end de ca. 10 pct.

For en vurdering af den fremtidige prisudvikling kan der bl.a. henvises til nogle ganske vist ret grove prisoverslag i en rapport om energiteknologi af januar 1975, som ligeledes er udarbejdet i OECD-regie. Ifølge disse overslag skulle omkostningerne ved udvikling af alternativer til Mellemøst-olien være væsentlig lavere end svarende til det nuværende olieprisniveau. Der kan ligeledes henvises til diskussionen om fastsættelse af mindste-importpriser i købslandene af hensyn til beskyttelse af de forventede betydelige investeringer i alternativ energiproduktion.

Et fremtidigt prisfald for olien – eventuelt blot i den form at priserne ikke vil kunne tilpasses opad i takt med de almindelige stigninger i det internationale prisniveau – vil som nævnt fremskynde udviklingen i retning af ny ligevægt mellem de olieproducerende og de olie-købende lande, selv om den mængdemæssige import i denne situation ikke forventes at give så meget efter som nævnt ovenfor.

gelsen skaber i sig selv en tendens til, at der i købslandene frisættes ressourcer, der kan muliggøre en forøgelse af eksporten. Denne virkning har som fremhævet også været meget tydelig i forbindelse med olieprisomvæltningen. Det usædvanlige ved denne prisomvæltning har været, at olie-landene ikke har kunnet sætte deres efterspørgsel i vejret i samme omfang, som deres indkomster er forøget. Som følge heraf – og som følge af, at den nævnte virkning længe ikke blev imødegået gennem den økonomiske politik – har prisomvæltningen skabt øget ledighed i købslandene. Efter det anførte skulle man imidlertid kunne regne med, at denne virkning gradvist vil tage af gennem de kommende år.

3. Som følge af den ændrede vurdering bedømmes også de finansielle og valutamæssige problemer, der følger af olielandenes ophobning af tilgodehavender på andre lande, nu knap så pessimistisk som tidligere.

Tilgodehavendet skønnes nu af både OECD og Verdensbanken at ville kulminere omkring 1980 med et beløb af størrelsesordenen 200–250 milliarder dollars, regnet i 1974-priser. Tidligere var det ikke ualmindeligt, at der blev nævnt tal på 2–3 gange dette beløb. Stadigvæk er der imidlertid tale om et beløb af temmelig voldsom størrelsesorden¹, som væsentligt vil kunne øge de tendenser, der i forvejen består til lejlighedsvis massive bevægelser fra én valuta til en anden, hvorved nogle valutaer kan tvinges op i kurs, andre ned.

Allerede af denne grund kan det befrygtes, at den nye ligevægtstilstand tilpasset de ændrede oliebetaling, der med hensyn til de reale transaktioner kan forventes i løbet af nogle år, bliver ret ustabil. Problemerne forstærkes ved, at der både på kreditor- og debitorside fortsat må forventes en énsidig koncentration af de store tilgodehavender, respektive gældsposter på nogle få lande, hvor debitorlan-

1. Det er almindeligt at illustrere dette ved til sammenligning at nævne, at beløbet er 2–3 gange større end værdien af den samlede aktiemasse, der omsættes på de europæiske børser. Det er mere end dobbelt så stort som den skønnede værdi af U.S.A.'s direkte investeringer i udlandet – aktiver der i dette tilfælde er akkumuleret gennem adskillige årtier – og 4 gange så stort som U.S.A.s nettoaktiver i udlandet.

de med fortsat betydelige betalingsbalanceunderskud og måske mindre evne til at tiltrække udenlandsk kapital kan blive stillet over for langvarige valutavanskeligheder¹.

Problemerne forstærkes endvidere af, at olielandenes tilgodehavender hidtil for en meget stor del er blevet anbragt som – og fra de modtagende landes side i det væsentlige er blevet henvist til anbringelse som – korte indskud på de internationale penge- og kapitalmarkeder. Dette øger fordringernes bevægelighed sammenlignet med en situation, hvor beløbene var fast placerede f.eks. som direkte investeringer i virksomheder eller placeringer i internationale fonds. Dermed øges også sandsynligheden for, at beløbene potentielt kan blive stærke urovoldere på valutamarkedene.

Deficitlandene har brug for langvarige låneformer til finansiering af underskuddene. Hidtil er det stort set lykkedes de internationale pengeinstitutter at varetage den funktion at omkanalisere olielandenes overskudsbeløb til underskudslandene og herunder at transformere de kortfristede indskud fra olielandene til længere varende kreditter til underskudslandene. Der er imidlertid både automatiske og lovmæssige grænser for, hvor langt pengeinstitutterne vil være i stand til at varetage denne funktion. Samtidig har de internationalt aftalte former for »valutasolidaritet«, der er blevet gennemført eller er planlagt gennemført inden for Den internationale Valutafond, OECD og EF m.v., hidtil kun været af begrænset omfang set i relation til størrelsen af de fremtidige finansieringsproblemer. På denne baggrund må man gå ud fra, at de fleste lande fortsat vil lægge afgørende vægt på at undgå betalingsbalanceunderskud.

Som en konsekvens af den forventede langvarige mulighed for stadig uligevægt på valutamarkedene må det forventelig også ventes, enten at man bevarer systemet med

1. I 1974 var en forholdsmæssigt meget stor del af underskuddet koncentreret på England, Italien, Japan og Frankrig, samt på de små lande. U.S.A.'s underskud blev ret moderat, Canadas betalingsbalance stort set upåvirket og Vesttysklands væsentlig forbedret. I 1975 forventes skævheden i underskuddets fordeling at blive endnu mere udpræget med fortsat stort overskud i Vesttyskland og væsentlige forbedringer i bl.a. U.S.A., Japan, Frankrig og Italien.

flydende valutakurser¹, eller at der ved en tilbagevenden til et fastkurssystem vil blive tale om hyppige valutakursjusteringer, idet dette er de mest effektive fremgangsmåder til at modvirke massive spekulative kapitalbevægelser med de deraf følgende uønskede påvirkninger af f.eks. pengeforsyningen i til- og frastrømningslandene.

4. I tilknytning hertil er der grund til at nævne, at overgangen til flydende valutakurser har været med til at fremme prisstabiliteten i Vesttyskland (ved at modvirke »import af inflation«), medens omvendt pundets flydning synes at have medført en forstærkelse af inflationen i England. De flydende valutakurser synes således at have været medvirkende til den stigende forskel, der har været i inflationsraterne i de forskellige lande, hvor – for Vesteuropas del – henholdsvis Vesttyskland og England/Italien repræsenterer yderpunkter på skalaen. Danmark har med sin tilknytning til den europæiske valutablok og en samtidig stærk intern inflation repræsenteret en undtagelse fra denne almindelige tendens. Såfremt Danmark skal kunne opretholde denne valutakurspolitik og samtidig opnå en gradvis forbedring af beskæftigelses- og betalingsbalancesituationen, er der imidlertid næppe tvivl om, at det vil være nødvendigt at videreføre den nu indledte omkostningsstabilisering igennem en længere årrække.

5. Denne vurdering understøttes af de generelt stærkere ønsker om og f.eks. i Englands tilfælde det meget klare behov for at holde igen på inflationstakten. Dette er samtidig endnu en faktor, som må tages i betragtning ved en vurdering af sandsynligheden for, at international økonomi på længere sigt igen bliver præget af en lignende stærk og langvarig dynamik som den, der med afbrydelser i enkelte år karakteriserede perioden fra den anden verdenskrig frem til inflations- og oliekrisen 1973/74. Det er dermed også en faktor som vil være af afgørende betydning for den økonomiske vækst, beskæftigelsen og betalingsbalancen i Danmark.

Som det ofte har været fremhævet, også i den internatio-

1. Frankrig har dog nu besluttet at genindtræde i den europæiske valutablok (slangesamarbejdet), og Schweiz ønsker at komme med i dette samarbejde.

nale diskussion, ligger mulighederne for at forene økonomisk vækst og en høj beskæftigelsesgrad med en lavere inflationstakt end kendt i de senere år først og fremmest i indkomstpolitiske foranstaltninger og påvirkninger. Efterhånden afvises en sådan politik imidlertid i adskillige lande på grund af vanskelighederne ved at komme igennem med en indkomstpolitik i praksis. Især i Vesttyskland er der også tale om en principiel afvisning af indkomstpolitikken, idet det er en udbredt opfattelse, at den strider mod principperne for en markedsøkonomi.

Den kraftige opbremsning af højkonjunktoren i 1973 ved generelle finans- og pengepolitiske midler og den omstændighed, at der i lang tid blev lagt større vægt på inflationsbekæmpelse end på bekæmpelse af arbejdsløshed, må som tidligere nævnt ses på denne baggrund, derunder at inflationen havde nået en styrke, som øjensynlig bevirkede bred tilslutning til denne prioritering. Omend prioriteringen siden er blevet ændret påny i de fleste lande, forekommer det i øjeblikket nærliggende at antage, at begivenhedsforløbet i 1973-74 afspejler en generel international tendensændring i retning af, at regeringerne er mindre ambitiøse end tidligere med hensyn til løbende at holde en høj beskæftigelsesgrad. Til gengæld herfor forventer man et få noget bedre styr på inflationsudviklingen.

Det ligger ikke i denne vurdering, at der på længere sigt skulle blive tale om, at beskæftigelsesgraden kommer til at ligge markant lavere, men dog noget lavere – måske én á to procent – end kendt i 1950'erne og 1960'erne. Det skal samtidig nævnes, at der ikke er nogen sikkerhed for, at man ved således at være mindre ambitiøs m.h.t. beskæftigelsesgraden opnår en varig reduktion af inflationsgraden, omend det aktuelt er et opmuntrende tegn, at inflationen internationalt er ved at være på retur, særlig stærkt i U.S.A. og Vesttyskland. Følger man den internationale diskussion omkring den økonomiske politik, kan man imidlertid næppe undgå at konstatere, hvorledes der for øjeblikket er stærke tendenser til et »sporskifte«, således at regeringerne bliver mere tilbageholdende med at tillade efterspørgselspres for at sikre økonomisk ekspansion og i stedet lægger større vægt på selektive virkemidler til imødegåelse af omstillingsproblemer etc. Der er herunder en tendens til et opgør med 1950'ernes og 1960'ernes økono-

miske politik, som kritiseres for i for høj grad at have villet løse også strukturproblemer ved generel efterspørgselsstimulans. På denne baggrund må det i hvert fald i øjeblikket være en nærliggende konklusion, at situationer med efterspørgselspres og lette afsætningsvilkår bliver sjældnere i fremtiden end i 1950'erne og 1960'erne.

IV.

Hovedtræk i den økonomiske udvikling i Danmark 1975 og 1976

Indledning

1. Til belysning af den aktuelle og forventede udvikling i hovedtendenserne i dansk økonomi er i tabel IV.1 vist:

a. Hovedposterne på den danske forsyningsbalance 1974.

b. De tilsvarende tal for 1975, således som disse må skønnes at udvikle sig på baggrund af den foregående tids økonomiske udvikling, de anførte vurderinger af de internationale konjunkturudsigter samt prisudviklingen i udenrigshandelen og endelig på baggrund af den førte økonomiske politik.

c. Udgangsskøn for 1976.

Der er grund til at understrege forskellen i karakteren af skønnene for henholdsvis 1975 og 1976.

Tallene for 1975 har karakter af en egentlig prognose, der som nævnt bl.a. bygger på den nu vedtagne økonomiske politik, derunder skattenedsættelserne og overenskomstlovgivningen. Eventuelle ændringer i den økonomiske politik – eksempelvis i form af midlertidige foranstaltninger til fremme af de erhvervmæssige investeringer eller en midlertidigt udvidet støtte til boligbyggeriet – ville næppe kunne influere afgørende på 1975-tallene, når man som her ser på produktion, beskæftigelse etc. for året som helhed og sammenligner dette med 1974. Derimod ville sådanne ændringer kunne få indflydelse på udviklingen i den senere del af 1975 og på 1976-tallene. Disse sidste har i forsyningsbalanceoversigten karakter af udgangsskøn, hvor der beregningsmæssigt er forudsat en uændret økonomisk politik fra 1975 til 1976. Heri ligger et stort set uændret skatte- og afgiftstryk og en svag afdæmpning af realstigningen i det offentliges køb af varer og tjenester. Da dette kun er en beregningsmæssig forudsætning, følger heraf, at tallene ikke i samme grad har karakter af egentlig prognose. Ved at

Tabel IV.1 Hovedposter på forsyningsbalancen 1974-1976

	Nationalregnskabstal			Realstigning			Prisstigning		
	1974	1975	1976	1974	1975	1976	1974	1975	1976
	mia. kr			pct.			pct.		
Privat forbrug	104.6	120.2	135.1	÷3.2	5	6	15.3	9½	6
Nyt boligbyggeri	10.5	7.7	9.2	÷21.5	÷35	10	27.0	13	8
Erhvervsinvesteringer incl. reparation og vedligeholdelse	35.8	35.4	38.8	0.0	÷10	3	17.4	10	6½
Offentligt køb af varer og tjenester	60.7	70.9	77.3	2.5	2½	1¾	18.6	14	7
Lager- og besætnings- ændringer	2.2	÷1.0	0.6						
Indenlandsk efter- spørgsel	213.8	233.2	261.0	÷2.4	÷1¾	5	17.8	11	6½
Vareeksport (fob)	48.3	53.0	58.3	5.9	1¼	4¼	15.6	8½	5½
Heraf:									
Industrivarer	30.6	34.3	37.8	10.0	2	4	22.2	10	6
Landbrugsvarer og konserves ¹	13.0	14.4	15.8	2.5	1	3½	3.0	10	6
Andre varer	4.7	4.3	4.7	÷5.4	÷2	8	14.3	÷6½	½
Vareimport (cif)	60.5	60.0	66.8	÷5.0	÷5½	8	35.5	5	3
Varebalance	÷12.2	÷7.0	÷8.5						
Tjenestebalance	8.2	7.0	7.2						
Bruttonationalprodukt	209.8	233.2	259.7	0.5	0	4¼	13.2	11	7
Afgifter ÷ subsidier	24.8	29.2	33.2						
Bruttofaktorindkomst	185.0	204.0	226.5						
Saldo på vare- og tjenestebalance (Færøerne og Grønland regnet som udland)	÷4.0	0.0	÷1.3						
Saldo på betalingsba- lancens løbende poster (Færøerne og Grønland regnet som indland)	÷6.1	÷2.5	÷4.0						

1. Incl. eksportstøtte fra FEOGA, 1974: 1.4 mia. kr., 1975-skøn: 1¼ mia. kr. og 1976-skøn 1 mia. kr.

Anmærkning: Forsyningsbalancen er opstillet for Danmark excl. Færøerne og Grønland. Ved overgangen til saldoen på betalingsbalancens løbende poster incl. Færøerne og Grønland (officiel betalingsbalancesaldo) skal der dels korrigeres for Færøernes og Grønlands samhandel med Danmark og den øvrige verden, dels tages hensyn til nettorenteutgifter og nettoindkomstoverførsler til udlandet, herunder EF-budgetbidrag. Ved sammenvøjningen af de procentvise stigninger for de i tabellen anførte enkeltposter er benyttet foregående års vægte og ikke, som i nationalregnskabet, 1955-vægte. Dette medfører, at den procentvise stigning for de sammenvøjede poster, som f.eks. bruttonationalproduktet, kan afvige fra de officielle nationalregnskabstal.

indkredse den sandsynlige udvikling i 1976 under forudsætning af uændret politik skulle tallene imidlertid kunne tjene som udgangspunkt for den kommende tids diskussion om udformningen af den fremtidige økonomiske politik.

Fra og med 1976 er det vedtaget at regulere såvel personfradragene i indkomstbeskatningen som de skalatrin, der findes i den statslige indkomstbeskatning, efter udviklingen i timelønsindekset for industriens arbejdere i stedet for som hidtil at anvende reguleringspristallet¹. Hensigten hermed har været en regulering efter indkomstudviklingen, men som følge af arbejdstidsforkortelsen fra december 1974 modsvares stigningen i timelønsindekset ikke af en tilsvarende stigning i pengeindkomsterne. Uændrede udskrivningsprocenter i 1976 indebærer derfor en yderligere – og formentlig utilsigtet – reduktion i indkomstskatten fra 1. januar 1976.

Da man i 1976-beregningerne som nævnt har forudsat uændret skattetryk fra 1975 til 1976, er man beregningsmæssigt gået ud fra, at disse ændringer i beskatningsgrundlaget kompenseres ved, at udskrivningsprocenten til staten for 1976 hæves fra 90 til 94, og ved en mindre forøgelse af de primær- og amtskommunale beskatningsprocenter. Det må igen fremhæves, at dette kun er en beregningsmæssig forudsætning.

Ligeledes indebærer forudsætningerne for beregningerne, at der ikke er taget hensyn til den bebudede ændring i skattelovgivningen, hvorefter det er hensigten at friholde folke- og invalidepension og andre sociale ydelser for beskatning.

Det er forudsat, at den foreslåede el-afgift indføres fra midten af 1975, eller at der alternativt indføres andre tilsvarende afgifter med samme konjunkturmæssige virkninger.

Foruden i forudsætninger om den økonomiske politik er det nødvendigt at tage udgangspunkt i bestemte antagelser om de udenrigsøkonomiske vilkår. Der er her forudsat en vækst i OECD-Europa på 1 pct. fra 1974 til 1975 og 2 pct. fra 1975 til 1976, og der er regnet med en svag bytte-

1. Personfradraget er for 1975 9000 kr., skalatrinne 50.000 og 90.000 kr. For 1976 skønnes personfradraget at blive på 10.800 kr. og skalatrinne henholdsvis 59.500 og 107.100 kr.

forholdsforbedring i udenrigshandelen (varer og tjenester under ét) på ca. en halv pct. i 1975 og ca. én pct. i 1976.

Pris- og lønudviklingen 1975 og 1976

2. Der kan være anledning til at tage udgangspunkt i prisudviklingen, idet der her er det lyspunkt, at der – blandt andet fordi der ikke er udsigt til noget efterspørgselspres – tegner sig et klart billede af en aftagende prisstigningstakt. Målt ved forbrugerpriserne indebærer skønnene, at prisstigningerne bliver mere end halveret fra 1974 til 1976.

Den således forventede udvikling beror på en samvirken af flere faktorer. Efter de voldsomme stigninger i im- og eksportpriserne, som prægede 1973 og begyndelsen af 1974 og som for 1974 medførte en stærk bytteforholdsföringelse, er man nu på vej tilbage til mere beskedne prisstigninger i udenrigshandelen. Samtidig er der tale om et ret markant skift i den indenlandske omkostningsudvikling. Dels er den løn- og prisstigningsspiral, som blev sat i gang af de udenlandske prisstigninger, nu i hovedsagen afsluttet. Dels er der fra og med den nye overenskomstperiode sket en afdæmpning af de øvrige lønstigningselementer. Skiftet i den indenlandske omkostningsudvikling hænger tillige sammen med konjunkturudviklingen og den heraf følgende svage udvikling i efterspørgselen på arbejdsmarkedet.

Den omstændighed, at forsyningsbalancetallene vedrører kalenderårsperioder, tilslører i nogen grad vendingen i pris- og omkostningsudviklingen. Når der, som det var tilfældet i de nærmest foregående år, sker betydelige pris- og lønstigninger året igennem, påvirkes den procentvise stigning i pris- og løngennemsnittene fra det ene år til det næste kraftigt af, at en stor del af det foregående års stigning så at sige »overføres i ny regning« til det næste. Til belysning heraf skal nævnes, at der ved udledningen af forsyningsbalancetallene for 1975 er regnet med, at lønniveauet (timefortjenesterne) i gennemsnit for hele året vil ligge ca. 16 pct. over 1974-niveauet mod en stigning på ca. 20 pct. det foregående år. Af denne stigning på ca. 16 pct. fra 1974 til 1975 hidrører imidlertid op imod 10 pct. fra lønudviklingen i løbet af 1974. Yderligere omkring 5 pct. er en følge af pristalsreguleringen pr. marts/april i år samt den yderligere compensation for arbejdstidsforkortelsen, der fulgte af overenskomstlovgivningen. Differencen – på ca.

1½ pct. – op til de ca. 16 pct.'s stigning, som årsgennemsnittet skønnes at komme til at ligge på, repræsenterer den yderligere lønstigning (omregnet til helårsbasis) som finder sted fra overenskomstfornyelserne og frem til årets udgang. Denne skønner man vil blive begrænset til én dyrtidsportion plus de 30 øre pr. time, som følger af reguleringspristallets nulstilling. Der er med andre ord netto ikke forudsat nogen lønglidning, hvilket både må ses i sammenhæng med konjunktursituationen og med overenskomstlovgivningens udformning.

Med antagelse om yderligere én dyrtidsportion i foråret 1976 + de lavtlønstillæg som da kommer til udbetaling, skønnes den samlede lønstigning i løbet af det første år under overenskomstlovgivningen at blive på ca. 7 pct.¹ Antages der herefter at ske en begrænset lønglidning, og forudsættes der udløst endnu en dyrtidsportion i efteråret 1976, skulle stigningen i lønniveauet fra 1975 til 1976 blive på omkring 8 pct.

I forhold til de foregående års meget kraftige lønstigninger tegner der sig således et billede af en ret markant omkostningsafdæmpning, hvor de yderligere lønstigninger, der kommer til i løbet af det første år af den nye overenskomstperiode, i det væsentlige kun følger prisstigningerne. I kraft af lønstigningerne igennem 1974 og pr. marts/april i år er der imidlertid for de fuldt beskæftigede alligevel tale om en reallønstigning fra 1974 til 1975, også før skat, jvfr. nedenfor.

For erhvervene bliver stigningen i lønomkostningerne pr. arbejdstime fra 1974 til 1975 noget større end de anførte ca. 16 pct. i gennemsnit som følge af den gradvise aftrapning af den omkostningsdæmpende ydelse og dens fuldstændige afskaffelse ved indgangen til den nye overenskomstperiode.

Vedrørende lønudviklingen for offentligt ansatte, der bl.a.

1. Det er værd at fremhæve, at ved sammenligning med f.eks. de tyske lønstigninger på 6-7 pct. under de som sædvanligt étårige overenskomster, der i år er indgået i Vesttyskland, er det disse ca. 7 pct. for Danmark, der er det korrekte sammenligningsgrundlag m.h.t. selve den yderligere stigning i overenskomstperioden. Vil man sammenligne kalenderår 1975 med kalenderår 1974, bliver stigningsprocenten for Vesttyskland omkring 10 mod de for Danmark skønnede ca. 16 pct.

er af betydning for den skønnede prisudvikling for offentlige ydelser (offentligt køb af varer og tjenester), er det naturligvis et usikkerhedsmoment, hvor stor en taktregulering, de offentligt ansatte vil få i 1976. Der er her regnet med samme procentvise lønudvikling for privat og offentligt ansatte både for 1975 og 1976.

Indkomstudviklingen

3. Skønnene over på den ene side løn- og prisudviklingen og på den anden side udviklingen i produktion og beskæftigelse (og dermed produktivitet, jvfr. det følgende), leder frem til de i tabel IV.2 viste skøn over udviklingen i de samlede lønindkomster og de selvstændiges indkomster. I tabellen er endvidere vist de beregnede tal for stigningen i de samlede indkomstoverførsler, incl. arbejdsløshedsunderstøttelse. Tilsammen giver tallene for de tre indkomsterarter udviklingen i de samlede personlige indkomster.

Tabel IV.2 Stigningen i de personlige indkomster 1974-1976

	Procentstigning over året før		
	1974	1975	1976
		- pct. -	
Lønindkomster	19	13	10
Restindkomster, netto ¹	8	5	17
Indkomstoverførsler	22	22	9
Personlige indkomster ialt	17	13	12

1. De selvstændiges arbejdsvederlag plus profit, men eksklusive reparation og vedligeholdelse samt afskrivninger. Usikkerheden vedrørende de sidste poster må dog understreges.

Der har i de senere år været tale om betydelige svingninger fra år til år i forholdet mellem lønindkomster og de selvstændiges nettoestindkomster. I 1973, som ikke er med i tabellen, havde de selvstændige og især landbruget større indkomstfremgang end lønmodtagerne. Restindkomsterne lå 18 pct. over 1972-niveauet, lønindkomsterne 14 pct. Afmatningen gennem 1974 betød, at de selvstændige kun opnåede en indkomstfremgang på ca. 8 pct. fra 1973 til 1974 mod en stigning på 19 pct. i lønindkomsterne. I 1975 må de selvstændiges indkomster ligeledes ventes at stige svagere end lønindkomsterne. Det hænger sammen med at den fortsatte afmatning også for 1975 fører til, at

forskellen mellem lønstigninger og prisstigninger er større end den forventede produktivitetsstigning, hvilket resulterer i en fortsat forskydning af lønkvoten til fordel for lønmodtagerne.

Det skal understreges, at der her er tale om en år-over-år betragtning. Den klare lønafdæmpning, der er regnet med fra april kvartal og resten af overenskomstperioden, vil med de forventede pris- og produktivitetsstigninger føre til en modsatrettet udvikling i lønkvoten. I 1976-udgangsskønnet er der således forudset et fald i lønkvoten.

Konjunkturudviklingen giver sig også kraftigt til kende i tallene for indkomstoverførsler. Andre indkomstoverførsler end arbejdsløshedsunderstøttelse skønnes både for 1974 og 1975 at stige med ca. 16 pct., medens stigningstakten fra 1975 til 1976 kun antages at blive ca. 10 pct. i kraft af den forventede lavere inflationstakt. Når den samlede stigning i overførselsindkomsterne andrager ca. 22 pct. i begge årene 1974 og 1975, beror det især på stigningen i antallet af arbejdsløse og dermed arbejdsløshedsunderstøttelsen. I 1976 ventes stigningen i antal arbejdsløse afløst af en svag tilbagegang, hvorfor der vil blive tale om et vist fald i arbejdsløshedsunderstøttelsen. I alt bringer dette den beregnede stigning i de samlede overførselsindkomster ned på omkring 9 pct. fra 1975 til 1976, jvfr. tabel IV.2.

I tabel IV.3 er udviklingen i de samlede personlige indkomster sammenholdt med udviklingen i de direkte skatter, hvorved man får stigningen i de disponible indkomster. Når tallene korrigeres for prisstigningerne fås udviklingen i de disponible realindkomster som vist i nederste linie i

Tabel IV.3 Personlige indkomster og direkte skatter 1974-1976

	Stigning over året før					
	1974	1975	1976	1974	1975	1976
	- mia. kr. -			- pct. -		
Personlige indkomster ¹	168	189	211	17	13	12
Direkte skatter m.v. ²	58	59	66	26	2	12
Disponible indkomster	110	130	145	12	18	12
Reale disponible indkomster ³	110	119	152	÷2½	8	5

1. Private nettoindkomster excl. selskabsskatter og -henlæggelser.
2. Indkomstskat (slutskat), ejendomsskat, formueskat, særlig indkomstskat, vægtafgifter, gebyrer og bøder.
3. Disponibel indkomst deflateret med forbrugerprisindekset. 1974 = 100.

tabellen. Bevægelsen i de disponible realindkomster er den vigtigste faktor bag udviklingen i det private forbrug.

Overfor den beregnede stigning i de samlede personlige indkomster på ca. 13 pct. fra 1974 til 1975 står i år en kraftig opbremsning af stigningen i de direkte skatter. Som følge af de gennemførte skattelemper skønnes stigningen i de direkte skatter kun at blive på omkring 2 pct. fra 1974 til 1975 (beregnet på slutskattegrundlag). Med den betydelige andel, som disse skatter udgør af den samlede indkomstmasse, medfører dette, at stigningen i de disponible indkomster bliver markant større end stigningen i selve pengeindkomsterne, nemlig omkring 18 pct. over for de nævnte ca. 13 pct. i samlet pengeindkomststigning. Med den anvendte forudsætning om uændret indkomstskattetryk fra 1975 til 1976 stiger de personlige indkomster, de direkte skatter og de disponible indkomster procentvis lige meget; stigningen skønnes at blive 12 pct. fra 1975 til 1976.

Som støttepunkt for vurderingen af udviklingen i det private forbrug er det som nævnt den reale stigning i de disponible indkomster, dvs. stigningen efter korrektion for prisstigninger, der har interesse. Tabel IV.3 viser herom, at de disponible realindkomster i år må ventes at blive ca. 8 pct. højere end i 1974, medens der fra 1975 til 1976 ved uændret indkomstskattetryk skulle blive tale om en 5 pct.s stigning¹. Af stigningen for indeværende år tegner skattemønstrene sig for langt størstedelen.

Efterspørgsel og betalingsbalance

4. **Det private forbrug** må som nævnt ventes at stige mærkbart fra 1974 til 1975. Der er i forsyningsbalancen regnet med en mængdestigning på 5 pct., hvilket på baggrund af det faldende forbrug igennem 1974 forudsætter en stigning fra andet halvår 1974 til andet halvår 1975 på over 10 pct. Der kunne i og for sig være grund til at regne med en endnu kraftigere stigning, idet de disponible realindkomster for befolkningen som helhed som nævnt ventes at stige med omkring 8 pct. fra 1974 til 1975, hvilket angiver det spillerum, der ville være for forbrugsudvidelse ved uforan-

1. Som anført indebærer uændret indkomstskattetryk en stigning i udskrivningsprocenterne. Antages uændrede udskrivningsprocenter – hvilket indebærer en reduktion i skattetrykket – bliver stigningen i de disponible realindkomster noget stærkere.

dret opsparingskvote². Der er imidlertid grund til at forvente en stigning i opsparingskvoten i forlængelse af den udvikling man har kunnet observere i 1974. Den gennemsnitlige opsparingskvote steg fra 4,3 i 1973 til 4,9 i 1974, hvilket først og fremmest kan antages at skyldes en forsigtighedsreaktion som følge af den ændrede beskæftigelsessituation siden sommeren 1974. Denne forsigtighedsreaktion må forventes fortsat i 1975, hvortil kommer at de med skattelettelsen følgende forbrugsstigningsmuligheder næppe kan ventes fuldt realiserede allerede i år, men først i løbet af 1976. På denne baggrund er der regnet med en stigning i opsparingskvoten i 1975 til et niveau på ca. 7½ eller stort set det samme niveau som i midten af 1960'erne.

For 1976 er der i forsyningsbalancen regnet med en mængdemæssig stigning i det private forbrug på ca. 6 pct., hvilket er lidt mere end den påregnede stigning i de reale disponible indkomster.

Det offentliges køb af varer og tjenester (offentligt forbrug og offentlige investeringer) må skønnes at vise en fortsat, men nu meget moderat ekspansion på omkring et par pct. årligt, målt i faste priser og lønninger.

De øvrige elementer i den samlede efterspørgsel er enten stagnerende eller faldende. Inden for **boligbyggeriet**, der i 1974 gik tilbage med over 20 pct., målt ved den samlede byggeaktivitet under ét (de samlede investeringer i nyt boligbyggeri, der giver et samlet udtryk for udviklingen i både påbegyndelser, fuldførelser og videreførelse af igangværende byggeri) har man skønnet, at der i 1975 vil blive tale om en yderligere tilbagegang på omkring 35 pct. Der er herved regnet med påbegyndelse af omkring 18.000 parcelhuse, ca. 1.000 lejligheder i privat finansieret etagebyggeri og ca. 9.000 lejligheder i almennyttigt byggeri. Det sidste bygger på en antagelse om, at det vil være muligt at fremskynde påbegyndelserne af almennyttigt byggeri, således at påbegyndelserne i kalenderåret 1975 bliver noget større end svarende til kvoten på 8.000 pr. finansår, som er nedfældet i boligforliget. Der er således regnet med påbegyndelse af i alt ca. 28.000 lejligheder i 1975. Dette er et lidt højere tal end i 1974, hvor der blev påbegyndt godt 25.000 lejligheder. Det kraftige fald i den samlede bygge-

2. Opsparingens andel af de personlige disponible nettoindkomster.

aktivitet er først og fremmest en følge af, at det byggeri som blev igangsat i første halvår 1974 nu er ved at være færdigt. Aktiviteten vil herefter være stærkt påvirket af de ekstremt lave tal for påbegyndelserne i andet halvår 1974 og de første måneder af indeværende år.

Rentefaldet og den stedfundne stabilisering i grundpris- og omkostningsudviklingen kunne umiddelbart tale for en kraftigere vending i de fremtidige påbegyndelser, end der her er regnet med. Heroverfor står imidlertid, at problemet med de høje begyndelseslejer under traditionelle lånevilkår stadig er meget føleligt, også ved det nuværende renteniveau. Den store ledighed og den generelle usikkerhed om den fremtidige beskæftigelsessituation og dermed om indkomstforholdene virker ligeledes i sig selv reducerende på nybyggeriet. Samtidig har de senere års betydelige boligproduktion medført en vis mætning. Hvor man tidligere har set, at en af bygge- og boligpolitikken forårsaget ekspansion i boligbyggeriet kunne trække en mere generel opgang i indlandserhvervene med sig, står man antagelig i dag over for en omvendt situation, hvor en ekspansion i boligbyggeriet først kan forventes at komme i stand, efter at den øvrige konjunktur er vendt.

Med den kun moderate opgang, der forventes for 1976, er der dog næppe udsigt til en markant stigning i påbegyndelserne af nyt boligbyggeri i 1976. Man har regnet med, at påbegyndelserne af privat byggeri vil komme til at ligge på stort set samme niveau, som det der er regnet med for 1975, det vil sige omkring 20.000 lejligheder. For det almennyttige byggeri er det forudsat, at boligforligets forudsætninger om 8.000 påbegyndelser i gennemsnit pr. år vil blive opfyldt, hvilket på grund af den forventede fremrykning i 1975 giver 7.000 påbegyndelser for kalenderåret 1976.

Selv om påbegyndelserne i 1976 således forudsættes at holde sig på stort set samme niveau som i 1975, vil boliginvesteringerne stige, fordi de trods alt stigende påbegyndelser i 1975 fuldføres i løbet af 1976. Stigningen i boliginvesteringerne i 1976 er i forsyningsbalancen beregnet til 10 pct.

Efter disse vurderinger må det samlede boligbyggeri således både i 1975 og 1976 forventes at blive væsentlig lavere end tilstræbt ved boligforliget. Samtidig kan de tal for påbegyndelser af lejligheder i almennyttigt byggeri, man er

gået ud fra for 1976, tænkes at ligge i overkanten. Der er flere usikkerhedsmomenter der her spiller ind. Ved indgangen til 1975 stod der i hele landet knap 6.000 lejligheder tomme i det almennyttige byggeri – en stigning på næsten 1.000 i løbet af et år. Som følge heraf kan det tænkes, at boligselskaberne vil være tilbageholdende med påbegyndelser, og at nogle kommuner vil være tilbageholdende med at indskyde den del af egenkapitalen til nyt almennyttigt byggeri, som kræves ifølge boligforliget. Endvidere er det muligt, at de besluttede lejeforhøjelser i det lidt ældre almennyttige byggeri, der ligeledes skal udgøre en del af egenkapitalen, er for lave til, at kvoten på de 8.000 lejligheder kan opfyldes.

De anvendte forudsætninger om påbegyndelser af nyt boligbyggeri kombineret med beregninger over gennemsnitlig byggetid indebærer, at krisen i boligbyggeriet skulle kulminere omkring midten af 1975, hvorefter der mod årets slutning skulle blive tale om en beskeden stigning i produktion og beskæftigelse på dette område. Den mellemiggende yderligere nedgang i beskæftigelsen inden for boligbyggeriet skulle blive delvist opvejet af en stigning i beskæftigelsen ved reparation, vedligeholdelse og isolering¹, bl.a. affødt af den herom gennemførte støttelovgivning.

Svarende til de ovenfor nævnte optimistiske forudsætninger om påbegyndelser af nyt boligbyggeri tyder et – ganske vist noget usikkert – skøn på, at beskæftigelsen i bygge- og anlægsgangene i løbet af indeværende år vil stabilisere sig på et niveau, der ligger omkring 15 pct. lavere – svarende til 20–30.000 færre beskæftigede – end i første halvår 1974, den seneste periode med stort set fuld beskæftigelse i denne sektor.

Med hensyn til de **erhvervsmæssige investeringer** er situationen ikke ulig den som gør sig gældende inden for boligbyggeriet. Der er faktorer, som kunne begunstige et opsving i erhvervsinvesteringerne, især rentefaldet og den forbrugskonjunktur, der kan påregnes, tillige med den begyndende opretning af konkurrenceevnen, målt ved omkostningsudviklingen. Inden for landbrugsbyggeriet synes

1. I forsyningsbalancen er reparation og vedligeholdelse i boligsektoren slået sammen med erhvervsinvesteringer.

et vist opsving at kunne forventes, begrundet i noget mere optimistiske afsætningsforventninger for 1976 og støttet af den her gældende særlige rentesikringsordning. For øvrige erhvervsinvesteringer er der imidlertid faktorer, der trækker investeringerne nedad, og som må antages at være stærkere virkende, nemlig stagnerende eksport og faldende afsætning til boligbyggeriet, kombineret med den i forvejen lave kapacitetsudnyttelse. Uanset forventninger om en vending i både den internationale og den danske konjunktur er det desuden nærliggende at regne med, at man ønsker at se vendingen klart manifesteret, før allerede truffne beslutninger om at skære ned på investeringsaktiviteten bliver taget op til revision.

På denne baggrund er der for 1975 regnet med et fald på 10 pct. i de erhvervsmæssige investeringer (incl. reparation og vedligeholdelse også i boligbyggeriet, jvfr. foran), medens man for 1976 er gået ud fra, at der vil ske en ganske vist ret begrænset stigning i investeringsaktiviteten, nemlig en stigning på 3 pct.

Med en svag udlandskonjunktur og heraf følgende skærpet konkurrenceklima samt på baggrund af de foregående års kraftige omkostningsstigning i Danmark skønnes **industrieksporten** i 1975 ikke at ville vise en stigning på mere end et par procent, målt i mængde, hvilket er langt under den tilvante stigningstakt. I udgangsskønnet for 1976 regnes med 4 pct.'s mængdemæssig stigning.

Landbrugseksporten må i mængde påregnes at blive nogenlunde uforandret i 1975. Som følge af mindre svineproduktion vil eksportmængden af svinekød vise tilbagegang, skønsmæssigt med omkring 5 pct. Denne nedgang opvejes af større korneksport. Inden for kvægsektoren skønnes den samlede produktion at blive uændret fra 1974 til 1975. Dette gælder både kødproduktion og mælkeproduktion. Kødeksporten forventes dog at stige en del, da den hidtidige opbygning af interventionslagre i henhold til EF's markedsordninger ikke påregnes fortsat.

For 1976 skulle der efter indhentede oplysninger være grund til at regne med en vis stigning, både i landbrugets produktion og dets eksport. Der er her regnet med en 3½ pct.'s forøgelse af eksportmængderne i 1976.

Den internationale depression bevirker også mængdemæssig tilbagegang i **skibsfarten** og fald i fragtraterne.

Faldet i fragtraterne forstærkes af tendenserne til overinvestering i tankskibe. De meget kraftige udsving, der har præget raterne i nybefragtning for enkeltfragter, giver sig dog kun afdæmpede udslag i den løbende fragtindtjening på grund af timecharterkontrakterne. Det er kun muligt at opstille usikre skøn over, hvordan den løbende danske fragtindtjening vil blive påvirket af den nuværende lavkonjunktur i befragtningen. Der er her regnet med et fald på 25 pct. fra 1974 til 1975 og et yderligere fald på 15 pct. i 1976. Det skal bemærkes, at fragtindtjeningen trods ret voldsomme fald i forhold til 1974 stadig vil ligge højere end i 1973.

Der forudses samtidig en fortsat stigning i turistindtjeningen både med hensyn til pris og mængde, således at tilbageslaget i **den samlede tjenesteeksport** (hvor fragtindtjening og turistindtægter er to hovedelementer) skulle blive begrænset til 3-4 pct. i 1975, efterfulgt af ny fremgang i 1976.

Konjunkturtilbageslaget tillige med importens reaktion på de drastiske importprisstigninger førte allerede i 1974 til en nedgang på ca. 5 pct. i de importerede varemængder. Bytteforholdsforringelsen i udenrigshandelen overskyggede imidlertid langt virkningerne heraf for handelsbalancen, der viste det hidtil største underskud, nemlig op imod 12 milliarder kr. For 1975 må importnedgangen ventes fortsat og snarest i lidt forstærket takt. Da det samtidig kan forventes, at der vil blive halet noget ind på bytteforholdsforringelsen, kan **handelsbalanceunderskuddet** ventes markant formindsket i 1975. Der er her regnet med, at det vil blive på ca. 7 milliarder kr. eller af en størrelsesorden, der ligger i niveau med det anslåede overskud på tjenestebalancen (fragtbalance og turistbalance m.v.). **Den samlede vare- og tjenestebalance** over for udlandet, der afspejler det løbende samhandelsforhold over for udlandet, vil med disse antagelser være i ligevægt i 1975, når man medregner eksportstøtten fra EF's landbrugsfond. Som følge af rentebetalingerne til udlandet, budgetbidraget til EF, U-landsbistanden m.m. vil **den samlede betalingsbalancestilling** (de løbende poster) stadig være i underskud. Beregningsmæssigt er dette gjort op til ca. 2½ mlrd. kr. Med usikkerhedsmomenterne in mente er det mere dækkende at sige, at der fra 1974 til 1975 skulle kunne rægnes med

omkring en halvering af betalingsbalanceunderskuddet, der for 1974 blev på 6 milliarder kr.

Med en vending i den indenlandske konjunkturudvikling fra 1975 til 1976 må der til næste år igen påregnes en kraftig importstigning, som man her har skønnet til ca. 8 pct. i mængde. Dette meget kraftige omsving i importen må ses i sammenhæng med den forventede udvikling i lagerinvesteringerne. I 1975 må der imødeses en nedbygning af de store og formentlig utilsigtede færdigvarelagre. I samme retning trækker faldet i råvarepriserne. Hvis erhvervene venter dette fald fortsat, vil det føre til ønsker om også at reducere råvarelagrene, og dette sammen med den svage efterspørgselsudvikling vil begrænse importen af råvarer og halvfabrikata. I 1976 må prisfaldet for råvarer ventes at være ophørt. Som følge heraf og som følge af stigningen i efterspørgslen skulle der i 1976 igen være skabt baggrund for forøgede lagerinvesteringer.

Da importen således stiger mere end det er skønnet muligt at øge eksporten, må der igen ventes en forøgelse af betalingsbalanceunderskuddet til næste år – beregningsmæssigt til omkring 4 milliarder kr. Usikkerheden i specielt dette skøn skal imidlertid endnu en gang understreges.

Produktion og beskæftigelse

5. Ifølge de foretagne beregninger vil man ikke for 1975 under ét kunne regne med en større samlet produktion end i 1974 og følgelig heller ikke med et markant fald i den nuværende høje ledighed. På baggrund af omkostningsafdæmpningen, der tegner til at blive omtrent lige så stærk som de steder i udlandet, hvor den er stærkest, nemlig USA og Vesttyskland, og på baggrund af den omtalte kraftige stimulans til det private forbrug samt de specifikke beskæftigelsesfremmende foranstaltninger, er dette naturligvis en skuffende situation. Over for de nævnte positive tendenser i udviklingen står imidlertid dels virkningerne for dansk økonomi af det fortsatte internationale konjunkturtilbageslag, dels virkningerne af at den indenlandske konjunktur i 1975 som ovenfor nævnt må ventes at blive stærkt splittet med udviklingen i det private forbrug og i boligbyggeriet som yderpoler, præget af henholdsvis en (forventet) kraftig stigning og et meget drastisk fald. Det samlede resultat af disse modsat rettede tendenser er som

lige nævnt en totalt set stagnerende produktion fra 1974 til 1975. Trods arbejdstidsforkortelsen fra december 1974 bliver ledighedsniveauet for 1975 under ét mindst 8 pct. Selv dette skøn, som implicerer et moderat fald i den sæsonkorrigerede ledighed igennem året, kan frygtes at være for optimistisk.

For 1976 fører det opstillede udgangsskøn, der som nævnt bygger på en forudsætning om uændret økonomisk politik, til en noget mere balanceret udvikling i de forskellige dele af den indenlandske efterspørgsel og en nogenlunde normal økonomisk vækstrate på omkring 4 pct. Selv med dette skøn bliver der dog tale om en vedvarende høj ledighed, idet en væsentlig stærkere vækst ville være påkrævet for at opnå en hurtig nedbringelse af ledigheden. Udgangsskønnet for 1976 implicerer et ledighedsniveau (årgennemsnit) på omkring 7 pct.

Der knytter sig naturligvis en betydelig usikkerhed til forudsigelserne om ledighedsniveauet. Usikkerheden samler sig her om udviklingen i produktionen pr. beskæftiget. Erfaringsmæssigt fører en konjunkturedgang til en afsvækket stigningstakt eller endog et direkte fald i produktionen pr. beskæftiget, bl.a. som følge af en reduktion i antallet af overarbejdstimer. I den aktuelle situation forstærkes dette af arbejdstidsforkortelsen fra december 1974 og den ret udstrakte anvendelse af arbejdsfordelingsordninger. Ved siden af det fald i produktionen pr. mand, som følger af nedsat gennemsnitlig arbejdstid, har der tilsyneladende også i tidligere nedgangsfaser været en tendens til nedgang i den egentlige arbejdsproduktivitet, sammenhængende med at virksomhederne ikke har ønsket at tilpasse arbejdsstyrken fuldtud til et stagnerende eller faldende afsætningsniveau. Det er dog – bl.a. i lyset af de indtil nu kendte ledighedstal – sandsynligt, at denne effekt ikke har været så udtalt i den nuværende nedgangskonjunktur, hvor der ikke er udsigt til et snarligt genindtrædende efterspørgselspres på arbejdsmarkedet, og hvor indtjeningsforholdene i virksomhederne i mange tilfælde er ret stærkt klæmte. Isoleret set skulle dette tale for, at stagnationen i produktionen i højere grad fører til ledighed i den nuværende situation end i tidligere nedgangskonjunkturer. Samtidig er der tilsyneladende sket en nedgang i fraværspcenterne, hvilket modificerer virkningerne af faldet i gennemsnitlig arbejdstid.

Flere tendenser brydes således med hinanden og gør det vanskeligt at nå frem til et afklaret skøn over udviklingen i produktionen pr. beskæftiget. Det kan herunder også nævnes, at den faldende investeringstakt i erhvervene eventuelt kan tænkes at trække i reining af mindre stigning i arbejdsproduktiviteten end normalt.

Den gennemsnitlige stigning i produktionen pr. beskæftiget har i byerhvervene under ét i det sidste tiår ligget på omkring $4\frac{1}{2}$ pct. om året. I 1956 og 1963, hvor der lige som nu var stagnation i byerhvervenes produktion, var der så godt som ingen stigning i produktionen pr. beskæftiget. I forsyningsbalanceskønnene for 1975 har man forudsat, at der vil blive tale om en stigning på omkring 2 pct. i forhold til 1974. For 1976 er der regnet med en stigning på 4 pct.¹.

Det er disse skøn, der sammen med antagelser om produktionsudviklingen og om en begrænset nettotilvækst til arbejdsstyrken leder frem til de anførte forudsigelser af ledighedsniveauet for 1975 og 1976. Der ligger imidlertid også et vist usikkerhedsmoment i antagelsen om en fortsat, omend begrænset tilvækst i arbejdsstyrken. Det er tænkeligt, at afgangen fra arbejdsmarkedet i den kommende tid kan blive større end tilgangen, dels i kraft af en reduktion i antallet af fremmedarbejdere, dels i kraft af den afgang af arbejdsmarkedets marginalgrupper i øvrigt, som en høj ledighed erfaringsmæssigt resulterer i. En sådan afgang fra arbejdsmarkedet er imidlertid blot udtryk for en reduktion i det statistisk registrerede ledighedsproblem i modsætning til det reelle.

1. Overgangen fra forventet produktionsvækst til forventet vækst i beskæftigelsen kræver som omtalt en fastlæggelse af arbejdsproduktiviteten (produktionen pr. beskæftiget). Når arbejdsproduktiviteten varierer konjunkturmedløbende hænger det bl.a. sammen med, at den gennemsnitlige arbejdstid også varierer konjunkturmedløbende. Udviklingen i timeproduktiviteten (produktionen pr. udført arbejdstime) vil normalt være mindre afhængig af konjunkturudviklingen. Ved indkomstfordellingsberegningerne i tabel IV.2 er der forudsat en vækst i timeproduktiviteten i 1975 på 5.0 og i 1976 på 3.5.

V.

Problemstillinger i den økonomiske politik i den aktuelle situation

Indledning

1. Det dominerende spørgsmål i den økonomiske politik i den foreliggende situation vedrører naturligvis mulighederne for en hurtig nedbringelse af den høje ledighed. Dansk økonomi er imidlertid så intenst forbundet med international økonomi, at man i den nuværende internationale konjunktursituation vanskeligt kan forvente en hurtig nedbringelse af ledigheden, medmindre man er villig til samtidig at acceptere en kraftig forøgelse af betalingsbalanceunderskuddet. Som det fremgår af forsyningsbalanceeskønnene i kapitel IV er spændingsforholdet mellem betalingsbalancehensyn og beskæftigelseshensyn stadig et fundamentalt problem i dansk økonomi, selv om man synes at kunne regne med en begyndende opretning af konkurrenceevnen, målt ved omkostningsudviklingen.

Teoretisk foreligger der den mulighed, at man på kort sigt kunne overskære den nære forbindelse mellem den danske og den internationale beskæftigelsessituation ved en selvstændig dansk valutakursændring eller ved importrestriktioner som diskuteret i England og gennemført i Finland i form af importafgifter (deponeringsordning). En valutakursændring måtte imidlertid bl.a. frygtes at føre til et brud på de tendenser til stabilisering af pris- og omkostningsudviklingen, som nu gør sig gældende. Om importrestriktioner gælder det i endnu højere grad, at de er et tveægget sværd, hvortil kommer at de ville stride mod Danmarks internationale forpligtelser. Ingen af disse mere teoretiske muligheder forudsættes at komme på tale i Danmark.

En indkomstpøolitik som den, der nu med udsigt til et gunstigt resultat er gennemført i Danmark, er det tredje middel til at mindske spændingen mellem hensynet til be-

skæftigelse og betalingsbalance. Disse virkninger gør sig imidlertid, som ofte fremhævet, især gældende på længere sigt ved at tilskynde til en udbygning af betalingsbalanceerhvervenes produktion og produktionsapparat og dermed fremme omlægningen til en produktionsstruktur, der under normale konjunkturforhold gør det muligt både at holde fuld beskæftigelse og ligevægt på betalingsbalancen.

På kort sigt ligger de positive beskæftigelsesvirkninger af en tilbageholdende indkomspolitik især i den større handlefrihed, der herved opnås i konjunkturpolitikken, dels direkte, dels gennem den øgede kreditværdighed. Det er imidlertid et politisk afvejningsproblem, hvor langt man på grundlag heraf kan gå i retning af at stimulere den indenlandske efterspørgsel. Som vist i det følgende er den isolerede effekt af den nu tilrettelagte finanspolitik en stimulan til beskæftigelsen, hvoraf samtidig følger en vis negativ effekt på betalingsbalancen. Når tilbageslaget i den samlede efterspørgsel har været så stærkt – og beskæftigelsesproblemerne dermed er blevet så store – skyldes det andre forhold end finanspolitikken. Ved siden af det internationale konjunkturtilbageslag må man også regne med, at de foregående års særlig kraftige inflation i Danmark påvirker beskæftigelsen i negativ retning i kraft af den heraf følgende forringelse af konkurrenceevnen. Som en rent indenlandsk betinget og meget tungtvejende faktor kommer hertil byggekrisen. Som omtalt i kapitel IV skyldes det i høj grad byggekrisen, at også det grundforløb der er skitseret for 1976 viser en uacceptabel ledighed.

2. Den gennem mange år frygtede byggekrise er blevet meget dybtgående, jvfr. tabel IV.1. Selv de skøn for investeringerne i boligbyggeriet i 1975 og 1976, der fremgår af tabellen, må som nævnt betragtes som optimistiske. Da krisen samtidig er kommet til udbrud i en situation, der giver meget ringe muligheder for omstilling fra byggeri til andre erhverv, kunne der være grund til at overveje foranstaltninger til at fremskynde planlagt erhvervsbyggeri eller offentligt byggeri. Der kan også peges på muligheden af videreførelse af støtten til forbedring af den eksisterende boligbestand samt indførelse af tidsbegrænsede overbygningsordninger på de nuværende direkte og indirekte subsidieringssystemer til boligbyggeriet. I sidstnævnte hen-

seende måtte det imidlertid være meget afgørende, at ordningerne fik en sådan udformning, at man ikke herved kompromitterer mulighederne for at nå frem til en varig løsning af bygge- og boligpolitikens vidtrækkende problemer. Som diskuteret i flere tidligere redegørelser, senest i efteråret 1973 hvor det blev fremhævet, at risikoen for en byggekriser nu var overhængende, er der en snæver sammenhæng mellem udviklingen inden for boligbyggeriet og den fundamentale uligevægt på boligmarkedet (huslejespændingerne). I denne forbindelse må også nævnes den manglende tilpasning af finansieringsformerne til et samfund med fortsat inflation.

Et væsentligt yderligere rentefald kunne – hvis det blev fastholdt tilstrækkelig længe – ligeledes få den virkning at sætte en byggeudvikling i gang, så man for boligbyggeriet nåede op imod det politisk tilstræbte niveau for boliginvesteringerne på omkring 40.000 nye lejligheder pr. år. Mulighederne for yderligere rentefald diskuteres nedenfor i forbindelse med omtalen af en række specifikke pengepolitiske problemer, der er blevet aktualiserede som følge af statens kasseunderskud, men som i øvrigt også trænger sig på af andre årsager. Konklusionen af denne diskussion er imidlertid, at der kun er begrænsede muligheder for yderligere generelle rentenedsættelser. Derimod skulle en gennemførelse af de nedenfor diskuterede reformer på kreditmarkedet kunne give Nationalbanken øgede muligheder for at stabilisere kurserne på de lange obligationer, og dette kunne i sig selv få en positiv indflydelse på boligbyggeriet og i nogen grad også erhvervsbyggeri og andre langvarige erhvervsinvesteringer.

Bortset fra sådanne mere specifikke ændringer som de her nævnte er man i det følgende gået ud fra, at den økonomiske politik nu i hovedtrækkene ligger fast for indeværende år. Omtalen i det følgende koncentrerer sig derfor om en belysning af dels finanspolitikens aktivitetsvirkninger, dels dens likviditetsvirkninger (virkninger på penge- og renteforholdene) og det herved aktualiserede spørgsmål om reformer på kreditmarkedet.

Finanspolitikens aktivitetsvirkninger

3. På grundlag af de modelberegninger, der er gjort rede for i tidligere rapporter, er det muligt at beregne et sam-

menfattende, omend groft og usikkert udtryk for de virkninger, ændringer i beskatningen og i det offentliges udgiftsdispositioner har haft på den samlede økonomiske aktivitet (som målt ved virkningerne på bruttonationalproduktet – og herigennem beskæftigelsen – og på betalingsbalancen). Det ligger i beregningernes sigte og karakter, at det kun er virkningerne af finanspolitiske »instrumentændringer«¹, der bliver belyst – dvs. virkningerne af, at der gennemføres forhøjelser eller nedsættelser af skatte- og afgiftssatser m.v., en forøgelse eller formindskelse af de offentlige anlægsudgifter etc. Det må endvidere fremhæves, at de i det følgende beregnede virkninger alene er førsteårsvirkningerne. Der er i de tidligere rapporter redegjort for flerårsvirkningerne af finanspolitiske indgreb i relation til beskæftigelsen og betalingsbalancen. I udgangsskønnet for 1976 er indregnet flerårsvirkningerne af de finanspolitiske indgreb, der er gennemført i tidligere år.

Også uden ændringer i de finanspolitiske »instrumenter« har de offentlige finanser naturligvis en væsentlig betydning for konjunkturforløbet, idet der fra de offentlige finanser udgår en automatisk bremse- eller stabiliseringseffekt, som virker dæmpende på både op- og nedgangskonjunkturer. I en nedgangskonjunktur som nu fremkommer denne virkning ved, at skatteindtægterne stiger langsommere end ellers, samtidig med at en række udgiftsposter – mest markant udgifterne til arbejdsløshedsunderstøttelse – automatisk bliver forøget i denne situation. Begge dele medfører, at borgernes indkomstgrundlag ikke bliver reduceret så meget af konjunkturedgangen, som det ellers ville være tilfældet. Følgelig bliver også den samlede købekraft og efterspørgsel i samfundet holdt bedre oppe end ellers. Modsat forholder det sig i en opgangskonjunktur.

De lige nævnte sider af samspillet mellem den offentlige og den private sektor har således den virkning, at de konjunktursvingninger som opstår får et mere afdæmpet forløb end det ellers ville være tilfældet, hvorimod de ikke i sig selv påvirker retningen i konjunkturbevægelserne og f.eks.

1. Specielt vedrørende udgiftsinstrumenterne foreligger der dog en række praktiske problemer med hensyn til afgrænsningen mellem udgiftsændringer, der skyldes en aktuel politisk beslutning og udgiftsændringer af mere eller mindre automatisk karakter. Der er i bilaget gjort nærmere rede for den foretagne afgrænsning.

ikke i sig selv kan vende et konjunkturforløb. De virkninger af finanspolitikken, som fremkaldes af en ændret skatte- og afgiftspolitik og en ændret udgiftspolitik, kan derimod både forstærke, dæmpe og eventuelt vende et konjunkturforløb.

4. I tabel V.1 er vist hovedresultaterne af de her foretagne beregninger. I bilaget er der givet en mere detaljeret redegørelse for beregningerne. Her skal alene fremhæves, at beregningerne viser den direkte konjunkturpåvirkning fra den offentlige sektor under ét, dvs. både staten og kommunerne.

Tabel V.1 Førsteårsaktivitetsvirkninger af det offentliges skatte- og udgiftspolitik (finanseffekt) 1973-75.

	1973	1974	1975
Finanspolitikens påvirkning af:			
Bruttonationalprodukt i faste priser.			
Ændring i pct.	+1.1	+1.1	+2.4
Betalingsbalance. Ændring i mia. kr.	÷0.8	÷0.1	÷2.8
Til sammenligning:			
Samlet procentvis stigning i bruttonationalprodukt			
	+4.6	+0.5	0
Betalingsbalanceunderskud i mia. kr.	÷3.0	÷6.1	÷2.5

Den øverste linie i tabellen skal læses på den måde, at den førte skatte- og udgiftspolitik, der i alle årene har virket konjunkturstimulerende, f.eks. i 1974 har forøget den økonomiske aktivitet (som målt ved bruttonationalproduktet i faste priser) med omkring én pct., og at man følgelig uden denne påvirkning måtte have forventet et vist fald i den samlede produktion i 1974 i stedet for den anslåede stigning på omkring 1/2 pct. I 1975 øges denne virkning kraftigt, nemlig til en isoleret nationalproduktpåvirkning fra finanspolitikken på op imod 2 1/2 pct. (ensbetydende med at der ville være blevet et 2 1/2 pct.'s fald i nationalproduktet uden denne påvirkning). Der er hermed udgået en væsentlig beskæftigelsesstimulans fra den offentlige sektor. Den negative bivirkning har været en forøgelse af betalingsbalanceunderskuddet som vist i anden linie i tabellen. Eksempelvis indikerer tallene, at der uden den positive produktions- og beskæftigelsesvirkning fra de offentlige finanser ville have været et vist betalingsbalanceoverskud i år – et overskud,

som imidlertid i så fald ville være opnået på bekostning af en nedgang i den samlede produktion på som nævnt op imod $2\frac{1}{2}$ pct. og et ledighedsniveau for hele året på 10–11 pct.

5. Når den samlede økonomiske aktivitet har været stagnerende i både 1974 og 1975, til trods for, at aktivitetspåvirkningen fra de offentlige finanser har været positiv og voksende, beror det som nævnt på at der fra de øvrige sektorer er udgået en negativ aktivitets- og beskæftigelsespåvirkning. Der kan i denne forbindelse være anledning til specielt at se boliginvesteringerne i sammenhæng med finanspolitikken. Der har således ved tidligere lejligheder, hvor der var sket stramninger i finanspolitikken, været henvist til, at virkningerne heraf i større eller mindre grad blev modvirket gennem en overophedning af boligbyggeriet. I den nuværende situation gør det modsatte forhold sig gældende. Dette afspejler, at den faktiske styring af byggeomfanget med de nuværende midler lader meget tilbage at ønske. Til trods herfor er der fra et styringssynspunkt meget der taler for at betragte byggeriets omfang som et økonomisk-politisk instrument på linie med f.eks. det offentlige køb af varer og tjenester.

Hvis man betragter virkningerne af finanspolitik og byggepolitik (som målt ved virkningerne af de faktiske udsving i boliginvesteringerne) under ét, modificeres billedet væsentligt. Under højkonjunktoren i 1972–1973 blev den moderat ekspansive finanseffekt forstærket af en kraftig konjunkturstimulans fra boligbyggeriet. I 1974 blev den ekspansive finanseffekt mere end opvejet af en negativ bolig-effekt (minus 1,3 pct. på BNP). I 1975 opvejer de depressive virkninger fra boligbyggeriet ligeledes en væsentlig del af den positive finanseffekt (minus 1,8 pct. mod de nævnte plus $2\frac{1}{2}$ pct.). Som nævnt er forudsætningen for, at man kan tilskrive den førte politik disse udsving imidlertid, at man betragter boligbyggeriet (inclusive parcelhusbyggeriet) som et område der kan styres af det offentlige, således at byggeriet bilver et instrument i den økonomiske politik.

Lempelserne i de direkte skatter bidrager med omkring to trediedele af den aktivitetsstimulans, som finanspolitikken tegner sig for i 1975. Hertil kommer effekten af 300 mill. kr.'s tilskuddet til forbedring af boliger, som i disse be-

regninger skønnes at øge bruttonationalproduktet med 0,3 pct. (svarende til en samlet forøgelse af beskæftigelsen med ca. 7000 mand på årsbasis). Heri er indregnet såvel de direkte som de afledede produktions-, indkomst- og forbrugsvirkninger m.v.

Den forudsatte, beherskede reale stigning i den samlede offentlige sektors udgifter til varer, tjenester og indkomstoverførsler (som følge af satsforhøjelser) har ligeledes aktivitetsstimulerende virkninger. Heroverfor står imidlertid de modsat rettede effekter af afgiftsforhøjelser, bortfaldet af den midlertidige registreringsafgift for motorkøretøjer¹ samt bortfaldet af den omkostningsdæmpende ydelse. Disse to sæt af modsat rettede tendenser opvejer stort set hinanden.

Statsfinansernes likviditetsvirkninger

6. Både gennem de automatiske konjunkturpåvirkninger af de offentlige budgetter og gennem de besluttede finanspolitiske ændringer sker der en ændring af budgetsaldiene på de offentlige budgetter, således som det konkret manifesterer sig gennem omsvinget fra betydeligt kasseoverskud til betydeligt kasseunderskud på statsfinanserne². En sådan udvikling på statsfinanserne har igen den virkning at skabe en øget pengeligelighed (lempede rente- og kreditforhold), medmindre dette neutraliseres af Nationalbanken eller ved salg af statsobligationer som det er foreslået.

Denne virkning på likviditetsforholdene er af en anden dimension end de direkte aktivitetsvirkninger, der er beskrevet ovenfor. Medens disse umiddelbart vedrører efterspørgsel og produktion, beskæftigelse og betalingsbalance, drejer likviditetspåvirkningen sig om pengeforsyningen i samfundet, derunder om størrelsen af bankernes

1. Den midlertidige forhøjelse af registreringsafgiften medførte i 1974 en importbesparelse eller rettere importudskyldelse og – som følge af at en del af den sparede biludgift må antages at have medført øget forbrug af andre varer med et mindre importindhold – en stimulans til den indenlandske produktion. For 1975 har bortfaldet af afgiften den modsatte effekt og medfører således – taget for sig – både produktionsnødgang og betalingsbalanceforringelse.
2. En tilsvarende udvikling har man i andre lande. Her er det dog i mange tilfælde således – det gælder f.eks. i udpræget grad Vesttyskland og USA – at der i forvejen var et betydeligt underskud på statsbudgettet, et underskud som i år bliver kraftigt forøget.

kasser. De omtalte aktivitetsvirkninger neutraliseres ikke i sig selv ved, at staten sælger obligationer. Denne måde at finansiere offentlige udgifter på fratager ikke befolkningen indkomster, som det er tilfældet ved skatteopkrævning. Den enkeltes forbrugsmuligheder og samlede formuестilling begrænses ikke ved, at man frivilligt køber statsobligationer i stedet for at placere et tilsvarende beløb i andre obligationer eller som indskud i et pengeinstitut. Virkningen i så henseende er alene en ændret sammensætning af de private formuer, således at bankindskud m.v. stiger mindre end det ellers ville være tilfældet. I det omfang, den ændrede formuesammensætning medfører en stigning i den lange rente, kan investeringer i nyt boligbyggeri og i erhvervsbyggeri blive påvirket i nedadgående retning og dermed modvirke den positive beskæftigelsesvirkning, der udgår fra statsfinanserne. Men selv om hele likviditetsudpumpningen fra statsfinanserne tænkes neutraliseret ved salg af statsobligationer må det dog på forhånd udelukkes, at den omtalte negative beskæftigelsesvirkning blot tilnærmelsesvis vil opveje finanspolitikens positive virkninger. Det følger imidlertid af det anførte, at det vil være en klar fordel, hvis opslugningen af den for rigelige likviditet foregår i et omfang og på en måde, der mindst muligt påvirker obligationsrenten.

Ved borgernes eller pengeinstitutternes frivillige køb af obligationer fra staten eller Nationalbanken sker der – uden at det har nogen direkte effekt på indkomstforholdene – en tilbageførsel af den likviditetsudvidelse, som omsvinget på statsfinanserne umiddelbart giver anledning til. Man undgår således, at ændringen af finanspolitikken fører til en stærk udvidelse af pengeforsyningen. Uden modgående foranstaltninger ville denne forøgelse af pengeforsyningen antagelig blive på 7–8 mia. kr. i indeværende finansår – et beløb som ville aflejre sig i bankernes kasser i form af øget kassebeholdning, samtidig med at publikums indskud i bankerne i første omgang ville stige med et tilsvarende beløb. På grund af sæsonforskydninger i mønsteret af ind- og udbetalinger til og fra den offentlige sektor vil udvidelsen af pengeforsyningen – hvis den ikke bliver imødegået – endda blive endnu større i de første to-tre kvartaler af finansåret.

7. Det anførte beløb på 7-8 milliarder kr. kan sammenholdes med, at den samlede primære pengeforsyning (dvs. den private sektors likvide tilgodehavender hos stat, nationalbank¹ og udland) ved udgangen af 1974 androg ca. 14 milliarder. De 7-8 milliarder ville således repræsentere en meget voldsom udvidelse – omkring 50 pct. – af den primære pengeforsyning, der så at sige udgør basis for den videre kreditskabelse igennem pengeinstitutterne.

Normalt kan man regne med, at pengeinstitutterne på basis af en given tilførsel af likviditet udefra (dvs. fra stat, nationalbank og udland: i det foreliggende tilfælde de 7-8 milliarder kr. minus den mindre del deraf, som borgerne og virksomhederne beholder som øget kontant beholdning) vil kunne øge deres ud- og indlån med flere gange den primære forøgelse. En sådan kraftig kreditekspansion ville der dog ikke være grund til at regne med i den nuværende situation, allerede fordi låneefterspørgselen er reduceret som følge af konjunkturudviklingen, hvortil kommer at udlånsloftet stiller sig i vejen for en kreditekspansion².

Pengeinstitutterne måtte derfor søge alternative placementsmuligheder for den ekstra kasse, de ville få tilført. En mulighed, som allerede synes at være blevet udnyttet i betydeligt omfang, er, at de bruger en del af den overskydende likviditet til at nedbringe deres gæld til Nationalbanken. De nye låneregler, der netop er fastsat med hensyn til bankernes adgang til at låne i Nationalbanken, vil understøtte en sådan udvikling. Pengeinstitutterne kan også tænkes at købe indlånsbeviser m.v. i Nationalbanken eller at gå over til at holde udenlandsk valuta i øget omfang, eventuelt i forbindelse med valutaterminsforretninger, således at der kan ske en vis omrokering af valutareserverne fra Nationalbanken til de private pengeinstitutter. En meget nærliggende mulighed er imidlertid at pengeinstitutterne foretager omfattende obligationskøb.

Sådanne obligationskøb kunne midlertidigt presse obligationsrenten ned, hvilket kunne synes ønskeligt i den aktuelle situation af hensyn til den stimulans, dette ville give

1. Herunder borgernes seddelbeholdning og bankernes indestående på folio m.v. i Nationalbanken.
2. Situationen i tilfælde af, at likviditetsforøgelsen ikke blev neutraliseret, ville i nogle henseender snarere minde om de såkaldt ledige penge under og lige efter anden verdenskrig.

til såvel boligbyggeriet som de erhvervsmæssige investeringer. Imidlertid er der snævre grænser for, hvor stort et sådant rentefald kunne blive, idet en stigende forskel mellem kort og lang rente og risikoen for kurstab (i stedet for en ventet kursgevinst) på obligationsbeholdningen vil begrænse bankernes interesse i obligationskøb. Hertil kommer, at låneadgangen i Nationalbanken ikke længere er knyttet til bankernes beholdning af aktiver, herunder obligationer, hvorfor obligationsplacering ikke mere er så attraktiv for bankerne og i hvert fald kræver et større likviditetshensyn end tidligere.

8. Selv om man alligevel ad denne vej kunne opnå et fald i obligationsrenten, stiller hensynet til valutareserven sig afgørende i vejen for at tillade en proces som den beskrevne.

Af hensyn til valutareserverne er det nødvendigt, at der sker en løbende fornyelse af den kortfristede udenlandske gæld. Samtidig må også en del af det løbende betalingsbalanceunderskud fortsat finansieres ved, at erhvervene optager lån i udlandet. Det er følgelig også nødvendigt, at der er tilstrækkelige incitamenter hertil i form af, at rente plus kurssikringsomkostninger i forbindelse med udenlandske lån er lavere end renten af indenlandske lån. Selv om renteniveauet også er faldet stærkt i udlandet, ville et stærkt yderligere fald i det danske renteniveau – og specielt i den korte rente – mindske virksomhedernes tilskyndelse til at låne i udlandet, hvorved valutareserverne kunne komme under pres. I denne forbindelse skal nævnes, at der i udlandet er en del, der forventer, at det internationale rentefald er ved at være udtømt og kan ventes afløst af en opadgående tendens, specielt hvad angår den korte rente.

Det må herudover nævnes, at uanset renteforholdene og trods de restriktioner der er gennemført imod en valutaudstrømning kunne en stærkt øget likviditet hos pengeinstitutter og virksomheder medvirke til, at der i en situation, hvor der opstod uro på de internationale valutamarkeder, skete en u hensigtsmæssig afvikling af den korte udlandsgæld og dermed en valutaudstrømning. Som omtalt i kapitel III er én af følgerne af olieprisomvæltningen en øget risiko for uro på valutamarkederne.

9. Udover valutaforholdene er der imidlertid også rent indenlandske årsager der taler imod for kraftige kortsigtede udsving i obligationsrenten, udsving der fortrinsvis er begrundet i mere kortsigtede likviditetsudsving¹.

For det første må det erindres, at ændringer i obligationsrenten har betydelige fordelingsmæssige konsekvenser, idet udsving i obligationsrenten påvirker de fremtidige ydelser for husejere og investorer. Modstykket hertil er naturligvis, at obligationskøberne får tilsvarende gevinster eller tab.

Et andet forhold, der taler imod for kraftige kortsigtede udsving i obligationsrenten, er problemet om rentens påvirkning af nyinvesteringerne. Hvis der hersker forholdsvis stabile renteforventninger, vil der formentlig kun skulle mindre renteændringer til, for at det kan påvirke investeringsbeslutningerne; omvendt vil mere hyppige udsving i obligationsrenten kunne skabe usikkerhed hos investorerne om de fremtidige finansieringsomkostninger. Selv om indførelse af forhåndslån i et vist omfang vil kunne bøde på denne usikkerhed, er det ved hyppige udsving i den lange rente tvivlsomt, hvilken virkning på investeringsbeslutningerne, en given renteændring kan fremkalde.

For at pengepolitikken kan påvirke den realøkonomiske udvikling på en forudsigelig måde er det formentlig en forudsætning, at der hersker forholdsvis stabile renteforventninger, og dette forudsætter igen, at obligationsrenten ikke er underlagt mere tilfældige kortsigtede udsving.

10. Af de anførte grunde, herunder ikke mindst hensynet til valutaproblemerne, kan der ikke være tvivl om, at det vil være nødvendigt at neutralisere i hvert fald en væsentlig del af likviditetsforøgelsen, således som det også tilsigtes med det påtænkte salg af statsobligationer. Der er imidlertid grund til at diskutere formerne for denne neutralisering, idet valget af obligationstype kan være af betydning for mulighederne for at etablere supplerende pengepolitiske styringsmidler, bl.a. med sigte på at begrænse utilsigtede udsving i den lange rente. Den pengepolitiske situation i forbindelse med likviditetspåvirkningen fra statsfinanserne

1. Som omtalt foran måtte udsvingene dog under alle omstændigheder forventes at blive ret beskedne.

aktualiserer herved en række pengepolitiske spørgsmål, som længe har gjort sig gældende, men kun i ringe grad har været fremme til offentlig diskussion, selv om de må tillægges væsentlig betydning med henblik på den økonomiske politik.

Behovet for et kort kreditmarked

11. I forhold til mange andre lande med et veludviklet finansielt system skiller Danmark sig ud ved, at der ikke som bestanddel af kreditmarkedet findes noget marked for omsætning af og kursdannelse (børsnotering) på kortvarige papirer dvs. obligationer og andre tilsvarende fordringer med en løbetid på fra få måneder op til et par år¹. Det der er kommet nærmest hertil i Danmark har været Nationalbankens 3-, 6- og 9-måneders indlånsbeviser; men nogen egentlig likviditetsstyring har ikke fundet sted ad denne vej². I de lande, som har et egentligt penge- eller kreditmarked (organiseret i lighed med kapitalmarkedet, dvs. markedet for aktier og lange obligationer), spiller dette derimod en væsentlig rolle for myndighedernes styring af likviditets- og renteutviklingen.

Et hovedinstrument i denne styring har traditionelt været myndighedernes (centralbankens) køb og salg af obligationer, hvor der ved køb sker en udvidelse af pengeforsyningen, ved salg en indskrænkning. Når der ikke findes noget kort marked, hvorover man kan lade likviditetspåvirkningen ske, vil der være en tendens til, at der bliver større udsving i renten på det almindelige obligationsmarked. Som ovenfor nævnt kan dette få betydelige konsekvenser, bl.a. i form af variationer i boligudgiften alt efter finansieringstidspunktet. I det omfang formålet med myndighedernes køb og salg af obligationer alene er at påvirke likviditeten, men

1. Der findes naturligvis adskillige obligationer med kort **restløbetid**. Det der her tales om er imidlertid obligationer, skatkammerbeviser m.v. med kort **total** løbetid som kendt fra andre landes pengemarkeder.
2. Dette hænger sammen med, at pengeinstitutterne med de hidtil gældende belånings- og tilbagekøbsregler har kunnet betragte især 3-måneders indlånsbeviser som fuldt likvide, hvortil kommer, at Nationalbankens rentefastsættelse for indlånsbeviser åbenbart ikke har været foretaget med henblik på likviditetsstyring. Nationalbanken har nemlig stort set ladet renteutviklingen for indlånsbeviser følge udviklingen i den lange rente.

ikke den lange rente og investeringerne, må det derfor være ønskeligt, at man overvejende kan lade denne påvirkning ske over et kort marked. De foreslåede nye statsobligationer kunne blive et sådant marked, hvis de fik en meget kort løbetid.

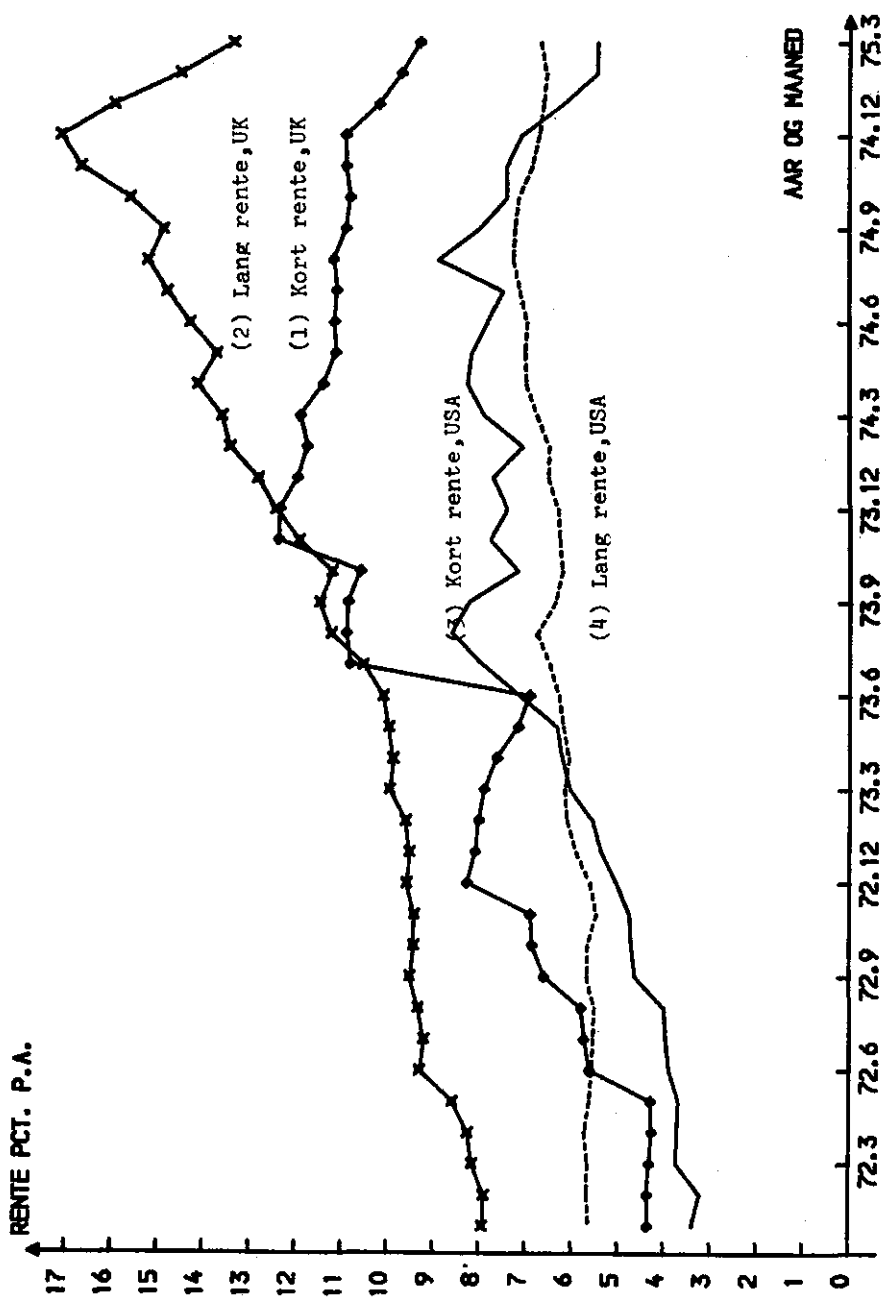
Med et kort marked bliver der i højere grad mulighed for at formindske den lange rentes afhængighed af den løbende likviditetsudvikling, hvilket giver de pengepolitiske myndigheder større muligheder for at påvirke den lange rente ud fra andre hensyn. Hvad angår styringen af den lange rente kan der imidlertid foreligge en modstrid mellem på den ene side ønsket om at undgå store renteudsving af hensyn til de fordelingsmæssige konsekvenser heraf (store variationer i boligudgiften) og på den anden side ønsket om gennem renteændringer at påvirke de langsigtede investeringsbeslutninger (byggeriets omfang)¹.

Til nærmere illustration af det her anførte vises i figur V.1 udviklingen siden 1972 i et par centrale rentesatser på henholdsvis pengemarkedet og kapitalmarkedet dels i USA, dels i England. Pengemarkedsrenten (den korte rente) har i USA i hele perioden vist større variation end obligationsrenten. I USA har den korte rente ligget såvel over som under den lange rente.

Det kan være af interesse for danske forhold at nævne, at man i USA i en periode i 1960'erne benyttede mulighederne for at variere på forholdet mellem kort og lang rente til at søge den indbyrdes afhængighed mellem indenlandsk og udenlandsk renteniveau mindsket. Af hensyn til at undgå en kapitaludstrømning fra USA var en renteforhøjelse

1. En væsentlig del af de fordelingsmæssige forskydninger skyldes finansieringssystemet med en nominelt fastsat obligationsrente, som indebærer at udviklingen i de reale boligudgifter afhænger af inflationstakten.

Indeksfinansiering kunne fjerne den del af de fordelingsmæssige forskydninger, som skyldes en uforudset fremtidig prisudvikling, og derfor mindske et spændingsforhold mellem fordelings- og styrings-hensynet. Samtidig ville forventninger om en mere rolig udvikling i den lange obligationsrente – især i en situation med forhåndslån – kunne medføre at der skal mindre renteændringer til for at fremkalde en given påvirkning af de lange investeringer (boligbyggeri). Lykkes det – ved kraftigere udsving i den korte rente omkring en mere stabil lang rente – at få skabt sådanne forventninger, ville det ligeledes mindske spændingen mellem de to nævnte hensyn.



Kilde: OECD. Financial Statistics.

- 1. 3 måneders statspapirer.
- 2. Statsobligationer med en løbetid på 20 år og derover.
- 3. 3 måneders statspapirer.
- 4. Statsobligationer med en løbetid på 10 år og derover.

påkrævet, medens der af hensyn til den indenlandske økonomiske aktivitet var behov for et rentefald eller i hvert fald for at undgå en væsentlig rentestigning. Denne konflikt løstes ved at lade den korte rente stige i forhold til den lange. Det må antages, at det som hovedregel vil være den korte rente, der øver den afgørende indflydelse i relation til låneoptagelse/långivning mellem landene. Antagelig ville der også i Danmark være et vist, omend begrænset spillerum for en sådan politik, hvor man af hensyn til boligbyggeriet tillod et vist yderligere fald i obligationsrenten, men af hensyn til at bevare erhvervenes incitament til låneoptagelse i udlandet var mere tilbageholdende med at lade den korte rente falde. Dette ville imidlertid forudsætte, at kreditmarkedet blev udbygget med et marked for korte obligationer som her diskuteret.

12. Formentlig blandt andet som følge af de ovenfor omtalte problemer ved at benytte det almindelige obligationsmarked som led i likviditetspåvirkningen er denne påvirkning her i landet i de senere år i stigende grad sket via Nationalbankens udlånspolitik over for de private banker, via aftalerne om udlånsloft etc. Dette har dog også baggrund i ønsker hos både de pengepolitiske myndigheder og pengeinstitutterne om at føre en politik med forskellige former for kreditrationering frem for udelukkende at »rationere« kreditten over prisen, dvs. renten. Det skal derfor fremhæves, at etablering af et egentligt kreditmarked ville være ensbetydende med, at man i højere grad lod prismekanismen være bestemmende for kreditgivningens omfang og sammensætning. Det er til dels et politisk spørgsmål, hvorvidt den ene eller den anden mekanisme skal være den fremherskende. Der er dog grund til at nævne, at anvendelsen af direkte reguleringer også på dette felt på forskellige måder stiller sig i vejen for strukturtilpasninger¹.

1. Strukturelt er der således den svaghed ved en kvantitativ regulering som udlånsloftet, at den virker forskelligt over for pengeinstitutter med forskellig ekspansionstakt og låneefterspørgsel og derfor på langt sigt kan lede ind i ret omfattende detailreguleringer. I perioder med stor låneefterspørgsel vil der være en tendens til, at et udlånsloft medfører et opadgående pres på udlånsrenten og en forøgelse af bankernes rentemarginal. Der vil specielt i sådanne perioder til-

Samtidig er mulighederne for at føre en sådan politik klart mindre under en konjunktursituation som den nuværende med reduceret låneefterspørgsel end under en konjunkturofgang. F.eks. ville hensynet til at animere til låneoptagelse i udlandet i den nuværende situation formentlig bedre kunne opfyldes ved brug af prismekanismen end ved anvendelse af kreditrationering.

13. Det skal afslutningsvis nævnes, at der i kreditformidlingsloven er bemyndigelse til at fastsætte variable kassebindingsregler for pengeinstitutterne. Brug af denne bemyndigelse vil være et alternativt middel til, når låneefterspørgslen igen øges, at kontrollere omfanget af den videre kreditgivningsproces, der kan blive en følge af en udvidelse af den primære pengeforsyning. Selve denne primære forøgelse ændrer kassebindingsregler derimod ikke ved. Samtidig påvirker ændringer af kassebindingsreglerne pengeinstitutterne ret forskelligt, afhængigt af bl.a. likviditeten i udgangssituationen samt ud- og indlånenes fordeling efter løbetid. Ændringer i disse regler får derfor en række strukturvirkninger, analoge med de i noten ovenfor beskrevne virkninger.

14. På denne baggrund må det anses for ønskeligt, at der indføres et marked for korte obligationer i Danmark med løbetid fra nogle få måneder op til et par år. En væsentlig virkning heraf ville som nævnt være at skabe øgede muligheder for kurspleje på det almindelige obligationsmarked med deraf følgende mere stabile forventninger med hensyn til den lange rente¹. Hvis der åbnes adgang for publikum til at handle på dette marked, vil der tillige blive skabt øget konkurrence på det samlede pengemarked i kraft af den konkurrence, som herved opstår mellem korte obligationer og tidsindskud i pengeinstitutterne.

lige være tendens til, at virksomheder med særlig gode muligheder for at låne i banksystemet i ind- og udland begunstiges i konkurrencen med andre virksomheder bl.a. i kraft af de særlige muligheder, de herved får for selv at yde deres kunder varekreditter.

1. En sådan kurspleje for lange obligationer måtte naturligvis forudsætte, at uønskede likviditetsvirkninger heraf neutraliseredes ved modgående køb eller salg på det korte marked med deraf følgende virkninger på den korte rente.

Den nu rådende konjunktursituation med det deraf afledte statslige kasseunderskud giver en særlig mulighed for at etablere et sådant marked ved at gøre de foreslåede statsobligationer kortvarige. Andre muligheder foreligger imidlertid også. Navnlig vil Nationalbankens indlånsbeviser i fremtiden kunne løse en række af de nævnte funktioner. Det er dog herved en forudsætning, at der sker en sådan kursfastsættelse på disse beviser, at man altid kan afsætte de for likviditetsstyring fornødne mængder. Det må ligeledes forudsættes, at de nye af Nationalbanken fastsatte generelle låneregler også omfatter disse papirer, således at de ikke kan sidestilles med primær likviditet i pengeinstitutterne i kraft af en speciel belånings- og tilbagekøbsadgang.

Finanspolitikens aktivitetsvirkninger

1. I det følgende redegøres for en række modelberegninger over finanspolitikens aktivitets- og betalingsbalancepåvirkninger, suppleret med tilsvarende beregninger over de påvirkninger, som kan tilskrives udsvingene i boliginvesteringernes omfang fra det ene år til det næste.

Det teoretiske og praktiske grundlag for disse beregninger og herunder den finanspolitiske model SMEC II er der tidligere redegjort for i formandskabets rapporter fra 1973¹ samt mere udførligt i en teknisk redegørelse fra sekretariatet².

2. Ved finanspolitikens aktivitetsvirkninger – »finanseffekten« – forstås de påvirkninger af den samlede efterspørgsel, produktion, beskæftigelse m.v., der skyldes **ændringer** i de finanspolitiske instrumenter. I finanseffekten indregnes ikke blot de umiddelbare virkninger som for eksempel den umiddelbare investerings- og produktionsforøgende effekt inden for byggesektoren af et forøget offentligt byggeri, men også de afledede virkninger på andre sektorer, den samlede indkomst og privatforbruget, importen o.s.v.

Selv om finanseffekten kan opgøres for samtlige enkeltkomponenter, der bestemmes i den anvendte model (privatforbrug, investering, samlet efterspørgsel, eksport, import o.s.v.) er det her valgt kun at præsentere finanseffekten m.h.t. bruttonationalprodukt og saldoen på betalingsbalancens løbende poster. Ydermere skal det understreges, at kalenderåret er valgt som periodeafgrænsning, og at det kun er førsteårseffekterne af finanspolitiske indgreb (instru-

1. »Dansk økonomi, foråret 1973« og »Dansk økonomi, efteråret 1973.«

2. Jørgen Rosted, Alexander Schaumann, Christen Sørensen: »SMEC II. Mållng af finanspolitikens aktivitetsvirkninger«. Det økonomiske Råds sekretariat, København 1974.

mentændringer i forhold til året før), der fremgår af de følgende tabeller. Dette skal ses i sammenhæng med, at beregningerne sigter på at belyse den kortsigtede konjunkturpåvirkning fra år til år.

Det betyder imidlertid ikke, at der er set bort fra flerårsvirkningerne af tidligere års finanspolitiske indgreb; for et givet år indgår disse virkninger blot i forløbet, som det ville være uden nye finanspolitiske indgreb.

Endelig skal det bemærkes, at den offentlige sektor her er opfattet i bred forstand og omfatter såvel stat som primær- og amtskommuner. Det følger heraf, at de finanspolitiske instrumenter kun for en dels vedkommende er centralt styrede.

Afgrænsning af de finanspolitiske instrumenter

3. Spørgsmålet om at afgrænse de instrumenter, der står til de finanspolitiske myndigheders rådighed i konjunkturstyringen – samt at fastlægge størrelsen af de instrumentændringer, der har fundet sted – rejser både teoretiske problemer og problemer vedrørende de praktiske og herunder datamæssige muligheder. Problemerne er særlig store på udgiftssiden af de offentlige budgetter. Således er de offentlige udgifter primært fastlagt ud fra andre hensyn end den kortsigtede konjunkturstyring, hvortil kommer, at udgifterne kun i nogen grad kan siges at være under de økonomisk-politiske myndigheders kontrol, i hvert fald på kortere sigt. Hvad de datamæssige problemer angår gælder det måske i endnu højere grad, at disse er koncentreret på udgiftssiden.

Den instrumentafgrænsning, som ligger til grund for de her offentliggjorte beregninger, er både på indtægts- og udgiftssiden noget snævrere end den hidtil anvendte afgrænsning. Den tidligere benyttede instrumentafgrænsning tillagde finanspolitikken større styringsmuligheder på kort sigt, end der her er regnet med.

4. De finanspolitiske instrumenter afgrænses principielt som de satser og regler m.v., der direkte fastsættes af de besluttende myndigheder. Det gælder således på indkomstskattens område udskrivningsprocent og basisskatteprocenterne i den statslige udskrivningsskala, sats for sociale bidrag og kommuneskatteprocenter. Omlægninger af ud-

skrivningsskalaen som i 1975 regnes ligeledes som et finanspolitisk indgreb. Derimod er ændringer i progressionsgrænserne som følge af en uændret videreførelse af en tidligere vedtagen pristalsregulering ikke betragtet som en instrumentændring. På linie hermed indgår kun den reale stigning i de beregnings- og ligningsmæssige fradrag – defineret som den stigning, der ligger ud over stigningen i forbrugerpriserne (faktorpriser) – som et finanspolitisk indgreb i de her forelagte beregninger. Denne afgrænsning indebærer bl.a., at pristalsreguleringen af personfradraget behandles analogt med reguleringen af progressionsgrænserne.

For de øvrige direkte skatters vedkommende – dvs. selskabsskatter, ejendoms- og formueskatter, vægtafgifter m.m. – betragtes hele provenuet som værende under de finanspolitiske myndigheders kontrol. Selv om denne afgrænsning ikke helt svarer til det principielt set ønskelige, kan den dog begrundes med, at skattegrundlaget på dette område stort set¹ er kendt før beskatning.

5. Med hensyn til den indirekte beskatning via moms, punktafgifter og prissubsidier regnes kun egentlige satsændringer² som finanspolitiske indgreb, mens provenuændringer som følge af ændringer i forbrugets omfang og sammensætning ikke tilregnes finanspolitikken. Det skal i denne forbindelse fremhæves, at et indgreb foretaget f.eks. medio kalenderåret indgår med halvdelen af »helårseffekten« i det år, hvor satsændringen er foretaget, mens den resterende halvdel optræder som et indgreb det følgende år³.

6. På udgiftssiden gælder det for arbejdsløshedsunderstøttelsen, at kun ændringer i de lovfæstede regler regnes som instrumentændringer. Et eksempel herpå er fremrykningen

1. Vægtafgifterne betragtes i overensstemmelse med nationalregnskabet som direkte skatter. Spørgsmålet om skattegrundlaget kan løvrigt belyses ved, at nyanskaffelse af biler er afhængig af den økonomiske aktivitet, så selv om nytilgangen kun influerer lidt på bestanden, vil provenuet af vægtafgifterne ikke kunne fastlægges helt nøjagtigt på forhånd. For selskabsskatternes vedkommende gælder, at disse pålignes foregående års overskud.

2. Denne retningslinje er fulgt, hvadenten det drejer sig om mængde-

af den normale regulering af understøttelsessatserne fra 1.4.1975 til 1.1.1975. Derimod regnes hverken pristalsreguleringen i sig selv eller den stigning i understøttelsen, der følger af den stigende arbejdsløshed, som et finanspolitisk indgreb.

De øvrige indkomstoverførsler, som består af pensioner, børnetilskud, dagpenge ved sygdom og sygesikring, bolig-sikring m.v., deflateres med stigningen i faktorprisindekset for det samlede privatforbrug (hvilket begrebsmæssigt svarer til reguleringspristallet), således at kun den reale stigning i overførslerne regnes som en instrumentændring det pågældende år. Det må erkendes, at dette kun kan være en grov afgrænsning af den del af overførslerne, som kan siges at være under finanspolitisk kontrol.

7. Med hensyn til det offentlige køb af varer og tjenester gælder, at alle reale udgiftsændringer fra det ene år til det næste regnes som instrumentændringer. Pris- og lønstigninger anses derimod i de her fremlagte beregninger for at være uden for det offentlige kontrol med den undtagelse, at en eventuel forskel mellem lønstigningen i den offentlige og den private sektor regnes som et finanspolitisk indgreb.

Sammenfattende må igen fremhæves, at den valgte instrumentafgrænsning på udgiftssiden formentlig overvurderer den del af de offentlige udgifter, der direkte lader sig styre på kort sigt.

Beregningsresultater

8. I tabel 1 sammenfattes de beregnede førsteårsvirkninger af finanspolitikken fra 1973 og frem til 1976, svarende til den prognoseperiode, som rapporten dækker. Det skal dog allerede her fremhæves, at 1976-tallene er af en helt anden karakter end de øvrige beregningsresultater.

eller værdiafgifter.

3. Hvad datagrundlaget angår skal det specielt bemærkes, at ændringer i modellens nettoafgiftssats som følge af ændringer i punkt-afgiftssatserne er baseret på de oplysninger om helårsvirkningerne af satsændringerne, der er anført i Budgetredegørelsen, november 1974, p. 22, samt de tilsvarende umiddelbare provenuvirkninger, der er offentliggjort i forbindelse med de i 1975 vedtagne eller planlagte afgiftsændringer.

Finanseffekt-beregningerne er som tidligere nævnt suppleret med tilsvarende beregninger over de umiddelbare og afledede førsteårsvirkninger, som kan tilskrives de reale ændringer i investeringerne i nyt boligbyggeri i forhold til året før, jfr. forsyningsbalancen i kapitel IV (tabel IV.1). Beregningernes karakter illustreres måske bedst ved, at boliginvesteringseffekten vil være nul, hvis investeringsomfanget – forstået som boliginvesteringerne i faste priser – er uændret i forhold til året før.

Når specielt boliginvesteringerne – der er eksogene i modellen – trækkes frem i denne sammenhæng, skyldes det dels de store udsving i byggeomfanget med den heraf følgende store indflydelse på konjunkturforløbet, og dels at disse udsving i et vist omfang har været påvirket af økonomisk-politiske indgreb. Også de klare politiske erklæringer i forbindelse med boligforliget om byggeomfanget som en politisk fastsat størrelse kan påpeges i denne forbindelse. Meget kunne derfor tale for at betragte boligbyggeriet som et styringsinstrument på linie med f.eks. det offentlige køb af varer og tjenester, selv om den faktiske styring med de nuværende midler hidtil har været meget indirekte og usikker, som det også klart er demonstreret af de seneste års udvikling.

9. Da finanspolitikken kun kan bedømmes i relation til de økonomisk-politiske målsætninger, har finanseffektens størrelse ingen interesse i sig selv. I tabel 1 er derfor yderligere anført henholdsvis den faktiske og skønnede udvikling i bruttonationalprodukt, ledighed og betalingsbalance som udtryk for nogle centrale målvariable for den økonomiske politik, som det er muligt at belyse gennem de her fremlagte modelberegninger. Dette skal dog tages med det forbehold, at de finanspolitiske indgrebs påvirkning af beskæftigelsen kun belyses indirekte via påvirkningen af bruttonationalproduktet i faste priser.

10. For 1973 tegner de finanspolitiske indgreb sig for en real stigning i bruttonationalproduktet på godt en procent. Lægges hertil effekten af stigningen i boliginvesteringerne fra 1972 til 1973 udgør finans- og boliginvesteringseffekten tilsammen 1,8 pct. af den samlede realstigning i BNP på 4,6 pct. fra 1972 til 73. Modstykket til denne aktivitetsstimulans

var en forringelse af betalingsbalancens løbende poster på 1,3 mia. kr. ifølge disse beregninger, hvilket kan sammenlignes med den samlede forringelse fra 1972 til 1973 på 2¹/₂ mia. kr.

Det må løvrigt fremhæves, at betalingsbalanceeffekterne er beregnet under forudsætning af, at lagerudvikling, tjeneste- og eksport samt bytteforholdet i udenrigshandelen er upåvirket af de foretagne indgreb.

Boliginvesterings-effekten i 1973 må ses på baggrund af, at den usædvanlig kraftige vækst i byggeomfanget satte ind allerede i 1972. Beregnet på samme måde (incl. de afledede virkninger) påvirkede stigningen i boliginvesteringerne fra 1971 til 1972 således BNP i opadgående retning med 1,2 pct. i 1972.

I tabel 2 er foretaget en opdeling af finanseffekten. Det fremgår heraf for 1973, at en væsentlig del af den for en højkonjunktur ret ekspansive finanspolitik skyldes nedtrapningen af den midlertidige importafgift (særtolden). Dette afgiftsbortfald havde dels en aktivitetsstimulerende effekt i almindelighed og dels en substitutionseffekt fra indenlandsk producerede varer mod importvarer. Da beregningerne på dette punkt kun er baseret på modellens almindelige substitutionseffekt (relative priser i importfunktionen) uden supplerende antagelser om udskydelses-effekten som følge af importafgiftens midlertidige karakter, er der sandsynligvis tale om en vis undervurdering af betalingsbalanceforringelsen (importforøgelsen), og muligvis en mindre overvurdering af den stimulerende effekt på den indenlandske aktivitet¹.

løvrigt skal det vedrørende 1973-beregningerne bemær-

1. Virkningerne af særtolden og den senere omtalte forhøjelse af registreringsafgiften er særlig vanskelige at skønne over på grund af disse afgifters midlertidige karakter.

Generelt kan importafgifter o.l. foruden at begrænse importen også påvirke den indenlandske produktion. I kraft af afgiftsforhøjelsen fremkommer således en kontraktiv effekt, hvis styrke bl.a. afhænger af priselastiteten for det pågældende vareområde. På den anden side gør en substitutionseffekt sig gældende til fordel for dansk producerede varer.

Er afgiften midlertidig, vil der yderligere fremkomme en udskydelses-effekt, samtidig med at aktivitetsstimulansen i kraft af substitutionseffekten vil være mindre. Begge dele trækker i retning af større opsparingskvote end ved permanente afgifter. I modsat ret-

kes, at der er set bort fra den konjunkturdæmpende effekt af bortfaldet af godt 1 mia. kr. i national landbrugsstøtte, der betragtes som en konsekvensændring af overgangen til EF-landbrugsordningerne og iøvrigt mere end kompenseres af FEOGA-støtten, som ikke i disse beregninger tilskrives finanspolitikken. Heller ikke de øvrige EF-mellemværender (Danmarks budgetbidrag m.v.) regnes som finanspolitiske indgreb.

11. For 1974 viser beregningerne en ekspansiv effekt fra finanspolitikken af samme størrelse som i 1973, nemlig godt 1 pct. målt på bruttonationalproduktet. Alene den konjunkturdæmpende effekt som følge af den kraftige nedgang i boliginvesteringerne har imidlertid mere end opvejet den stimulerende virkning fra finanspolitikken, således at den samlede påvirkning har været i aktivitetsdæmpende retning.

Specielt i 1974, hvor konjunkturedgangen både i byggesektoren og andre sektorer kom så markant i 2. halvår, kunne der være behov for en periodeopdeling af finanseffekten inden for året. Hverken modellen eller det specielt for udgiftsinstrumenternes vedkommende usikre datagrundlag tillader imidlertid en sådan opdeling. Det er dog klart, at der ikke via instrumenterne på skatte- (og tilskuds-)siden er sket en konjunkturudjævning indenfor 1974, idet afgiftsforhøjelsen fra st. bededags-forliget og nedtrapningen af den omkostningsdæmpende ydelse fra september begge har virket i konjunkturdæmpende retning i 2. halvår. Derimod har den omkostningsdæmpende ydelse i sig selv naturligtvis virket stimulerende på aktiviteten og ifølge disse

ning trækker dog, at afgiftens midlertidige karakter kan styrke udlandets interesse i og mulighed for at »bære« en del af afgiften ved prisnedsættelser (mindre prisstigninger end ellers) – hvilket til en vis grad synes at have været tilfældet ved særtolden.

Ved den midlertidigt forhøjede registreringsafgift kompliceres billedet yderligere af, at der ikke er nogen dansk bilproduktion af betydning, og at bilkøb i stort omfang er kreditfinansieret. Begge dele begrænser de mulige substitutionsvirkninger. På den anden side bevirker det forhold, at der er tale om en i forvejen højt afgiftsbelagt vare, at aktivitetsvirkningen – i kraft af substitutionen over mod andre varer, som styres af de indenlandske markedspriser – vil være relativt stor i forhold til importvirkningen, jfr. den senere omtale heraf i teksten.

Tabel 1. Finans- og boliginvesteringseffekt 1973-76 sammenholdt med udviklingen i bruttonationalprodukt, ledighed og betalingsbalance.

	1973	1974	1975	1976
Bruttonationalprodukt (BNP):				
Finanseffekt m.h.t. BNP	+1,1	+1,1	+2,4	(+0,7)
Boliginvesterings effekt m.h.t. BNP	+0,7	-1,3	-1,8	(+0,3)
Finans- og boliginvesteringseffekt	+1,8	-0,2	+0,6	(+1,0)
Til sammenligning:				
Samlet realstigning i BNP	+4,6	+0,5	0	(+4,2)
Stigning (+) eller fald (-) i ledigheds pct.	-1,2	+2,8	(+3,3)	(-1,5)
Ledighedsprocent (årgennemsnit)	2,4	5,2	(8,5)	(7,0)
Betalingsbalancens løbende poster:				
Finanseffekt m.h.t. bet.bal.	-0,8	-0,1	-2,8	(-0,4)
Boliginvesterings effekt m.h.t. bet.bal.	-0,5	+1,3	+1,8	(-0,3)
Finans- og boliginvesteringseffekt	-1,3	+1,2	-1,0	(-0,7)
Til sammenligning:				
Stigning (+) eller fald (-) i bet.bal. saldo	-2,5	-3,1	(+3,6)	(-1,5)
Saldo på betalingsbalancens løbende poster	-3,0	-6,1	(-2,5)	(-4,0)

ANM: Tabellens tal er ilgesom forsyningsbalancetallene i rapporten baseret på foregående års vægte i stedet for nationalregnskabet 1955-vægte. Paranteserne er sat om de tal, der i særlig grad er usikre på nuværende tidspunkt.

Tabel 2. Sammensætningen af finanseffekten 1973-76.

	1973		1974		1975		1976	
	BNP i pct.	Bet.bal. i mia. kr.	BNP i pct.	Bet.bal. i mia. kr.	BNP i pct.	Bet.bal. i mia. kr.	BNP i pct.	Bet.bal. i mia. kr.
Direkte skatter	-0,2	+0,2	-0,1	+0,1	+1,6	-1,5		
Afgifter og prissubsidier:								
Afvikling af særtold	+0,7	-1,0	0	-0,1				
Midl. forhøjelse af registreringsafgift			+0,2	+0,6	-0,2	-0,6		
300 mill. kr.'s tilskud til boligforbedring m.v.					+0,3	-0,2		
Øvrige nettoafgifter incl. omkost.dæmp. ydelse	-0,3	+0,3	0	-0,1	-0,4	+0,4	(-0,2)	(+0,2)
Indkomstoverførsler	+0,3	-0,2	+0,2	-0,1	+0,3	-0,3	(+0,2)	(-0,2)
Køb af varer og tjenester	+0,6	-0,1	+0,8	-0,5	+0,8	-0,6	(+0,7)	(-0,4)
Samlet finanseffekt	+1,1	-0,8	+1,1	-0,1	+2,4	-2,8	(+0,7)	(-0,4)

beregninger netop kunnet opveje afgiftsforhøjelserne for 1974 under ét, jfr. tabel 2.

Der er dog her set bort fra den midlertidige forhøjelse af registreringsafgiften, hvis virkninger der er skønnet særskilt over. Den umiddelbare importbesparelse i 1974 er vurderet til 0,8 mia. kr., svarende til en markedsværdi (regnet i afgiftsniveauet før forhøjelsen) på ca. 2 mia. kr. Det er dog samtidig antaget, at op mod en femtedel af den sparede biludgift er gået til forbrug af andre varer, mens resten er blevet opsparet med henblik på senere bilkøb. Denne substitutionseffekt over mod anvendelse af indenlandsk producerede varer er muligvis noget overvurderet, idet bilkøb for en stor del og i langt højere grad end købet af andre varer er fremmedfinansieret. Ud fra oplysningerne i »En statistisk belysning af forbrugerkreditområdet«, betænkning nr. 707, København 1974, kan det således beregnes, at den gennemsnitlige indsats af »egne midler«, defineret excl. værdien af en eventuel brugt bil eller lån til udbetalingen, udgør ca. en fjerdedel af bilens pris.

Sammenfattende fører disse skøn til, at den midlertidige registreringseffekt både har øget den indenlandske aktivitet (+ 0,2 pct. på BNP) og bedret betalingsbalancen (+ 0,6 mia. kr.) i 1974, men at reduktionen af afgiften til gengæld har modsatrettede effekter i 1975.

Endelig skal det vedrørende indgrebene i 1974 bemærkes, at der ikke er skønnet over de formentlig ret begrænsede kontraktive virkninger af den bundne opsparing, som derfor ikke indgår i finanseffekten.

12. For 1975 tegner lempelsen af den statslige indkomstskat sig for en stor del af den samlede ekspansive finanseffekt på op mod $2\frac{1}{2}$ pct. af BNP. I tabel 2 opgøres virkningen kun for de direkte skatteinstrumenter taget under ét, hvori bl.a. er inkluderet de noget forhøjede kommunale beskatningsprocenter og ejendomsskatter. Den ekspansive effekt af ændringerne i skatteinstrumenterne er netto beregnet til godt $1\frac{1}{2}$ pct. af BNP.

Hertil kommer den konjunkturstimulerende effekt af tilskuddet til boligforbedring, som inklusive de afledede virkninger udenfor byggesektoren skønnes at give merbeskæftigelse til 7000 mand på årsbasis – hvilket dog kan vise sig at være for optimistisk. Det skal fremhæves, at virkningen

af tilskuddet beregningsmæssigt indgår i finanseffekten og ikke i boliginvesteringseffekten for 1975, som kun afspejler nedgangen i investeringerne i nyt boligbyggeri excl. reparation- og vedligeholdelsesarbejde¹.

Når finanseffekten på trods af disse aktivitetsstimulerende indgreb ikke bliver større for 1975, skyldes det dels afgiftsforhøjelser og bortfald af den omkostningsdæmpende ydelse og dels, at de offentlige udgifter til køb af varer og tjenester (ansatte) kun skønnes at udvise en realstigning på 2¹/₂ pct. fra 1974 til 1975, jfr. rapportens kapitel IV. Med hensyn til afgiftsforhøjelserne skal bemærkes, at beregningerne foruden de vedtagne afgifts- og pristilskudsændringer er baseret på gennemførelsen af den tidligere bebudede el-afgift, som imidlertid nu er opgivet. Gennemføres der ikke afgifter med tilsvarende kontraktiv effekt, bliver finanseffekten derfor lidt større end angivet i tabellerne.

Når betalingsbalancepåvirkningen er så forholdsvis stor i 1975 – og tilsvarende lille i 1974 – sammenlignet med aktivitetsevirkningen, hænger det først og fremmest sammen med den ovenfor omtalte overflytningseffekt vedrørende bilimporten. Det spiller dog også en rolle, at en relativt stor andel af finanseffekten kan tilskrives skattelettelsens forbrugsstimulerende virkning. Dette medfører en noget større import end en tilsvarende aktivitetspåvirkning domineret af stigende offentlige ydelser ville have resulteret i.

13. Tabellerne afsluttes ligesom forsyningsbalancen i kapitel IV med skøn for 1976. Som ovenfor nævnt har 1976-beregningerne imidlertid en helt anden karakter end de øvrige beregninger, idet den økonomiske politik endnu ikke er lagt fast – jfr. markeringen heraf med parenteser i tabellerne. Finanseffekten for 1976 afspejler derfor kun de forudsætninger om den økonomiske politik, som rapportens 1976-prognose er baseret på. Disse forudsætninger er et uændret indkomstskattetryk, uændrede afgiftssatser – bortset fra den stigning, der ligger i »restvirkningen« af de i 1975 foretagne afgiftsændringer – og en realvækst i den offentlige sektors udgifter til indkomstoverførsler (excl. arbejdsløshedsunderstøttelse) på 3¹/₂ pct. og til køb af varer og

1. Jfr. at reparation og vedligeholdelse i boligsektoren er slået sammen med erhvervsinvesteringerne i modellen.

tjenester på knap 2 pct., jfr. kapitel IV. Med den foretagne afgrænsning af finanseffekten svarer disse beregningsmæssige forudsætninger til en positiv finanseffekt m.h.t. BNP på 0,7 pct. og en betalingsbalancepåvirkning på ca. $\frac{1}{2}$ mia. kr.

Forudsætningen om et uændret indkomstskattetryk er i beregningerne tilvejebragt ved en forhøjelse af udskrivningsprocenten til staten med 4 procentpoint, til kommunerne med 0,2 og til amtskommunerne med 0,06 procentpoint, hvilket er en måde at kompensere den lempelse på, som ellers ville gøre sig gældende i 1976 i kraft af overgangen til regulering med et timelønsindeks samtidig med, at der er sket en nedsættelse af arbejdstiden. Denne skattelempelse kan kvantificeres som en forbrugsforøgende effekt på op mod en procent og en BNP-effekt på 0,3 pct. – eller sagt med andre ord: uændrede udskrivningsprocenter i stedet for uændret skattetryk i 1976 ville gøre den her beregnede finanseffekt m.h.t. BNP 0,3 pct. større i kraft af den instrumentændring, der ligger i ændringen fra pristalsregulering til regulering efter timelønsindeks.

18. Dansk økonomi i efteråret 1970. September 1970. 10 kr.
19. Dansk økonomi, foråret 1971. April 1971. 10 kr.
20. Markedsperspektiver og strukturproblemer. Oktober 1971. 15 kr.
21. Dansk økonomi, foråret 1972. Den økonomiske situation. Livsindkomstberegninger. Marts 1972. 12 kr.
22. Økonomisk demokrati i samfundsøkonomisk belysning. November 1972. 12 kr.
23. Dansk økonomi, foråret 1973. Den økonomiske situation. Måling af finanspolitikens virkninger. Maj 1973. 12 kr.
24. Dansk økonomi, efteråret 1973. Den økonomiske situation. Korttids- og langtidsvirkninger af ændringer i finanspolitikken. Inflationsproblemet. December 1973. 12 kr. (udsolgt).
25. Dansk økonomi, februar 1974. Økonomiske problemer efter oliekrisen. Virkninger af foreslåede økonomiske indgreb. Februar 1974. 5 kr.
26. Dansk økonomi, september 1974. 10 kr.
27. Dansk økonomi, maj 1975. 12 kr.

ANDRE PUBLIKATIONER

Jørgen Hansen og Martin Paldam: SMEC. En kvartalsmodel af den danske økonomi. Udgivet i samarbejde mellem Københavns Universitets Økonomiske Institut og Det økonomiske Råds Sekretariat. 1973. 40 kr.

Jørgen Rosted, Alexander Schaumann og Christen Sørensen: SMEC II. Måling af finanspolitikens aktivitetvirkninger. Det økonomiske Råds Sekretariat. 1974. 25 kr.

Forlag: Statens Trykningskontor
Distribution til boghandelen gennem
Danske Boghandleres Kommissionsanstalt

Pris: 12 kr. incl. 15 pct. moms

ISBN 87 503 1749 0
Fi 27-24

Nørhaven Bogtrykkeri a/s, Viborg