

DANSK ØKONOMI

NOVEMBER 1981

Konjunktursituationen

Underskuddet på statsfinanserne

Investeringer, inflation, skat og rente

DET ØKONOMISKE RÅD
FORMANDSKABET

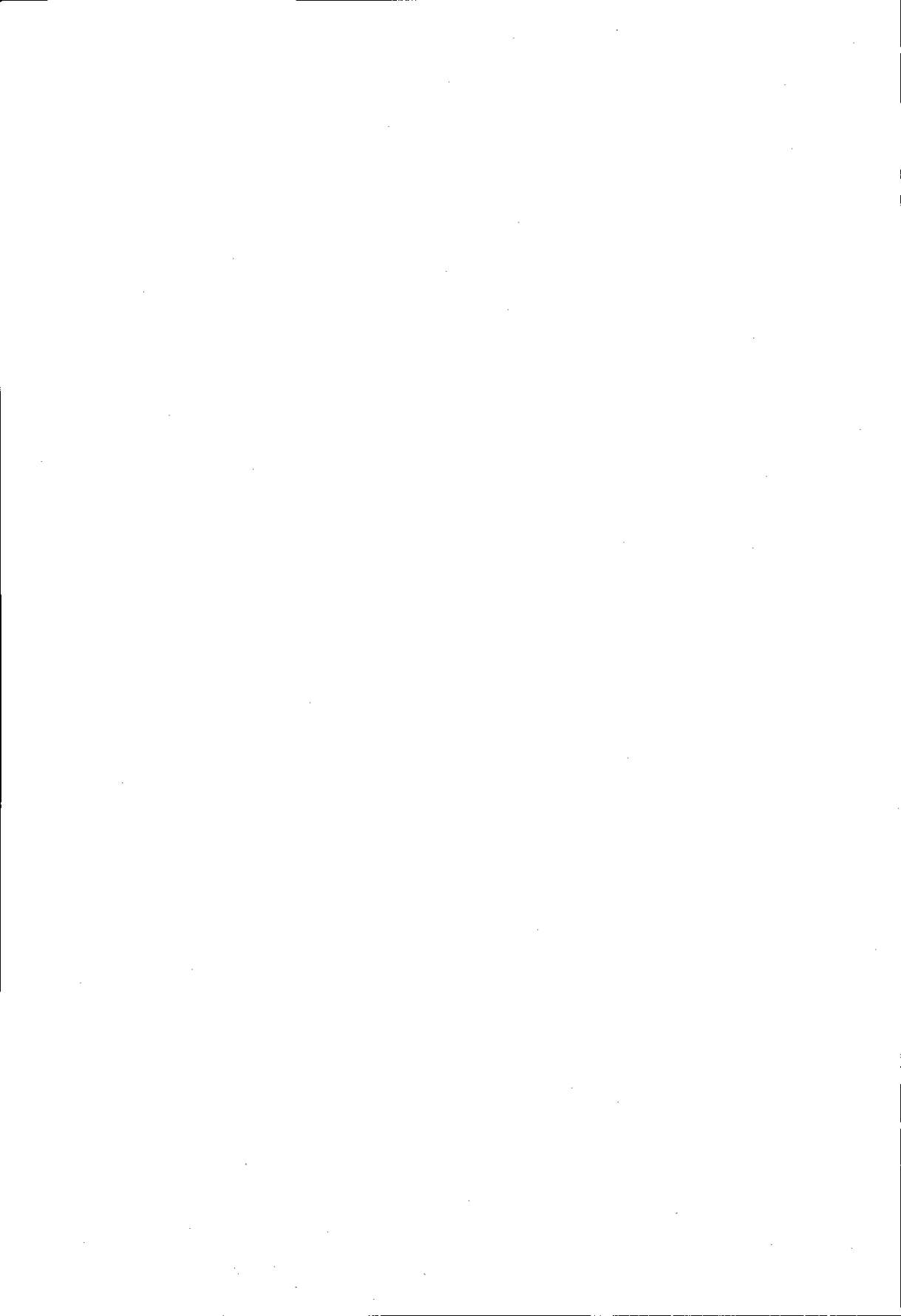
KØBENHAVN 1981

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. (Udsolgt).
5. Indkomstramme og indkomststatistik. November 1964. 4 kr.
6. Bygge- og boligpolitikken. Juni 1965. 4,50 kr. (Udsolgt).
7. Den økonomiske udvikling i 1965. 4,50 kr.
8. Bidrag til belysning af formueudviklingen i Danmark i de senere år. August 1966. Genoptrykt 1973. 12 kr.
9. Konjunktursituation, indkomspolitik og indkomststatistik. September og december 1966. 8,50 kr. (Udsolgt).
10. Konjunktursituationen i efteråret 1967. September 1967. 8 kr. (Udsolgt).
11. Den personlige indkomstfordeling og indkomstudjævningen over de offentlige finanser. November 1967. Genoptrykt 1971. 10 kr. (Udsolgt).
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. (Udsolgt).
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. (Udsolgt).
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. 5 kr.
26. Dansk økonomi, september 1974. 10 kr.
27. Dansk økonomi, maj 1975. 12 kr.
28. Dansk økonomi, september 1975. 10 kr. (Udsolgt).
29. Dansk økonomi, april 1976. De ændrede tendenser i international økonomisk politik. Er beskæftigelseskrisen strukturel? 15 kr. (Udsolgt).
30. Dansk økonomi, november 1976. Fortsat international lavkonjunktur? Balanceproblemer for dansk økonomi til 1980. Den økonomiske fordeling. 20 kr.
31. Dansk økonomi, maj 1977. Livsindkomstberegninger. Formueforskydninger under inflation. 20 kr.
32. Dansk økonomi, december 1977. Valutakurspolitik og indkomspolitik. Arbejdskrafttilskud. Investeringsituationen i landbruget. 25 kr.
33. Dansk økonomi, maj 1978. Konjunktursituationen. Perspektiver for dansk økonomi og økonomisk politik på længere sigt. Krav til en dansk indkomspolitik. 25 kr.

(Fortsættes på omslagets 3. side)

DANSK ØKONOMI
NOVEMBER 1981



DET ØKONIMISKE RÅD
Formandskabet

DANSK ØKONOMI

NOVEMBER 1981

DIREKTORATET FOR STATENS INDKØB
København, november 1981



Indhold

	<i>Fremsendelsesskrivelse til regeringen</i>	1 *
	<i>Resumé</i>	1
<i>Kapitel I</i>	<i>Hovedpunkter af den internationale og den danske konjunktursituation</i>	11
	A. Den internationale konjunktursituation	11
	Indledning	11
	De vigtigste nyudviklinger i enkeltlande	16
	Sammenfatning vedrørende den internationale konjunktursituation	19
	B. Konjunkturtendenserne i Danmark	22
	Væsentlige elementer i vurderingsgrundlaget	25
	Udviklingen 1981-82	35
	Udviklingen på lidt længere sigt	42
	Perspektiver til 1990	44
<i>Kapitel II</i>	<i>Problemer omkring udviklingen i statens budgetbalance</i>	53
	A. Indledning	53
	B. Udviklingen i de finansielle balancer	57
	C. Perspektiver for udviklingen i budgetbalancen	63
	D. Pengepolitiske aspekter i forbindelse med underskuddet på statsfinanserne	75

<i>Kapitel III</i>	<i>Rente, inflation, investeringer og skat</i>	81
	Indledning	81
	A. De mange forskellige renter	82
	B. Renten som omkostningsfaktor	87
	C. Den nødvendige rente	92
	D. Nogle partielle løsninger	98
	E. Mere gennemgribende løsninger	105

Til regeringen

Under diskussionen af nærværende redegørelse på Det økonomiske Råds møde den 19. november 1981 fremhævedes fra flere sider det umiddelbart nedslående i, at der er sket en yderligere forværring af de økonomiske balanceproblemer på trods af den ret væsentlige styrkelse af erhvervenes internationale konkurrenceevne, der har fundet sted gennem det sidste par år. Man frygtede, at udviklingen kunne danne grobund for den opfattelse, at det ikke nytter at forbedre konkurrenceevnen gennem indkomst- og valutakurspolitik, og at løsningsmulighederne i det hele taget er blokerede. Det pointeredes imidlertid også, at der ikke er grundlag for en sådan opfattelse: Udviklingen i den danske økonomi må ses på baggrund af en usædvanlig uheldig international konjunkturudvikling siden 1979. Dette har sløret de resultater, der faktisk er nået i kraft af konkurrenceevneforbedringen. Trods de internationale konjunkturer har Danmark vundet markedsandele på de internationale markeder.

Selv om den seneste tids internationale konjunkturudvikling bestyrker den ret pessimistiske vurdering af udsigterne, der er givet udtryk for i redegørelsen, synes tendenserne på lidt længere sigt trods alt stadig at pege svagt opad. På denne baggrund må fremtidige, yderligere danske konkurrenceevneforbedringer derfor også forventes at give sig klarere udslag i retning af en løsning af balanceproblemerne, end man hidtil har været vidne til. Det blev fra adskillige sider i rådet stærkt fremhævet, at der selv med en tålelig udlandsvækst i fremtiden, vil være behov for yderligere forbedringer af konkurrenceevnen, således som det også fremgår af langtidsfremskrivningerne i redegørelsen. - I denne forbindelse må nævnes, at der fra nogle sider i rådet blev givet udtryk for en vis skepsis med hensyn til, om de internationale konjunktur tendenser nu også

kommer til at pege blot moderat opad i nogen nærmere fremtid. Det har været karakteristisk for de internationale konjunkturprognoser gennem flere år, at de til stadighed har regnet med opgang i løbet af et halvt års tid, men til stadighed er blevet revideret, så opgangen er blevet udskudt i endnu et halvt år. Udebliver opgangen også i den senere del af 1982, vil kravene til konkurrenceevneforbedring blive så meget desto større.

I tilslutning til denne del af diskussionen oplystes fra såvel arbejdsgiver- som lønmodtagerside, at der praktisk taget ikke har været nogen lønglidning siden det bevægelige lønsystem blev suspenderet i foråret. Der var således sket en klar afdæmpning af lønudviklingen igennem 1981, og der blev af Dansk Arbejdsgiverforenings repræsentanter givet udtryk for, at der på denne baggrund også burde kunne forventes en lavere lønstigning fra 1981 til 1982 end de ca. 11 pct., der er regnet med i redegørelsen. Både Arbejdsgiverforeningen og flere af erhvervsorganisationernes repræsentanter frygtede, at dette skøn (såvel som lignende skøn i andre redegørelser) kunne blive opfattet som en 'blåstemping' af lønglidningen med det resultat, at skønene så at sige bliver selvbekræftende. - Fra formandskabets side repliceredes hertil, at det naturligvis ville være en fejlfortolkning af redegørelsen, hvis tallene heri blev brugt som motivering for lønaktioner. Fremregningerne illustrerer klart den helt afgørende betydning, en afdæmpet lønudvikling har for en løsning af balanceproblemerne (og afledt heraf også for bl.a. genskabelse af balance på statsbudgettet). Det vil imidlertid føre til forkerte konjunkturforudsigelser, hvis man lægger en lønudvikling til grund, som nok i høj grad vil være ønskelig, men som ikke forekommer sandsynlig. Dilemmaet kunne måske mindskes ved brug af alternativ-beregninger, hvilket dog erfaringsmæssigt gør konjunkturbedømmelserne vanskeligt tilgængelige.

Dansk Metalarbejderforbunds repræsentant fremhævede, at det bevægelige lønsystem i jern- og metalindustrien i sin grundkonstruktion forudsætter, at lønudviklingen kædes sammen med produktivitetsudviklin-

gen. Fejlen var, at andre grupper uden tilsvarende produktivitetstigninger ville have samme lønstigning som i jern- og metalindustrien og i reglen også fik det gennem en afsmitningsproces. H.K.'s repræsentant var enig i, at lønstigningerne måtte bunde i produktivitetstigninger, men fremhævede i øvrigt, at holdningen til lønudviklingen uundgåeligt måtte være påvirket af, om man var placeret i den øvre eller nedre ende af lønstrukturen. H.K. ville gøre brug af den tilsigtede bevægelighed i minimallønssystemet, når systemet træder i kraft igen til nytår.

Fra F.T.F.'s side blev det fremhævet, at det i den offentlige sektor ikke er muligt at konstruere produktivitetsmål, der tager det nødvendige hensyn til kvaliteten i arbejdsindsatsen. I den offentlige sektor kom man derfor ikke uden om lønsystemer baseret på taktregulering eller anden form for automatisk løntilpasning.

Byggekrisen og landbrugskrisen indtog en central plads i diskussionen.

Håndværksrådets repræsentant karakteriserede udviklingen inden for byggeriet på den måde, at byggefagene stod i fare for at 'blive likvideret'. Antallet af påbegyndte boliger pr. år er blevet reduceret med 40 pct. siden 1979, og erhvervsbyggeriet og det offentlige byggeri er ligeledes gået meget stærkt tilbage. Selv om man ikke gjorde sig illusioner om at komme tilbage til samme høje niveau for byggeinvesteringerne, som man havde været oppe på for år tilbage, var det klart, at den nævnte udvikling var helt uacceptabel. Arbejdsløsheden i byggefagene måtte i vinter forventes at komme op på omkring en trediedel. På baggrund af den senere tids mange virksomhedslukninger måtte der ved et eventuelt senere opsving i den økonomiske aktivitet forventes kapacitetsmangel i byggefagene. Følgen heraf ville igen blive kapacitetsmangel også i andre erhverv.

En løsning af balanceproblemerne alene gennem øget eksport ville efter Håndværksrådets mening blive en

overordentlig tidkrævende proces. Man burde i langt højere grad, end det nu er tilfældet, støtte også de erhverv, som er arbejdskraftintensive, og som kun i ringe grad anvender importerede råvarer. Der pegedes på en lang række forslag hertil, herunder udstrækning af K-låneordningen til også at omfatte importkonkurrerende virksomheder. Man kunne efter Håndværksrådets opfattelse regne med langt mere sikre og positive effekter heraf end af de ofte ret problematiske beskæftigelsesplaner.

Formandskabet bemærkede under denne del af diskussionen, at byggekrisen næppe alene er en følge af den høje rente. Hvis det lykkes at få sat skub i betalingsbalanceerhvervene og at genskabe en vis økonomisk optimisme, vil dette medvirke til at standse krisen i byggeriet, også selv om renten eventuelt skulle blive ved med at ligge på et højt niveau. Blandt andet fra Industrirådets side pegedes i denne forbindelse også på, at troen på den økonomiske tilstand 3-4 år fremme i tid spiller en afgørende rolle for investeringsbeslutningerne. Kunne der skabes tillid med hensyn til situationen til den tid, ville det nuværende høje renteniveau ikke længere virke så prohibitivt for investeringerne, som det nu er tilfældet.

Fra fagøkonomisk side i rådet vurderedes det, at udviklingen i udbuds- og efterspørgselsforholdene på obligationsmarkedet pegede i retning af et væsentligt fald i obligationsrenten, såfremt staten ville holde sig tilbage med udbuddet af statsobligationer med lang løbetid. Forskydningen i finansieringen af statsunderskuddet over mod en højere grad af 'lang finansiering' var blevet gennemført på et meget uheldigt tidspunkt og havde bremset rentefaldet for realkredit. Dette var medvirkende til, at den lange rente fremdeles er langt højere i Danmark end i udlandet.

Landbrugsrådets repræsentant fremhævede, at når det gælder nyinvesteringer, har højrenten mere end opvejet virkningerne af den opnåede konkurrenceevneforbedring. Denne har nok gavnet rentabiliteten på be-

stående anlæg, men under højrenten er der ofte meget stor afstand mellem rentabiliteten i den løbende produktion og rentabiliteten i nyinvesteringer. Det er derfor ikke overraskende, at investeringerne og dermed beskæftigelsen har været faldende på trods af konkurrenceevneforbedringen. Redegørelsens diskussion af virkningerne af en rentenedsættelse med én procentenhed fra de nuværende ca. 20 pct. måtte derfor også forekomme ret akademisk. I hvert fald kunne en sådan ændring kun gøre udslag for nogle få særligt effektive eller i øvrigt særlig heldigt stillede virksomheder. For de allerfleste virksomheder i både landbrug og byerhverv var der et anderledes stort spring ned til det renteniveau, som ville få gang i investeringerne. Selv det nuværende K-låne-niveau på 12 1/2 pct. betegnedes på de fleste områder som for højt til at gøre langsigtede nyinvesteringer tillokkende. De nuværende renteforhold er så alvorlige og skaber så store forvridninger, at de undergraver landbrugets økonomiske fremtid. Det ville naturligvis være at foretrække, om økonomien kunne rettes op ved hjælp af generelle midler. Men landbruget stod 'med ryggen mod muren', og i denne situation kunne man ikke afvente generelle økonomisk-politiske ændringer. Selektive foranstaltninger i en overgangsperiode var tvingende nødvendige, og direkte investeringstilskud og negativ indkomstskat var herunder bedre egnede for landbrugets situation end forbedrede afskrivningsmuligheder.

Medens Arbejderbevægelsens Erhvervsråd helt kunne tilslutte sig redegørelsens analyse af problemerne omkring udviklingen i underskuddet på statsfinanserne - herunder at dette underskud ikke i sig selv er et hovedproblem på linie med arbejdsløsheden og betalingsbalanceudviklingen, men snarere er en følge af den økonomiske udvikling - var det en gennemgående linie i indlæggene fra de fleste af erhvervs- og arbejdsgiverrepræsentanterne, at rapporten tillægger disse problemer en for beskeden betydning. Det understregedes således, at væsentlige og tunge forudsætninger - nemlig de samme forudsætninger, som kræves opfyldt for at vende beskæftigelses- og betalingsbalanceudviklin-

gen - skal opfyldes for at ændre den statsfinansielle udvikling. På basis af den naturlige opdrift i de offentlige udgifter krævedes en stor indsats for at slå bremserne i.

En lignende opfattelse blev der givet udtryk for fra fagøkonomisk side, idet det dog samtidig udtaltes, at de udsagn om den statsfinansielle udvikling, der havde stået i centrum for efterårets økonomisk-politiske debat, havde været særdeles ubalancerede.

Formandskabet bemærkede til disse indlæg, at man har fundet det vigtigt at få fastslået, dels at det er aktiviteten i den private sektor, der er afgørende for udviklingen i underskuddet på statsfinanserne, dels at udviklingen i statsunderskuddet næppe har så stor betydning for renteniveauets højde, som man ofte går ud fra i debatten. Det er først og fremmest hensynet til valutareserverne, som er bestemmende for den nødvendige rente i Danmark, og statsunderskuddet som sådant kan - som primært afledt af udviklingen i den private sektor - ikke tillægges nogen væsentlig selvstændig betydning i denne sammenhæng. - En udvikling i retning af en 'statsbankerot', som har været så stærkt fremme i debatten, er kun tænkelig, hvis man tillige regner med fortsat faldende investeringer, ophør af eksportstigningen og af stigningen i det private forbrug samt afledt af denne udvikling en stærk yderligere stigning i ledigheden. Ingen af de langtidsfremskrivninger og 'scenarier', der har været fremlagt indtil nu, har indeholdt så dystre perspektiver.

Dansk Arbejdsgiverforenings repræsentanter understregede sammen med Industrirådet, at renterne af den voksende statsgæld under alle omstændigheder vil medføre et stort fremtidigt omfordelingsproblem, også i tilfælde af at det lykkes at realisere en udvikling som i de gennemregnede produktionsalternativer med overskud på statsbudgettet i 1990. Det store spænd, der er mellem den korte og den lange rente, fandt man kun kunne forklares ved den voksende statsgæld. Endelig fandt Arbejdsgiverforeningen det overraskende, at of-

fentlige udgiftsbegrænsninger ifølge beregningerne i redegørelsen kun har en marginal effekt på budgetunderskuddet. Man fandt, at det burde have været trukket stærkere frem, at der i beregningerne ikke har kunnet tages hensyn til afledede virkninger på arbejdsmarkedet f.eks. i form af lavere lønpres, øget mobilitet m.v. Netop disse effekter var helt primære. Således var det høje dagpengeniveau og den automatiske regulering heraf efter Arbejdsgiverforeningens opfattelse en alvorlig blokering for en effektiv lønstyring.

Arbejderbevægelsens Erhvervsråd understregede omvendt, at virkningerne af offentlige besparelser i den nuværende situation hovedsagelig er øget arbejdsløshed og/eller lavere levestandard for visse befolkningsgrupper, medens virkningerne på budgetbalancen af selv store offentlige besparelser er forholdsvis små.

Metalarbejderforbundets repræsentant bemærkede i relation til diskussionen om sammenhængen mellem lønniveauet og dagpengeniveauet, at den gennemsnitlige dagpengedækning inden for forbundets område er væsentlig lavere end de 90 pct. af lønnen, som er lovens maksimum.

Redegørelsens kapitel III om sammenhængen mellem rente, inflation, investeringer og skat gav især anledning til kommentarer fra erhvervs- og arbejdsgiverrepræsentanternes side samt fra bankernes repræsentant. Arbejdsgiverforeningen fandt, at der var tale om et misforhold mellem de omfattende løsningsforslag, der er stillet, og den forholdsvis summariske analyse i kapitlet. Således fandt man ikke analysen dybtgående nok, hvad angår kapitalmarkedsvirkningerne af de diskuterede reformforslag, og der pegedes samtidig på, at man ikke kunne vurdere pensionskasseproblematikken ud fra det øjeblikkelige meget høje niveau for realforrentningen af ny pensionsopsparing. Regneeksemplet der viser, at en nedgang i renten fra 20 til 19 pct. omkostningsmæssigt svarer til et fald i lønnen på 2 1/2 pct., fandt man forvirrende og efterlyste en nærmere belysning. - Formandskabet redegjorde på denne bag-

grund for, at eksemplet alene tager sigte på at belyse rentabilitetsforholdene ved nyinvesteringer. I en investeringssituation kan man som en grov tommelfingerregel parallelisere omkostningsvirkningerne af en rentenedsættelse på én procentenhed med virkningerne af en lønedsættelse på 2 1/2 pct. Ser man i stedet på den totale indtjeningssituation og ikke kun på nyinvesteringssituationen, er det imidlertid klart, at en lønedsættelse slår langt stærkere igennem end en rentenedsættelse, idet den virker ind på hele produktionen, mens en rentenedsættelse først og fremmest virker på nyinvesteringerne og derfor 'på grænsen'.

Af Industrirådet blev det til sammenligningerne i kapitel III mellem afkastet af henholdsvis realinvesteringer og passive placeringer anført, at beregningerne vedrørende realafkastet bygger på materiale fra Finansieringsinstituttet for Håndværk og Industri, der i gennemsnit viser et større realafkast, end det er tilfældet for den øvrige fremstillingsvirksomhed, og at forholdene yderligere er forrykket i realinvesteringernes disfavør siden 1979, som ligger til grund for beregningerne. På grund af dobbeltbeskatningen i aktieselskaber ville det i øvrigt i mange tilfælde være korrekt at regne med en marginalbeskatning på 80 pct. i stedet for aktieselskabsbeskatningens 40 pct.

Engroshandelens repræsentant understregede, at en eventuel overgang til indeksfinansiering må have karakter af et frivilligt forløb. Man er fra engroshandelens side meget betænkelig ved selektive renteordninger og finder det afgørende for mulighederne for, at erhvervslivet som helhed kan få del i en fremtidig opgang, at det generelle renteniveau snarest bliver nedtrappet. Engroshandelen kunne gå ind for negativ indkomstskat, idet dette kunne betyde frelse fra rentedød.

Fra A.C. efterlystes under denne del af diskussionen en nærmere redegørelse for, hvilket indekseringsgrundlag der tænkes anvendt i forbindelse med overgang til indeksfinansiering. Der udtryktes samtidig betænkelig-

hed ved en eventuel renteskatteordning, som man frygtede ville få fordelingspolitiske konsekvenser langt ud over det, der vedrørte erhvervenes konkurrenceevne. Det fremstod som et spørgsmål i forbindelse med såvel renteskat som realrentebeskatning, om ordninger, der måtte forventes at blive varige, var en rimelig løsning på problemer, der måtte antages at være forbigående.

Bankforeningens repræsentant udtalte, at meget andet end rentefaktoren spiller ind på investeringsbeslutningerne. Den udstrakte finansiering ved udenlandske finanslån til variabel rente og med stor valutakursrisiko er en illustration heraf. I praksis har den i redegørelsen efterlyste 'afkobling' fra renten i udlandet gennem reduktion af terminssikringsomkostningerne eksisteret i lang tid; der kunne her i øvrigt være tale om et tvæaget sværd, for så vidt som en sådan reduktion også stiller importørerne gunstigere. De hjemlige erfaringer med hensyn til anvendelse af kreditrestriktioner tilsagde, at man som bivirkning bl.a. fik en forhøjelse af rentesatserne, fordi konkurrencen på udlånssiden blev afskaffet. Man var fra bankernes side fortsat uenige med formandskabet i synet på indekslån. Tankens realisering ville desuden være helt afhængig af, at staten gik ind som udbyder, idet de skattemæssige forhold ville bevirke, at der nok ville være stor interesse for indekslån fra kreditorside, men fra debtorside kun interesse fra ikke-beskattede samt måske fra grupper, der som landbruget stod 'med ryggen mod muren'. - Om pensionsopsparingsproblematikken anførte bankernes repræsentant, at al erfaring tilsagde, at der ikke var grund til at bekymre sig om en fremtidig pensionskrise i form af for store indkomster til pensionisterne. Til spørgsmålet aktiv/passiv placering anførtes, at det var forkert at betragte dette som et konkurrenceforhold. Uden passive investeringer ville der ikke komme nogen aktive.

Til det sidste svarede formandskabet, at uden aktive investeringer vil hele økonomien stagnere eller vise tilbagegang, hvilket også går ud over den opsparing, der

søger passiv anbringelse. I øvrigt bemærkede formandskabet, at det netop har være et meget langvarigt og tungtvejende problem i Danmark, at renten på grund af de fremdragne forhold omkring finansiering, inflation og beskatning på samme tid var 'både for høj og for lav'.

Nationalbankens repræsentant var på grund af sygdom forhindret i at deltage i rådsmødet, men har efterfølgende fremsendt en skriftlig kommentar, hvis hovedindhold kan resumeres således: Nationalbanken kan i det store og hele tilslutte sig redegørelsens vurdering af konjunkturudsigterne for 1982, men anser dog - bl.a. fordi den siden 1979 opnåede konkurrenceevneforbedring næppe endnu har udtømt sin virkning - skønnene for væksten i industrieksporten og erhvervsinvesteringerne for at være underkantsskøn. Med hensyn til virkningerne af den offentlige sektors budgetunderskud er det Nationalbankens opfattelse, at der er behov for at understrege underskuddets selvstændige reelle virkninger stærkere, end det er kommet til udtryk i redegørelsen. Der gives i skrivelsen udtryk for, at de kompenserede offentlige udgifter, der gennemføres eller indtræder automatisk ved efterspørgselsbortfald i den private sektor, i andre henseender indebærer en svækkelse af økonomiens selvjusterende mekanismer, idet de modvirker en reduktion af lønstigningstakten og modvirker rentefald m.v. Ad disse og andre veje menes det offentlige budgetunderskud og det offentliges stabiliserende finanspolitik i det hele taget at føre til større spændinger i det finansielle system og større negative realøkonomiske virkninger end omtalt i redegørelsen. Forudsætningen om et rentefald på 4 procentenheder i såvel det indenlandske som det udenlandske renteniveau frem til 1985 vurderes som problematisk, og af denne og andre grunde er der ifølge Nationalbanken risiko for stadigt stigende uligevægt på statsfinanserne.

København, den 24. november 1981

Erik Gørtz

Karsten Laursen

Hans E. Zeuthen

Resumé

Konjunktursituationen, kapitel I

Fortsat international lavkonjunktur

Den vestlige verden befinder sig fortsat i en lavkonjunktursituation. Den økonomiske vækstrate for OECD-området som helhed er formentlig omkring nul ved udgangen af 1981.

Denne situation har en vis sammenhæng med de store olieprisstigninger i 1979-80, men disses umiddelbare virkninger på den økonomiske aktivitet er ved at ebbe ud. Det afgørende for den nuværende situation er antagelig den kontraktive økonomiske politik, som de fleste lande har valgt at føre under indtryk af vedvarende høj inflation, en generel tendens til store underskud på de offentlige budgetter og for visse lande tillige underskud på betalingsbalancen.

Selv om der også har været lagt en vis vægt på betydningen af at stimulere det samlede udbud, virker den førte økonomiske politik næsten udelukkende i retning af at begrænse den samlede efterspørgsel. Resultatet er blandt andet, at det internationale renteniveau er blevet ekstremt højt, og at arbejdsløsheden i OECD-landene fortsat er stigende.

Dog svag vækst i 1982

Trods alt er de underliggende vækstfaktorer dog antagelig stærke nok til, at der er udsigt til en svag vækst i 1982. Men en tilbagevenden til vækstrater, som man kendte det i 1960'erne, forekommer usandsynlig inden for en overskuelig fremtid, og selv samme reducerede vækst som i sidste halvdel af 1970'erne ligger nok ikke lige om hjørnet.

Når der i så høj grad er lagt låg over de internationale konjunkturer, hænger det som nævnt blandt andet sammen med de vedvarende inflationstendenser. Un-

der indtryk af den stigende arbejdsløshed er det dog muligt, at den økonomiske politik vil blive slækket, uanset at det måske menes at kollidere med målsætningerne for løn- og prisudviklingen. En vis virkning på inflationen fra den økonomiske politik er i øvrigt ventelig og kan vel allerede iagttages. Hvis de endnu kun svage tendenser til fald i inflationen kom til at slå kraftigere igennem, ville det i øvrigt i sig selv indebære, at den førte politik kom til at virke mindre stramt end nu.

*Dansk økonomis
balanceproblem
forværret*

Som følge af den internationale udvikling er også dansk økonomis balanceproblem blevet forværret gennem de seneste år. Arbejdsløsheden er steget kraftigt - fra 160.000 ledige i 1979 til ca. 250.000 ledige i 1981 - mens betalingsbalanceunderskuddet kun er blevet lidt formindsket - fra godt 15 mia.kr. i 1979 til godt 13 mia. i 1981. Denne udvikling hænger især sammen med et betydeligt fald i investeringsaktiviteten og indebærer derfor en fare for tab af arbejdspladser også på længere sigt. Det er åbenbart, at denne svage investeringskonjunktur er resultat både af en afmatning i efterspørgslen og af det høje renteniveau.

*Et udgangsskøn
for udviklings-
tendenserne*

Vurderingen af de fremtidige udviklingstendenser er som sædvanligt knyttet til et udgangsskøn for den økonomiske udvikling. Dette skøn bygger blandt andet på den antagelse, at den økonomiske vækst i vore aftagerlande i løbet af de kommende år vil nå op på godt 2 1/2 pct. om året, og at den internationale nominelle rente vil falde noget, men næppe ret meget mere end inflationen. Samtidig er den danske økonomiske politik i udgangsskønnet forudsat uændret i forhold til den aktuelle situation. Der er derfor ikke tale om nogen prognose, men om en beskrivelse af det forløb, som ville blive resultatet, såfremt der ikke fandt justeringer sted i den indenlandske økonomiske politik, og såfremt den internationale konjunktur bliver som antaget.

*Ingen bedring i
balanceproblemet*

Under disse forudsætninger - hvor også konkurrenceevnen forbliver uændret - kan der ikke forventes nogen bedring i det økonomiske balanceproblem i de kommende år. I 1985 vil betalingsbalanceunderskuddet i

løbende priser være fordoblet i forhold til nu, svarende til en stigning fra knap 4 pct. af bruttofaktoriindkomsten til ca. 5 pct. Til gengæld falder arbejdsløsheden lidt - fra de nuværende ca. 250.000 til ca. 220.000. I 1990 vil betalingsbalanceunderskuddet være vokset til knap 6 pct. af bruttofaktoriindkomsten, mens arbejdsløsheden vil være faldet ned imod 200.000. Men som lige nævnt er disse tal ikke udtryk for nogen prognose, men derimod for konsekvenserne af en uændret økonomisk politik under de internationale vilkår, som forventes at ville gælde.

Statens budgetbalance, kapitel II

Ingen éntydig sammenhæng mellem budget- og betalingsbalanceunderskud

Bogholderimæssigt modsvares underskuddet på de offentlige budgetter af betalingsbalanceunderskuddet over for udlandet og af det private opsparingsoverskud. I de seneste år er budgetunderskuddet vokset kraftigt, mens betalingsbalanceunderskuddet er reduceret. Allerede denne udvikling viser således, at der ikke er en så snæver og éntydig sammenhæng mellem det offentlige budgetunderskud og Danmarks betalingsbalanceunderskud over for udlandet, som det ofte gøres gældende i den offentlige debat. Modstykket til den stærke stigning i det offentlige budgetunderskud er, at de private investeringer er faldet stærkt, samtidig med at den private opsparing nogenlunde er opretholdt. Det heraf følgende stærke fald i aktiviteten i den private sektor har automatisk reduceret de offentlige indtægter og forøget de offentlige udgifter.

Budgetbalance ikke noget hovedmål

Underskuddet på de offentlige budgetter kan ikke i sig selv betegnes som et økonomisk balanceproblem på lige fod med beskæftigelsesproblemet og underskuddet på betalingsbalancen over for udlandet. Den måde, hvorpå det spiller sammen med disse to sidstnævnte mere fundamentale problemer, er imidlertid illustrerende. Ud over det ovenfor omtalte grundforløb (udgangsskønnet) er der derfor foretaget en række simulationer af forskellige økonomiske forløb igennem 1980'erne frem mod forskellige økonomisk-politiske mål. De vig-

tigste af disse er omtalt i det følgende.

*Produktionsal-
ternativ i to
versioner*

En løsning af beskæftigelsesproblemet under samtidig afvikling af betalingsbalanceunderskuddet kan ske gennem en forbedring af konkurrenceevnen. En sådan strategi må under alle omstændigheder indebære en ekspansion af betalingsbalanceerhvervene, men strategien kan iværksættes med større eller mindre vægt på beskæftigelsen i den private sektor som helhed og dermed med eller uden formindsket vægt på den offentlige sektor.

Der er regnet på to varianter af produktionsalternativet. I den ene variant opereres med en konkurrenceevneforbedring i form af devalueringer/indkomstpolitik (ud over den forbedring, der allerede er opnået i det sidste par år) på godt 5 pct. om året i perioden 1982-85, en reduktion af stigningstakten i den offentlige sektors køb af varer og tjenester i forhold til stigningen i grundforløbet med ét procentpoint pr. år i perioden 1982-90 og en samtidig svag formindskelse af skattetrykket. Mekanismen er med andre ord den, at det offentlige i aftagende grad lægger beslag på ressourcer samtidig med, at de ledige ressourcer i kraft af konkurrenceevneforbedringen kan beskæftiges i den private sektor, herunder især i de internationalt konkurrerende erhverv.

Som en side-effekt af denne strategi bliver det offentlige budgetproblem så at sige løst af sig selv. Den stærkt forøgede økonomiske aktivitet har sådanne automatiske virkninger på budgettet, at dette i 1990 udviser et overskud.

Den anden version af produktionsstrategien adskiller sig fra den ovenfor omtalte derved, at væksten i den private sektor er mindre, mens væksten i den offentlige sektor er tilsvarende større. Denne forskel indebærer blandt andet, at konkurrenceevneforbedringen i denne version ikke behøver at være helt så stor, fordi den offentlige sektor i mindre grad end den private kræver import. Hvor der som nævnt i den første variant indgik en

beskeden skattenedsættelse, som afbøder den realløndæmpende virkning af den konkurrenceevneforbedrende politik, bliver der her tale om en svag stigning i skattetrykket.

Også ved denne strategi forsvinder budgetunderskuddet som resultat af den forøgede økonomiske aktivitet.

Selv om statens underskud således i begge versioner af produktionsstrategien forvandles til et overskud i løbet af 1980'erne, vil en vis del af skatteindbetalingerne fortsat være 'beslaglagt' til forrentning af den tidligere akkumulerede statsgæld. I den forstand udgør statsgælden en væksel på fremtiden og medfører en vis indskrænkning på handlefriheden.

Strammingsalternativ

Betalingsbalanceligevægt kan principielt også tilvejebringes gennem en kontraktiv økonomisk politik, men det sker på bekostning af beskæftigelsen. Som hovedalternativ er her anvendt et eksempel med så store skatteforhøjelser, som vil være nødvendige for at skabe betalingsbalanceligevægt i 1990. Det er bemærkelsesværdigt, at selv med en så betydelig skatteforhøjelse, som dette indebærer, vil statsbudgettet fortsat udvise underskud i slutningen af 1980'erne. Dette hænger sammen med de automatiske indtægtsformindskelser og udgiftsforøgelser, som følger af en sådan kontraktiv politik. Ved dette alternativ, hvor statsgælden fortsætter med at vokse, vil de fremtidige skatteindbetalinger naturligvis i højere grad end under de omtalte produktionsstrategier være 'beslaglagt' til forrentning af den akkumulerede statsgæld.

Som supplement til hoved-strammingsalternativet er gennemregnet forskellige rene sparealternativer, bestående i dels en reduktion udelukkende af det offentlige køb af varer og tjenester (hvilket fortrinsvis vil sige reduktion af beskæftigelsen i den offentlige sektor), dels isolerede reduktioner af på den ene side satserne for de offentlige lønninger og sociale pensioner m.v. og på den anden side satserne for arbejdsløshedsdagpengene. - Beregningerne viser, at der skal store ændrin-

ger til på de nævnte områder for at fremkalde selv ret beskedne forbedringer i den offentlige budgetbalance.

*Et grundtræk i
dansk økonomi*

Beregningerne viser således éntydigt, at hovedvejen også til genskabelse af balance på de offentlige budgetter må være en væsentlig yderligere konkurrenceevneforbedring, som fører til udbygning af specielt betalingsbalanceerhvervenes produktionsapparat på trods af de ret nedslående udsigter for den internationale konjunkturudvikling. Derimod kan man ikke uden meget skræmmende virkninger på andre områder nå til budgetbalance ad stramningsvejen. Dette hænger sammen med et grundtræk i dansk økonomi, som er illustreret i redegørelsen, nemlig at indkomstbortfald som følge af bortfald af arbejdspladser i den private sektor næsten til 100 procent omsætter sig i en forværring af den offentlige budgetbalance.

*Budgetunderskud
og rente*

I den offentlige debat bliver der ofte givet udtryk for, at salget af statsobligationer til finansiering af budgetunderskuddet er en selvstændig rentedrivende faktor. Som diskuteret i redegørelsen må sammenhængen mellem det offentliges budgetunderskud og renteutviklingen imidlertid antages at være ganske svag. Det er dog muligt, at det forhold, at statsobligationerne sælges i store blokke, kan volde en vis uro på kapitalmarkedet og eventuelt påvirke selve forventningsdannelsen. Sandsynligvis sker der også en påvirkning af rentestrukturen (forholdet mellem den effektive rente af forskellige typer af fordringer), afhængig af statsobligationernes løbetid.

Et andet pengepolitisk problem af en vis rækkevidde er den tilskyndelse til at indfri udenlandsk gæld, som eventuelt kan ligge i, at den private opsparing er forholdsvis mere likvid, når den holdes i form af statsobligationer, end når den anvendes til finansiering af private investeringer.

Rente, inflation, investeringer og skat, kapitel III

Høj rente, men stor spredning skaber både fordelingsmæssige problemer og konjunkturproblemer

Det er et karakteristisk træk ved den nuværende økonomiske situation, at inflationen i kombination med et skattesystem, hvis grundprincipper går tilbage til det inflationsfrie samfunds tid, medfører en meget stor spredning i den realrente, der skal betales, eller det realafkast der kan opnås, alt efter hvor stor en skattepligtig indkomst den pågældende har (eller om der i det hele taget foreligger skattepligt i det pågældende tilfælde). Rentebetalingerne spænder fra betydelige negative realrenter ved høje marginalsattesatser, til eksorbitant høje realrenter i tilfælde, hvor renten som følge af skattebegunstigede ordninger ikke beskattes hos kreditor, eller hvor debitor ikke har en tilstrækkelig indkomst til fuldt ud at kunne drage fordel af rentefrastrængen.

Denne store variation i de reale rentevilkår rejser åbenlyse fordelingspolitiske problemer og tillige problemer af konjunktuel art, blandt andet fordi den konkurrence, realinvesteringer er udsat for fra forskellige passive placeringsformer, naturligvis virker yderligere dæmpende på investeringslysten. Selv i de tilfælde hvor den reale lånerente efter skat fortsat er lav - altså især for de højest beskattede - kan de nuværende finansieringsforhold udgøre en alvorlig hæmsko for investeringsaktiviteten.

For det første er det naturligvis usikkert, i hvilket omfang inflationstakten vil fortsætte, og det er jo de forventede fremtidige prisstigninger og ikke den historiske inflation, som indgår i investeringskalkulerne. For det andet har en del virksomheder som nævnt ikke det tilstrækkelige indkomstgrundlag for fuld udnyttelse af skattefradragetsretten. For det tredje opstår der på grund af inflation og høj rente et såkaldt tidsprofilproblem, for så vidt som rentens vægt i forhold til indtjeningen bliver høj i begyndelsen af indtjeningsperioden. Selv 'sunde' virksomheder lider herved risiko for rentedød.

Selv om det er vanskeligt at sige noget præcist om, hvor kraftigt en rentenedsættelse vil virke, er der således ikke tvivl om, at det høje renteniveau er en medvirkende årsag til den svage investeringskonjunktur.

Den nødvendige rente er afledt af udlandets

Betalingsbalancestillingen og den store private nettogld til udlandet udgør imidlertid en binding på den danske pengepolitik, således at der er grænser for, hvor meget udviklingen i det danske renteniveau kan forskydes i forhold til udlandet. Der findes vel visse muligheder for en 'afkobling' f.eks. i form af større offentlig låneoptagelse i udlandet eller i form af restriktioner på den indenlandske kreditgivning, men alt i alt er det urealistisk at antage, at båndet kan løsnes helt, således at der kan føres en helt uafhængig dansk rentepolitik. På den baggrund drøftes i redegørelsen en række muligheder for at tage noget af brodden af renteproblemerne.

Nogle partielle løsninger

En mulighed kunne være specielt billige lån til særlige investeringsområder. En sådan ordning har længe været et centralt element i den erhvervsfremmende politik, men indebærer en risiko for, at virksomhederne bliver mindre tilbøjelige til at optage udenlandske lån. Mulighederne for at udvide området med særlige rentebegunstigelser m.v. uden yderligere renteforhøjelse på andre felter må derfor blandt andet afhænge af, om der tillige tages skridt til at udbygge de lige nævnte 'afkoblingsmuligheder'.

Forbedrede afskrivningsregler eller direkte investeringstilskud kunne også komme på tale. Sidstnævnte ordning har den fordel, at den også begunstiger virksomheder, der ikke kan udnytte afskrivningsmulighederne. Den 'negative indkomstskat', som omtales i forårsrapporten 1981, ville på samme måde begunstige de virksomheder, som på grund af utilstrækkeligt indkomstgrundlag er ude af stand til at udnytte de skattemæssige fradragmuligheder.

Indeksfinansiering kunne være et middel til at løse det ovenfor omtalte tidsprofilproblem, som især rammer

langvarige investeringer, herunder boligbyggeriet. Samtidig fjerner indeksfinansiering såvel for debitor som for kreditor usikkerheden med hensyn til den reale størrelse af de fremtidige låneydelser. Med en indeksrente på måske 2-4 pct. foreligger der imidlertid et såkaldt skattearbitrageproblem, idet det for højt beskattede personer f.eks. vil kunne betale sig at optage lån, hvor realrenten efter skat er negativ, for at finansiere køb af indeksobligationer. Sådanne arbitragemuligheder eksisterer dog som beskrevet i kapitel III også under det nuværende system.

En så høj realforrentning som den, der for tiden indtjenes i de skattebegunstigede ordninger, ville i det lange løb og med de nuværende indbetalinger resultere i pensioner, som var højere end de pågældendes slutlønninger. Dette fordelingsproblem kunne løses gennem en form for beskatning af de løbende rentetilskrivninger. Det er vigtigt, at der ved en sådan beskatning tages hensyn til fremtidige fluktuationer i såvel den nominelle rente som inflationstakten. (Hvis kursgevinster fortsat holdes uden for beskatning hos almindelige skattepligtige, kan de naturligvis heller ikke underkastes beskatning hos pensionskasser m.v., uden at der herved indføres en ny ulighed i beskatningen og da med modsat fortegn af den nuværende).

Mere gennemgribende løsninger

Et hovedformål på længere sigt må være at reducere det store spænd mellem de realrentesatser, som forskellige grupper står over for. En såkaldt 'renteskatteordning' kan løse nogle af de eksisterende problemer derved, at alle renteudgifter og -indtægter underkastes samme skattesats. Det ligger imidlertid i sagens natur, at en sådan renteskatteprocent må variere med udviklingen i inflation og nominal rente, hvis sigtet er en bestemt realrente efter skat. Men heri ligger også, at en sådan varierende skatteprocent vil kunne anvendes som konjunkturpolitisk instrument. F.eks. vil en højere renteskatteprocent reducere låneomkostningerne og

derved stimulere investeringerne.¹⁾

En anden ordning, som formentlig stemmer bedst overens med de generelle skattepolitiske målsætninger, vil være en egentlig realrentebeskatning kombineret med udstrakt anvendelse af indeksfinansiering. Under en sådan ordning ville inflation som sådan ingen indflydelse have på realafkastet efter skat, og et væsentligt usikkerhedsmoment i investeringsbeslutningerne ville være fjernet. Endvidere ville såvel den store spredning i den disponible realrente som tidsprofilproblemet for lange investeringer være elimineret. Men en så omfattende reform kræver naturligvis indgående undersøgelser og forberedelser. Realbeskatning må være et langsigtet mål og kan ikke hurtigt gennemføres med henblik på at løse de akutte problemer.

1. Fortolket på denne måde kan en renteskat siges at indebære en mulighed for rentemæssig afkobling fra udlandet gennem indførelse af en art 'national renteregulator' i forholdet mellem de indenlandske debitorer og kreditorer. Dette ville være det reelle indhold i en renteskatteordning.

I

Hovedpunkter af den internationale og den danske konjunktursituation

A. Den internationale konjunktursituation

Indledning

Fortsat lavkonjunktur og usikkerhed

1. Den vestlige verden befinder sig fortsat i en lavkonjunktursituation, og udsigterne med hensyn til den fremtidige udvikling er meget usikre. Betragter man mulighederne for udsving opadtil, kan situationen ganske vist nok siges at være nogenlunde afklaret. Det er en ret sikker vurdering, at der ikke er udsigt til, at lavkonjunktoren i nogen nærmere fremtid vil blive afløst af en stærk opgang. Denne side af konjunkturbilledet - med udsigt til en foreløbig i bedste fald kun svag og tøvende opgang og formentlig tidligst begyndende et godt stykke ind i 1982 - er trådt tydeligere frem siden foråret. Samtidig er der, især på grund af den for en lavkonjunktur helt ekstremt høje internationale rente, fortsat risiko for, at opsvinget helt udebliver. Man kan end ikke udelukke muligheden af et direkte fald i produktionen. I denne henseende kan situationen ikke siges at være afgørende ændret siden foråret. (Er der tale om forandringer i denne henseende, er det formentlig snarest til det værre som følge af den betydelige usikkerhed, der nu præger især de internationale finansielle markeder).

Det bidrager antagelig til instabiliteten, at der råder en betydelig international rådvildhed med hensyn til udformningen af den økonomiske politik i den aktuelle situation og herunder især med hensyn til de tilgængelige metoder til bekæmpelse af inflationen. De tiltagen-

de økonomiske problemer har også ført til en stærkere ignorere af de virkninger, den nationalt førte politik har på forholdene i andre lande, end man formentlig har set det på noget andet tidspunkt siden 1930'erne.

*Forløbet gennem
1981*

2. For OECD som helhed vil der dog, når 1981 er til ende, formentlig stadig kunne registreres en vis økonomisk vækst - måske op mod halvanden procent - i forhold til 1980. En sådan samlet stigning for hele OECD-området fra kalenderår 1980 til kalenderår 1981 er imidlertid ikke meget belysende for det faktiske konjunkturforløb i 1981. Tallet vil således være stærkt påvirket af, at USA gik ud af 1980 og ind i 1981 med en forholdsvis kraftig vækst. Senere er der sket et markant tilbageslag (det i fjor diskuterede 'dobbelte dyk') i USA med negativ vækst i andet og tredje kvartal og formentlig i bedste fald stagnation for tiden. Samtidig har Vesteuropa i hele den forløbne del af 1981 formentlig fortsat befundet sig 'under nulstregen'. I andet halvår af 1981 er der derfor stort set kun Japan (med dets efter japansk målestok beskedne 3-4 pct.'s vækst) til at trække OECD op på i gennemsnit omkring nulvækst.

*Nok en vis
vending i 1982*

3. Den forbedring af konjunktursituationen i løbet af andet halvår i år, som en del iagttagere forventede i foråret, er således ikke blevet til noget. Det er vel stadig sandsynligt, at der vil ske en vis vending i løbet af 1982, men det er symptomatisk, at interessen for spørgsmålet om tidspunktet for en vending øjensynligt er på retur, efterhånden som det i stigende grad står klart, at der i bedste fald kun bliver tale om en svag og tøvende opgang.¹⁾ Heller ikke for de nærmeste år efter 1982 er det muligt at se tegn på en traditionel opgangskonjunktur. En tilbagevenden til vækstrater, som man kendte det i 1960'erne, forekommer helt usandsynlig, og selv samme reducerede vækst som i sidste halvdel af 1970'erne er det måske optimistisk at håbe på.

1. Det synes at være en ret træffende beskrivelse, når det forventede konjunkturforløb i de nærmest kommende år er blevet sammenlignet med 'at kravle op fra bunden af en flad tallerken'.

*Men stadig lav-
konjunktur som
følge af den
økonomiske
politik*

4. Olieprisrevolutionerne udgør naturligvis stadig en hovedårsag til de betalingsbalanceproblemer, de industrialiserede lande under ét (og i endnu højere grad de ikke-olieproducerende udviklingslande) er stillet overfor. Men ledigheden, nulvæksten og inflationen kan ikke længere i samme grad som tidligere tilskrives olieprisstigningerne. Disses depressive virkninger på efterspørgslen i de olieimporterende lande er ved at ebbe ud og må i fremtiden ventes afløst af en moderat konjunkturstimulerende tendens i kraft af øget eksport til olielandene. Tilsvarende er den inflatoriske effekt, som tidligere udgik fra oliepriserne, nu afløst af en stabiliserende virkning som følge af de vigende oliepriser.²⁾ Heroverfor står imidlertid, at den økonomiske politik er blevet strammet yderligere til i så godt som alle de økonomisk toneangivende OECD-lande, væsentligst fordi man fremdeles kun mener sig i stand til at holde inflationen inden for ønskede grænser ved at holde konjunkturerne på vågeblus. Hertil kommer (bl.a.), at uanset betydelige principielle forskelle i synspunkterne på, hvad der er den rette økonomisk-politiske kur over for den nuværende situation, er der i udlandet en ret universel tendens til at betragte de stigende underskud på de offentlige budgetter som et selvstændigt økonomisk balance- og strukturproblem, der truer den øvrige økonomiske balance. Dette har i de fleste europæiske lande ført til, at finanspolitikken tilrettelægges med henblik på at bekæmpe underskuddene ved skatteforhøjelser og udgiftsreduktioner, selv om det er klart, at dette reducerer beskæftigelsen og den økonomiske aktivitet, og selv om dette samtidig også gør virkningerne af den førte politik på budgetbalancen ret begrænsede. - I USA er spørgsmålet om budgetbalancen ligeledes et stærkt dominerende tema i den økonomiske debat, men på en speciel finanspolitisk baggrund, der skal belyses nærmere nedenfor.

2. Som bekendt har bl.a. Vesteuropa dog i 1980-81 været udsat for en form for tredje olieprishok som følge af den stærke stigning i dollarkursen sammenholdt med, at oliepriserne noteres i dollar. Tendensen i dollarkursudviklingen er dog nu klart vendt, og i øvrigt kan prisnoteringer i dollars ikke over længere tidsrum antages at være uafhængige af dollarkursudviklingen.

Pengepolitikken er fremdeles næsten helt generelt indrettet efter i øvrigt stadig mere rigoristiske 'monetaristiske' retningslinier. Selve den monetaristiske skole inden for den økonomiske teori, der har leveret det teoretiske grundlag for den førte pengepolitik, må nok siges for tiden at føre en ret tilbagetrukken tilværelse, hvilket næppe er uden sammenhæng med, at de praktiske resultater af den anbefalede politik, der nu har været ført i mange lande i adskillige år, ikke har været særlig tilfredsstillende, heller ikke hvad inflationsbekæmpelsen angår. Men i den faktiske politik er der foreløbig ingen tegn på afvigelser fra den hidtidige kurs.

Den ekstremt høje rente i de fleste vestlige lande hænger antagelig også sammen med et andet forhold. Via en negativ indflydelse på forventningsdannelsen kan der nemlig også være tale om, at udviklingen på budgetbalancerne får renten til at stige mere end de stedfundne ændringer i likviditeten og kapitalmarkedsforholdene normalt skulle tilsige. Når situationen må karakteriseres som relativt fastlåst opadtil, men instabil nedadtil (altså uden udsigt til et stærkt opsving, men med en vis risiko for et nedsving), hænger det i øvrigt også sammen med, at den finanspolitiske ortodoksi tilfører situationen en særlig usikkerhed, der (bl.a.) viser sig ved de negative børsreaktioner. De fortsatte budgetunderskud kan næppe hensigtsmæssigt imødegås på anden måde end ved genskabelse af en kraftig ekspansion i de private erhverv (herunder navnlig investeringssektoren). Den økonomiske politik lægger i høj grad op til det modsatte og tenderer herved også mod at fastholde den negative budgetbalance, som endda kan risikere at blive selvforstærkende i det omfang, der fra denne negative balance udgår renteforhøjende virkninger.

*Trods alt dog
visse ekspansive
elementer*

5. De vestlige industrialiserede lande risikerer på denne baggrund at blive fanget i en lavvækst-fælde, de selv har stillet op. Når der trods alt nok er større chance for lavvækst end for fortsat stagnation, skyldes det især, at de ændrede olieprisudsigter giver grundlag for at

regne med en forbedring i de industrialiserede landes bytteforhold i udenrigshandelen i den kommende tid. I Europa må denne tendens ventes at blive særlig udtalt på baggrund af den delvise vending i dollarkursudviklingen (samtidig med at konkurrenceevneforbedringen som følge af den blivende del af dollarkursstigningen giver positive impulser til konjunkturudviklingen i Europa). Sammen med de tilsyneladende nu igen lidt stærkere produktivitetstigninger og den deraf følgende tendens til reallønstigning indebærer udviklingen i bytteforholdet, at de senere års realindkomstfald kan ventes vendt til en moderat realindkomststigning, som så igen må forventes at resultere i en stigning i det private forbrug.

Under mere normale konjunkturforskydninger ville den videre virkning heraf blive en investeringsstigning, tilmed i en forholdsmæssigt stærkere takt. Her virker den stramme pengepolitik og den høje rente imidlertid som nævnt stærkt bremsende, men under alle omstændigheder modvirker udsigterne til forbrugsstigning dog i nogen grad rentens negative følger for investeringerne. Det spiller naturligvis også ind, at man i de fleste lande søger at imødegå de negative investeringsvirkninger gennem rentesubsidieringsordninger, kompenserede afskrivningsforbedringer og andre former for 'ambulancetjeneste' til investeringerne.

Der kan endelig være grund til at nævne, at det specielt gennem det sidste års tid har været et betydningsfuldt træk i konjunkturføljet, at virksomhederne har gennemført en stærk reduktion af deres lagerbeholdninger - en udvikling der ligeledes har nær sammenhæng med den overnormale rente. Tilsyneladende er økonomien nu ved at være inde i en fase, hvor denne tilpasningsproces forløber noget langsommere, og selve det forhold, at tempoet i lagerreduktionen mindskes har en ikke ubetydelig konjunkturstimulerende virkning. På den anden side er denne virkning kun forbigående, og forholdet bidrager for så vidt til at øge usikkerheden om konjunkturerne på lidt længere sigt. Et væsentligt yderligere usikkerhedsmoment foreligger også omkring ud-

viklingslandenes muligheder for at kunne fortsætte med at opretholde en stor importstigning og store betalingsbalanceunderskud. Det forhold at udviklingslandene hidtil har været i stand hertil har betydet et væsentligt tilskud til den internationale efterspørgsel, og udviklingslandene har dermed ydet et væsentligt bidrag til at holde aktiviteten i industrilandene oppe. Der er imidlertid i øjeblikket både tendenser til beskæring af den internationale udviklingsbistand og til begrænsning af de kommercielle kreditter til udviklingslandene.³⁾

De vigtigste nyudviklinger i enkeltlande

USA 6. Med Kongressens vedtagelse i sommer af betydelige lempelser i såvel selskabs- som personbeskatningen (de sidste fordelt over tre etaper: 1. oktober i år, 1. juli 1982 og 1. juli 1983) ligger det klart, at der fra den amerikanske skattepolitik isoleret set vil udgå konjunkturstimulerende impulser i de kommende år. For det nye finansår, som netop er indledt, ser det dog ud til, at dette nogenlunde vil blive opvejet af modgående effekter fra besparelser på forbundsfinansernes udgiftsside (dækkende over en betydelig stigning i forsvarsudgifterne og så meget større reduktioner på den øvrige del af budgettet). Alt i alt må indeværende års finanslov nok antages at virke nogenlunde neutralt på konjunkturudviklingen i USA. Hvorledes finanspolitikken vil blive på længere sigt vil afhænge af, om man som bebudet også i de kommende år får vedtaget udgiftsreduktioner svarende til de vedtagne skattelettelser. Dette vil kræve lovændringer på en lang række områder, hvoraf mange er politisk og socialt meget ømfindtlige. I det omfang besparelspolitikken eventuelt støder på vanskeligheder, medens skattelettelserne gennemføres som planlagt, kan finanspolitikken komme til at

3. Hertil kommer naturligvis, at hvis inflationsbekæmpelsen skønnes at forudsætte en given grad af konjunkturafdæmpning, vil også en konjunkturstimulerende virkning, som udgår fra udviklingslandene, blive mødt med modsat rettede foranstaltninger i industrilandene.

minde om en traditionel 'keynesiansk' konjunkturstimulerende politik, omend med et andet økonomisk-teoretisk udgangspunkt.⁴⁾ Skulle dette blive tilfældet, vil det forøge kravene til den amerikanske pengepolitik.

Som nævnt er der formentlig også en vis sammenhæng - måske overvejende psykologisk - mellem det høje renteniveau og underskuddet på forbundsfinanserne. (De senere måneders udsving på det amerikanske aktiemarked må formentlig ses på denne baggrund). Samtidig synes vejen til budgetbalance ud over vanskelighederne med at reducere de offentlige udgifter også at være besværliggjort af det forhold, at den økonomiske politik ikke i sig selv har udløst den forventede optimisme og kraftige ekspansion og den deraf følgende opgang i skatteindtægterne.

Derimod tegner det til, at den amerikanske politik får en vis succes med hensyn til inflationsbekæmpelsen - dog mere begrænset end håbet af administrationen og i høj grad sammenhængende med den ugunstige konjunkturudvikling. Med faldende inflation må man regne med et vist fald i renten. Men på baggrund af det foregående er det usikkert, om faldet i renten vil blive ret meget større end faldet i inflationstakten. Pengepolitikken må derfor antages fortsat at lægge en kraftig bremse på konjunkturudviklingen.

Tyskland 7. Tyskland skærpede sin pengepolitik væsentligt i foråret og foretager nu yderligere en betydelig stramning af finanspolitikken (med en beregnet effekt af størrelsesordenen én procent af nationalproduktet), i væsentlig grad som en reaktion på det også i Tyskland store og stigende underskud på forbundsfinanserne, som ligeledes dér betragtes som en selvstændig trussel mod den økonomiske balance.⁵⁾ Ved at reducere det offentlige lånebehov håber man igen at kunne skabe grund-

4. Vedtages der besparelser i et omfang, der provenumæssigt ækvalerer de fremtidige skattelettelser, kan finanspolitikken derimod blive ændret til at være kontraktiv.

5. Der gør sig i øvrigt også forfatningsmæssige begrænsninger gældende i Forbundsrepublikkens adgang til at lånefinansiere sine driftsudgifter.

lag for en reduktion af det tyske renteniveau.

Formentlig vil der også rent faktisk komme et fald i det tyske renteniveau, i første række som resultat af det fortsatte fald i den indenlandske efterspørgsel i Tyskland, der må anses for en sikker virkning af den meget restriktive politik. Sammen med den betydelige konkurrenceevneforbedring som følge af kombinationen af lavere DM-kurs (set som årsgennemsnit 1981 i forhold til 1980) og fortsat lav inflationstakt i international sammenligning (på trods af devalueringens prisvirkninger), har denne udvikling allerede ført til en betydelig forbedring af den tyske betalingsbalance. Denne forbedring må ventes at fortsætte, og DM's svaghedsperiode må derfor nu anses for overstået, hvad den senere tids kursudvikling da også har været et klart vidnesbyrd om. Dette skulle igen give Tyskland muligheder for en rentemæssig 'afkobling' fra forholdene i USA. Men det må dog nævnes, at Tyskland trods betalingsbalanceforbedringen fortsat vil have et vist løbende betalingsbalanceunderskud i de nærmeste år og dermed have behov for kapitalimport.⁶⁾

Frankrig 8. Frankrig har i sin økonomiske politik brudt med de almindelige tendenser, idet der nu - på baggrund af en arbejdsløshed på omkring to millioner - gennemføres en kraftigt konjunkturstimulerende finanspolitik, som dog også her kolliderer med rentepolitikken. Nettovirkningen ventes imidlertid at blive en vækst af størrelsesordenen 3 pct. i 1982 (1982 over 1981), og Frankrig kan siges af egen drift at være slået ind på en 'lokomotivpolitik' af lignende art som den, som især Tyskland gennemførte i 1979 efter internationalt pres. Med de nævnte forbehold m.h.t. den amerikanske finanspolitik er Frankrig i den nuværende situation ene om at føre en sådan politik, og det sker ydermere i en international situation, som er mere depressiv end i 1979, og hvor der endda som nævnt nu føres en klar 'anti-lokomo-

6. Samtidig lægges der i den tyske økonomiske debat også vægt på, at man skal være i stand til at tiltrække international kapital til videre anvendelse til øgede låne- og bistandsydelse til udviklingslandene.

tiv'-politik i Tyskland. Det er derfor åbenbart, at det nye franske økonomisk-politiske udspil er meget dristigt. Medmindre der gennemføres en øget importbeskyttelse, synes der at være en nærliggende fare for voksende betalingsbalanceproblemer og et fornyet pres mod franc'en.

Den almindelige tendens til en noget højere inflation, der har gjort sig gældende i Vesteuropa i 1980-81 som følge af dollarkursudviklingen og dennes følger for olie- og råvarepriserne, er i Frankrig blevet forstærket på grund af forskellige omkostningsforøgende foranstaltninger, herunder forhøjelse af mindsteløningerne og arbejdstidsforkortelse med lønkompensation. Der regnes med en gennemsnitlig stigning i timelønøkonomkostningerne på omkring 17 pct. fra 1980 til 1981 og en stigning i forbrugerpriserne på omkring 14 pct. Tilsvarende skøn har været fremsat for 1982. Efter den nylige valutakursjustering er der imidlertid indledt forhandlinger om en frivillig indkomspolitik til afdæmpning af løn- og prisstigningerne. Samtidig er priskontrollen påny blevet skærpet.

Sammenfatning vedrørende den internationale konjunktursituation

*Meget usikre
udsigter*

9. Sammenfattende skal nævnes, at de vestlige industrialiserede lande taget under ét stadig befinder sig i en lavkonjunktur, der i stigende grad fremtræder som et resultat af landenes egne interne reaktionsmønstre og økonomiske politik. Stagnationen vil sandsynligvis fortsætte vinteren igennem, og selv om der derefter antagelig vil ske en vis vending i produktionsudviklingen, kan der i bedste fald kun ventes en svag vækst i den samlede produktion - måske godt én procent - i industrilandene fra 1981 til 1982. Arbejdsløsheden i industrilandene vil fortsætte med at stige i 1982. Inflationstakten vil formentlig tage noget af og i gennemsnit for hele OECD komme ned under 10 procent i 1982, især i kraft af en svag olie- og råvareprisudvikling, men også som et resultat af lidt lavere lønstignin-

ger og lidt stærkere produktivitetstigninger. Effektiviteten af den politik, der søger at bryde inflationen ved hjælp af arbejdsløshed, har imidlertid vist sig at være temmelig begrænset og formentlig også mindre, end man havde ventet.

Renten i USA vil som nævnt nok give sig noget i forbindelse med dæmpningen af inflationstakten; men man må frygte, at renten fortsat i nogen tid vil komme til at ligge temmelig højt. I Europa skulle det tendensskifte, der har været i valutakursudviklingen i den senere tid i sammenhæng med tendenserne til et nyt mønster i de internationale betalingsbalancemellemværender, kunne give visse muligheder for at løsne på bindingerne til den amerikanske rente.

Afspænding i forholdet DM/dollar betyder samtidig også, at tendensen til valutakursspændinger inden for EMS som følge af de betydelige inflationsforskelle mellem de vesteuropæiske lande kommer stærkere frem for dagen. Den for nyligt foretagne justering af kurserne for EMS-valutaerne, hvor DM og gylden blev revalueret med 5 1/2 pct., medens den franske franc og lire blev devalueret med 3 pct., er den hidtil største i EMS. Men med udsigt til lønstigninger på omkring 17 pct. i både Frankrig og Italien, medens det i Tyskland vurderes, at der i 1982 vil være mulighed for at komme helt ned på måske 3-4 pct.'s lønstigning, kan der relativt hurtigt opstå behov for nye valutakursjusteringer i EMS.

Der kan naturligvis herske usikkerhed både om, hvorvidt den høje rente vil være et mere langvarigt fænomen, og om hvilke konsekvenser et sådant højt renteniveau vil have. Denne usikkerhed hænger blandt andet sammen med vanskeligheder ved at bedømme det uortodokse 'amerikanske eksperiment' og med at forudse, i hvilken grad det faktisk bliver gennemført som tilsigtet. Hertil kommer, at det kan være svært at bedømme graden og virkningen af den pessimisme, som nu præger investeringsklimaet.

Det er derfor muligt, at selv den moderate vækst, som er forudset ovenfor, ikke vil vise sig, men at verdensøkonomien vil blive præget af mere udtalte depressive tendenser. Skulle dette blive tilfældet, forekommer det dog sandsynligt, at en lempelse af pengepolitikken, trods den høje prioritering af inflationsbekæmpelsen, vil blive accepteret som en forudsætning for en positiv udvikling i produktion og beskæftigelse.⁷⁾

7. En meningsudveksling for nylig mellem det amerikanske finansministerium og den amerikanske centralbank lader formode, at der vil blive løsnet på pengepolitikken i tilfælde af en egentlig recession. På den anden side er det under denne meningsudveksling påny blevet bekræftet, at det fortsat er inflationsbekæmpelsen, der har den højeste prioritet i den økonomiske politik. Ansvar for herfor bæres i USA helt overvejende af pengepolitikken, og mere end beskedne lempelser i denne politik skal man derfor næppe regne med under nogen omstændigheder.

B: Konjunkturtendenserne i Danmark

Stigende ledighed med fortsat store betalingsunderskud

1. Udviklingen i dansk økonomi har gennem det seneste par år været kendetegnet ved et skift i sammensætningen af dansk økonomis balanceproblem: Arbejdsløsheden og betalingsunderskuddet overfor udlandet.

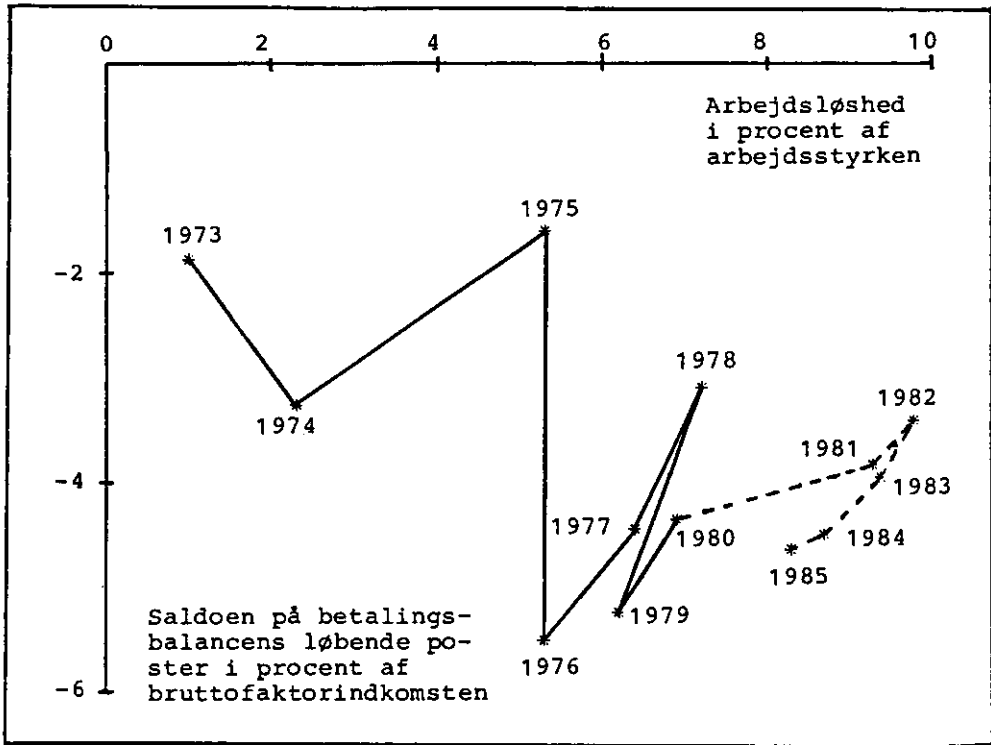
Arbejdsløsheden er, jfr. figur I.1, vokset betydeligt: fra et gennemsnit på 160.000 ledige i 1979 til et gennemsnit på ca. 250.000 i 1981, og der kan formentlig påregnes en gennemsnitlig ledighed i 1982 af mindst tilsvarende omfang.

Sideløbende med den ret dramatiske udvikling i arbejdsløsheden er betalingsbalanceunderskuddet blevet reduceret fra godt 15 mia.kr. i 1979 til godt 13 mia.kr. for 1981. Den stedfundne forbedring af danske virksomheders internationale konkurrenceevne samt de stedfundne energibesparelser har naturligvis bidraget til, at der trods voldsomme olieprisstigninger er fremkommet et beskedent fald i underskuddet på betalingsbalancen. Væsentligst er dog, at importen mængdemæssigt er blevet presset tilbage af et kraftigt fald i investeringsaktiviteten, herunder tillige et betydeligt nedsving i lagrene.

Lave investeringer betyder tabte arbejdspladser

Dykket i investeringsaktiviteten må give anledning til bekymring, da en lav investeringsaktivitet over en længere periode vil forøge manglen på arbejdspladser og dermed cementere ledigheden for lang tid. En forbedring af beskæftigelsessituationen kræver tværtimod en betydelig udbygning af kapitalapparatet. At sætte denne udbygning af økonomien i stå er på lidt længere sigt en meget høj pris at betale for den herved opnåede betalingsbalanceforbedring. Omvendt ligger det naturligvis i den 'offensive' løsning på dansk økonomis balanceproblemer, som består i at reducere både arbejdsløsheden og betalingsbalanceproblemet gennem en ekspansion i de udlandskonkurrerende erhverv, at de be-

Figur I.1: Balanceproblemer i dansk økonomi for perioden 1973 til 1985.



tydelige investeringer i arbejdspladser, dette vil kræve, i en overgangsperiode uundgåeligt vil belaste betalingsbalancen.

Den nuværende svage investeringskonjunktur hænger klart sammen med en afmatning i efterspørgsel og produktion, og hertil kommer virkningen af det meget høje renteniveau, som sammenholdt med virksomhedernes forventninger med hensyn til afsætningsvilkår og den fremtidige prisudvikling gør mange erhvervsinvesteringer urentable. Der kræves enten en høj umiddelbar rentabilitet eller forventning om en høj inflationstakt for, at en investering skal være rentabel med det nuværende niveau for den nominelle rente. Det høje niveau for finansieringsomkostningerne kan på længere sigt bidrage til en udhuling af vækstgrundlaget for dansk økonomi og repræsenterer dermed et alvor-

Tabel I.1: Udlandsvækst og konkurrenceevne

	1980	1981	1982
	-pct.vækst i forhold til året før -		
1. Vækst i bruttonationalprodukt i udlandet ^{a)}	1.5	-0.4	1.1
2. Fald i effektiv kronekurs ^{a)}	9.2	5.9	11
3. Timelønsstigning, udland ^{a)}	9.9	9.5	
4. Timelønsstigning, byerhverv, Danmark	11.0	10.0	11
5. Reduktion af de relative timelønomkostninger (2+3-4)	8.1	5.4	0

a) Sammenvejningen under pkt. 1 til 3 er foretaget med andele i dansk industrieksport.

ligt økonomisk problem. Specielt virker renteniveauet formodentlig næsten prohibitivt højt på virksomheder, som ikke straks fra investeringens start råder over et overskud, der er tilstrækkeligt stort til, at adgangen til fradrag af renteudgifter og afskrivninger kan udnyttes fuldt ud. (I kapitel III vil nogle problemstillinger i forbindelse med det høje renteniveau blive taget op til nærmere behandling).

Udgangsskønnet forudsætter 'uændret politik'

Vurderingen af udviklingstendenserne i dansk økonomi er som sædvanlig knyttet til et såkaldt 'udgangsskøn' for den økonomiske udvikling. Dette udgangsskøn bygger på en række antagelser, herunder om udviklingen i den internationale konjunktur, samt på en forudsætning om 'uændret økonomisk politik' i fremskrivningsperioden. Uændret økonomisk politik indebærer

blandt andet, at der i beregningerne er set bort fra effekten af yderligere indgreb til fremme af konkurrenceevnen.⁸⁾ I det følgende redegøres der nærmere for de forudsætninger og vurderinger, som i øvrigt ligger bag de foretagne beregninger.

Væsentlige elementer i vurderingsgrundlaget

En dystre international baggrund

2. Som det fremgår af det foregående afsnit A, må den internationale baggrund for dansk økonomi vurderes ret pessimistisk. Fra 1980 til 1981 skønnes bruttonationalproduktet i vore aftagerlande at være faldet med ca. 1/2 pct. beregnet ud fra danske vægte (andele i dansk industrieksport), og fra 1981 til 1982 skønnes der kun at blive tale om en beskeden vækst på ca. 1 pct. med anvendelse af denne vægtning (jfr. tabel I.1). For de efterfølgende år antages den internationale produktionsvækst gradvist at nå op på godt 2 1/2 pct. p.a.

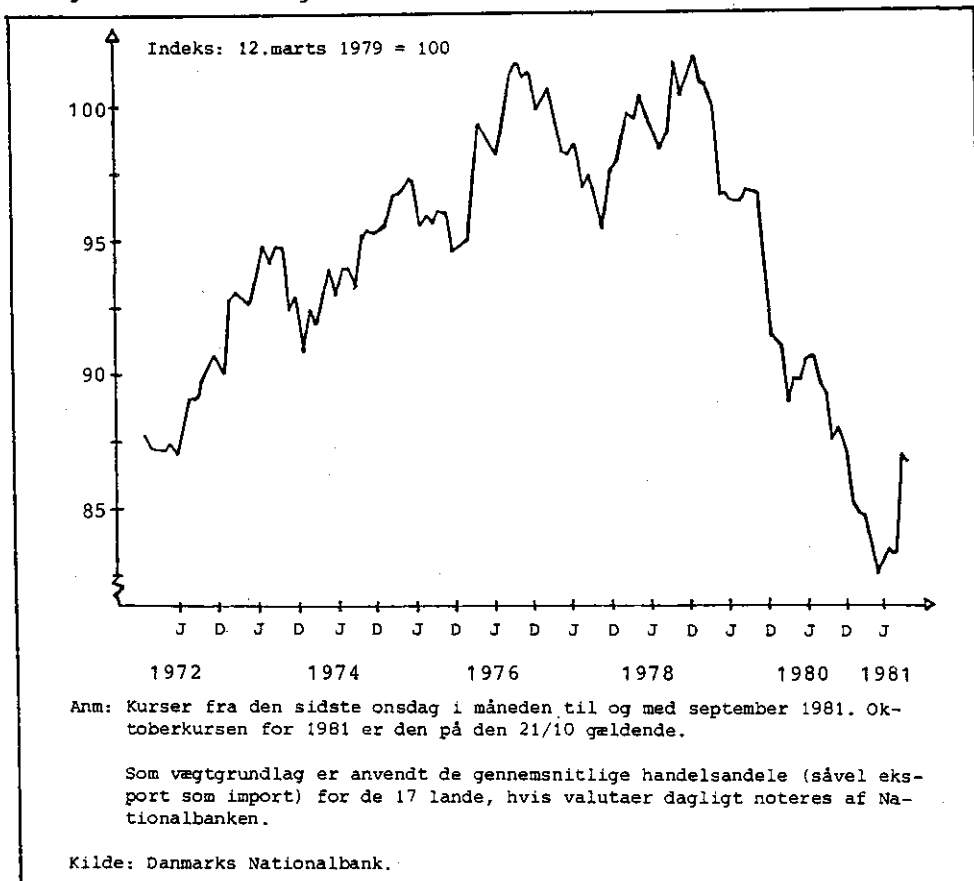
Kronekursen i fremskrivningen

Den effektive kronekurs er jfr. figur I.2, steget en del fra første halvår til andet halvår 1981, men ligger fortsat under niveauet for 1980. I udgangsskønnet er der efter hensyntagen til den seneste ændring af centralkurserne i EMS-samarbejdet regnet med uændret kronekurs året ud. For de efterfølgende år er det forudsat, at eventuelle forskelle i den danske og den udenlandske omkostningsudvikling udlignes af valutakursjusteringer.

Antagelsen om parallel omkostningsudvikling i ind- og udland målt i samme valuta indebærer, at den indvundne konkurrenceevneforbedring fastholdes. Det må dog antages, at effekten af den forbedrede konkurrenceevne på den mængdemæssige udvikling i eksporten efterhånden vil klinge noget ud.

8. I regeringens flerårige handlingsprogram, som belyst senest i Finansredegørelsen 1981, forudsættes som bekendt, at der sker sådanne yderligere forbedringer. Beregningerne i nærværende kapitel vil bl.a. kunne tjene til at illustrere behovet herfor.

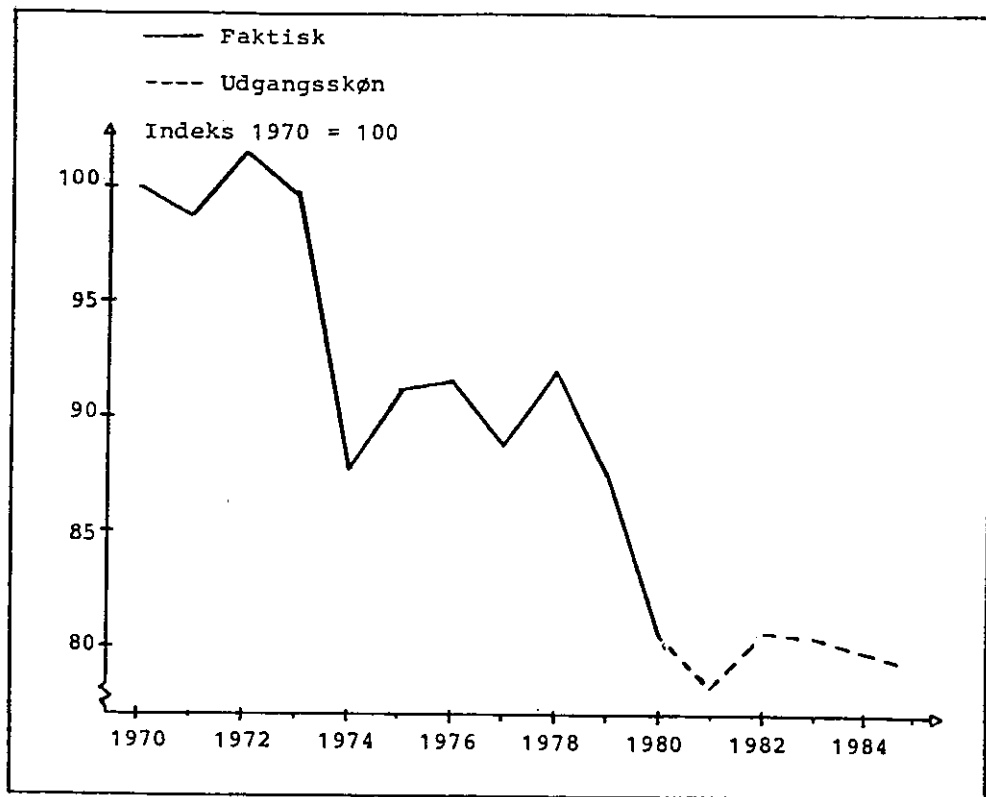
Figur I.2: Udviklingen i den effektive kronekurs.



Stadig bytteforholdsforværring i de senere år

3. Bytteforholdet i udenrigshandelen er, jfr. figur I.3, forværret betydeligt gennem det sidste par år. Foretages s en beregningsmæssig opsplitning af såvel eksport- som importudviklingen i en pris- og mængdekomponent fremgår, at den mængdemæssige udvikling i import og eksport i sig selv skulle have resulteret i en betydelig forbedring af betalingsbalancen. Heroverfor står, jfr. tabel I.2, en betydelig negativ påvirkning fra prisudviklingen og fra de stadig voksende rentebetalingen til udlandet. Det skal dog understreges, at der selv sagt er en sammenhæng mellem pris- og mængdeudviklingen i udenrigshandelen. Den gunstige mængdemæssige udvikling har således til dels været fremkaldt

Figur I.3: Udviklingen i bytteforholdet i udenrigshandelen.
(Varer excl. FEOGA)



af prisudviklingen.

De sidste års forværring i bytteforholdet er primært af-født af energiprisernes himmelflugt samt af nedgangen i kronens internationale værdi. Faldet i kroneværdien har dels været betinget af egentlige justeringer inden for EMS som i efteråret 1979 og senest i dette efterår, men har også været en konsekvens af forskydningen i EMS-valutaernes værdi i forhold til andre valutaer - særlig dollaren. Der synes at være tale om en vis forskel på eksportørernes reaktion på de kursændringer, der så at sige kommer udefra eksempelvis via dollar-kursens bevægelse og de, der følger af eksplicite

Tabel I.2: Opsplitning af ændringerne i saldoen på betalingsbalancens løbende poster

Ændring i mia.kr. som følge af ændring i:		1979	1980	1981	1982
		- ændring i forhold til foregående år -			
Eksport	pris	7.9	14.0	17.6	13.9
af varer	mængde	7.9	7.3	5.1	3.2
og tjenester	i alt	15.8	21.3	22.7	17.1
Import	pris	12.6	26.4	22.8	9.9
af varer	mængde	6.8	-10.3	-4.9	4.6
og tjenester	i alt	19.5	16.1	17.9	14.5
Eksport	pris	-4.7	-12.4	-5.2	4.0
minus	mængde	1.1	17.6	10.0	-1.4
import	i alt	-3.6	5.2	4.8	2.6
Renter og udbytter, nettoindtægt		-2.0	-3.1	-3.2	-2.3
Andre overførsler, nettoindtægt		-1.5	-0.7	-1.2	-0.4
Betalingsbalancens løbende poster		-7.1	1.5	0.5	-0.2
<p>Anm.: De beløb, der er henført til prisændringer, er, for eksporten som for importen, beregnet med udgangspunkt i fra år til år fastholdte mængder og afspejler som følge heraf, hvorledes <u>prisudviklingen</u> i sig selv påvirker henholdsvis eksport- og importværdierne. Modsvarende er påvirkningen fra den mængdemæssige udvikling beregnet udfra fastholdte priser.</p> <p>Tabellens tal er afrundede, hvorfor sammenregning kan udvise små differencer.</p> <p>Der er hverken i denne tabel eller i senere tabeller foretaget nogen korrektion for virkninger af den ændring, som medio 1980 blev foretaget i forbindelse med indsamling af oplysninger om udenrigshandelen. En sådan korrektion ville i denne tabel gøre betalingsbalanceforbedringen i 1980 ca. 0.8 mia.kr. mindre, mens der ville blive tale om en tilsvarende merforbedring i 1981.</p>					

EMS-justeringer. Eksportørerne synes således at have været relativt utilbøjelige til at omsætte den overgangsvise meget høje dollarkurs i lavere eksportpriser i dollar, men har i stedet taget den fulde devalueringsevinst i form af et øget kroneprovenu. Dette har medvirket til at begrænse omfanget af bytteforholdsforringelsen i år. Den beskrevne prispolitik må formentlig tilskrives, at usikkerheden med hensyn til bestandigheden af en sådan kursforskydning overfor dollar selv sagt er større end, når det drejer sig om en ændring i centralkurserne i EMS.

Men lille forbedring i 1982

Efter de seneste års betydelige forværring i bytteforholdet må det antages, at der bliver tale om en vis forbedring fra 1981 til 1982, primært som følge af at der nu synes at være indtrådt en pause i energiprisstigningen. Den senere tids vigende dollarkurs indebærer i sig selv en vigende oliepris opgjort i danske kroner, og på baggrund af den nuværende rigelige olieforsyning på verdensmarkedet antages der ikke at blive tale om væsentlige stigninger i dollarprisen på olie før et godt stykke ind i 1982. Der er på dette grundlag regnet med uændrede priser på importeret energi fra 1981 til 1982 i gennemsnit. Det er ligeledes antaget, at prisudviklingen på øvrige råvarer vil være relativt behersket fra 1981 til 1982. For de efterfølgende år er der i den mellemfristede fremskrivning regnet med tilbagevenden til en situation med relativt stigende energipriser. Konkret regnes der med energiprisstigninger, som ligger godt 4 pct. over prisstigningerne på internationalt handlede industrivarer. Denne merprisstigning på energi i det mellemfristede forløb er delvis udtryk for en indhentningseffekt udløst af, at energipriserne antages at stå i stampe fra i år til næste år. I konsekvens af merprisstigningen på energi følger på længere sigt en tendens til forringelse af bytteforholdet med omkring 1/2 pct. år for år, idet det for alle øvrige varer forudsættes, at prisstigningen på import- og eksportsiden bliver ens.

4. Der råder som omtalt i afsnit I.A stor usikkerhed m.h.t. den internationale renteutvikling. I forbindelse med en faldende international inflationstakt vil der ri-

meligvis også komme et fald i renteniveauet. Men det er usikkert, om faldet i renten bliver ret meget større end faldet i inflationstakten. Som udgangspunkt for beregningerne er der antaget et internationalt rentefald på ca. 4 pct. i løbet af første halvdel af 80'erne, og det er i udgangsskønnet forudsat, at det vil være muligt at lade det danske renteniveau følge nogenlunde med i den nedadgående bevægelse i det udenlandske renteniveau. Da der med udgangsskønnets forudsætninger bliver tale om en vis afdæmpning af inflationstakten i det mellemfristede forløb, vil realrenten dog ikke falde tilsvarende, og specielt vil realrenten efter skat slet ikke udvise et tilsvarende fald. Opgjort for høje skatteprocenter bliver der tværtimod tale om stigning i realrenten efter skat.

Så høje finansieringsomkostninger vil helt åbenbart virke hæmmende på investeringsaktiviteten her i landet (også selv om faldet i det nominelle renteniveau vil betyde, at startydelse med fastholdt afdragstid bliver mindre). Endnu værre bliver det, hvis hensynet til finansieringen af betalingsbalanceunderskuddet kommer til at forhindre den danske rente i at følge med i et eventuelt internationalt rentefald. Omvendt er det dog som nævnt i afsnit I.A også muligt, at pengepolitikken internationalt - under indtryk af den høje arbejdsløshed og den faldende inflationstakt - vil blive lempet således, at der både i udland og indland bliver tale om en mindre realrente efter skat.⁹⁾ Endelig kunne der måske også tænkes at blive muligheder for en vis afkobling af det danske renteniveau fra det udenlandske.

Lønudviklingen

5. Den gennemsnitlige timeløn på det private arbejdsmarked ventes at stige ca. 11 pct. fra 1981 til 1982. Bag denne antagelse ligger en forudsætning om, at der ikke, når suspensionen af løfteparagraffen udløber, vil

9. Samspillet mellem realrente og inflation gøres til genstand for en nærmere drøftelse i kapitel III.

blive tale om et massivt lønpres.¹⁰⁾ For de efterfølgende år er beregningerne baseret på en forudsætning om en årlig stigning på 10 pct. Som følge af de stedfundne valutakursændringer skønnes de danske timelønninger fra 1979 til 1981 målt i samme valuta at være blevet nedbragt med 13-14 pct. i forhold til udlandet (når udlandet sammenvejes med andele i dansk industrieksport, jfr. iøvrigt tabel I.1). Der har således været tale om en ret betragtelig konkurrenceevneforbedring.

For de offentligt ansatte forventes der at blive tale om en lidt større lønstigning på 12 pct. fra 1981 til 1982. I det mellemfristede forløb antages de offentligt ansatte at opnå en lønudvikling på linie med de privat ansatte jfr. tabel I.3.

Relativt gunstig udvikling i restindkomsterne

Den indenlandske prisudvikling og ikke mindst eksportprisudviklingen fra 1980 til 1981 skønnes at være stærkere end udviklingen i omkostningerne pr. produceret enhed, selvom der i denne omkostningsudvikling indgår en betydelig stigning i importpriserne. Dette forhold afspejler sig i, at restindkomsterne fra 1980 til 1981 udviser et gunstigere forløb, end det har været tilfældet de foregående år, jfr. bilagstabel I.1. Bag stigningen i restindkomsterne ligger tillige effekten af en stigende olieproduktion i Nordsøen. Med udgangsskønnets forudsætninger bliver der ligeledes tale om en stigning i restindkomstens andel af den samlede indkomst fra 1981 til 1982. Denne yderligere opgang kan ligeledes delvist tilskrives en forøgelse i energisektorens produktion. Men også i andre sektorer ventes der at ske en fortsat forbedring i virksomhedsindtjeningen som følge af, at forholdet mellem færdigvarepriser og råvarepriser i 1982 som helhed antages at udvikle sig i færdigvareprisernes favør.

Det offentliges 6. Beregningsforudsætningen om 'uændret politik' i

10. Der er regnet med, at både januarpristallet og julipristallet i 1982 udløser 2 dyrtidsportioner. Sammen med 'overhænget' fra de i 1981 udløste dyrtidsportioner indebærer denne antagelse, at dyrtidsreguleringen alene tegner sig for ca. 5 1/2 af de 11 pct.

Tabel I.3: Løn- og prisudviklingen i udgangsskønnet

	1980	1981	1982	Gnst. 1983-85
- procentvis stigning i forhold til året før -				
<u>Lønudviklingen</u>				
1. Timelønudviklingen for arbejdere og funktionærer i private byerhverv	11	10	11	10
2. Lønudviklingen for off. ansatte:				
a) På timebasis	8	12	12	10
b) På årsbasis	8	11	12	9
<u>Prisstigning, privat forbrug</u>				
3. Markedspriser (inkl. afgifter)	11.3	11.4	9.0	7
4. Basispriser (ekskl. vareskatter)	11.8	11.8	8.3	7
Anm.: Lønudviklingen på timebasis svarer til en noget lavere stigning i den udbetalte årsløn p.gr.a. den indregnede reduktion af arbejdstiden.				

køb af varer og tjenester

fremskrivningsperioden fører ikke i sig selv frem til noget klart kriterium for fastlæggelsen af udviklingen i de offentlige udgifter og indtægter, og det skal derfor kort nævnes, hvilke yderligere forudsætninger, der er gjort.

Det offentliges køb af varer og tjenester skønnes at være vokset med 2 pct. i faste priser fra 1980 til 1981, hvilket dækker (jfr. tabel I.4) over et fald i de offentlige investeringer og en realvækst på ca. 3 1/2 pct. i det offentlige forbrug.¹¹⁾ Fra 1981 til 1982 antages der at blive tale om en lidt større stigning i det offentliges

11. Udviklingen i det offentliges forbrug af egne tjenester i faste priser er opgjort svarende til udviklingen i antallet af offentligt ansatte på fuldtidsbasis.

vare- og tjenestekøb blandt andet som resultat af udbygningen af regeringens beskæftigelsesplan. Også i udviklingen fra 1981 til 1982 genfindes mønstret med fald i det offentlige investeringsaktivitet, men stigning i det offentlige forbrug. Det skal tilføjes, at de offentlige investeringer her er relativt snævert afgrænset til at omfatte anlæg af veje og opførelse af skoler, hospitaler o.lign. De store energiinvesteringer er således helt overvejende placeret under private erhvervsinvesteringer.

I det mellemfristede forløb er realstigningen i det offentlige køb af tjenester til forbrug antaget at ligge på 2 pct. om året. Det offentlige forbrug af varer antages at ville udvise en lidt svagere stigningstakt. Disse antagelser repræsenterer en opjustering af det væksttempo for offentligt forbrug, som har været indeholdt i de seneste redegørelses udgangsskøn. Udgangsskønnets beregningsforudsætninger indebærer dog fortsat en betydelig afdæmpning i forhold til de senere års stigningstakter i det offentlige forbrug.

Indkomstoverførslerne til den private sektor ventes at ville vokse relativt kraftigt fra 1981 til 1982, jfr. bilags-tabel I.3. I det mellemfristede udgangsskøn antages transfereringsmodtagerne at opnå en indkomstudvikling på linie med en fuldt beskæftiget lønmodtager.

*Skattetryk
svagt stigende*

Det direkte skattetryk skønnes at have udvist en stigning på ca. 1/2 procentpoint fra 1980 til 1981.¹²⁾ Dette kan tilskrives forhøjelsen af udskrivningsprocenten til staten fra 90 til 91, en lille stigning i de amtskommunale skatteprocenter samt en opjustering af personfradrag og skalatrin, der er svagere end stigningen i pengeindkomsterne.

Der er ved beregningen for 1982 og efterfølgende år taget hensyn til de skattepolitiske aftaler, som i foråret blev indgået mellem regeringen og forligspartierne,

12. Skattetrykket er her defineret som de direkte skatter m.v. i pct. af personlig indkomst jfr. bilags-tabel I.4.

herunder bl.a. en forlængelse af statsskatteskalaens proportionalstræk samt en gradvis aftrapning af fradrag retten for ejendomsskat på ejerboliger. Trods nedsættelsen af udskrivningsprocenten til 90 i 1982 skønnes der at blive tale om en vis stigning i det direkte skattetryk, dels som følge af, at personfradrag og skalatrin følger udviklingen i reguleringspristallet, der stiger svagere end pengeindkomsterne, dels som følge af en mindre forøgelse af de kommunale skatteprocenter. Reguleringsmekanismen for personfradrag og skalatrin vil også i de efterfølgende år, selv om udskrivningsprocenten fastholdes på 90, medføre en svag tendens til stramning af de direkte skatter. Dertil kommer, at der også i den mellemfristede fremskrivning regnes med en lille årlig stigning i de kommunale skatteprocenter, således at kommunerne skønsmæssigt kan holde balance mellem udviklingen i indtægter og udgifter.

Den påtænkte forøgelse af punktafgifterne på 2 mia. kr. med virkning fra 1982 er indregnet i udgangsskønnet. Dertil kommer, at der for de efterfølgende år er regnet med en fortsat opjustering af vægt- og stykafgifter i takt med prisudviklingen. Uden denne justering ville afgiftstrykket have været faldende i udgangsskønnet. Inflationsjusteringen af afgiftssatserne indebærer, at der i stedet bliver tale om et nogenlunde uændret afgiftstryk. Der er på dette punkt tale om en ændring i forhold til tidligere redegørelser med hensyn til den konkrete udmøntning af, hvad der ligger i 'uændret politik'.

Nordsøproduktionen

7. Opbygningen af den danske Nordsø-produktion af olie og naturgas vil indebære en betydelig besparelse på energiimporten.¹³⁾ Allerede i år betyder produktionen på Gorm-feltet en nedgang i de importerede oliemængder, og naturgassens ilandførelse fra 1985 vil betyde en yderligere besparelse på energiimporten. Det kan konkret anslås, at importbesparelsen i 1981 som følge heraf vil udgøre godt 1/2 pct. i forhold til den

13. Udgangsskønnets antagelser og forudsætninger vedrørende energiområdet bygger navnlig på Budgetredegørelse 1981 fra budgetdepartementet.

samlede import af varer og tjenester for at vokse til godt 2 pct. i 1982 og ca. 5 pct. i 1985. Besparelserne antages overvejende at vedrøre olieimporten. Overfor disse besparelser på energiimporten skal imidlertid sættes dels de nedenfor omtalte overførsler til udlandet og dels den betalingsbalancebelastning, som de kommende års investeringer i energisektoren vil indebære. Især vil Dansk Undergrundskonsortiums (DUC's) investeringer i Nordsøen og konstruktionen af olierørledningen overgangsvist belaste betalingsbalancen betydeligt, da importindholdet i disse investeringer er forholdsvis stort.

Modstykket til besparelsen på energiimporten er ved siden af de relativt beskedne driftsomkostninger de indtægter, som vil tilfalde selskaber, der er engageret i energiudvindingen. En vis del af disse indtægter vil tilflyde det offentlige i form af selskabsskat, produktionsafgiften på 8 1/2 pct. samt afgift på benyttelse af olierøret. Det må imidlertid antages, at en andel af DUC's indtjening vil blive overført som udbytte til de udenlandske parthavere, hvilket vil reducere den samlede valutabesparelse. Den del af de indtjente driftsoverskud, som ikke går til skat og afgifter samt udbytte til udlandet, antages helt overvejende at forblive som opsparing dels hos den danske koncessionshaver og dels i det statslige olieselskab DONG. Der antages således alt i alt ikke at udgå nogen større stimulans til privatforbruget fra den selskabsindtjening, der realiseres i oliesektoren.

Udviklingen 1981-82

8. Den samlede produktion målt ved bruttonationalproduktet ventes, jfr. tabel I.4, at falde med knap 1 pct. fra 1980 til 1981, dækkende over fortsat vækst i den offentlige sektor og en så meget større tilbagegang i den private sektor. Denne tilbagegangsfase må dog nu i det store og hele antages at være afsluttet, således at der skulle være udsigt til et vist produktionsmæssigt opsving igennem 1982.

Tabel I.4 Hovedposter på forsyningsbalancen

	Nationalregnskabs- tal		Realstigning fra året før		Gnst. 1983- 1985	Prisstigning fra året før		Gnst. 1983- 1985
	1980	1981 -mia.kr.-	1980	1981 -pct.-		1980	1982	
1. Privat forbrug	209,9	230,9	-3,8	-1,3	3,2	11,5	11,4	7,1
2. Nyt boligbyggeri	18,8	15,8	-20,3	-23,0	8,5	12,4	9,0	7,7
3. Private erhvervsinvesteringer	37,6	34,7	-8,4	-16,1	6,7	10,7	9,9	7,4
4. Off. køb af varer og tjenester	112,6	127,3	2,2	2,0	1,7	9,8	10,8	8,6
5. heraf off. investeringer	12,2	12,1	-17,7	-9,0	-1,1	12,7	9,0	7,6
6. Lager- og besætningsændringer	-0,6	-1,8	-0,8	-0,3	0,3	-	-	-
7. Indenlandsk efterspørgsel (1+2+3+4+6)	378,4	407,0	-3,8	-3,1	3,2	10,5	11,0	7,6
8. Vareeksport (FOB) inkl. FEOGA ialt	99,4	117,3	7,5	3,8	1,6	11,9	13,7	6,4
9. heraf industrivarer	64,8	76,1	10,2	3,0	4,0	12,5	14,0	6,3
10. landbrugsvarer og konserver ^{a)}	33,0	38,1	3,2	2,0	-1,5	10,6	13,0	6,7
11. Tjenesteeksport	28,6	33,4	1,6	2,5	3,0	17,3	13,9	7,2
12. Samlet efterspørgsel (7+8+11)	506,4	557,7	-1,5	-1,4	2,9	11,1	11,7	7,3
13. Vareimport (CIF) ialt	111,3	126,3	-7,9	-3,6	3,0	22,8	17,7	7,0
14. heraf energimport	24,7	30,7	-14,6	-8,0	-8,8	53,8	35,0	10,2
15. Tjenesteimport	17,5	20,3	-4,2	-1,1	3,0	27,8	17,7	7,3
16. Bruttonationalprodukt ^{b)} (12-13-15)	377,6	411,1	0,4	-0,8	2,8	7,5	9,8	7,5
17. Nettoafgifter ^{b)}	60,7	64,0					10,1	
18. Bruttofaktorindkomst (16-17)	316,9	347,0						

Ann.: Tabellens tal er afrundede, hvorfor sammenregning kan udvise små differencer.

Ved sammenvejningen af de procentvise stigninger for enkeltposter er benyttet foregående års vægte.

Eksport og import er opgjort på generalhandelsbasis.

Eksportgruppen "industrivarer" omfatter de varer, som i udenrigshandelen opføres under SITC-kapitlerne 2-9, ekskl. skibe og fly, medens "landbrugsvarer og konserver" omfatter varer opgjort under SITC-kapitlerne 0 og 1.

a) Inkl. eksportstøtte fra FEOGA.

b) Definitionerne afviger fra Danmarks Statistiks nationalregnskab, hvor FEOGA-eksportstøtten modregnes under posten nettoafgifter. I nærværende opstilling er FEOGA-eksportstøtten indregnet i eksportværdien af landbrugsvarer. De her anførte tal for bruttonationalprodukt og nettoafgifter er derfor tilsvarende højere end tallene i det officielle nationalregnskab. Der er desuden overensstemmelse for så vidt angår bruttofaktorindkomsten.

c) Ændringen i "Lager og besætningsændringer" målt i løbende priser i forhold til BNP det foregående år.

Industrieksporten under fortsat gunstig indflydelse af konkurrenceevneforbedringen

På grund af konkurrenceevneforbedringen må der, til trods for at der i 1981 har været tale om en svag og vigende efterspørgsel på de danske eksportmarkeder, skønnes at blive tale om en real vækst på ca. 3 pct. i industrieksporten fra 1980 til 1981, hvilket kan tages som udtryk for, at dansk industri har vundet markedsandele. Fra 1981 til 1982 forventes en lidt større stigning i industrieksporten nemlig 4 pct. Dette skøn skal ses som resultat af en fortsat gunstig indflydelse fra konkurrenceevneforbedringen, da væksten på eksportmarkederne formentlig vil blive svagere end de 4 pct. Skønnet er naturligvis forbundet med usikkerhed ikke mindst hvad angår vurderingen af konkurrenceevnens effekt og kan måske betegnes som et underkantsskøn.

Landbrugseksporten

Landbrugseksporten skønnes mængdemæssigt at være steget et par procent fra 1980 til 1981. Den prismæssige udvikling har omend fra et lavt udgangspunkt været ret gunstig bl.a. på grund af en prismæssig gevinst på konservereksporten til USA og som udtryk for, at man nu er på den prismæssigt opadgående del af en såkaldt 'svinecykel'. For 1982 forventes en mindre mængdemæssig tilbagegang sammenhængende med et tilbageslag i den animalske produktion. Dette tilbageslag skønnes at ramme både svineavl og mejeriproduktion. Det er antaget, at landbrugseksporten prismæssigt vil udvikle sig relativt gunstigt også i 1982 og 1983 som følge af både den internationale fødevarer-situation og fortsatte prisløft i EF. Antagelserne kan dog nemt vise sig for optimistiske, da der blandt andet på grund af budgetbegrænsninger i EF og med henvisning til de stadig tilbagevendende problemer med overproduktion er relativt stærke kræfter i EF, som arbejder for en afdæmpet prisudvikling på landbrugsprodukterne.

Fornyet opgang i forbruget

9. Udviklingen i indkomster, priser og beskatning skønnes at indebære et fald i de samlede reale disponible indkomster på ca. 1 pct. fra 1980 til 1981, men en relativt kraftig fremgang til næste år. I begge år, navnlig i 1982, regnes der med et fald i forbrugskvoten. Dette fald i forbrugskvoten kan tages som udtryk for en vis

redressering af den forbrugskvotestigning, som fandt sted fra 1978 til 1980, og som en afspejling af det omtalte skift i indkomstfordelingen til fordel for restindkomsterne. Desuden må den store ledighed og arbejdsløshedsrisiko antages at stimulere opsparingen. Opgangen i realindkomst fra 1981 til 1982 antages at blive skabt blandt andet af forbedringen i bytteforholdet og stigningen i produktiviteten. Begge dele vil tillige med tilgangen til arbejdsstyrken trække i retning af en stærkere opgang i de disponible indkomster end i forbrugerpriserne. Dog vil realindkomstfremgangen blive noget afdæmpet af den påtænkte afgiftsforhøjelse på 2 mia.kr. samt af den antagne stigning i det direkte skattetryk.

Boligbyggeriet

Det må skønnes, at antallet af påbegyndte boliger i 1981 kun bliver på ca. 18.000, hvilket repræsenterer en tilbagegang på over 40 pct. i forhold til 1979. Sammenhængende med opdriften i realindkomsterne forventes der at ske en svag stigning i antal påbegyndelser i 1982 til et niveau omkring 20.000. For de efterfølgende år er der regnet med årlige påbegyndelser på omkring 24.000.

Store energiinvesteringer indebærer en stigende investeringsaktivitet

Efter at være faldet betydeligt fra 1980 til 1981 ventes erhvervsinvesteringerne at vise et vist opsving fra 1981 til 1982. Opsvinget kan imidlertid helt udelukkende tilskrives en betydelig stigning i energiinvesteringerne især som følge af anlæggelsen af olierørledningen. Den stærke stigning i energiinvesteringerne skønnes i sig selv at indebære en vækst på ca. 9 pct. i de samlede erhvervsmæssige investeringer. For de øvrige erhvervsinvesteringer skønnes der at blive tale om fortsat tilbagegang for bygningsinvesteringernes vedkommende, medens der for så vidt angår maskininvesteringer regnes med en fortsættelse på nogenlunde uændret niveau. Alt i alt bliver opgangen i den samlede erhvervsmæssige investeringsaktivitet derfor ikke på mere end 5-6 pct. Antagelsen om en vis yderligere tilbagegang i erhvervsinvesteringerne uden for energisektoren kan måske siges at være på den pessimistiske side i betragtning af, hvor meget disse investeringer al-

lerede er blevet presset tilbage det sidste par år. Hertil kommer, at den forventede noget gunstigere udvikling i restindkomsterne kan have en vis stimulerende effekt på erhvervenes investeringslyst. Der må dog antages overgangsvist at være opstået en vis ledig kapacitet på det eksisterende kapitalapparat samtidig med, at finansieringsomkostningerne udøver en negativ indflydelse på investeringsklimaet.

Sammenhængende med opgangstendenserne i efterspørgsel og produktion må der i 1982 forventes et op-sving i lagerinvesteringerne efter nedpresningen i 1981.

*Trods byttefor-
holdsforbedring
ingen betalings-
balanceforbed-
ring*

10. Den beskrevne udvikling i eksport, privatforbrug og investeringer fører sammen med antagelserne om udviklingen i den offentlige sektor til en stigning i den samlede efterspørgsel på ca. 3 pct. fra 1981 til 1982.

Ikke mindst de store energiinvesteringer må antages at trække importen i vejret i 1982. I modsat retning virker et forventet mængdemæssigt fald i energiimporten som følge af, at produktionen af Nordsøolie bliver større i 1982 end i 1981. Alt i alt skønnes den mængdemæssige stigning i importen at ville andrage ca. 3 pct. fra 1981 til 1982. Dette er en smule mere end den forventede opgang i eksportmængderne, men som udslag af den forventede bytteforholdsforbedring fremkommer dog en mindre reduktion af handelsbalanceunderskuddet fra 1981 til 1982 jfr. tabel I.5. I indeværende år skønnes der bl.a. som følge af et gunstigt omsving på turistbalancen at være fremkommet en betragtelig forøgelse af overskuddet på tjenestebalancen. Det antages, at dette overskud vokser yderligere i 1982.

Sammenfattende kan det skønnes, at den samlede vare- og tjenestebalance i år vil udvise et overskud på ca. 4 mia.kr., og i 1982 forventes en yderligere forbedring. På grund af den fortsatte vækst i renteudgifterne til udlandet skønnes der dog ikke at blive tale om en forbedring af den samlede saldo på betalingsbalancen fra 1981 til 1982.

Tabel I.5. Betalingsbalancen 1980-85.

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
			mia. kr. -			
1. Handelsbalance inkl. eksportstøtte fra FEOGA	-11,9	-9,0	-8,0	-10,8	-13,5	-13,7
2. Tjenestebalance	11,2	13,1	14,7	16,4	18,2	20,3
3. Vare- og tjenestebalancen (1+2)	-0,7	4,1	6,7	5,6	4,8	6,5
4. Renter og udbytter, nettoindtægt	-9,9	-13,1	-15,4	-17,7	-20,9	-25,2
5. Andre overførsler, nettoindt. ^{a)}	-3,1	-4,3	-4,8	-5,3	-5,9	-6,5
6. Betalingsbalancens løbende poster (officiel saldo) (3+4+5)	-13,8	-13,3	-13,5	-17,4	-22,0	-25,3

Anm.: Tabellens tal er afrundede, hvorfor en sammenregning kan udvise små differencer.

Forsyningsbalancen samt handels- og tjenestebalancen er opstillet ekskl. Færøerne og Grønland.

a) Denne post indeholder EF-betalinger (bortset fra FEOGA-eksportstøtte), ensidige overførsler m.v. Herudover indeholder posten en korrektion som følge af overgangen fra nationalregnskabstal (punkterne 1, 2 og 3) til officiel saldo for hele riget inkl. Færøerne og Grønland.

Stigning i ledigheden

11. Produktionsopgangen fra 1981 til 1982 bliver med udgangsskønnets forudsætninger ikke stærk nok til, at der som gennemsnit for året 1982 bliver tale om en forøgelse af beskæftigelsen i den private sektor. I stedet forventes, jfr. tabel I.6, en mindre nedgang i den samlede private beskæftigelse (inkl. selvstændige) på godt 18.000 personer. Som det fremgår af tabellen vil der i 1982 alt i alt være tale om, at godt 100.000 arbejdspladser er gået tabt i den private sektor siden 1979 sammenhængende med den kraftige konjunktursvækkelse, der indtrådte i løbet af 1980. Sammen med tilbageslaget i erhvervsinvesteringerne er dette et slående udtryk for, at dansk økonomi under den afsvækkede internationale økonomiske aktivitet trods forbedret konkurrenceevne har fået forringet sin udgangsposition for en positiv og ekspansiv løsning på

Tabel I.6. Arbejdsstyrke, ledighed og betalingsbalanceunderskud m.v. i udgangsskønnet frem til 1985.

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
	- 1000 personer -						
Befolkningsprognose, 15-74 årige ^{a)}	3733	3766	3788	3808	3821	3828	3833
Erhvervsfrekvens ^{b)}	70,31	70,47	70,83	71,24	71,58	71,92	72,19
Arbejdsstyrke (antal personer)	2625	2654	2683	2713	2735	2753	2767
Registrerede ledige i alt (antal personer)	162	184	250	266	256	239	228
Beskæftigede i alt (antal personer)	2463	2470	2433	2447	2479	2514	2539
heraf: Lønmodtagere i byerhverv	1294	1280	1223	1214	1239	1266	1282
Offentligt ansatte	717	744	770	802	820	838	857
Selvstændige m.v. ^{c)}	452	446	440	430	420	410	400
Registrerede ledige, fuldtidsbasis ^{d)}	154	177	242	258	248	230	220
	- pct. -						
Produktivitetsstigninger i private byerhverv: Stigning i produktion pr. beskæftiget pr. time ^{e)}	3,8	0,9	2,8	2,0	3,0	3,0	3,0
"Balanceproblem"							
Ledighedsskøn, tusinder, fuldtidsbasis	154	177	242	258	248	230	220
i pct. af arb.styrke	6,2	6,9	9,3	9,8	9,4	8,7	8,3
Betalingsbalanceunderskud, mia. kr.	15,3	13,8	13,3	13,5	17,4	22,0	25,3
i pct. af bruttofaktorindkomst	5,3	4,4	3,8	3,4	4,0	4,5	4,7
i pct. af eksport af varer og tjenester	14,3	10,8	8,8	8,0	9,3	10,7	11,1
Anm.: Tabellens tal er afrundede, hvorfor sammenregning kan udvise små differencer.							
a) Danmarks Statistiks befolkningsprognose, jfr. Nyt fra Danmarks Statistik nr. 73, 1981.							
b) Erhvervsfrekvenserne er skønnet med udgangspunkt i Danmarks Statistiks beskæftigelsesundersøgelser. Disse er reduceret som en følge af effekten af overgang til efterløn.							
c) Beskæftigede i landbruget, selvstændige og medhjælpende hustruer i byerhverv, ikke registrerede ledige m.v. Delvis residualpost.							
d) Registrerede fuldtidsledige + ledige deltidsforsikrede med ½ vægt + ikke-forsikrede registreret via arbejdsformidlingen.							
e) Angiver produktivitetsstigning med 1970-vægte.							

betalingsbalance- og beskæftigelsesproblemerne.

Da væksten i den offentlige sektors beskæftigelse fra 1981 til 1982 antages at blive på godt 32.000 personer stiger den samlede beskæftigelse med ca. 14.000 personer. Denne stigning i den samlede beskæftigelse formodes dog ikke at være kraftig nok til at nedbringe ledigheden, idet arbejdsstyrken må antages at vokse en del stærkere. Det er forudsat, at den samlede arbejdsstyrke vokser med ca. 30.000 personer fra 1981 til 1982, hvilket sammen med udgangsskønnets beskæftigelsesforløb indebærer en stigning i arbejdsløsheden på ca. 16.000 personer. Arbejdsløsheden kommer dermed op på et niveau svarende til næsten 10 pct. af arbejdsstyrken. Hertil kommer stigningen i antallet af efterlønsmodtagere.

Udviklingen på lidt længere sigt

12. Udgangsskønnet er i nærværende redegørelse ført frem til 1985. Dertil kommer en fremregning til 1990, der tjener som grundlag for nogle regneeksempler, der fremlægges i kapitel II til illustration af problematikken omkring det offentlige budgetunderskud.

Fortsat betydeligt balanceproblem

Udviklingen i betalingsbalanceunderskuddet og arbejdsløsheden frem til 1985 fremgår af tabel I.6. Den vækst, der med udgangsskønnets forudsætninger fremkommer i den indenlandske efterspørgsel, betinger sammen med en vis afdæmpning i tilgangen til arbejdsstyrken, at arbejdsløsheden reduceres noget fra det nuværende ekstremt høje niveau, men den vil dog gennem hele fremskrivningsperioden være af et anseeligt omfang. Samtidig vokser betalingsbalanceunderskuddet til i 1985 at udgøre godt 4 1/2 pct. af bruttofaktorindkomsten mod knap 4 pct. i år.

Af afgørende betydning for det mellemfristede skøn er de gjorte forudsætninger m.h.t. den internationale konjunkturudvikling i 80'erne. Det antages, at der med den forudsatte produktionsvækst på godt 2 1/2 pct. p.a. i

udlandet bliver tale om en årlig vækst i dansk industrieksport på 5 pct. Langtidsudsigterne for landbrugseksporten er navnlig som følge af den indenlandske landbrugskrise meget usikre. Der er i beregningerne antaget en svag realvækst på 1 pct. p.a. Der er selvsagt også iøvrigt betydelig usikkerhed forbundet med de gjorte eksportantagelser. I den foregående redegørelse fra formandskabet behandlede konsekvensen for balanceproblemet størrelse af en ændring i eksportvæksten.¹⁴⁾

Fremdrift i den indenlandske efterspørgsel

13. Den vækst i disponibel realindkomst og forbrug, som tegner sig i udgangsskønnet, hænger primært sammen med stigningen i antallet af beskæftigede og transfereringsmodtagere samt ikke mindst med det forhold, at den nominelle udvikling i den disponible indkomst pr. beskæftiget (og pr. transfereringsmodtager) i udgangsskønnet overstiger forbrugerprisernes stigning. Opdriften i reale forbrugsmuligheder pr. person kan tilskrives stigningen i produktiviteten. For private byerhverv antages produktionen pr. arbejdstime at vokse med 3 pct. om året, hvilket sammen med en forudsat forkortelse af arbejdstiden med knap 1 pct. om året indebærer en årlig stigning i produktionen pr. beskæftiget på godt 2 pct. Det skal tilføjes, at der i fremskrivningen udgår en vis afdæmpende virkning på den disponible realindkomsts vækst fra den fornyede bytteforholdsforværring, der ventes på det mellemlange sigt, og fra stigningen i det direkte skattetryk.

Fremdriften i efterspørgsel og produktion indebærer i sig selv et krav om udbygning af kapitalapparatet, hvilket overgangsvist vil udløse relativt store stigninger i erhvervsinvesteringerne, da investeringsomfanget som flere gange fremhævet for tiden er særdeles lavt. Der er da heller ikke tale om, at investeringsaktiviteten når op på noget særlig højt niveau i det mellemlistede udgangsskøn. Forholdet mellem de samlede faste erhvervsinvesteringer og den private bruttofaktoringkomst er således i 1985 fortsat klart mindre end i be-

14. 'Dansk Økonomi, maj 1981', side 30.

gyndelsen af 70'erne.

14. Når dansk økonomis balanceproblem er vokset så brat på ledighedsfronten siden 1979, mens der kun har været tale om en mindre og tilmed overgangsvis bedring af betalingsbalancen, hænger det først og fremmest sammen med, at den stærke afsvækkelse af de internationale konjunkturer samt prisopgangen på importeret energi har modarbejdet effekten af en forbedret konkurrenceevne. Uden denne konkurrenceevneforbedring måtte man have forventet en yderligere forværring af den økonomiske situation, men trods konkurrenceevneforbedringen er den vej, dansk økonomi skal tilbagelægge, før balanceproblemet er bragt i orden, fortsat meget lang, og der synes som nævnt kun at være plads for en nok så behersket optimisme med hensyn til en bedring i den internationale baggrund.

Perspektiver til 1990

15. Som udgangspunkt for en drøftelse i kapitel II af de problemer, der knytter sig til det offentlige budgetunderskud, er udgangsskønnets perspektiver som nævnt ført frem til 1990.¹⁵⁾

De antagelser, der er lagt til grund, kan i alt væsentligt beskrives som en forlængelse af de forudsætninger, der ligger bag udgangsskønnets forløb i første halvdel af 80'erne. De vigtigste af de konkrete antagelser er resumeret i tabel I.7.

Beregningerne peger i retning af, at de økonomiske problemer - med grundforløbets forudsætninger - fortsat vil være af et betydeligt omfang også ved udgangen af indeværende årti. Grundforløbet ender i 1990 således med en ledighed på 7-8 pct. af arbejdsstyrken

15. De beregningsmæssige forudsætninger bag dette grundforløb svarer ret nøje til den langsigtede fremskrivning i kapitel IV i formandskabets redegørelse fra december 1980. Der kan således henvises til denne tidligere redegørelse for en lidt nøjere diskussion af principperne bag beregningerne.

Tabel I.7. De vigtigste forudsætninger bag grundforløbet
fra 1982 til 1990

	Gnst. årlig realvækst - pct.p.a. -
Arbejdsstyrke	0.6
Arbejdstid ¹⁾	-0.9
Arbejdsproduktivitet i byerhverv ²⁾	
pr. mand	2.0
pr. time	3.0
Bytteforhold i udenrigshandelen	-0.6
Eksport af varer og tjenester	3.8
Boligbyggeri	3.2
Offentligt køb af varer og tjenester	1.8
Timeløn	10.0
Kapitaltilvæksten i forhold til produktionstilvæksten i private erhverv ³⁾	3
<u>Noter:</u>	
1) Arbejdstidsforkortelsen antages primært at skyldes en afkortelse af arbejdsåret for en fuldtidsbeskæftiget. Desuden indgår effekten af, at andelen af beskæftigelse på deltid antages at vokse.	
2) Byerhverv er her opgjort eksklusive energiudvindingssektoren.	
3) Tallet repræsenterer det forhold mellem kapitaltilvækst og produktionstilvækst, der med beregningsmodellen fremkommer i de sidste år af grundforløbet. På grund af et nedpresset niveau for erhvervsinvesteringerne i udgangssituationen - bl.a. på grund af de seneste års vækst i kapitalomkostningerne - samt eksistensen af en vis overkapacitet, er kapitaltilvæksten målt i forhold til produktionstilvæksten gennem grundforløbet dog noget mindre, nemlig 2.4 gennem hele forløbet under ét.	

Tabel I.8. Udviklingstendenser fra 1981 til 1990 i grundforløbet

	Gennemsnitlig årlig realvækst - pct.p.a. -	
Samlet produktion ¹⁾	2.6	
Samlet beskæftigelse ²⁾	0.9	
Privat forbrug	2.6	
Boligbyggeri	3.2	
Private erhvervsinsteringer ³⁾	5.3	
Offentligt køb af varer og tjenester	1.8	
Eksport	3.6	
Import	4.3	
	<u>1981</u>	<u>1990</u>
		-pct.-
Skattetryk ⁴⁾	47.6	49.1
<u>Balanceproblemer:</u>		
1. Underskud på betalingsbalancens løbende poster		
a) i pct. af bruttofaktorindkomsten	3.8	5.4
b) i pct. af eksporten	8.8	12.7
2. Arbejdsløshedsprocent ⁵⁾	9.3	7.5
Noter 1) Bruttonationalproduktet i 1970-priser.		
2) Regnet i personer, d.v.s. uden korrektion for deltidsbeskæftigelse m.v.		
3) Regnet brutto og ekskl. lagerændringer.		
4) Samlede direkte skatter og nettoafgifter i procent af personlig nettoindkomst (incl. transfereringer)		
5) Antal registrerede ledige i forhold til arbejdsstyrken.		

og et betalingsunderskud overfor udlandet, der ligger på et niveau svarende til 5-6 pct. af bruttofaktoriindkomsten. Dette billede af balanceproblemet i 1990 svarer ret godt til, hvad der blev ridset op i sidste års decemberredegørelse. Der kan dog være grund til at nævne, at der i indeværende redegørelse er regnet med en noget større produktion i den danske energisektor, hvilket via større importbesparelse har ført frem til et mindre betalingsbalanceunderskud i slutåret.

Grundforløbet indebærer yderligere et betydeligt underskud på de offentlige budgetter i 1990 til trods for et stigende skattetryk. Dette resultat hænger nøje sammen med den fortsat høje ledighed samt relativt beskedne vækst i produktion og skattegrundlag, som kendetegner grundforløbet. I kapitel II diskuteres nogle mulige økonomisk-politiske strategier og disses konsekvenser bl.a. for det offentlige budgetunderskud.

Bilagstabel I.1. Indkomstudviklingen i udgangsskønnet

Løbende priser, mia.kr.	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Bruttofaktorindkomst	190.3	218.1	240.1	265.1	291.2	316.9	347.0	393.9	439.2	488.2	543.0
heraf Lønindkomst	124.1	140.5	156.2	171.0	189.8	205.0	221.5	249.3	276.9	308.0	241.4
Restindkomst	66.2	77.6	84.0	94.1	101.4	111.9	125.6	144.6	162.3	180.2	201.7
Afskrivninger	17.9	20.3	23.0	26.1	29.7	34.3	38.8	43.4	48.5	53.9	60.1
Nettofaktorindkomst	172.4	197.8	217.1	239.0	261.4	282.6	308.2	350.5	390.7	434.3	483.0
Privat nettofaktorindkomst ^{a)}	134.9	154.9	169.0	184.6	199.7	212.8	228.1	257.1	286.8	318.7	354.3
heraf Lønindkomst	86.6	97.6	108.0	116.6	128.0	135.2	141.3	155.9	173.0	192.4	212.7
Restindkomst	48.3	57.4	60.9	68.0	71.7	77.6	86.8	101.2	113.8	126.3	141.6
Indkomstudviklingen (vækstprocent)											
Privat nettofaktorindkomst ^{a)}	9.0	14.8	9.1	9.3	8.2	6.5	7.2	12.7	11.6	11.1	11.2
heraf Lønindkomst	10.5	12.7	10.7	7.9	9.8	5.6	4.5	10.4	10.9	11.2	10.6
Restindkomst	6.2	18.7	6.2	11.6	5.4	8.3	11.8	16.6	12.5	11.0	12.1
Lønvote ^{b)} (pct.)	65.22	64.41	65.03	64.49	65.17	64.68	63.82	63.30	63.05	63.08	62.86
Lønvote ^{c)} (pct.)	57.22	56.27	56.86	55.96	56.46	55.40	53.66	52.58	52.28	52.31	52.01
Lønvote ^{d)} (pct.)	64.18	62.97	63.93	63.15	64.11	63.53	61.96	60.66	60.31	60.36	60.04
Anm.: Vedtøende en drøftelse af faktorer bag udviklingen i Lønindkomstens andel i de samlede faktorindkomster kan henvises til kapital IV i Dansk Økonomi, November 1976.											
Noter a) Nettofaktorindkomst udenfor den offentlige sektor.											
b) Lønindkomsten i procent af bruttofaktorindkomsten.											
c) Lønindkomsten i procent af nettofaktorindkomsten excl. offentlig sektor.											
d) Lønindkomsten i procent af nettofaktorindkomsten excl. offentlig sektor.											
Kilder: Indtil 1980 Nationalregnskabet. Fra 1981 og frem bygger tabellen på de bag udgangsskønnet liggende forudsætninger og beregninger.											

Bilagstabel I.2. Overgang fra nettofaktorindkomster til personlige indkomster i udgangsskønnet

Løbende priser, mia.kr.	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Nettofaktorindkomst	172.4	197.8	217.1	239.0	261.4	282.6	308.2	350.5	390.7	434.3	483.0
+Transfereringer a)	30.6	34.4	40.0	46.5	53.5	61.7	74.1	85.6	93.4	101.0	110.1
-Arbejdsgiverbidrag b)	.6	.6	.7	.7	.8	1.3	1.6	2.9	3.1	3.3	3.5
-Selskabsskat	2.5	3.7	3.3	4.0	4.5	5.1	5.8	7.3	9.1	12.2	15.7
-Nettborenteudgifter m.v. c)	5.7	6.4	7.0	9.2	10.6	13.0	12.7	8.8	5.4	4.0	4.1
Personlige nettoindkomster inkl. selskabshenlæggelser	194.2	221.5	246.1	271.6	299.0	324.9	362.2	417.1	466.6	515.9	569.7
Noter a) Inkl. arbejdsløshedsunderstøttelse b) Bidrag til social sikring c) Renteudgifter til det offentlige og udlandet samt nationalbankoverskud m.v.											
Kilder: Indtil 1980 Nationalregnskabet suppleret med egne beregninger. Fra 1981 og frem bygger tabellen på de bagudgangsskønnet liggende forudsætninger og beregninger.											

Bilagstabel I.4. Indkomster, skatter og forbrug i udgangsskønnet

I løbende priser, mia.kr.	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Personlige nettoindkomster inkl. selskabshenlæggelser	194.2	221.5	246.1	271.6	299.0	324.9	362.2	417.1	466.6	515.9	569.7
- Selskabshenlæggelser ^{a)}	3.7	6.5	5.9	6.5	7.0	7.4	9.8	12.4	13.6	13.2	14.6
- Direkte pers. skatter m.v. b)	51.1	58.8	63.6	70.7	81.2	92.4	103.8	121.8	138.2	153.8	170.8
Disponibel personlig indkomst heraf anvendt til privat forbrug	139.4 120.9	156.3 142.1	176.5 158.7	194.5 173.8	210.8 195.6	225.1 209.9	248.6 230.9	282.9 256.8	314.8 284.7	348.9 315.0	384.4 347.2
Forbrugskvote pct. c)	86.72	90.95	89.89	89.37	92.79	93.23	92.90	90.78	90.44	90.29	90.33
Direkte skatteetryk d)	26.85	27.34	26.49	26.66	27.82	29.09	29.46	30.10	30.50	30.60	30.76
Afgiftstryk i pct. af BFI e)	15.24	16.28	17.71	19.16	20.22	19.17	18.45	18.22	18.23	18.21	18.02
Forbrugsafgiftstryk i pct.	10.38	11.40	11.95	12.67	13.48	13.08	12.80	12.74	12.70	12.70	12.69

Noter a) Selskabshenlæggelser er opgjort netto for de bogførte afskrivninger, der er desuden anvendt en anden afgrænsning af selskabssektoren end den, der ligger bag de i kapitel II tabel II.2 anførte tal for selskabsopsparingen.

b) Indkomstskat (indeholdte lønmodtagerskatter, pålignet nettorestskat for lønmodtagere samt slutskat for restindkomstmodtagere), formueskat, særlig indkomstskat m.v.

c) Beregnet som direkte skatter m.v. i pct. af personlig indkomst (d.v.s. den disponible personlige indkomst plus direkte skatter m.v.).

d) Beregnet som samlede nettoafgifter i pct. af bruttofaktorindkomsten.

e) Beregnet som samlede vareskatter på privat forbrug i forhold til den disponible personlige indkomst.

Kilder: Indtil 1980 Nationalregnskabet. Fra 1981 og frem bygger tabellen på de bag udgangsskønnet liggende forudsætninger og beregninger.

Bilagstabel I.5 Hovedposter på forsyningsbalancen 1983-85

	Nationalregnskabs- tal		Realstigning fra året før		Prisstigning fra året før	
	1983	1985	1983	1984	1983	1984
1. Privat forbrug	284,7	315,0	3,2	3,4	7,4	7,0
2. Nyt boligbyggeri	22,0	26,3	14,8	10,9	8,0	7,5
3. Private erhvervsinvesteringer	44,2	51,0	2,9	7,7	7,9	7,1
4. Off. køb af varer og tjenester	159,4	175,6	1,6	1,6	8,7	8,5
5. heraf off. investeringer	12,3	12,9	-2,0	-2,0	8,0	7,4
6. Lager- og besætningsændringer	3,3	4,5	0,7 ^{c)}	0,2 ^{c)}	-	-
7. Indenlandsk efterspørgsel (1+2+3+4+6)	513,6	572,4	3,8	3,7	7,9	7,5
8. Vareeksport (FOB) inkl. FEOGA ialt	145,1	159,6	3,7	3,8	7,3	6,0
9. heraf industrivarer	96,9	107,9	5,0	5,0	7,0	6,0
10. landbrugsvarer og konserver a)	45,0	48,2	1,0	1,0	8,0	6,0
11. Tjenesteeksport	41,8	46,4	3,7	3,7	7,5	7,0
12. Samlet efterspørgsel (7+8+11)	700,5	778,4	3,7	3,7	7,7	7,1
13. Vareimport (CIF) ialt	155,9	173,1	4,7	4,0	7,6	6,8
14. heraf energiimport	30,6	33,0	-0,7	-2,2	10,2	10,2
15. Tjenesteimport	25,4	28,2	3,5	3,5	7,6	7,1
16. Bruttonationalprodukt ^{b)} (12-13-15)	519,2	577,2	3,5	3,6	7,8	7,3
17. Nettoafgifter ^{b)}	80,1	88,9				
18. Bruttofaktorindkomst (16-17)	439,2	488,2				

Ann.: Tabellens tal er afrundede, hvorfor sammenregning kan udvise små differencer.

Ved sammenvejningen af de procentvise stigninger for enkeltposter er benyttet foregående års vægte. Eksport og import er opgjort på generalhandelsbasis.

Eksportgruppen "industrivarer" omfatter de varer, som i udenrigshandelen opgøres under SITC-kapitlerne 2-9. ekskl. skibe og fly, medens "landbrugsvarer og konserver" omfatter varer opgjort under SITC-kapitlerne 0 og 1.

a) Inkl. eksportstøtte fra FEOGA.

b) Definitionen afviger fra Danmarks Statistiks nationalregnskab, hvor FEOGA-eksportstøtten modregnes under posten nettoafgifter. I nærværende opstilling er FEOGA-eksportstøtten indregnet i eksportværdien af landbrugsvarer. De her anførte tal for bruttonationalprodukt og nettoafgifter er derfor tilsvarende højere end tallene i det officielle nationalregnskab. Der er derimod overensstemmelse for så vidt angår bruttofaktorindkomsten.

c) Ændringen i "Lager- og besætningsændringer" målt i løbende priser i forhold til BNP det foregående år.

II

Problemer omkring udviklingen i statens budgetbalance

A. Indledning

Opfattelsen af budgetunderskuddet som et selvstændigt balanceproblem og nogle bagvedliggende argumenter

1. Den stærke stigning, der er sket i underskuddet på statsbudgettet, har givet anledning til en intensiv debat og herunder også til advarsler om en forestående såkaldt 'statsbankerot'. En ganske tilsvarende debat føres for tiden i næsten alle de vestlige lande, hvor den økonomiske udvikling på samme måde som i Danmark har ført til voksende offentlige budgetunderskud og en voksende statsgæld.¹⁾

Ligesom den udenlandske debat præges også den danske i høj grad af argumenter, der benytter den negative budgetbalance som en slags mellemstation og drejeskive for en kritik, der måske snarere er rettet mod den offentlige sektors størrelse som sådan og mod transfereringsudgifternes omfang end mod selve budgetunderskuddets størrelse. I andre tilfælde kan sigtet med kritikken være at fremkalde en finanspolitisk stramning med henblik på at nedbringe underskuddet på betalingsbalancen over for udlandet eller eventuelt skabe betalingsbalancemæssigt spillerum for en mere investeringsfremmende politik.

Budgetunderskud og betalingsbalanceunderskud: Ingen éntydig sammenhæng

Bogholderimæssigt modsvares underskuddet på de offentlige budgetter af betalingsbalanceunderskuddet overfor udlandet og af det private opsparringsoverskud. I den offentlige debat er der ofte en tendens til at behandle budgetunderskuddet og betalingsbalanceunderskuddet som to sider af samme sag. Der er imidler-

1. Norge udgør dog en undtagelse fra denne almindelige tendens som følge af de hastigt voksende skatteindtægter fra olie-sektoren.

tid ingen éntydig sammenhæng imellem dem. Det er f.eks. ikke således, at en stigning i det ene underskud medfører eller modsvares af en stigning i det andet. De seneste års meget kraftige stigning i underskuddet på statsbudgettet er således sket samtidig med, at der har fundet en beskedent reduktion sted af underskuddet på betalingsbalancen. Til gengæld har der været en stigning i det private opsparingsoverskud.

Hovedemnet for det følgende er en analyse af de problemer, der er knyttet til selve det statsfinansielle underskud og udviklingen i budgetsaldoen for hele den offentlige sektor under ét. Som det vil fremgå af denne analyse, vil det være forkert at udnævne dette underskudsproblem til et hovedproblem i sig selv i den danske økonomi på linie med betalingsbalanceproblemet og beskæftigelsesproblemet.²⁾ Budgetunderskuddet er snarere en konsekvens af den øvrige økonomiske udvikling. Ganske vist har underskuddet selvstændige reelle virkninger, men det er først og fremmest et symptom på en skæv underliggende udvikling.

De reelle problemer ved underbudgettering: Pengepolitik, indkomstfordeling og skattetryk

2. Gennem den måde, hvorpå et statsligt budgetunderskud finansieres (eller hvorpå der tidligere disponeredes over det daværende 'kasseoverskud'), har udviklingen i budgetsaldoen betydning for de pengepolitiske problemer, der til enhver tid gør sig gældende. Endvidere har underskuddets størrelse og den måde, det finansieres på, betydning for den fremtidige udvikling i indkomstfordelingen (og eventuelt i skattetrykket) i kraft af den rentebyrde, det offentlige påtager sig. Derimod er et stigende underskud på de offentlige finanser ikke i sig selv nogen indikator af, at der føres ekspansiv finanspolitik, så lidt som de tidligere betydelige 'kasseoverskud' var udtryk for, at der dengang altid blev

2. I øvrigt er der som bekendt heller ikke altid knyttet store problemer til et betalingsbalanceunderskud og stigninger heri. I slutningen af forrige århundrede og frem til første verdenskrig skete der f.eks. en betydelig stigning i Danmarks låntagning i udlandet, som ud fra et langtidsperspektiv var særdeles hensigtsmæssig, idet den var forbundet med en kraftig udbygning af produktionsapparatet og kraftige strukturomlægninger i erhvervene.

ført en konjunkturdæmpende politik.³⁾

*Indlandsgæld
contra udlands-
gæld*

3. Som allerede anført er det vigtigt at gøre sig forskellen mellem betalingsbalanceunderskuddet og underskuddet på statsfinanserne klar, selv om der ikke altid i debatten skelnes mellem de to begreber. På tilsvarende måde er det vigtigt at sondre mellem indenlandsk gæld og gæld til udlandet. Indenlandske gældsforpligtelser (statsgæld som anden gæld) er fra et samfundsmæssigt synspunkt så at sige udtryk for den ene hånds gæld til den anden. Medens den enkelte virksomhed eller borger kan gå fallit, kan hele befolkningen naturligvis ikke gå fallit i forhold til sig selv. Når det drejer sig om udviklingen i udlandsgælden (både den statslige og den private), stiller sagen sig derimod anderledes. Her kunne byrden ved rente- og afdragsforpligtelsen (som den polske økonomi giver et aktuelt eksempel på) i princippet vokse sig så stor i forhold til den løbende netto-eksportindtjening m.v., at et land kommer i en situation, der kan tvinge til en form for betalingsstandsning udadtil. Frygt for en sådan udvikling var en del af indholdet i den såkaldte 'afgrundsdiskussion', som blev ført for et par år siden. Men siden da har underskuddet over for udlandet som nævnt været faldende, og især har de udenlandske lånemuligheder været gunstige.

*Behov for at se
på alternativer*

4. Eftersom det sidste par års stigning i budgetunderskuddet er et resultat af, at den økonomiske krise automatisk reducerer de offentlige indtægter og øger de offentlige udgifter, er det vigtigste spørgsmål, man også i relation til budgetunderskuddet må stille sig, hvad det relevante alternativ er til den udvikling, som blandt andet har ført til dette underskud. I fortsættelse af en nærmere analyse af udviklingen på de offentlige budgetter i 1970'erne (sammenholdt med udviklingen i investerings-opsparingsbalancen i den private sektor) er der derfor i det følgende foretaget simulationer med rådets beregningsmodel SMEC til illustration af, hvor-

3. Finanspolitikens styrke og retning må i stedet måles ved såkaldte multiplikatorberegninger ved anvendelse af samfundsökonomiske beregningsmodeller.

ledes balancen på de offentlige budgetter, de offentlige nettorenteudgifter, skattetrykket m.v. udvikler sig under alternative 'strategier' i den økonomiske politik.

Med det modelgrundlag, som indtil nu er udviklet i Det økonomiske Råds sekretariat, er det derimod ikke muligt at give en tilsvarende modelbaseret belysning af sammenhængen mellem underskudsudvikling og renteudvikling, d.v.s. spørgsmålet om hvorledes forskellige former for finansiering af statsunderskuddet virker ind på renteniveauet og på forholdet mellem de forskellige rentesatser. Spørgsmålet er imidlertid gjort til genstand for en mere principiell diskussion i de afsluttende afsnit i dette kapitel.

*Sammenligning
af offentlige
og private bud-
getter*

5. Inden der tages fat på den talmæssige belysning af den hidtidige udvikling og tænkte fremtidige strategier, kan der være grund til at fremhæve det i og for sig selvfølgelig forhold, at man ikke kan anlægge samme vurdering af underskud eller overskud i den offentlige sektor som i de private virksomheder.

Ændringer i skatter og afgifter øver ligesom ændringer i udgiftslovgivningen en afgørende indflydelse på produktionen og beskæftigelsen, betalingsbalancen, løn- og prisudviklingen, indkomstfordelingen etc. Finanspolitikken kan derfor ikke lægges tilrette ud fra privatøkonomiske analogier. I stedet må målsætningerne for hele den samfundsøkonomiske udvikling være afgørende. Også på det helt konkrete, budgetmæssige plan vil privatøkonomiske analogier være vidledende. Hvis man for eksempel i en depressionsperiode vil søge at fastholde balancen mellem offentlige udgifter og indtægter gennem udgiftsbesparelser og skatteforhøjelser, vil disse forholdsregler som nærmere belyst i det følgende være meget ineffektive, idet den resulterende forstærkelse af depressionen samtidig medfører, at skatteindtægterne ved givne skattesatser presses endnu mere tilbage, og at bl.a. arbejdsløsheds-

udgifterne går yderligere i vejret.⁴⁾

B. Udviklingen i de finansielle balancer

Store forskydninger i de finansielle strømme

6. I tabel II.1 er vist udviklingen fra 1973 til 1981 i betalingsbalanceunderskuddet og de indenlandske finansielle balancer i henholdsvis den private og den offentlige sektor. Som nævnt modsvares summen af de indenlandske opsparingsunderskud altid af underskuddet på betalingsbalancen over for udlandet. Er den samlede indenlandske opsparring således mindre end de samlede investeringer, finansieres forskellen gennem et underskud over for udlandet.

Tabellen viser, at der ikke mindst i de seneste år er sket et betydeligt omsving i det samlede indenlandske opsparingsunderskuds fordeling på den offentlige og den private sektor. Den stærke vækst i det offentlige opsparingsunderskud er som allerede nævnt først og fremmest en konsekvens af det økonomiske tilbageslag. Den økonomiske lavkonjunktur betyder stærkt øgede udgifter både til arbejdsløshedsunderstøttelse og på andre områder samtidig med, at beskatningsgrundlaget svækkes. Dertil kommer en vis selvforstærkende effekt i kraft af de renteudgifter, det offentlige lånebehov fører med sig. Modstykket til de seneste års vækst i det offentlige opsparingsunderskud er, som det ses af tabel II.1, først og fremmest en forskydning af den private sektors opsparings-/investeringsbalance i retning af forøget nettoopsparring og stærkt redu-

4. Som omtalt i indledningen og nærmere uddybet i det følgende må udviklingen i saldoen på de offentlige budgetter ses i nær sammenhæng med udviklingen i de finansielle balancer i den private sektor d.v.s. balancen mellem de private investeringer og den private opsparring. Vurderingen af udviklingen i den offentlige budgetbalance må derfor også bero på, hvilken udvikling man tilstræber med hensyn til de private investeringer. Med store investeringer i den private sektor vil samfundsøkonomisk balance typisk forudsætte, at den offentlige opsparring er så stor, at der kan blive et vist overskud til at finansiere en del af de private investeringer (således som det f.eks. typisk var tilfældet i 1960'erne og begyndelsen af 1970'erne). Med lave investeringer i den private sektor vil der omvendt være tendens til budgetunderskud i den offentlige sektor.

Tabel II.1: Opsparings-/investeringsbalancer.

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
	mia. kr.								
1. Offentlig nettoopsp.	15.6	12.4	7.5	8.6	7.3	7.4	3.4	-3.9	-18.5
2. Offentlige nettoinv.	5.6	6.3	7.0	7.6	8.4	8.6	10.1	9.1	8.6
3. Offentligt opsparings- overskud (1-2)	10.0	6.1	0.5	1.0	-1.1	-1.2	-6.7	-13.0	-27.1
4. Privat nettoopsp.	15.0	14.5	16.5	19.5	22.0	26.0	24.7	23.4	26.5
5. Private nettoinv.	27.9	26.5	20.2	32.4	31.7	33.3	33.5	24.6	13.4
6. Privat opsparings- overskud (4-5)	-12.9	-12.0	-3.7	-12.9	-9.7	-7.3	-8.8	-1.2	13.1
7. Betalingsbalance- saldo (3+6)	-2.9	-5.9	-3.2	-11.9	-10.8	-8.5	-15.5	-14.2	-14.0

Anm.: Tabellen er baseret på de definitioner, som anvendes af Danmarks Statistik i forbindelse med opstilling af nationalregnskabet og af den offentlige sektors regnskab.

I Danmarks Statistiks tal for den offentlige sektors opsparing er dog for de enkelte år indregnet det fulde emissionskurstab ved offentlig låntagning. Disse emissionskurstab (der de senere år har antaget et betydeligt omfang) er i nærværende tabel i stedet skønsmæssigt søgt fordelt over lånenes løbetid.

Hvis man på linje med Danmarks Statistik indregnede emissionskurstabene med fuld vægt i udstedelsesåret, ville fordelingen af de indenlandske opsparingsoverskud blive ændret til:

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
	mia. kr.								
Off. opsparingsoversk.	10.0	6.0	0.0	-0.1	-2.7	-3.0	-9.6	-20.2	-41.7
Privat - " -	-12.9	-11.9	-3.2	-11.8	-8.1	-5.5	-5.9	6.0	27.7

cerede nettoinvesteringer. Umiddelbart giver tabellen måske det indtryk, at det især er opsparingen, der er forøget. Tallene i tabel II.1 er imidlertid opgjørt i løbende priser. Tager man inflationen ud af tallene, er det klart nedgangen i investeringerne (ikke mindst bygningsinvesteringerne), der vejer tungest.

En nærmere belysning af opsparingsudviklingen frem til 1980 er givet i tabel II.2. Denne tabel illustrerer, hvorledes de samlede nettoinvesteringer 'matches' af henholdsvis den offentlige nettoopsparing, betalings-

Tabel II.2. Nettoopsparingen fordelt på sektorer

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
	mia.kr.							
1. Nettoinvesteringer	33.5	33.0	27.2	40.0	40.0	42.0	43.6	33.7
2. Betalingsbalanceunderskud	2.9	5.9	3.2	11.9	10.8	8.5	15.5	14.2
3. Offentlig nettoopsparing	15.6	12.4	7.5	8.6	7.3	7.4	3.4	-3.9
4. Selskabsopsparing	4.8	4.2	3.4	5.4	3.8	4.5	3.2	0.5
5. Personlig opsparing	10.2	10.5	13.1	14.1	18.1	21.6	21.5	22.9
heraf								
6. Skattebegünstiget placering	4.8	5.7	6.9	9.1	11.6	14.4	17.6	21.1
7. 6 i pct. af 5	47	54	53	64	64	67	82	92

Anm.: 1 = 2 + 3 + 4 + 5.

Tabellen er baseret på de definitioner, som anvendes af Danmarks Statistik ved opstilling af nationalregnskabet og den offentlige sektors regnskab. Der er dog foretaget en skønsmæssig udspredding af emissionskurstaberne ved offentlig lånoptagelse jfr. anmærkningen til tabel II.1. Den foretagne fordeling af de offentlige emissionskurstab er usikker, men kan betegnes som et kompromis mellem på den ene side fuldt ud at indregne disse kurstab i det år hvor lånoptagelsen foregår og på den anden side helt at se bort fra dem.

Selskabsopsparingen omfatter den opsparing, som finder sted i aktieselskaber (herunder banker), anpartsselskaber, sparekasser, Nationalbanken, forsikrings-selskaber, realkreditinstitutioner, elværker, havne, nogle andelsforetagender og de sociale boligelskaber samt enkelte andre private institutioner udenfor den husholdningsrelaterede del af den private sektor. Tallene for selskabsopsparingen repræsenterer en fremregning (fra og med 1976) af tidligere offentliggjorte opgørelser fra Det økonomiske Sekretariat og Danmarks Statistik, idet der dog her er foretaget en opstilling på nettbasis. Det skal tilføjes, at udtrækningsgevinster på værdipapirer - herunder statsobligationer - kun i mindre omfang er medtaget i selskabernes indtægt og opsparing. Dette forhold indebærer en tilsvarende overvurdering af den personlige opsparing. Opstillingen af tabellens nettobegreber forudsætter en fordeling af den private sektors afskrivninger på den del, der vedrører kapitalapparat ejet af privatpersoner og selskaber o.lign. En sådan fordeling er nødvendigvis forbundet med usikkerhed.

Opgørelsen indeholder desuden en særlig usikkerhed som følge af omlægningen i 1976 af Danmarks Statistiks regnskabsstatistik for selskaber. For 1979 og 1980 er opstillingen i vidt omfang baseret på skøn.

Husholdningssektorens opsparing er opgjort residualt ved fra den samlede private opsparing at trække selskabsopsparingen. Den skattebegünstigede placering repræsenterer tilvæksten i midler indsat på skattebegünstigede konti i pengeinstitutioner samt et skøn på den placering, der finder sted via livs-forsikrings-selskaber og pensionskasser.

Kilde: Danmarks Statistik, diverse årsregnskaber og beretninger samt oplysninger fra Bankforeningen.

balanceunderskuddet og den private nettoopsparing fordelt på opsparing i selskaber og personlig opsparing. For hele perioden siden 1973 er det et markant træk i udviklingen, at den personlige nettoopsparing er steget betydeligt, medens selskabernes nettoopsparing har været vigende og i 1980 ifølge beregningerne endda har været næsten nul.⁵⁾

Ved siden af den samlede personlige opsparing er i tabel II.2 vist de beløb, der i det betragtede tidsrum årligt er blevet placeret i opsparingsfremmende ordninger, først og fremmest pensionsordninger. Disse placeringer synes at have været stigende set i forhold til den samlede personlige opsparing.

Det er temmelig oplagt, både at en del af den opsparing, der sker under de skattebegunstigede ordninger, ville finde sted også uden disse begunstigelser, og at der finder omplaceringer sted til disse ordninger fra bestående placeringer. Det sidste gælder antagelig specielt omplaceringer til ordninger, for hvilke der ikke er truffet langsigtede aftaler om indbetalingerne, men hvor disse kan variere fra periode til periode. - Det er på den anden side også utvivlsomt, at ordningerne bidrager til at forøge den personlige opsparing. Om de også bidrager til at forøge den samlede opsparing i samfundet afhænger af, om den nedsparring for det offentlige, som ligger i ordningerne, opvejes af en større forøgelse af den personlige opsparing, hvilket er et åbent spørgs-

5. Der er her tale om opsparingen netto for afskrivninger opgjort nationalregnskabsmæssigt i genanskaffelsespriser.

Balancen på statsfinanserne contra balancen for den samlede offentlige sektor

7. Tallene i tabel II.1 for det offentlige opsparingsoverskud, respektive underskud vedrører hele den offentlige sektor. Det vil sige både staten, amtskommunerne og primærkommunerne samt sociale kasser og fonde. Den offentlige debat knytter sig imidlertid som oftest snævert til balancen på statsfinanserne, og for de nedenfor omtalte pengepolitiske problemer er det også denne balance (saldo), der især har interesse. I tabel II.3 er derfor vist en oversigt, der belyser sammenhængen mellem de hidtil drøftede tal for den offentlige budgetbalance og de forskellige overskuds-/underskudsbegreber, der opereres med på statsbudgettet, d.v.s. på finansloven og i statsregnskabet. Det mest velkendte og i debatten mest anvendte af disse begreber er underskuddet på drifts-, anlægs- og udlånsbudgettet (DAU-underskuddet).

Foruden at være en følge af den forskellige afgrænsning - i det ene tilfælde statsfinanserne, i det andet tilfælde konsoliderede tal for hele den offentlige sektor -

6. På baggrund af den senere tids intense offentlige debat om de opsparingsfremmende ordninger kan det måske for disse placeringer have speciel interesse at vise udviklingen i de placerede beløb, såvel i løbende kroner som korrigeret for kapitaltab (kreditortab) på grund af inflationen. Dette er gjort i nedenstående oversigt, hvor tallene i første kolonne er en gentagelse fra tabel II.2. Inflationstabene er i oversigten opgjort på basis af udviklingen i forbrugerprisindekset og angiver nedgangen i real købekraft for de midler, der i de pågældende år i alt var opsamlet gennem skattebegunstigede ordninger.

Placeringer under skattebegunstigede ordninger før og efter inflationstab

	Årlige placeringer ialt	Beregnet inflations- tab	Placering minus inflationstab
		Milliarder kr.	
1973	4.8	2.7	2.1
1974	5.7	4.2	1.5
1975	6.9	3.4	3.5
1976	9.1	4.1	5.0
1977	11.6	5.5	6.1
1978	14.4	5.7	8.7
1979	16.9	7.1	9.8
1980	20.6	11.4	9.2

Tabel II.3: Det statslige drifts-, anlægs- og udlånsoverskud samt de kassemessige overskud.

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
	----- mia. kr. -----								
1. Det offentliges opsparingsoverskud (jfr. tabel II.1)	10.0	6.1	0.5	1.0	-1.1	-1.2	-6.7	-13.0	-27.1
2. Heraf statens opsparingsoverskud	6.6	3.8	-1.0	-0.8	-3.4	-6.7	-10.1	-14.8	-
3. Forskel på 2 og statsregnskabets DAU-oversk. (jfr. omtale i teksten)	-1.9	-2.7	-6.4	-6.3	-3.0	-6.2	-2.5	-3.1	-
4. Statens drifts-, anlægs- og udlånsoverskud (DAU)	4.7	1.1	-7.4	-7.1	-6.4	-12.9	-12.6	-17.9	-33.1
5. Pensionsfondens obligationskøb, overførsel til ATP m.v.	1.1	2.3	2.8	3.3	4.7	7.7	4.9	12.4	5.9
6. Nettokasseoverskud (4-5)	3.6	-1.2	-10.2	-10.4	-11.1	-20.6	-17.5	-30.3	-39.0
7. Afdrag på statsgæld	0.3	0.4	0.5	2.2	5.3	8.2	19.3	18.8	24.0
8. Bruttokasseoverskud (6-7)	3.3	-1.6	-10.7	-12.6	-16.4	-28.8	-36.8	-49.1	-63.0

Kilde: Diverse publikationer fra Danmarks Statistik og Budgetdepartementet. Oplysninger for april/marts finansår er fordelt proportionalt på kalenderår.

hænger forskellene mellem tallene også sammen med afvigende klassificeringer og tillige en forskellig periodisering i de to sæt opgørelser.

Det er i den forbindelse bl.a. af betydning, at de i tabel II.1 omtalte kurstab på den statslige låneoptagning ikke indgår i DAU-underskuddet (dertil kommer, at de igennem et par år af staten til ATP overførte dyrtidsportioner heller ikke er medtaget i DAU-underskuddet). På den anden side indgår i DAU-underskuddet statens nettokapitaludgifter til udlån og erhvervelse af ejendomme samt de investeringsudgifter, statslige virksomheder såsom DSB samt Post- og Telegrafvæsenet afholder. I opstillingen i tabel II.1 er de investeringer, disse erhvervsbetonede virksomheder afholder, medregnet under den private sektors investeringer, og de er således med til at bestemme størrelsen af den private sektors opsparingsunderskud.

Forskellene med hensyn til periodisering kan tilskrives, at det

med den nationalregnskabsmæssige opgørelse i tabel II.1 er tilstræbt at henføre udgifter og indtægter til det tidspunkt, hvor den økonomiske transaktion finder sted, hvorimod den periodisering, der ligger bag DAU-underskuddet, bygger på de konteringsædvaner, der følges i statsregnskabet. Periodiseringsforskellene gør sig ikke mindst gældende ved opgørelsen af statens refusioner og tilskud til kommuner samt ved opgørelsen af statens skatteindtægter, der nationalregnskabsmæssigt henføres til det tidspunkt, hvor retten til skatten er erhvervet af staten.

C. Perspektiver for udviklingen i budgetsaldoen

Budgetbalance som nævnt ikke nogen hovedmålsætning. Men fremregninger med målsætning herom er alligevel illustrative

8. Det fremgår af indledningen til dette kapitel, at det ikke kan være hensigtsmæssigt at fastlægge en bestemt udvikling med hensyn til den offentlige budgetbalance som en hovedmålsætning for den økonomiske politik. Men både på baggrund af de pengepolitiske problemer og fremtidige skatte- og fordelingspolitiske problemer, der knytter sig til de offentlige budgetunderskud, og på baggrund af den meget store opmærksomhed, underskuddene tiltrækker sig i offentligheden, har det naturligvis alligevel interesse at forsøge at belyse, hvorledes budgetbalancen vil udvikle sig i fremtiden under alternative antagelser med hensyn til den økonomiske politik.

Grundforløbet frem til 1990, der blev præsenteret i slutningen af kapitel I, tilstræber at illustrere, hvorledes udviklingen ville blive med såkaldt uændret politik (herunder med uændret konkurrenceevne). I det følgende er dette forløb og dets konsekvenser for udviklingen på de offentlige finanser sammenlignet med andre mulige forløb, herunder især udviklingen under to vidt forskellige hovedstrategier for den økonomiske politik. I den ene, strategi I, tænkes betalingsbalanceproblemet løst ved at reducere den indenlandske efterspørgsel ved hjælp af stramninger i skattepolitikken, selv om dette naturligvis medfører, at arbejdsløshedsproblemet bliver forøget. Ved den anden strategi tilstræbes en 'offensiv' løsning, idet man primært ved hjælp af en betydelig konkurrenceevneforbedring både får skabt li-

gevægt på betalingsbalancen og får afskaffet den store arbejdsløshed. Den sidste strategi er gennemregnet i to varianter. Dels (strategi IIA) med en vækst i det offentlige vare- og tjenestekøb, der svarer til grundforløbet, dels (strategi IIB) med en noget lavere vækst i den offentlige sektor og en noget større konkurrenceevneforbedring. Som et supplement til beregningerne over disse mere omfattende strategier er vist de økonomiske virkninger af udvalgte offentlige besparelser, der doseres med henblik på at opnå en given forbedring af budgetbalancen i 1990.

*Budgetbalancen
i grundforløbet*

9. Udviklingen i grundforløbet og i de to hovedalternativer er vist i tabellerne II.4-II.6.⁷⁾

I grundforløbet, der som vist i kapitel I, er baseret på en forudsætning om uændret økonomisk politik, er den offentlige sektors underskud i 1990 af samme størrelse som i udgangssituationen (1981), set i forhold til den samlede produktion.

Når der ikke kommer en yderligere forværring af de offentlige finanser, skyldes det især underliggende tendenser til indkomststigning og opdrift i det private forbrug. Den deraf følgende stigning i skatte- og afgiftsbasen og reduktion i ledigheden trækker i retning af en formindskelse af underskuddet, men på den anden side er rentebyrden af den offentlige gæld voksende, og renteudgifterne fylder en stadig større del af under-

7. De her fremlagte beregninger er i nogen grad en ajourføring af tilsvarende analyser i Dansk Økonomi, December 1980. Dog er der i nærværende redegørelse lagt mere vægt på at belyse konsekvenserne for de offentlige finanser og rentebetalingerne. Selv om der er en række forskelle mellem grundforløbet i den tidligere redegørelse og det grundforløb, der tages udgangspunkt i her, er de økonomisk-politiske problemstillinger, som beregningerne søger at belyse, principielt de samme.

Tabel II.4: Udviklingstendenser i dansk økonomis balanceproblemer frem til 1990
under alternative forudsætninger om den økonomiske politik

	Udgangssituation - 1981 -	Grundforløb	Strategi I	Strategi II A 1990	Strategi II B
	pct.				
Arbejdsløshedsprocent ¹⁾	9.3	8	10	2	2
	pct. af bruttofaktoringkomst				
Underskud på betalingsbalancens løbende poster ²⁾	4.0	5.6	0.0	0.0	0.0
Offentligt opsparingsoverskud ³⁾	-7.3	-8.3	-2.4	0.8	1.4
Privat opsparingsoverskud	3.2	2.7	2.4	-0.8	-1.4

Noter: 1) Antal registrerede ledige i forhold til arbejdsstyrken.
2) Nationalregnskabsdefinition ligesom i tabel II.1. (De i tabel I.8 anførte tal for saldoen på betalingsbalancens løbende poster er opgjort efter en lidt anden definition, nemlig som "officiel saldo").
3) Der er i denne opstilling for 1981 ikke taget hensyn til kurstabet i forbindelse med den offentlige låntagning. Det offentlige opsparingsoverskud er således lidt større - og det private lidt mindre end i tabel II.1.

skuddet.⁸⁾ Selv om renteudgifterne har en selvforstærkende karakter, er der dog ingen tegn på, at det offentlige budgetunderskud løber ud i 'statsbankerot'-lignende tilstande. Til gengæld viser de realøkonomiske problemer sig i en fortsat høj (omend svagt faldende) arbejdsløshed og et voksende underskud på betalingsbalancen. Det er disse forhold, der bevirker, at grundforløbet formentlig ikke kan betragtes som et forløb,

8. Renteudgifterne stiger i grundforløbet stærkere end nationalproduktet i løbende priser. Dette hænger dels sammen med selve tilstedeværelsen af fortsatte budgetunderskud, dels med det forhold, at rentesatsen overstiger væksten i produktionen i løbende priser. Til illustration af fremskrivningens følsomhed med hensyn til den forudsatte udvikling i renten kan det nævnes, at hvis renten på den indenlandske statsgæld var 1 pct. lavere fra 1982 og frem, således at den i løbet af første halvdel af 80'erne faldt fra det nuværende niveau til 15 pct. mod 16 pct. i grundforløbet, ville renteudgifterne i 1990 under i øvrigt uændrede forudsætninger udgøre ca. 5 1/2 pct. af bruttofaktoringkomsten mod ca. 6 pct. i grundforløbet.

Tabel II.5: Hovedtræk af den økonomiske udvikling fra 1981 til 90 under alternative forudsætninger om den økonomiske politik.

	Grundforløb	Strategi I	Strategi II A	Strategi II B
Gennemsnitlig årlig realvækst				
	pct. p.a.			
Samlet produktion ¹⁾	2.6	2.1	3.3	3.6
Samlet beskæftigelse ²⁾	0.9	0.5	1.5	1.5
Privat forbrug	2.6	1.2	2.5	3.0
Private erhvervsinvesteringer ³⁾	5.3	3.9	7.7	8.8
Offentligt køb af varer og tjenester	1.8	1.8	1.8	0.8
Eksport	3.6	3.6	4.6	4.9
Import	4.3	3.3	3.9	4.2
pct.				
Skattetryk i 1990 ⁴⁾	49.1	57.7	52.1	48.5
<p>Noter: 1) Bruttonationalprodukt i 1970-priser. 2) Regnet i personer, dvs. uden korrektion for deltidsbeskæftigelse m.v. 3) Regnet brutto og excl. lagerændringer. 4) Samlede direkte skatter og nettoafgifter i procent af personlig nettoindkomst (incl. transfereringer).</p>				

der vil blive realiseret, men alene har interesse som et sammenligningsalternativ.

Strammingsalternativets budgetudvikling

10. I strammingsalternativet, strategi I, opnås som nævnt betalingsbalanceligevægt i 1990 ved skattestigninger.⁹⁾ Skattetrykket vokser til ca. 58 pct., således at væksten i det private forbrug presses tilbage til 1,2 pct. om året mod 2,6 pct. i grundforløbet, jfr. tabel II.5.

Beregningerne viser, at der ved en sådan forøgelse af skatterne også opnås en forbedring af den offentlige

9. Beregningsteknisk med en momsstigning.

Tabel II.6: Udviklingstendenser i det offentlige indtægter og udgifter under alternative forudsætninger om den økonomiske politik.

	Udgangssituation - 1981 -	Grundforløb	Strategi I	Strategi II A	Strategi II B
	- 1990 -				
	pct. af bruttofaktorindkomst				
Offentligt forbrug	33.3	34.0	37.2	32.7	29.1
Transfereringer	23.4	22.0	24.6	17.4	17.2
Renteudgifter	1.2	6.1	3.8	2.1	1.8
Offentlige investeringer	3.5	2.5	3.1	2.6	2.2
Udgifter i alt	61.4	64.6	68.6	54.8	50.3
Skatter m.v. i alt ¹⁾	54.1	56.3	66.3	55.6	51.7
Opsparingsoverskud	-7.3	-8.3	-2.4	0.8	1.4

Anm.: Alle værdier er angivet som procentandele af bruttofaktorindkomsten (BFI). Da BFI varierer fra søjle til søjle, kan der ikke foretages en sammenligning af det indbyrdes absolutte størrelsesforhold mellem søjlerne.

Note:
1) Forskellen til tallene for skattetrykket angivet i tabel II.5 skyldes dels, at der i tabel II.5 kun indgår direkte personskatter og samlede nettoafgifter, og dels at skatterne i tabel II.5 sættes i forhold til den personlige nettoindkomst (incl. transfereringer).

budgetbalance (som dog fortsat vil udvise et mindre underskud som følge af, at man i dette tilfælde får presset de private investeringer stærkt ned). Prisen for disse resultater er imidlertid en cementering af ledigheden, endda på et højere niveau end det nuværende. Hvis målet var ligevægt på de offentlige finanser, ville arbejdsløsheden stige med yderligere ca. 30.000 og skattetrykket med yderligere 3 1/2 pct. procentpoints.

Sandsynligvis ville der i strammingsalternativet samtidig være behov for håndfaste indkomstpoltiske foranstaltninger alene for at undgå en overvæltning af skattestigningerne på lønningerne og dermed for at undgå en forværring af konkurrenceevnen i forhold til grundforløbets forudsætninger.

Renterne af den offentlige gæld ville i strategi I i 1990 komme til at svare til omkring 4 pct. af bruttofaktorkomsten (mod 6 pct. i grundforløbet). Skattestramningen er i beregningerne forudsat at ske gradvist allerede fra 1982. Udskydes tidspunktet for iværksættelsen af strammingspolitikken, er det nødvendigt at øge skattetrykket noget mere end ovenfor omtalt, idet betalingsbalanceforbedringen udsættes, således at renterne på udlandsgælden vokser stærkere. Samtidig vil også underskuddet på de offentlige finanser vokse stærkere, indtil stramningerne af skattepolitikken iværksættes. Virkningerne af en udskydelse af strammingsalternativet er dog ikke særlig store. En udskydelse af strammingspolitikken iværksættelse fra 1982 til 1985 vil kun forøge skattetrykket i 1990 fra 58 til 59 pct.

Produktionsalternativet fjerner underskuddet

11. Det er klart, at produktionsalternativet, strategi II, hvor en konkurrenceevneforbedrende politik sikrer både fuld beskæftigelse og ligevægt på betalingsbalancen i 1990, indebærer en stærk tendens til forbedring af saldoen på de offentlige finanser.¹⁰⁾ Med samme vækst i de offentlige udgifter som i grundforløbet opnås et overskud på de offentlige finanser i 1990 (Strategi IIA) uden nogen væsentlig forøgelse af skattetrykket set i forhold til grundforløbet, jfr. tabel II.5.

Med den lavere vækst i de offentlige udgifter, som er forudsat i Strategi IIB, bortfalder behovet for skattestramning, men den indsats, der skal gøres med henblik på at forbedre konkurrenceevnen, bliver noget større. Skattetrykket holdes i strategi IIB på nogenlunde samme niveau som i dag, og der vil være et overskud på de offentlige finanser af nogenlunde samme størrelsesorden i 1990 som i strategi IIA. Forskellen mellem de to beregninger er, at der i strategi IIB med en lavere vækst i den offentlige sektor 'er plads' til en større vækst i det private forbrug og i den private sektors produktion.

10. Der er i strategi IIA regnet med 4,0 pct. realdevaluering om året fra 1982 og tre år frem, og i strategi IIB med 5,3 pct. i de samme fire år.

Det karakteristiske for begge versioner af strategi II er således, at man herigennem ikke alene kan løse de afgørende hovedproblemer i dansk økonomi, nemlig arbejdsløsheden og betalingsbalanceunderskuddet, men tillige får løst det subsidiære problem vedrørende underskuddet på de offentlige finanser.

En udsættelse af de offensive strategier vil forøge kravene til konkurrenceevneforbedring noget, men først og fremmest betyde, at perioden med en uacceptabel høj arbejdsløshed bliver forlænget.

Udgiftsbesparelser og budgetbalance

12. For at få belyst den isolerede virkning af udgiftsbesparelser har man beregnet, hvilke ændringer der skal til i form af besparelser i 1982, fastholdt i hele perioden frem til 1990, for at grundforløbets offentlige budgetunderskud på ca. 70 milliarder kr. i 1990 (= godt 8 pct. af bruttofaktoriindkomsten) kan blive reduceret med 5 milliarder kr. opgjort i den tids løn- og prisniveau. Beregningerne er foretaget for følgende tre typer af besparelser hver for sig, idet det i hvert enkelt tilfælde forudsættes, at alene denne type besparelser kommer på tale:

- a) reduktion af det offentliges køb af varer og tjenester (hvilket især vil sige beskæftigelsen i den offentlige sektor).
- b) reduktion af satserne for offentlige lønninger og pensioner, incl. sociale pensioner (men excl. dagpenge).
- c) reduktion af satserne for arbejdsløshedsdagpenge.

Resultaterne fremgår af tabel II.7. Betragtes først situationen med reduceret offentligt vare- og tjenestekøb ses, at man ved at reducere dette med knap 5 pct. i 1982 og fastholde denne reduktion i resten af 1980'erne (d.v.s. undlade at sætte det offentlige vare- og tjenestekøb tilsvarende mere op end ellers i de følgende år) kan nå frem til en budgetbalanceforbedring i 1990 på de nævnte 5 milliarder. Samtidig sker der en betalingsbalanceforbedring af nogenlunde samme

Tabel II.7: Effekten i 1990 af alternative offentlige besparelser

Instrument- ændring	Offentligt beskæf- tignede og varekøb nedsættes med 4.8 pct. i 1982	Offentlige lønnin- ger og transfererin- ger (excl. arbejds- løshedsdagpenge) sættes ned med 3.3 pct. i 1982	Satsen for arbejds- løshedsdagpenge ned- sættes med 28 pct. i 1982
Offentlig sektor:	----- mia. kr. -----		
Reduktion af nettorente- udgifter	2.7	2.8	2.8
Reduktion af det offentliges opspa- ringsunderskud	5.0	5.0	5.0
	----- mia. kr. -----		
Forbedring af beta- lingsbalancens lø- bende poster	5.5	5.3	4.6
	----- 1000 personer -----		
Forværring af arbejdsløshed	46.0	6.0	4.8
<p>Anm.: Instrumentændringen er beregnet således, at den resulterende budgetforbedring netop bliver 5 mia. kr. i 1990.</p> <p>Tallene i søjle 2 og 3 viser resultaterne af fastholdte <u>relative satsændringer</u>, dvs. at løn- og transfereringssatser i alternativberegningerne vokser med samme takt som i grundforløbet, men på et lavere niveau. Specielt hvad angår tallene i søjle 3 er der grund til at fremhæve, at størrelsen af instrumentændringen hænger nøje sammen med den beregnede udvikling i arbejdsløsheden. Jo mindre arbejdsløshed, jo større instrumentændring er nødvendig for at opnå en given besparelse.</p>			

størrelse, men prisen er i den isolerede besparelsessi-
tuation en kraftig forøgelse af ledigheden, nemlig med
ca. 46.000 fuldtidsledige.

De to andre gennemregnede sparealternativer giver ik-
ke tilsvarende dramatiske beskæftigelsesvirkninger,
idet de ikke - som ved en reduktion af den offentlige
sektors størrelse - medfører nogen umiddelbar forøgel-
se af ledigheden, men 'virker' ved at nedsætte købe-

kraften hos offentligt ansatte, pensionister og dagpengemodtagere, hvilket først i anden runde nedsætter den efterspørgsel, der retter sig mod den private sektor, hvorved der opstår en afledet stigning i ledigheden, dagpengeudgifterne m.v.

Via en relativ reduktion af lønniveauet i den offentlige sektor og af de sociale pensioner m.v. med godt 3 pct., gennemført i 1982 og fastholdt 1980'erne igennem (men altså på den anden side med genoptagelse af samme stigning som for andre grupper fra 1983) ville der kunne opnås en budgetforbedring i 1990 på de nævnte ca. 5 milliarder kr. og en nogenlunde tilsvarende betalingsbalanceforbedring ved en kun ret moderat forøgelse af ledigheden.

I den tredje tænkte situation, hvor det alene er arbejdsløshedsdagpengene, der 'lægger ryg' til en tilsvarende budgetbalanceforbedring, bliver der tale om en så stor reduktion af dagpengeniveauet i 1982, nemlig med omkring 28 pct., at eksemplet formentlig må siges at være helt ekstremt (selv om det naturligvis også her forudsættes, at dagpengesatserne fra 1983 stiger med samme procent som for andre grupper). - Den dramatiske forskel mellem de godt 3 pct. i det foregående tilfælde og de 28 pct. i dette tilfælde skyldes, at summen af arbejdsløshedsdagpenge trods alt stadig er langt lavere end summen af offentlige lønninger, pensioner og sociale pensioner m.v., hvorfor der i givet fald måtte en langt større satsreduktion til for at give samme beløb i budgetforbedring.

Det må specielt for den sidstnævnte beregnings (dagpengealternativets) vedkommende fremhæves, at modelberegningerne ikke kan opfange alle de virkninger, som en så drastisk instrumentændring måtte forventes at udløse. Blandt andet må reduktionen ventes at få en løntrykkende og eventuelt en opsparingsforøgende virkning, hvilket der ikke er taget hensyn til i beregningerne.

Tidsprofilen i 13. Karakteristisk for alle sparealternativerne er det, at

*budgetforbed-
ringerne: en
renteeffekt*

de resulterende budgetforbedringer er noget, der gradvist bygges op gennem perioden. De rent øjeblikkelige budgetforbedringer, der opnås ved besparelser, er selv i tilfælde af store besparelser temmelig små, hvilket hænger sammen med forhold, som skal uddybes nærmere i det følgende. Til gengæld betyder den høje rente (og den efterfølgende rentes-rente), hvortil budgetunderskuddene finansieres, at selv en forholdsvis lille umiddelbar budgetforbedring og dermed reduktion i den yderligere gældsstiftelse med tiden trækker en større forbedring med sig, fordi 'rente-taxameteret' ikke kommer til at tælle helt så hurtigt.

*Et fællestræk
ved alle bereg-
ninger*

14. Det er et fællestræk ved alle de foretagne beregninger - de historiske såvel som fremskrivningerne - at udviklingen i budgetbalancen på de offentlige budgetter først og fremmest afhænger af udviklingen i produktion, beskæftigelse, indkomster, investeringer og opsparring i den private sektor. Nedenstående eksempel (tabel II.8) rummer på samme tid en slags koncentrat af væsentlige sider af de øvrige beregninger og en hovedforklaring på, hvorfor det forholder sig således.

Tabellen illustrerer virkningen på de offentlige budgetter af øget arbejdsløshed i den private sektor.¹¹⁾ Den umiddelbare virkning heraf er naturligvis et indkomstbortfald, men tabellen viser, hvorledes dette næsten samtidig udløser modgående effekter, der under de gjorte og på ingen måde urealistiske antagelser totalt set (men ikke for den enkelte, der er blevet arbejdsløs) vil kunne opveje det oprindelige indkomstbortfald. Alle de afledte ændringer på de offentlige budgetter er i tabellen målt i procent af det gennemsnitlige umiddelbare indkomstbortfald.

Og et grundtræk

Tabellen viser således, at indkomstbortfald som følge

11. Det skal fremhæves, at det kun er selve overgangen fra at være beskæftiget lønmodtager til at være arbejdsløs, der illustreres. Mindre beskæftigelse i den private sektor vil normalt også betyde, at importen, eksporten, restindkomsterne o.s.v. bliver ændret. Dette er der set bort fra i tallene i tabel II.8, men tabellen kan blandt andet siges at afspejle nogle hovedvirkninger af f.eks. fald i byggeriet i den nuværende situation.

Tabel II.8: Påvirkning af de offentlige budgetter ved øget arbejdsløshed i den private sektor.

	pct. af oprindelig lønindkomst		
	pct.		
1. Arbejdsløshedsdagpenge	90.0 ¹⁾	65.0	50.0
2. Mindsket direkte skat	4.4	18.5	27.9
3. Mindskede forbrugsafgifter ²⁾	1.4	4.0	5.4
4. Umiddelbar provenuvirkning (1+2+3)	95.8	87.5	83.3
5. Øgede nettorenteudgifter (efter ét år) ³⁾	7.7	7.1	6.7
6. Samlet påvirkning (4+5)	103.5	94.6	90.0

Anm.: Beregningen er gennemført med de satser, der var gældende 1. kv. 1981. Det må understreges, at ikke samtlige afledte effekter (import, eksport, restindkomst etc.) er medtaget, da de vil afhænge af den konkrete årsag til den øgede arbejdsløshed, men vil i alle tilfælde være relativt begrænsede.

Noter: 1) Maximumsats.
 2) Forbruget er antaget at udgøre 90% af den disponible lønindkomst. Forbrugsafgiften er sat til 27%.
 3) Renten er sat til 19½ pct. p.a. og antages at blive beskattet med en sats på 58.6 pct.

Kilde: Vedr. skattesatser, Finansredegørelsen oktober 1981, Finansministeriet, p. 22, tabel 10.

i den danske økonomi af arbejdsløshed, der har sit udspring i den private sektor, for omkring 100 procents vedkommende ækvivaleres af ændringer på de offentlige budgetter, hvorved de samlede indkomster og den samlede købekraft i det store og hele forbliver upåvirket. Tabellen illustrerer herved et centralt træk i dansk økonomi og ét, som antagelig er en del mere fremtrædende end i mange andre økonomier: Høje marginalsattesatser og andre automatiske stabilisatorer (forbrugsbeskatningen og arbejdsløshedsforsikringen) bevirker, at produktionsudviklingen og de personlige disponible indkomster i vidt omfang er adskilt fra hinanden.

Sammenfatning 15. Sammenfattende efterlader beregningerne ingen tvivl om, at vejen ikke blot til løsning af beskæftigelses- og betalingsbalanceproblemerne, men også til opnåelse af balance eller overskud på statsbudgettet må gå over yderligere konkurrenceevneforbedring.

Med det tidligere omtalte forbehold, at modelberegningerne ikke kan 'opfange' mulige lønreducerende virkninger af øget ledighed og sociale nedskæringer, viser beregningerne, at der skal meget store ændringer til i udgiftslovgivningen for ad denne vej at opnå selv ret beskedne forbedringer af den offentlige budgetbalance og af betalingsbalancen.

De renteforpligtelser, staten påtager sig som følge af væksten i statsgælden, indebærer naturligvis, at der forlods bliver lagt beslag på en del af de fremtidige skatteindtægter til betaling af renterne.¹²⁾ I ethvert fremtidigt alternativ vil konsekvensen af de nuværende underskud på statsbudgettet derfor være enten højere skattetryk eller mindre plads for andre udgifter, end tilfældet ville være, hvis staten ikke havde så stort et lånebehov i den nuværende situation.¹³⁾ Det eventuelt noget lavere spillerum for fremtidige sociale reformer m.v. kan også fortolkes på den måde, at den større handlefrihed med hensyn til udgiftspolitikken i dag, der opnås ved at lånefinansiere en relativt betydelig del af de offentlige udgifter, må betales med reduceret handlefrihed sidenhen. Det fordelingspolitiske aspekt i forbindelse med væksten i den indenlandske statsgæld kan med andre ord anskues som et valg med hensyn til størrelsen af de sociale ydelser nu og i fremtiden.

12. I et vist omfang kan man tale om, at de fremtidige renteudgifter vil være 'selvfinansierende', fordi skattepligtige personer og virksomheder, der modtager rentebetalinger fra staten, skal betale indkomstskat af renteafkastet. Der er dog netop kun tale om en delvis selvfinansiering, også fordi en i øvrigt i statsobligationernes tilfælde særlig stor del af renteafkastet oppebæres som skattefri kursgevinster.

13. En sådan sammenligning vanskeliggøres dog af, at man vanskeligt kan forestille sig samme beskæftigelsesgrad og betalingsbalancestilling som idag kombineret med lavere statsligt underskud under i øvrigt uændrede forudsætninger.

De ovenfor foretagne fremregninger tyder dog på, at de her nævnte virkninger er af beskeden størrelsesorden, sammenlignet med de andre forhold der har betydning for det fremtidige skattetryk i de forskellige alternativer.

D. Pengepolitiske aspekter i forbindelse med underskuddet på statsfinanserne

*Udstrakt monetær
finansiering
reelt ingen
mulighed*

16. Underskud på statsbudgettet må enten dækkes ved træk på Nationalbanken eller ved lån hos borgerne gennem salg af statsobligationer m.v. Som bekendt låner staten derudover også i stort omfang i udlandet. Dette sker imidlertid ikke primært for at dække statens eget finansieringsbehov, men for at bidrage til oprettholdelsen af valutareserverne i en situation med løbende betalingsbalanceunderskud og stor udlandsgæld for samfundet som helhed. Den specielle problemkreds, der er knyttet til den af valutahensyn affødte statslige låntagning i udlandet, ses der i det store og hele bort fra her (spørgsmålet vil blive taget op i kapitel III). I det følgende diskuteres kun indenlandsk låneoptagelse og træk på Nationalbanken.

Finansieres underskuddet ved træk på Nationalbanken, medfører dette isoleret set en forøgelse af den indenlandske primære likviditet, dvs. sedler, mønt og pengeinstitutternes nettotilgodehavende i Nationalbanken, helt svarende til dette træk. Denne finansieringsform betegnes derfor også som 'monetær finansiering'. Som vist i tabel II.9 har træk på Nationalbanken gennem de senere år spillet en tiltagende (omend noget skiftende) rolle som finansieringsform, men det er dog kun en mindre del af det statsfinansielle underskud, der finansieres på denne måde. Samtidig kan denne kilde til likviditetsforøgelse ikke vurderes løsrivet fra de øvrige kilder, nemlig påvirkningen fra dels betalingsmellemværendet med udlandet, dels Nationalbankens udlånspolitik m.v.

Hvis den private sektor ikke låner i udlandet svarende

Tabel II.9: De enkelte sektorerers påvirkning af den primære likviditet.

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
	mia.kr.							
A. Staten								
1. Bruttokasseunderskud ¹⁾	-3.3	1.6	10.7	12.6	16.4	28.8	36.8	49.1
2. Salg af statsobligationer m.v. ²⁾	.6	.6	5.1	8.2	14.3	23.6	25.7	40.7
3. Likviditetspåvirkning (1-2)	-2.7	1.0	5.6	4.4	2.1	3.5	11.1	8.4
B. Udlandet								
4. Betalingsbalanceoverskud ³⁾	-2.4	-5.3	-2.7	-11.1	-9.4	-6.6	-12.6	-10.5
5. Privat kapitalimport m.v. ⁴⁾	5.1	4.2	1.2	2.7	9.1	6.7	6.5	2.0
6. Likviditetspåvirkning (4+5)	2.7	-1.1	-1.5	-8.4	-0.3	0.1	-6.1	-8.5
C. Nationalbanken								
7. Udlån og køb af obligationer	1.0	2.8	-1.2	6.5	0.8	-0.5	-0.0	-1.6
8. Andre transaktioner ⁵⁾	-0.7	-0.5	-2.6	-0.4	0.7	-3.5	-3.1	-0.5
9. Likviditetspåvirkning (7+8)	0.3	2.3	-3.8	6.1	1.5	-4.0	-3.1	-2.1
D. Ændring af den primære likviditet (3+6+9)								
	0.3	2.2	0.3	2.1	3.3	-0.4	1.9	-2.2
Noter:								
1) Jfr. tabel II.3, pkt. 8.								
2) Herunder statens transaktioner med udlandet og Nationalbanken.								
3) Opgjort efter nationalregnskabsdefinition, excl. statens rentebetalinger til udlandet.								
4) Incl. kommuners lånetransaktioner med udlandet.								
5) Herunder pengeinstitutternes kassebinding og køb af indlånsbeviser samt Nationalbankens overskud.								
Kilde: Nationalbankens kvartalsoversigt, august 1981 p. 31 og div. årgange af Danske Statslån, udgivet af Budgetdepartementet.								

til sektorens andel af underskuddet på betalingsbalancens løbende poster, medfører betalingsmellemværendet med udlandet isoleret set et fald i den private sektors likviditet. Skal dette undgås, er en tilsvarende monetær udvidelse fra staten og Nationalbanken under alle omstændigheder nødvendig.¹⁴⁾ Derudover vil der normalt af hensyn til kravene fra en stigende omsætning være behov for en vis nettoudvidelse af likviditeten og dermed i et vist omfang for monetære finansieringsformer. Med den størrelse, det statslige finansieringsbehov nu har, ville fuld monetær finansiering imidlertid i løbet af kort tid resultere i en så rigelig likviditet og et sådant rentefald,¹⁵⁾ at det ville medføre tendens til en kraftig valutaudstrømning. Set i et længere tidsperspektiv kunne en overvejende monetær finansiering også frygtes at give næring til forstærkede inflationstendenser, omend det er diskutabelt, hvor stærke sådanne tendenser kan forventes at blive i en situation med stor arbejdsløshed. (I den internationale diskussion er det en fremherskende opfattelse, at der selv i den nuværende situation er en snæver sammenhæng mellem inflation og pengemængdestigning).

Finansiering ved lån i den private sektor

17. Af de nævnte grunde har der, uanset divergerende syn på spørgsmålet om budgetbalancens betydning i sig selv, aldrig været større principiel uenighed mellem forskellige 'økonomiske skoler' om, at udstrakt anvendelse af monetær finansiering af budgetunderskuddene - d.v.s. monetær finansiering ud over hvad der skal til for at sikre, at likviditeten i samfundet stiger i nogenlunde samme takt som omsætningen - ikke repræsenterer nogen reel økonomisk mulighed. Interessen sam-

14. Hvis valutabeholdningen ikke skal reduceres, vil det i den nævnte situation - som er den, der har været aktuel i de senere år, jfr. tabel II.9 - tillige være nødvendigt for staten at foretage låneoptagelse i udlandet. Disse forhold ses der som nævnt bort fra i det følgende.

15. I den løbende diskussion om statsfinanserne og renten associeres underskuddet på statsfinanserne normalt med rentestigning. Dette skyldes netop, at der kun finder monetær finansiering sted i ret begrænset omfang. Historisk set har store statslige budgetunderskud ofte været forbundet med lave rentesatser som følge af udstrakt anvendelse af monetær finansiering (jfr. f.eks. forholdene i Danmark i tiden under og lige efter 2. verdenskrig).

ler sig derfor i den aktuelle situation helt overvejende om konsekvenserne af salg af statsobligationer m.v. i indlandet.

Finansieres et statsligt udgiftsoverskud ved lån hos borgerne og virksomhederne i indlandet, fører underskuddet ikke til nogen forøget pengeligelighed (respektive mindre stramme likviditetsforhold end ellers),¹⁶⁾ og der er derfor ikke nogen større fare for en udvikling, der kan true valutabalancen (og eventuelt virke inflationsdrivende). Til gengæld møder man ofte det ræsonnement, at finansiering gennem indenlandsk låntagning er med til at presse renten i vejret, hvad der igen hæmmer de private investeringer. Virkningen af, at det offentlige finansierer en del af sine udgifter med kreditter, skulle efter denne opfattelse i sidste instans 'kun' blive, at offentlige udgifter fortrænger private. Den private sektor skulle med andre ord blive trængt tilbage til fordel for den offentlige, medens den samlede beskæftigelse forbliver uforandret. Ideen med at lånefinansiere en del af de offentlige udgifter i stedet for at skattefinansiere dem skulle ellers netop for en stor del være hensynet til beskæftigelsen.

Øger næppe det generelle renteniveau væsentligt

Der er imidlertid næppe grund til at regne med nogen væsentlig renteforhøjende effekt som følge af statens låntagning hos borgerne og virksomhederne. I det store og hele er virkningen af denne finansieringsform blot at forhindre det rentefald, en rent monetær finansiering som nævnt ville trække med sig med de ovenfor beskrevne konsekvenser. Finansieres et underskud fuldt ud ved lån i indlandet, går der lige mange penge ind og ud af de offentlige kasser, og selve likviditeten påvirkes altså ikke i tilfælde af fuld lånefinansiering. Er den økonomiske aktivitet uforandret, kan renteni-

16. Det er dog et omtvistet spørgsmål i forbindelse med optagelse af statslån, om salg af statsobligationer til pengeinstitutterne har helt samme effekt som salg til borgerne og virksomhederne. Det centrale problem i denne forbindelse må være, hvorledes en styring af den primære likviditet bedst gennemføres. I det omfang noget af likviditetsopsugningen alligevel foregår via pengeinstitutternes køb af statspapirer kunne dette instrument muligvis med fordel suppleres med kassebindingsregler, eventuelt placeringspligt.

veauet som helhed derfor heller ikke antages i væsentligt omfang at blive påvirket af den statslige låneoptagelse. Hvis det kun er en del af underskuddet, der lånefinansieres, bliver den isolerede effekt af underskuddet som nævnt en likviditetsforøgelse, og virkningen bliver da snarest en tendens til et lavere generelt renteniveau end ellers.

Dog påvirkning af rentestrukturen (de relative renter)

18. Der er dog et væsentligt problem i forbindelse med lånefinansiering i indlandet, som træder særlig klart frem, når det offentlige har så stort et lånebehov, som det nu er tilfældet: Der er tale om en offentlig låntagning i så store samlede 'blokke', at det efterhånden må antages at påvirke mange af delmarkederne på penge- og kapitalmarkedet og dermed de relative renter på forskellige typer papirer ret føleligt. Ønsker staten f.eks. at ændre strukturen i statsgælden fra korte til længerevarende lån (blandt andet for at undgå den forøgelse der sker af statens løbende bruttolånebehov - og dermed af uroen omkring låneoptagelsen - når en stor del af låneoptagelsen er kort), vil dette tendere mod at forøge den lange rente i forhold til den korte.

Også via påvirkning af forventningerne

Alene forventninger om, at markedet for en bestemt fordringstype i fremtiden skal bære en måske væsentligt forøget del af budgetunderskuddet kan få markedet til at reagere negativt ved, at virksomhederne sælger ud af deres papirer eller undlader at foretage placeringer, som de normalt ville foretage. Gennem udbuddet af store blokke af bestemte fordringstyper kan staten generelt komme til at virke som 'urovækker' på penge- og kapitalmarkederne.

Tilskyndelsen til låneoptagelse i udlandet

19. I tilknytning til den her givne belysning kan der være grund til at omtale endnu et finansieringsmæssigt problem, der har relation til budgetunderskuddet, uden at det kan siges, at det er dette, der er årsag til problemet. I den senere tid har den private sektor som nævnt under ét haft et betydeligt finansielt overskud, som først og fremmest skyldes, at såvel boligbyggeriet som erhvervsinvesteringerne er gået stærkt ned. Dette

betyder imidlertid også, at virksomhedernes behov for at låne i udlandet er blevet mindre. Hvis den private låntagning i udlandet skal opretholdes, er det under disse omstændigheder nødvendigt at forøge tilskyndelsen til at låne i udlandet gennem en højere dansk rente i forhold til udlandets. Mér-renten i Danmark som følge af disse forhold er dog antagelig under normale vilkår forholdsvis beskeden, og den kan ikke tilskrives væksten i statsgælden som sådan, men må ses som et udslag af hele den komplekse sammenhæng mellem de finansielle balancer i de forskellige sektorer af den danske økonomi og mellem Danmark og udlandet.

Konklusioner

20. Disse forhold illustrerer, at der knytter sig pengepolitiske problemer til udviklingen i budgetunderskuddet, selv om man - jfr. indledningsafsnittene - ikke kan tillægge denne udvikling sådanne katastrofale virkninger, som det ofte sker i den offentlige debat. De pengepolitiske problemer kan imidlertid som tidligere nævnt ikke vurderes isoleret. Man må også i den her nævnte sammenhæng spørge, hvad der på kort og langt sigt er det relevante alternativ til den udvikling, der nu bl.a. resulterer i dette underskud. Mulighederne for effektivt at aflaste pengepolitikken for de her nævnte problemer ligger som vist ovenfor først og fremmest i en udvikling, der kan sætte skub i betalingsbalanceerhvervene. Pengepolitikken vil også blive aflastet, hvis man gennemfører finanspolitiske stramninger, men som vist vil dette indebære en cementering af ledigheden.

III

Rente, inflation, investeringer og skat

Indledning

1. Under de aktuelt meget trykkede konjunkturer, der både internationalt og i Danmark er stærkt prægede af faldende investeringer, er renteproblematikken blevet trukket stadigt mere frem i den løbende debat. Stigningen i realrenteniveauet i de senere år virker hæmmende på investeringslysten i de private erhverv, og der er en åbenbar risiko for, at en fortsat højrentesituation både internationalt og her i landet vil spænde ben for den investeringsstigning, der er en nødvendig forudsætning for bedre konjunkturer. Med passende valg af andre instrumenter er det dog som vist under omtalen af strategi II i det foregående kapitel principielt muligt at løse såvel det ydre som det indre balanceproblem selv uden et væsentligt fald i renteniveauet. Men den høje rente gør naturligvis det samlede balanceproblem vanskeligere, og det ville derfor være meget ønskeligt, om den kunne sænkes væsentligt.

2. Spillerummet for en selvstændig dansk rentepolitik er ret begrænset som følge af de store underskud på betalingsbalancens løbende poster, den store private udlandsgæld og de eksisterende regler for internationale kapitalbevægelser. Men selv under hensyn til de internationale forpligtelser er der måske visse muligheder for at reducere rentespændet varigt mellem Danmark og udlandet. Et fald i den udenlandske rente er imidlertid nok det, der i praksis åbner de største muligheder for et dansk rentefald.

Herigennem kunne presset på investeringsaktiviteten fra renteniveauet blive lettet noget, hvilket dog ikke

udelukker, at supplerende foranstaltninger med henblik på at støtte investeringsaktiviteten kan være nødvendige for at opnå en tilfredsstillende udvikling. Tilsvarende gælder det, at de fordelingsmæssige og allokeringsmæssige problemer, der er knyttet til den skattemæssige behandling af renteindtægter og -udgifter, i nogen udstrækning lettes af et eventuelt fald i renteniveauet. Disse problemer vil dog fortsat være store, så længe der er betydelig inflation i økonomien.

A. De mange forskellige renter

Stor spredning i rentebelastningen

3. I tabel III.1 er summarisk beskrevet, hvorledes renteforholdene for tiden varierer før og efter skat - og efter korrektion for inflationselementet i rentebetalingerne - for nogle typiske låne- og placeringsrenter på det danske penge- og kapitalmarked. Tabellen demonstrerer klart den meget betydelige spredning i renteafkastet henholdsvis rentebetalingen, der for tiden er gældende.¹⁾

Denne spredning har snæver sammenhæng med, at den skattemæssige behandling af rentebetalingerne i udpræget grad er baseret på rent nominelle størrelser. I en situation som den nuværende med ret høj inflation og høje nominelle rentesatser vil skattesystemet indebære en meget stor spredning af realrenterne efter skat afhængig af hvilken marginalskat, der bringes i anvendelse over for den finansielle disposition. Ydermere har denne spredning været stærkt voksende i de senere år i takt med det stigende inflations- og renteniveau, jfr. figur III.1. I og med, at hele den nominelle rente er fradragberettiget hos debitor (og skattepligtig hos kreditor), er også inflationselementet i den nominelle rente

1. Når der er stigende forskel på kreditor- og debitorrenten med stigende skatteprocent på lån eller placeringer over obligationsmarkedet, skyldes det, at der er taget højde for, at den skattemæssige behandling af kursgevinster og -tab gør det tiltrækkende for låntagere at optage kontantlån fremfor almindelige obligationslån med en kurs under pari. Långivere vil derimod være interesserede i lån med kursgevinster, da disse normalt er skattefri.

Tabel III.1: Låne- og placeringsrenter og realafkastet af en investering
i industrien ved 10 pct. inflation

	Obligationsrente				Realin- vestering ⁵⁾
	Placering ¹⁾	Lån ²⁾	Kassekredit ³⁾	K-lån ⁴⁾	
	----- pct.p.a. -----				
Nominal rente/afkast før skat	20.42	19.74	17.4	12.5	17.7
Realrente/afkast før skat	9.5	8.8	6.7	2.3	7.0
Realrente/afkast ved 40% skat	4.5	1.7	0.4	-2.3	3.5
Realrente/afkast ved 70% skat	1.0	-3.7	-4.3	-5.7	-0.4

Noter: 1) Dansk Statslån 1979/91, 10 pct., pr. 13.10.81.

2) Kreditforeningen Danmark 1991, 12 pct., pr. 13.10.81, beregnet som kontantlån. Udover den i tabellen viste rente betales administrations- og reservefondsbidrag

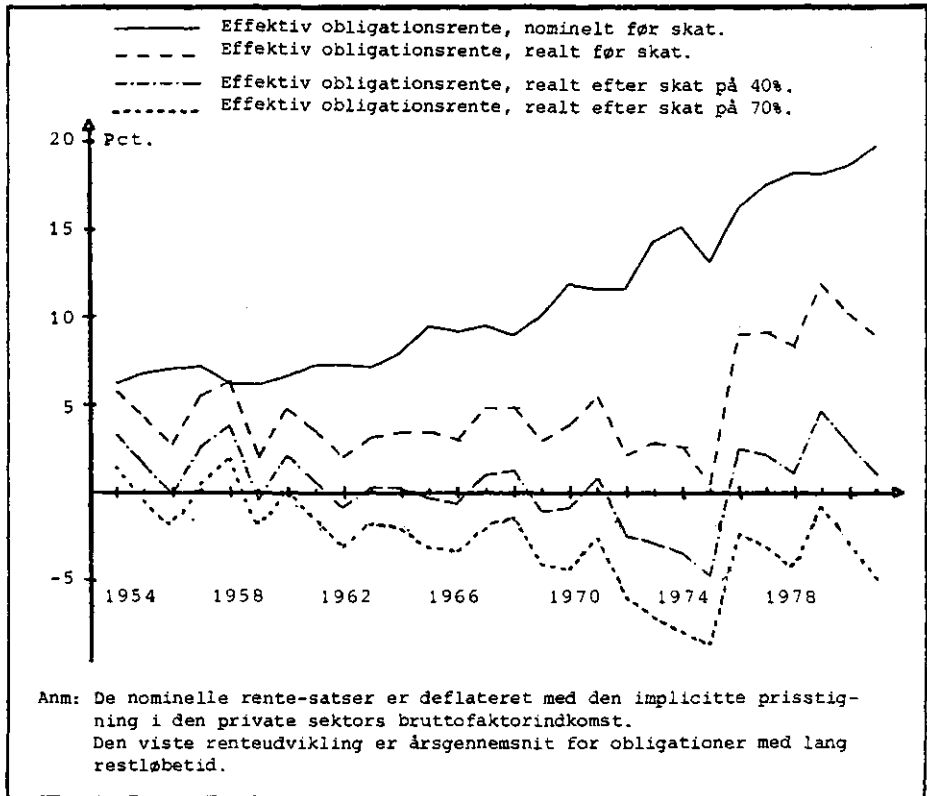
3) Inklusiv løbende provision

4) Renten betales forud, hvilket med gældende kassekreditrente svarer til en nominal ekstraomkostning før skat på 1 pct. p.a. udover den i tabellen viste rente.

5) Beregningen er foretaget med udgangspunkt i realafkastet i industrien for 1979, jvfr. Dansk Økonomi, maj 1981, side 47. Der er i beregningen taget hensyn til den skattemæssige værdi af de gældende afskrivningsregler.

De i tabellen viste obligationer er valgt med henblik på at illustrere nogle typiske låne- og placeringsmuligheder for mellemlange lån. Det må dog understreges, at der hermed langt fra er givet nogen udtømmende beskrivelse af rentestrukturen på obligationsmarkedet. Der er i tabellen regnet med en inflationstakt på 10 pct. p.a., hvilket er den implicitte prisstigning på den private sektors bruttofaktoringkomst fra 1980 til 1981, således som den er afledt af skønnene over produktions- og prisudviklingen præsenteret i kapitel I.B. Tabellen giver således et øjebliksbillede af rente- og inflationsforholdene, hvor principielt burde indgå den forventede inflation, for lån med variabel rente (kassekredit) den forventede rente og for industriinvesteringen det forventede realafkast.

Figur III.1: Effektive lånerenter, nominelt og realt ved alternative skatteprocenter.



fradragsberettiget (og skattepligtigt). Dette forhold er af størst betydning ved de højeste skatteprocenter, hvorfor højere rente og inflation forøger rentespændet.

Stigende reale låneomkostninger

4. I efterkrigstiden har realrenten efter skat med en marginalskat på 40 pct. bevæget sig omkring nul, idet der har været tale om en faldende tendens fra 1950'erne til midten af 1970'erne, hvorefter en kraftig rentestigning kombineret med et mindre fald i inflations-takten begyndte at trække realrenten efter skat op. For højere marginalsattesatser var den faldende tendens frem til midten af 1970'erne endnu tydeligere, men og-

så her har der siden været en stigende realrente efter skat. Det fald i realrenten efter skat, der faktisk har været for de højest beskattede grupper i samfundet, kommer dog ikke fuldt til udtryk i figuren, hvor der ikke er taget hensyn til, at den højeste marginalsattesats i indkomstbeskatningen har været stigende i efterkrigstiden.²⁾

Øget konkurrence fra passive placeringer

I de senere år er finansieringsomkostningerne forbundet med realinvesteringer altså steget, hvilket i sig selv lægger en dæmper på investeringsaktiviteten, men ydermere er konkurrencen fra passive anbringelser over for aktive anbringelser samtidig blevet endnu mere markant. Hvis en erhvervsmæssig investering giver et afkast svarende til gennemsnitsafkastet for industrien i 1979, er realafkastet med gældende afskrivningsregler 3,5 pct. efter 40 pct. skat, jfr. tabellens sidste kolonne. Derimod giver en med samme sats beskattet passiv placering et realafkast på 4,5 pct., jfr. kolonne 1. Realafkastet af en erhvervsmæssig investering er således under de anvendte forudsætninger mindre end af en passiv placering, til hvilken der ikke, i modsætning til erhvervsinvesteringen, er knyttet nogen risiko.

Er alternativet til realinvesteringer ikke en beskattet passiv placering, men anbringelse under en skattebegunstiget ordning, falder sammenligningen i endnu mere udpræget grad ud til fordel for den passive placering. Placering i en skattebegunstiget opsparingsform indebærer en betydelig højere realrente, i tabellen illustreret med realrenten før skat på 9,5 pct.

Risiko for 'rentedød'

5. Tabellen illustrerer endvidere, at manglende fradragsmuligheder for rentebetalinger stiller en lånefinansieret realinvestering meget ringe, idet den reale lånerente før skat let kan være højere end realafkastet af investeringen. Hvis der ikke hurtigt skabes et overskud, som er tilstrækkeligt stort til at dække rentebe-

2. Den tidligere skattefradragsregel for indkomstskatten gør det imidlertid vanskeligt at korrigere for dette forhold.

talingerne, og der ikke fra anden kilde er indkomster, der kan tjene som fradraggrundlag for renteudgifterne, er der en oplagt risiko for, at investeringerne kan føre til 'rentedøden'. Dette problem vil især være udtalt for investeringer med lang levetid, hvilket f.eks. er tilfældet for investeringerne i landbruget.

Endelig skal i denne forbindelse nævnes, at tabel III.1 naturligvis kun giver et øjebliksbillede af renteforholdene, og at den forudsatte inflationstakt er den, der er gældende i indeværende år. Ved en bedømmelse af realrente-forholdene - både før og efter skat - bør rettelig indgå ikke den øjeblikkelige inflationstakt, men den forventede. I betragtning af den betydelige usikkerhed, der er forbundet med at skønne over den fremtidige inflationstakt, er der derfor også en væsentlig og måske endnu større usikkerhed omkring vurderingen af de fremtidige realrenteforhold.³⁾ Denne usikkerhed må i sig selv forventes også at påvirke investeringsaktiviteten i negativ retning.

*Konsekvenser
for indkomstfor-
delingen: pen-
sionsopsparing
og 'arbitrage'*

6. Den store spredning i realrenten efter skat som følge af den skattemæssige stilling er et resultat af et samspil af skatteregler, renteniveau og inflation. Til den store spredning er knyttet en række selvstændige problemer først og fremmest af indkomstfordelingsmæssig art. Et særlig markant indkomstfordelingsproblem optræder i forbindelse med den langsigtede pensionsopsparing, hvor rentetilskrivningen ikke beskattes i opsparingsperioden, og hvor der derfor kan opnås en høj realforrentning. Et andet indkomstfordelingsproblem består i, at nogle grupper i befolkningen har mulighed for at udnytte spændet mellem renteafkastet på forskellige låne- og placeringsformer til 'arbitrage' med skattevæsenet som mellemmand. Endelig indebærer den negative lånerente for højt beskattede personer, at man fortsat og også på længere sigt må regne med debitorgevinster (selv om de i den nuværende lavkonjunktur ofte bliver overdøvet af en ufordelagtig ud-

3. Den ekstra usikkerhed på selve realrenten skyldes bl.a., at det er usikkert hvor hurtigt og i hvilket omfang ændringer i inflationen slår igennem i det nominelle renteniveau.

vikling i ejendomspriser o.l.).

Den væsentligste del af disse fordelingsmæssige problemer er knyttet til den spredning, der er i realrenten efter skat. Med en given inflation ville et fald i renteniveauet dog flytte vægten i de fordelingsmæssige problemer, således at realrenten i den skattebegunstigede opsparing blev mindre, medens debitorgevinsterne for højt beskattede personer til gengæld blev større. Medens variation i renteniveauet således kan indebære en forskydning mellem de områder, hvor det fordelingsmæssige problem slår ud fra periode til periode, må den betydelige spredning i realrenten efter skat anses for et langt mere varigt problem, hvorfor en langsigtet løsning må centreres omkring en formindskelse af denne spredning. I afsnit E nedenfor vil dette blive taget op, men forinden denne diskussion af en mere gennemgribende reform af finansieringssystemet og skattesystemet diskuteres de aktuelle problemer af konjunkturmæssig art, der i højere grad er knyttet til selve renteniveauets højde. I afsnit B drøftes rentens betydning for investeringssituationen og som omkostningsfaktor, i afsnit C diskuteres de pengepolitiske muligheder for en reduktion af det danske renteniveau, og i afsnit D behandles forskellige partielle løsninger, der kan lindre renteproblemets tyngde for investeringssituationen.

B. Renten som omkostningsfaktor

En sænkning af den nominelle rente kan omregnes til...

7. I det følgende belyses først rentens tyngde i produktionsomkostningerne ved at sammenholde virkningen af en rentenedsættelse ved uændret inflationstakt med en række andre omkostningselementers betydning. Dernæst omtales rentens betydning for investeringsaktiviteten og den økonomiske aktivitet i sin helhed.

I tabel III.2 belyses renten som omkostningsfaktor ved at sammenligne effekten af en nedsættelse af den nominelle markedsrente (før skat) med ændringer i en række andre omkostningselementer. Som det fremgår, er virkningen af en renteændring forskellig alt efter in-

Tabel III.2. Hvad en rentenedsættelse fra 20 til 19 pct. (med 10 pct. inflation) svarer til i omkostningsvirkning (regneeksempler)

	Investering i	
	maskiner	bygninger
1. Fald i kapitalgodeprisen, pct.	3	9
2. Forbedring af afskrivningsregler: øget investeringsfradrag, pct.-sats	5	15
3. Stigning i inflationstakt, pct.p.a.	0.7	0.6
	<hr/>	
4. Fald i arbejds løn, pct.	2½	

Anm.: Tabellen bygger på en række forudsætninger, der påvirker beregningsresultaterne, men som dog må antages ikke at ligge langt fra virkelighedens. Som udgangspunkt er regnet med et nominelt renteniveau på 20 pct., en inflation på 10 pct. p.a., en beskatning på 40 pct. (svarende til aktieselskabsskatten) og gældende skattemæssige afskrivningsmuligheder, idet der dog er set bort fra muligheden for forskudsafskrivning. For maskiner er regnet med en gennemsnitlig levetid på 5 år og for bygninger 25 år. Linie 1-3 i tabellen er beregnet ved at variere isoleret på de faktorer, der tilsammen bestemmer omkostningerne forbundet med at anvende kapital. Ud over den nominelle rente bestemmes kapitalomkostningerne af selve kapitalgode prisen, afskrivningsregler, skattesats og den forventede inflationstakt.

Skønnet på hvilken lønedsættelse rentenedsættelsen ækvivalerer bygger på en gennemsnitlig samlet kapitalintensitet (inkl. lager) på 3 kr. per lønkroner opgjort i genanskaffelsespriser. Det er forbundet med stor usikkerhed at beregne et kapitalkrav per arbejdsplads, hvortil kommer at det varierer fra branche til branche.

Beregningerne er foretaget med udgangspunkt i Finansieringsinstituttet for industri og håndværks regnskabsanalyse for 1979, jfr. iøvrigt den nærmere redegørelse herfor i Dansk Økonomi, Maj 1981, kapitel III.

vesteringens karakter. Renteændringen slår naturligvis stærkest igennem på omkostningerne ved anvendelsen af den længerevarende bygningskapital.⁴⁾

...et fald i kapitalgodeprisen ...

Første linje i tabellen 'oversætter' en rentenedsættelse på én procent (fra 20 til 19 pct. med uændret inflationstakt)⁵⁾ til et nedslag i prisen på investeringsgodet. Det ses, at et prisnedslag for at have samme effekt som rentenedsættelsen skal være betydeligt større, når det drejer sig om bygninger, end når det drejer sig om maskiner. Forskellen i gennemslaget skyldes den længere levetid og dermed mindre afskrivninger på bygningsoverinvesteringerne.

... forbedrede afskrivningsmuligheder ...

8. Et alternativ til at nedsætte kapitalomkostningerne ved at sænke renten ville være at forbedre de gældende skattemæssige afskrivningsregler. I tabellen er udvidelsen angivet i form af et ekstra investeringsfradrag, der kan foretages allerede i anskaffelsesåret.⁶⁾ Alternativt kunne man forestille sig en forhøjelse af de gældende afskrivningssatser. Det er ved beregningerne forudsat, at afskrivningsmulighederne kan udnyttes fuldt ud. Fuld anvendelse af de skattemæssige afskrivningsregler kræver naturligvis, at der er en tilstrækkelig bruttoindkomst at trække fra i, hvilket ofte kan være betinget af, at virksomheden har anden indkomst udover selve afkastet af investeringen. Dette er med til at gøre det vanskeligt at etablere ny erhvervsmæssig virksomhed under et højt renteniveau.

... en øget inflationstakt ...

9. Rentens betydning som omkostningsfaktor kan også illustreres gennem en sammenligning af en ændring i renten med en ændring i inflationstakten. Ser man foreløbig bort fra overvæltning på renten af en fremtidig øget inflationstakt og fra den indflydelse, som usikkerhed omkring inflationen har på investeringslysten,

4. Renten repræsenterer omkostningen ved den tidsmæssige afstand mellem investeringstidspunktet og afkastet af investeringen.

5. Der er altså tale om en nedsættelse af realrenten (før skat) fra 10 til 9 pct.

6. For maskinernes vedkommende bliver der således tale om en forhøjelse af det gældende investeringsfradrag fra 5 til 10 pct.

jfr. om disse forhold nedenfor, påvirker en merinflation investeringernes rentabilitet på lignende måde som en rentenedsættelse (og omvendt kan den isolerede rentabilitetsvirkning af en reduktion af inflationstakten sidestilles med virkningerne af en renteforhøjelse).

Opgjort før skat ville en rentenedsættelse på én procent (eller rettere sagt: ét procentpoint), gældende gennem hele investeringens levetid, have samme virkning på investeringskalkulen som en merinflation på én procent pr. år. Da beskatningen imidlertid ikke rammer lånerente og investeringsafkast symmetrisk, er der heller ikke symmetri med hensyn til virkningen på rentabiliteten efter skat: Den forøgelse af inflationstakten, som rentabilitetsmæssigt modsvarer en reduktion af den nominelle rente med ét procentpoint, er som vist i tabel III.2 mindre end ét procentpoint. Forskellen hænger sammen med, at virksomhederne skattemæssigt tjener på en stigning i inflationen, idet de fortsat kan fradrage hele den nominelle rentebetaling, uanset at en større del deraf realt set får karakter af afdrag. Ganske vist reducerer inflationen samtidig værdien af de skattemæssige afskrivningsregler, men som det fremgår af tabellen, vejer det førstnævnte forhold tungere til.⁷⁾

I den aktuelle situation går forventningerne formentlig overvejende i retning af et vist fald i den fremtidige inflationstakt. I en sådan situation bliver konsekvensen af de her fremdragne sammenhænge, at der skal en større rentenedsættelse til end svarende til den forventede nedgang i inflationen, for at realafkastet efter skat af en investering skal forblive uændret. Støder forventninger om aftagende inflationstakt tværtimod - som i den senere tid - sammen med stigende nominal rente,

7. Det skal understreges, at der i den nævnte sammenligning kun er taget hensyn til virkningen på rentabiliteten over hele investeringens levetid og ikke til det tidsprofilproblem, der er knyttet til især investeringer med lang levetid, hvor det nominelle afkast af investeringen først efter nogle år gennem inflation er vokset tilstrækkeligt til at dække de nominelle renteudgifter. Øget inflation ved uændret nominal rente eller en lavere rente ved uændret inflation mindsker tidsprofilproblemet, men en rentenedsættelse afhjælper mere effektivt (alt andet lige) tidsprofilproblemet end en højere inflationstakt med samme omkostningsvirkning.

kan investeringerne ikke undgå at blive stærkt bremset.

*og endeligt
lavere lønom-
kostninger*

10. Omkostningsvirkningen af en rentenedsættelse kan principielt også omsættes til eller sammenlignes med en nedsættelse af lønomkostningerne. Et forsøg på en sådan beregning er foretaget i tabel III.2, men det er klart, at dette tal er yderst vanskeligt at opgøre ikke mindst på grund af den usikkerhed, som knytter sig til en beregning af kapital/arbejdskraft-forholdet i nyinvesteringer. Kapitalindsatsens relative størrelse varierer mellem erhverv og brancher og inden for disse igen mellem de enkelte konkrete virksomheder og investeringstyper. Landbruget er eksempelvis et relativt kapitaltungt erhverv, også selv om man som her ser bort fra selve jordværdien. Omvendt vil kapitalintensiteten i mange håndværks- og serviceprægede brancher typisk være ret lav.

Med disse forbehold er det med udgangspunkt i et regneeksempel ud fra oplysninger for industrien vurderet, at en rentenedsættelse på 1 pct. (i regneeksemplet fra 20 til 19) svarer til en lønnedsættelse på 2 1/2 pct.

*Investeringernes
rentefølsomhed
er vanskelig at
beregne*

11. En nedsættelse af renteomkostningerne vil påvirke den realøkonomiske aktivitet på flere måder. De væsentligste påvirkninger vil givetvis komme gennem den medfølgende stimulans til investeringsaktiviteten og gennem den konkurrenceevneforbedring, der følger af lavere kapitalomkostninger i tilfælde af, at der er tale om en rentenedsættelse i forhold til udlandet. Der er som fremhævet næppe tvivl om, at det nuværende høje renteniveau er en medvirkende årsag til den svage investeringsefterspørgsel, som specielt har ramt bygge- og anlægssektorens produktion og beskæftigelse hårdt. Men det er på den anden side vanskeligt at sige noget præcist om, hvor kraftigt en renteændring vil indvirke på erhvervsinvesteringer og boliginvesteringer.

Et forsigtigt skøn på grundlag af den hidtil observerede sammenhæng mellem investering og rente peger i ret-

ning af, at en nedsættelse af den nominelle rente med ét procentpoint fra det nuværende høje niveau, ved uændrede skatteregler og inflationstakt, vil indebære en gradvist forøget efterspørgsel efter realkapital i erhvervslivet (nettoinvesteringsbehov) svarende til godt 10 pct. af de samlede erhvervsinvesteringer i 1980. For boliginvesteringerne skønnes reaktionen at blive noget kraftigere og at svare til, at der over en årrække vil komme et ekstra boligbyggeri, der i samlet sum svarer til 80-90 pct. af boliginvesteringerne i 1980. Rentevirkningen er her målt som ændringer i de ønskede beholdninger af erhvervsmæssig realkapital og af boliger, og den relative investeringsforøgelse afhænger derfor af investeringsniveauet i det pågældende år. Tilpasningen af de faktiske beholdninger gennem investeringerne må som nævnt antages at fordele sig over adskillige år.⁸⁾

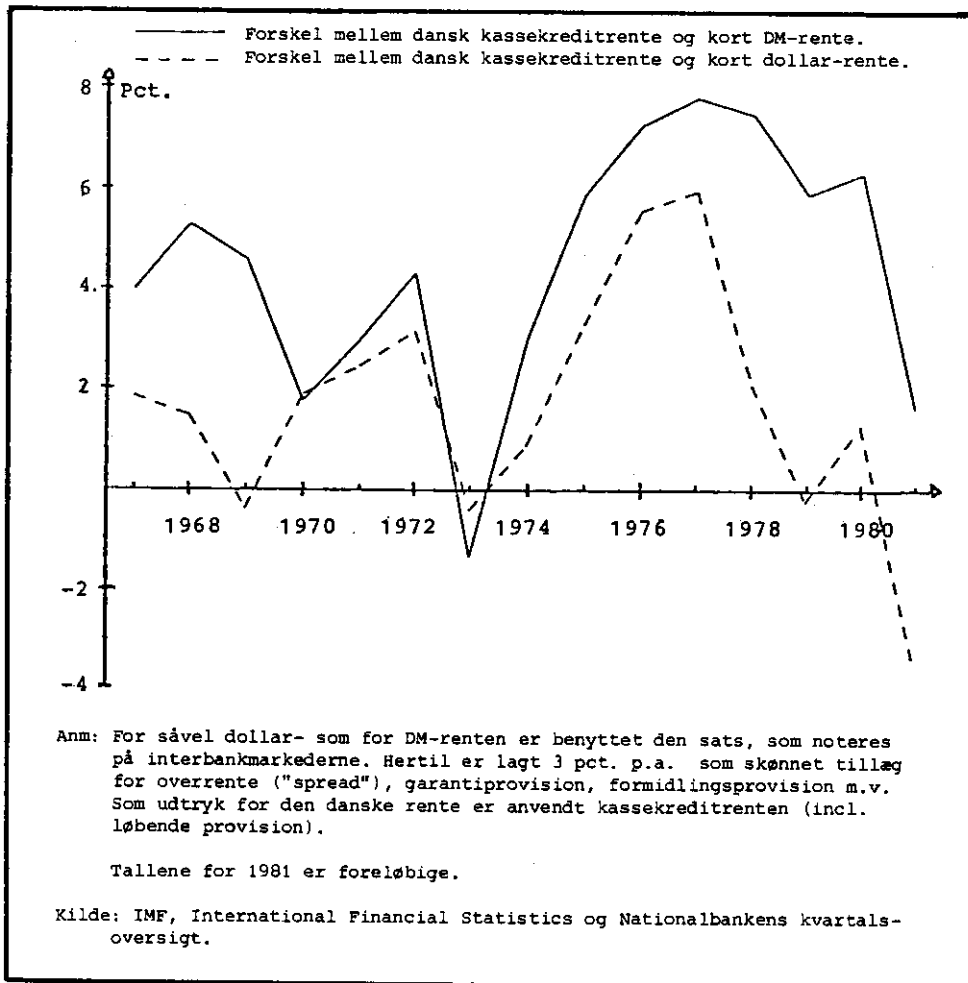
Specielt må skønnet vedrørende erhvervskapital nærmest betegnes som et underkantskøn. Der er iøvrigt i disse skøn ikke taget hensyn til den mere efterspørgsel efter investeringsvarer, som selve produktionen af investeringsgoder indebærer, og dertil kommer de betydelige investeringer, som den ledsagende konkurrenceevneforbedring (ved en ensidig dansk rentenedsættelse) med deraf følgende aktivitetsstigning vil trække med sig. På lidt længere sigt vil den ekspansion, som kommer i de udlandskonkurrerende erhverv, formentlig være det dominerende resultat af rentenedsættelsen. Der kan således i et lidt længere perspektiv formentlig påregnes en forbedring af betalingsbalancen samtidig med, at beskæftigelsen forøges.

C. Den nødvendige rente

Den nødvendige 12. Vedvarende betalingsbalanceunderskud kræver

8. Målt i forhold til de eksisterende beholdninger af realkapital er de forøgelser af kapitalefterspørgslen, der bliver tale om, ret små. Opgørelsen af kapitalbeholdningerne er forbundet med betydelig usikkerhed. Forøgelsen af efterspørgslen efter erhvervskapital svarer til ca. 0,6 pct. af den beregnede beholdning. For boligkapitalen udgør forøgelsen ca. 2,5 pct. af boligmassen.

Figur III.2: Renteforskelle mellem Danmark og udlandet.



danske rente er afledt af udlandets,

kapitalimport, og det har hidtil været sigtet i den danske pengepolitik, at en ikke uvæsentlig del af det valutariske finansieringsbehov skal dækkes gennem privat kapitalimport. Det er klart, at betalingsbalancestillingen udgør en binding på handlefriheden i den danske pengepolitik, men spørgsmålet, som vil blive drøftet i det følgende, er i hvilken grad det er muligt gennem forskellige foranstaltninger at frigøre det danske renteniveau fra det udenlandske - altså i hvilket omfang det er muligt at føre en selvstændig dansk pengepolitik med henblik på at opnå en generel rentenedsættelse.

*men rentespændet
har været varierende*

13. Rentespændet mellem Danmark og udlandet har, som det fremgår af figur III.2, været stærkt varierende. Der har været en tendens til at føre en renteudjævnende politik, således at den danske korte rente kun delvist er fulgt med op i de udenlandske højrenteperioder - og omvendt ikke er fulgt med helt ned, når der har været et rentefald. Rentespændet over for udlandet formindskedes således markant i 1969 såvel som i 1973-74 og er igen i den seneste tid, hvor den udenlandske rente er steget stærkt, næsten blevet elimineret. Som følge af denne træghed i tilpasningen af den danske rente efter udlandets, er det et åbent spørgsmål, om den nuværende situation kan opfattes som en ændret indstilling i den danske rentepolitik, eller om der blot er tale om et konjunkturfænomen.

14. I figur III.2 er renteforskellen mellem Danmark og udlandet illustreret alene ved den korte rente, men det er klart, at renteforholdene hverken i indland eller udland alene kan beskrives og sammenlignes ved denne rente.

Når den korte rente, der i øvrigt heller ikke er noget helt éntydigt begreb, anvendes som sammenligningsgrundlag, skyldes det, at det først og fremmest er den korte rente, der må anses for at være den afgørende rentesats for den private kapitalimport. For de erhvervs-mæssige investeringer og boligbyggeriet er det derimod både den korte rente (pengeinstituternes udlånsrente) og den lange rente (obligationsrenten), der er afgørende. Pengeinstituternes udlånsrente er i høj grad institutionelt styret, medens obligationsrenten i højere grad er markedsbestemt, og der er ikke på kort sigt nødvendigvis nogen direkte og entydig sammenhæng mellem renten på korte og lange lån. Det er imidlertid karakteristisk for det danske penge- og kapitalmarked, at der over længere tidsrum synes at være et ret snævert sammenhæng mellem det korte og lange marked i modsætning til en række andre lande - f.eks. Vesttyskland og USA - hvor det lange obligationsmarked synes at have reageret mere trægt på det høje korte renteniveau.

I Danmark er pengeinstitutternes udlånsrentesatser som nævnt i høj grad institutionelt bestemte og stive, medens renten i den korte ende af obligationsmarkedet bevæger sig betydeligt mere livligt. Medmindre pengeinstitutternes udlån reguleres ved hjælp af effektive restriktioner, må der dog antages at være ret snævre grænser for, hvor meget og hvor længe pengeinstitutternes udlånsrente kan afvige fra den korte rente på 'det frie marked', herunder interbankrenten. Drøftelsen koncentrerer derfor i det følgende om den korte rente, og det forudsættes, at den korte obligationsrente og pengeinstitutternes udlåns- og indlånsrente kan påvirkes nogenlunde parallelt.

*Rentspændet og
devalueringssri-
siko*

15. Rentspændet over for udlandet skal sikre, at den private udlandsgæld holdes vedlige selv i situationer med forventninger om fremtidige devalueringer af kronen i forhold til de valutaer, i hvilke der optages lån. Rentspændet skulle altså modsvare de ekstraomkostninger, der er forbundet med udlandslåntagning. Svarende hertil kan udlandsgæld såvel som tilgodehaver i udlandet kurssikres over terminsmarkedet, og der vil normalt være omkostninger forbundet med at kurssikre gæld i udenlandsk valuta over for danske kroner.

Kurssikringsomkostningerne kan reduceres ved offentlig intervention i terminsmarkedet, hvilket giver et øget incitament til privat kapitalimport - navnlig hvis kurssikring også bliver mulig på langsigtede lån. En frivillig kurssikringsordning vil derimod ikke gøre det mindre tiltrækkende at opbygge tilgodehaver i udlandet, men de eksisterende valutarestriktioner begrænser dog mulighederne herfor. Med en sådan kurssikringsordning kan den private kapitalimport altså opretholdes eller øges samtidig med, at den indenlandske rente sænkes noget i forhold til udlandet. Men der vil være en modgående tendens til øget kapitaleksport, hvilket dog kan begrænses gennem valutarestriktioner.

*Privat og offentlig
kapitalim-*

16. En mere direkte måde at aflaste pengepolitikken på er at mindske behovet for privat kapitalimport gennem

Tabel III.3. Finansieringen af betalingsbalanceunderskuddet

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
	----- mill.kr. -----									
1. Privat nettokapitalimport	2090	148	4315	4302	240	2141	8127	6350	10911	2264
2. Offentlig nettokapitalimport	1910	1425	545	696	896	10217	8376	7368	4903	9537
3. Ændring i valuta-reserverne	831	1171	2044	-789	-2040	326	5812	5488	499	-2025
4. Underskud på betalingsbalancens løbende poster (= 1+2-3)	3169	402	2816	5787	3176	12032	10691	8230	15315	13826
Anm.: Den private nettokapitalimport er beregnet residualt.										
Kilde: Danmarks Nationalbank, kvartalsoversigten, august 1981.										

port øget offentlig låntagning i udlandet. Inden for det sidste par år og endnu mere udpræget i indeværende år har det offentlige varetaget en stadig større del af finansieringen af betalingsbalanceunderskuddet, jfr. tabel III.3. Der er altså en begyndende omlægning af udlandsgælden fra privat til offentlig gæld.

Hidtil har der ikke været tegn på, at det offentlige er stødt på noget 'loft' på de udenlandske kapitalmarkeder i den forstand, at lånevilkårene har afvejet på nogen markant måde fra de på markederne almindeligt gældende. Med den ringe vægt, som den danske offentlige låntagning har på de udenlandske markeder, er der ingen grund til at antage, at der ikke skulle være mulighed for at lade det offentlige dække en endnu større del af det valutariske finansieringsbehov, end man hidtil har gjort. Det er imidlertid klart, at en omlægning fra privat til offentlig udlandsgæld kun kan

foretages gradvist, således at rentespændet også kun kan mindskes gradvist gennem en sådan omlægning.

*Restriktioner
på indenlandsk
kreditgivning*

17. Igennem en årrække har overrenten her i landet været og er stadig kombineret med kvantitative restriktioner på den indenlandske kreditgivning. Både udlånsloft og begrænsninger i adgangen til belåning af fast ejendom over den organiserede realkredit gør det muligt at mindske det nødvendige rentespænd over for udlandet. Der har dog i lange perioder, hvor udlånsloftet var effektivt, alligevel været et betydeligt rentespænd på den korte rente mellem Danmark og udlandet. Dette tyder på, at hensynene bag den førte rentepolitik ikke blot har været at sikre den private kapitalimport, men også at lægge en dæmper på den indenlandske efterspørgsel.

Principielt skulle en skærpelse af restriktionerne på den indenlandske kreditgivning tillade en formindskelse af rentespændet, hvilket har været et bærende element f.eks. i den norske pengepolitik indtil for få år siden. Det bør dog tages med i betragtning, at restriktioner på den indenlandske kreditformidling over tiden bliver nedslidte. Der er mange eksempler både herhjemme og i udlandet på, at indgreb i den organiserede del af kreditformidlingen efter et stykke tid mister en væsentlig del af deres effekt. Der opstår mere eller mindre velorganiserede parallel-markeder, der delvist kan udfylde det tomrum, der er skabt af restriktionerne. På den måde kan restriktionerne miste betydning - bortset fra den negative effekt, der ligger i, at parallel-markederne ofte fungerer tungere og dyrere end de organiserede markeder, og at differentieringen af lånevilkårene mellem lånerne bliver mere eller mindre tilfældig.

*Rentspændet
kan mindskes
noget*

18. Sammenfattende synes der at være visse muligheder for at løsne båndet noget mellem den internationale renteutvikling og den danske. De foranstaltninger, der her er skitseret, kan nok bidrage noget til en lempelse af rentesituationen, men det er næppe realistisk at antage, at båndet kan løsnes helt, således at der kan føres en fuldstændig uafhængig dansk rente-

politik. På den baggrund drøftes i det følgende forskellige muligheder for at tage brodden af renteproblemerne både for investeringerne og for indkomstfordelingen.

D. Nogle partielle løsninger

Specielle billige lån i stedet for en generel rentenedsættelse

19. Så længe renten i al almindelighed ikke kan presses så langt ned, som det af konjunkturmæssige grunde kunne ønskes, forekommer det nærliggende at overveje billige lån til de investeringsområder, man anser det for særlig vigtigt at stimulere. Billige lån (K-lån, skibskreditlån o.s.v.) har da også længe været et centralt element i den erhvervsfremmende politik.

De forskellige ordninger skal ikke her drøftes nærmere. Der er imidlertid ikke tvivl om, at det er meget vanskeligt på en gang at søge at indsnævre renteforskellen mellem Danmark og udlandet og at øge omfanget af fordelagtige lån til erhvervslivet. Gunstige indenlandske lån vil givetvis indebære, at virksomhederne vil blive mindre tilbøjelige til at optage lån i udlandet og til at hjemtage deres tilgodehavender. Hvis man vil udvide de særligt fordelagtige lånemuligheder, er det derfor nødvendigt at gøre noget aktivt blot for at undgå, at rentespændet mellem Danmark og udlandet skal forøges. Herom henvises til afsnittene oven for.

Investeringstilskud

20. Den investeringshæmmende effekt af den høje rente kan, som det blev illustreret i tabel III.2, mindskes gennem forbedrede skattemæssige afskrivningsmuligheder.

En forbedring af afskrivningsmulighederne kommer imidlertid som flere gange nævnt kun virksomhederne fuldt til gode, hvis der er en tilstrækkelig høj indkomst til stede, hvori fradraget kan foretages. Forbedrede afskrivningsmuligheder er et indirekte tilskud til investeringerne. Et direkte tilskud til erhvervmæssige investeringer kan på tilsvarende måde i større eller mindre udstrækning neutralisere den investeringsbrem-

sende virkning af det høje renteniveau. Men direkte investeringstilskud har den fordel, at de også begunstiger de virksomheder, der ikke kan udnytte afskrivningsmulighederne. Med samme forudsætninger som i tabel III.2 har et investeringstilskud på 3 pct. for maskininvesteringer og 9 pct. for bygningsinvesteringer samme effekt som en rentenedsættelse på ét procentpoint. Især i den nuværende konjunktursituation, hvor mange må antages at have vanskeligheder ved både at kunne udnytte rentefradragsretten og afskrivningsmulighederne, synes direkte investeringstilskud at være et mere velegnet instrument til at stimulere investeringerne end en forbedring af afskrivningsreglerne.⁹⁾ Det er klart, at hverken en forbedring af afskrivningsmulighederne eller direkte investeringstilskud udelukker, at der som drøftet i det foregående søges opnået et rentefald. I og med at mulighederne for at nedpresse den danske rente i forhold til den udenlandske må anses for forholdsvis begrænsede, kan forbedrede afskrivningsmuligheder og tilskud ses som et supplement til udnyttelse af spillerummet i pengepolitikken.

'Negativ indkomstskat'

21. I beregningerne af de reale låneomkostninger og realafkastet af en investering (jfr. tabel III.1 og III.2) er det som nævnt forudsat, at de indkomstmæssige muligheder for at udnytte såvel rentefradragsretten som de skattemæssige afskrivninger fuldt ud er til stede i alle de relevante år. Dette vil, selv med de eksisterende afskrivningsregler, langt fra altid være tilfældet. Der kan være 'tilfældige' konjunkturmæssigt svage år i investeringens levetid, hvortil kommer det tidligere berørte tidsprofilproblem, som især er udtalt for investeringer med lang levetid. Enkelte års underskud kan med det høje renteniveau udgøre en alvorlig belastning både likviditetsmæssigt og rentabilitetsmæssigt. Manglende indkomstgrundlag for at udnytte fradragmulighederne skal nemlig betales med en rente, der er renten før skat, og den kan let blive prohibitivt høj for

9. Men investeringstilskud vil lettere komme i konflikt med EF-reglerne. Både forbedrede afskrivningsmuligheder og investeringstilskud vil have større umiddelbare virkninger, hvis de på forhånd erklæres at være midlertidige.

et ellers rentabelt investeringsprojekt.

Selv om der er ret til fremføring af regnskabsmæssige underskud til fradrag i indkomsten i senere år, kan det med den høje realrente før skat være en alvorlig belastning på denne måde at opbygge et tilgodehavende hos skattevæsenet. Det var ud fra dette synspunkt, at formandskabet i redegørelsen Dansk Økonomi, Maj 1981, slog til lyd for en såkaldt 'negativ indkomstskat', således at det eventuelle underskud giver en øjeblikkelige skatterefusion. Som også fremhævet i betænkningen fra udvalget om finansieringsproblemer i landbruget¹⁰ er der næppe tvivl om, at en sådan ordning - der i øvrigt ikke ville markere nogen principiel ændring i skattelovgivningen - vil kunne dæmme op for en ikke ubetydelig del af de renteproblemer, der i disse år tynger ikke mindst landbrugserhvervet. En mellem-løsning ville være, som det har været foreslået, at til-lade tilbageføring af underskud til fradrag i indkomsten i tidligere indkomstår. For veletablerede virksomheder ville en ret til tilbageføring have samme effekt som en negativ indkomstskat, medens tilbageføringsret ikke ville være til gavn for nyetablerede.

*Ændring i margi-
nalskatten*

22. Det anføres ofte, at en nedsættelse af marginalskattesatserne vil have en investeringsfremmende virkning. Dette er imidlertid ikke nødvendigvis korrekt. Ganske vist vil skattnedsættelsen på den ene side forbedre mulighederne for selvfinansiering og konsolidering af virksomheden, fordi den forøger forrentningen af egenkapitalen. På den anden side vil den formindske værdien af rentefradragsretten. Som vist i tabel III.1 vil f.eks. en nedsættelse af marginalskattesatsen fra 70 til 40 pct. forøge afkastet af en realinvestering fra -0,4 pct. til 3,5 pct., mens de reale låneomkostninger forøges endnu mere: fra -3,7 pct. til 1,7 pct. Konsekvensen er med andre ord, at rentabiliteten af en lånefinansieret investering forringes, hvis marginalskatten nedsættes. Alt i alt er der derfor intet énty-

10. 'Finansieringsproblemer i landbruget', betænkning nr. 941, København 1981.

digt svar på, hvorvidt skatteenedsættelser har en stimulerende virkning på investeringsaktiviteten.

Tidsprofilproblemet og indeksslån...

23. For investeringer med lang levetid vil en negativ indkomstskat løse en del af tidsprofilproblemet, men også kun en del. Kun gennem indeksfinansiering, hvor låneydelserne ændres i takt med inflationen på samme måde som det typisk vil være tilfældet for afkastet af realinvesteringer, vil man få mulighed for at gøre noget afgørende ved tidsprofilproblemet.

I mange tilfælde vil indtjeningen (efter en indkøringsperiode) antagelig stige lidt mindre end den generelle inflation, således at afkastet realt bliver svagt faldende. Indeksslån må derfor nok i de fleste tilfælde udformes således, at også ydelserne stiger lidt mindre end svarende til inflationen f.eks. ved anvendelse af serie-lån, idet man ellers får 'vippet' tidsprofilen for meget.

...især vigtigt for langvarige investeringer

24. Tidsprofilproblemet er givetvis en af de faktorer, der er medvirkende til det lave investeringsomfang - navnlig for så vidt angår langvarige investeringer, herunder boligbyggeriet. Men den reale ydelse, der skal betales over hele lånets løbetid, er naturligvis også af væsentlig betydning. For personer og virksomheder, der kan udnytte rentefradragsretten fuldt ud, vil konventionelle lån selv med den nuværende høje obligationsrente i det lange løb være billigere end indeksslån med en blot beskeden positiv indeksrente, forudsat at inflationen holder sig på det nuværende niveau. Falder inflationstakten, vil det imidlertid let kunne blive dyrere at optage konventionelle lån.¹¹⁾ Hertil kommer, hvis man finansierer traditionelt, risikoen for at lide rentedøden allerede de første år af investeringen på grund af manglende fradragmuligheder og på grund af et stort likviditetsbehov. Endelig må man nok regne med, at nogle - navnlig unge som skal etablere virksomhed eller erhverve ejerbolig - vil vælge indeksfinansiering med nedsat begyndelsesydelse frem for med høje begyndel-

11. Sker der samtidigt et rentefald - hvad der synes mest sandsynligt - vil de, der låner konventionelt, tillige lide et kapitaltab, idet kursværdien af lånene stiger (der bliver 'sorte huse' o.s.v.).

sesydelse at købe sig debitorgevinster i en måske fjern fremtid. På denne baggrund må man nok regne med, at indførelse af indeksslån i den nuværende situation vil være investeringsfremmende selv med en indekssrente på 2-4 pct.

*Indeksslån og
'skattearbitrage'*

25. Indeksslån skaber imidlertid nye fordelingsproblemer. Der er således ingen tvivl om, at introduktion af indeksslån uden ændring af beskatningssystemet vil åbne muligheder for nye former for skattearbitrage, især for personer i den øverste ende af skatteskalaen. For disse vil den reale rente efter skat, der skal betales for et konventionelt kontantlån, banklån e.l., nemlig være negativ, jfr. tabel III.1. Det reale afkast af en indeksobligation efter skat vil derimod være positivt, når indekstillaegget er skattefrit (naturligvis forudsat at det reale afkast af indeksobligationen er positivt). Ved de nuværende rente- og inflationsforhold og med en indekssrente på 2-4 pct. p.a. er fordelagtigheden af en sådan arbitrage ikke væsentlig forskellig fra den, der allerede eksisterer, hvis man låner på kontantvilkår og placerer provenuet i traditionelle obligationer med stor skattefri kursgevinst. Men et fald i den nominelle rente vil med given inflation kunne gøre skattearbitragen mellem konventionelle lån og indeksplaceringer mere attraktiv.

'Skattearbitrage' i det eksisterende finansieringssystem

26. Som omtalt i afsnit A ligger der generelt i det eksisterende skattesystem en invitation til at foretage skattearbitrage: d.v.s. låne med fuldt fradragsberettigede renter (eller reducere fuldt skattepligtige beholdninger af obligationer m.v.) og placere provenuet i skattebegunstigede opsparingsordninger eller til lav direkte rente, med store skattefrie kursgevinster.

Gevinstmulighederne ved at anvende skattebegunstigede opsparingsordninger til skattearbitrage er meget store. Som det fremgår af tabel III.1, kan man med det nuværende høje renteniveau tjene ca. 13 pct. ved skattearbitrage, hvis man ligger i den øverste ende af skatteskalaen. Med en marginalsattesats på 70 pct. er reallånerenten efter skat ca. -3 1/2 pct., og afkastet af

en skattefri placering er ca. 9 1/2 pct. Dette forhold vil selvfølgelig ændre sig lidt, men ikke radikalt ved et lavere renteniveau.

Den egentlige klare skattearbitrage er naturligvis først og fremmest knyttet til de skattebegunstigede opsparingsordninger, hvor der ikke er en langsigtet forpligtigelse til at forsætte indbetalingerne. De ændringer, der er sket i skattelovgivningen inden for dette område i de seneste år, må ses i lyset heraf, men ændringerne har givetvis ikke løst problemet fuldt ud. Og så hvor der er tale om f.eks. pensionsordninger, må man antage, at der ofte vil være et vist arbitrageelement, idet indbetalingerne til sådanne ordninger formentlig øver indflydelse på gældstiftelsen.

*Skattebegunstiget
opsparing også
et indkomst-
fordelings-
problem*

27. Den høje realrente, der for tiden indtjenes i de skattebegunstigede ordninger, er imidlertid ikke kun et arbitrageproblem. En forrentning af opsparingen af den størrelse, der for tiden opnås i pensionsordninger o.l., vil skabe fordelingsproblemer i fremtiden, hvis realforrentningen fortsætter med at ligge på dette høje niveau.

Som tidligere nævnt er det nok rimeligt at antage, at der i de nærmeste år kommer et vist rentefald. Det er selvfølgelig vanskeligt at afgøre, hvor stort dette bliver, men der kan være risiko for, at det ikke bliver væsentligt stærkere end faldet i inflationstakten. Skulle dette blive tilfældet, vil pensionsmidler o.l. opnå en realforrentning, der er så høj, at den vil indebære, at pensionerne med de nuværende indbetalinger i mange tilfælde bliver højere end både lønningerne i indbetalingsperioden (også målt realt) og slutlønnen. Uanset hvordan man bedømmer renteutviklingen i de kommende år, kan der imidlertid være grund til at 'spille forsigtigt' og derfor helt eller dels fjerne den overnormale forrentning, som i øjeblikket ligger i disse ordninger. Hermed undgår man at spænde pensionssparernes forventninger til noget, som alligevel er urealistisk.

En partiel løsning af disse problemer ville kunne opnås

ved at beskatte rentetilskrivningerne (eller eventuelt væksten i rentetilskrivningerne for at kompensere for tidligere perioders tab og for at tage højde for allerede afgivne livrentetilsagn). Hvis man med en sådan beskatning primært vil undgå fordelingsmæssige skævheder, altså hvis man både vil undgå meget høje og meget lave (evt. negative) afkast i disse ordninger, er det vigtigt at indrette denne beskatning på en sådan måde, at man kan tage hensyn til fluktuationer i såvel den nominelle rente som inflationstakten. En beskatning af den effektive pengereente med en skatteprocent, der svarer til selskabsskatten, ville for tiden resultere i en moderat positiv realrente (jfr. tabel III.1), men satsen måtte ændres løbende i takt med ændringer i rente og inflationstakt, hvis man vil fastholde et bestemt realafkast efter skat. Valgte man i stedet at beskatte realrenten (de 9 1/2 pct. i tabel III.1) med selskabsskattens 40 pct., ville det med de for tiden gældende rente- og inflationsforhold resultere i et afkast på 5,7 pct., hvilket nok stadigvæk må betegnes som et afkast, der implicerer meget store pensioner o.l. i forhold til indbetalingerne. Også en realrente-beskatningssats måtte løbende ændres, hvis man ville sikre et nogenlunde konstant afkast realt.

I stedet for at beskatte sig frem til, hvad der ud fra en langsigtet betragtning kunne betegnes som et rimeligt afkast, kunne man overveje i højere grad at få midlerne placeret på betingelser, der indebærer et afkast af denne størrelsesorden. Hvis midlerne på de skattebegunstigede ordninger i højere grad blev placeret på indeksvilkår, ville man tilnærme sig en sådan situation. En løsning af denne art synes i nogen grad at være blokeret af, at det nuværende realafkast af traditionelle placeringer er langt højere end den indeksrente, som låntagerne finder rimelig i forhold til, hvad de efter skat betaler på traditionelle lån (og i forhold til hvad der efter en konjunkturmæssig vurdering ville være ønskværdigt).

Kursgevinsten kan inddrages 28. At der kan opnås et højere afkast efter skat ved at købe obligationer, end det på kontantbasis koster at

i beskatningen låne, er ikke kun et arbitrageproblem. Den i forhold til lånerenten høje placeringsrente indebærer også, som tidligere nævnt, at passive placeringer kommer til at stå sig bedre i konkurrencen med de aktive. En inddragelse af de nu skattefrie kursgevinster under beskatning eller en mere generel overgang til et obligations-system med variabel rente uden kursgevinster ville løse dette arbitrageproblem og reducere mulighederne for gunstige passive placeringer.¹²⁾ Men en ændring af skattereglerne på dette punkt ville nok skabe en del administrative problemer. En mindre vidtgående løsning kunne bestå i en yderligere forhøjelse af den pålydende rente på realkredit- og statsobligationer og et krav om, at nyudstedte pantebreve skal have en vis mindste pålydende rente.¹³⁾

E. Mere gennemgribende løsninger

Spredningen i de reale rentesatser bør mindskes

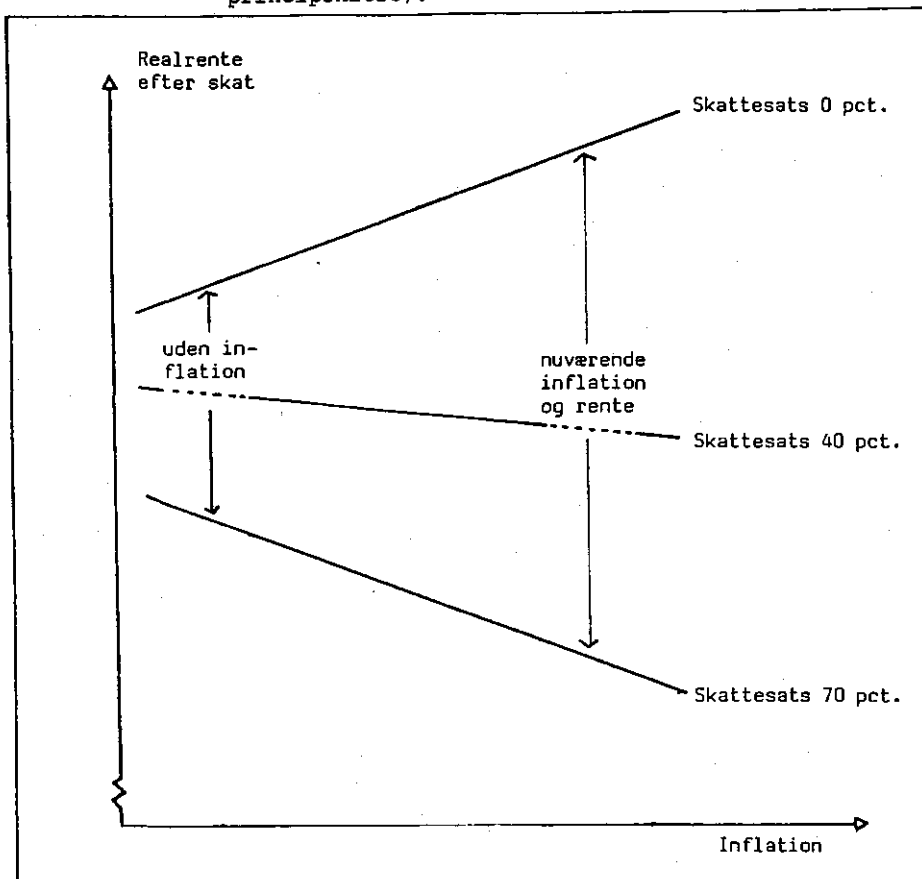
29. Som flere gange nævnt indebærer stigende inflation og stigende rentesatser i sammenhæng med de eksisterende skatteregler, at der kommer en stadig større spredning i de reale rentesatser, forskellige grupper står over for. Dette er forsøgt illustreret i figur III.3. Uden inflation er alle realrenter selvfølgelig positive, og realrentens variation med skatteprocenterne er moderat. I den nuværende situation med høj rente er realrenten ekstremt høj for dem, der ikke betaler skat, og negativ for dem, der ligger i den øverste ende af skatteskalaen. Sigtet med en mere gennemgribende løsning må være at få reduceret denne store spredning,

12. Vil man ikke skabe en ny ulighed - men med modsat fortegn - mellem pensionsordninger m.v. og den almindelige opsparing, må man naturligvis sikre, at kursgevinster behandles ens hos almindelige obligationsejere og i de skattebegunstigede ordninger.

Tænker man sig, at man ved en hel partiel løsning har indført beskatning af kursgevinster i de skattebegunstigede opsparingsordninger, skulle man derfor også inddrage dem i beskatningen hos de personligt beskattede.

13. Det bør dog tilføjes, at det kun er i kraft af de skattefrie kursgevinster, at det er muligt at få et positivt afkast af traditionel personlig opsparing. Om det er rimeligt helt at afskaffe denne mulighed, kan naturligvis diskuteres - men det vil givetvis stimulere efterspørgslen efter aktier.

Figur III.3: Sammenhænge mellem inflation og realrente efter skat under det nuværende beskatningssystem (en principskitse).



der, som det fremgår af det foregående, er hovedårsagen til mange af problemerne. Set i forhold til konjunktursituationen må man også betegne det som et hovedproblem, at renteniveauet er for højt. For fuldt skattepligtige kan man ganske vist ikke i al almindelighed betegne renten som unormalt høj. Det, der skaber problemerne, er, at man - for at nå frem til den relativt lave realrente efter skat - må indregne den fremtidige inflation, som mange ikke føler sig særligt sikre på faktisk vil komme, og dertil kommer de omtalte alvorlige tidsprofilproblemer.

Renteskatteordningen løser nogle af problemerne

30. En generel såkaldt 'renteskatteordning' har været bragt på bane som en løsning på de problemer, der er forbundet med de stærkt varierende realrenter, afhængigt af den skattemæssige stilling. Underkastes alle renteindtægter og -udgifter en ens proportional beskatning med f.eks. 40 pct., kan renteskatten 'opkræves' uden det offentliges direkte medvirken, idet debitorerne kun betaler 60 pct. af de i gældsforholdet stiplede renteudgifter til kreditor, og rentebetalinger behøver ikke at indgå i den almindelige indkomstopgørelse til skatteformål. Herved løser man en del af de problemer i forbindelse med erhvervsmæssige investeringer, som også tilsigtes løst med forslaget om 'negativ indkomstskat'. En renteskatteordning ville indebære skattereduktion på rentebetalinger, også selv om der ikke er tilstrækkeligt indkomstgrundlag til stede til på sædvanlig vis at udnytte rentefradragsretten. Det er klart, at for almindeligt skattepligtige kreditorer vil en sådan ordning indebære en formindskelse af progressionen ved beskatningen af den samlede indkomst og omvendt for debitorer (typisk parcelhusejere) medføre en skærpelse af progressionen i indkomstbeskatningen. For den skattebegunstigede opsparing reduceres renteindtægterne, men der vil med fastholdt renteskattesats, som allerede nævnt, ingen garanti være for et positivt realafkast af de investerede midler.

Som en fordel ved ordningen kan fremhæves, at 'renteskatteprocenten' kan benyttes i konjunkturpolitisk øjemed. En højere 'renteskatteprocent' reducerer låneomkostningerne og virker derved investeringsfremmende. En stigning i renteskatten er et substitut for rentenedsættelser, der kan være blokerede af bindingen mellem det udenlandske renteniveau og det danske.¹⁴⁾

Hvis man er villig til at ændre renteskattesatsen, vil man i det hele taget frit kunne fastsætte den reale disponible rente, så den ud fra en helhedsbetragtning (herunder hensynet til sparerne) får den optimale stør-

14. En ændring af renteskatteprocenten vil også påvirke huslejerne i såvel ejerboliger som lejeboliger.

relse. Men man har samtidig fjernet renten fra den progressive beskatning. Renteindtægter og renteudgifter vil med en renteskatteordning ingen indflydelse få på, hvor meget man skal betale i skat af f.eks. en virksomheds overskud.

Realrentebeskatning skaber problemer i den nuværende situation

...

31. Med det nuværende skattesystem indgår renteindtægter og renteudgifter omvendt alt for stærkt. Man kan ikke alene trække renten fra, men også inflationskompensationen. Og tilsvarende indgår denne inflationskomponent også i beskatningen af renteindtægter. En realindkomstopgørelse, hvor kun den del af renten, der går ud over inflationen, indregnes, forekommer sikkert generelt mere rimelig. Et sådant realrentebeskatningssystem ville imidlertid, selv om der samtidig skete en overgang til et realt afskrivningssystem (d.v.s. afskrivninger efter genanskaffelsesprincippet), yderligere forværre investeringssituationen. Kunne selskaberne kun fradrage de 8,8 pct. på et obligationslån og ikke de 19,7 pct. som vist i tabel III.1, ville endnu færre turde gå i gang med en lånefinansieret investering. Med den nuværende konjunktursituation og med de gældende rente- og inflationsforhold ville en overgang til realbeskatning derfor kun være hensigtsmæssig i den nuværende konjunktursituation, hvis der samtidig kom meget betydelige direkte eller indirekte investeringstilskud.

... og især med konventionelle lån

Men selv med en lavere rente og bedre økonomiske konjunkturer ville det for skattepligtige personer og virksomheder givetvis være overordentligt kontroversielt at indføre en realrentebeskatning, så længe man fortrinsvis anvender konventionelle lån. Det ville nemlig betyde, at alle netto-debitorer skulle have deres skattepligtige indkomst (opgjort på sædvanlig måde) forhøjet med et beløb svarende til faldet i realværdien af gælden, og for personer og virksomheder med et nettotilgodehavende skulle der ske en tilsvarende reduktion. (I hvert fald det første ville utvivlsomt af mange blive opfattet som et fiktivt beløb).

Realrentebeskat-

32. En overgang til en generel realrentebeskatning må

*ning må knyttes
til anvendelse
af indeksslån*

formentlig under alle omstændigheder vente, til der via en større og større udbredelse af indeksslån er sket en gradvis overgang til realfinansiering (med mindre man indregnede indekseringen af restgælden i den skattepligtige indkomst ville indeksslån under alle omstændigheder være underlagt realbeskatning). Hvis indeksslån blev det normale på boligområdet ville det formentlig være langt lettere at få accepteret en realrentebeskatning, idet indregning af debitorgevinster for de fleste personer i så fald kun ville komme til at udgøre et mindre beløb ved den løbende indkomstopgørelse.

Ifølge ovenstående må indeksslån altså komme før realrentebeskatning, men det er også - som allerede omtalt i afsnit D - forbundet med vanskeligheder at indføre indeksslån i et system, hvor der ikke er realrentebeskatning, idet indeksslån da vil åbne mulighed for skattearbitrage.

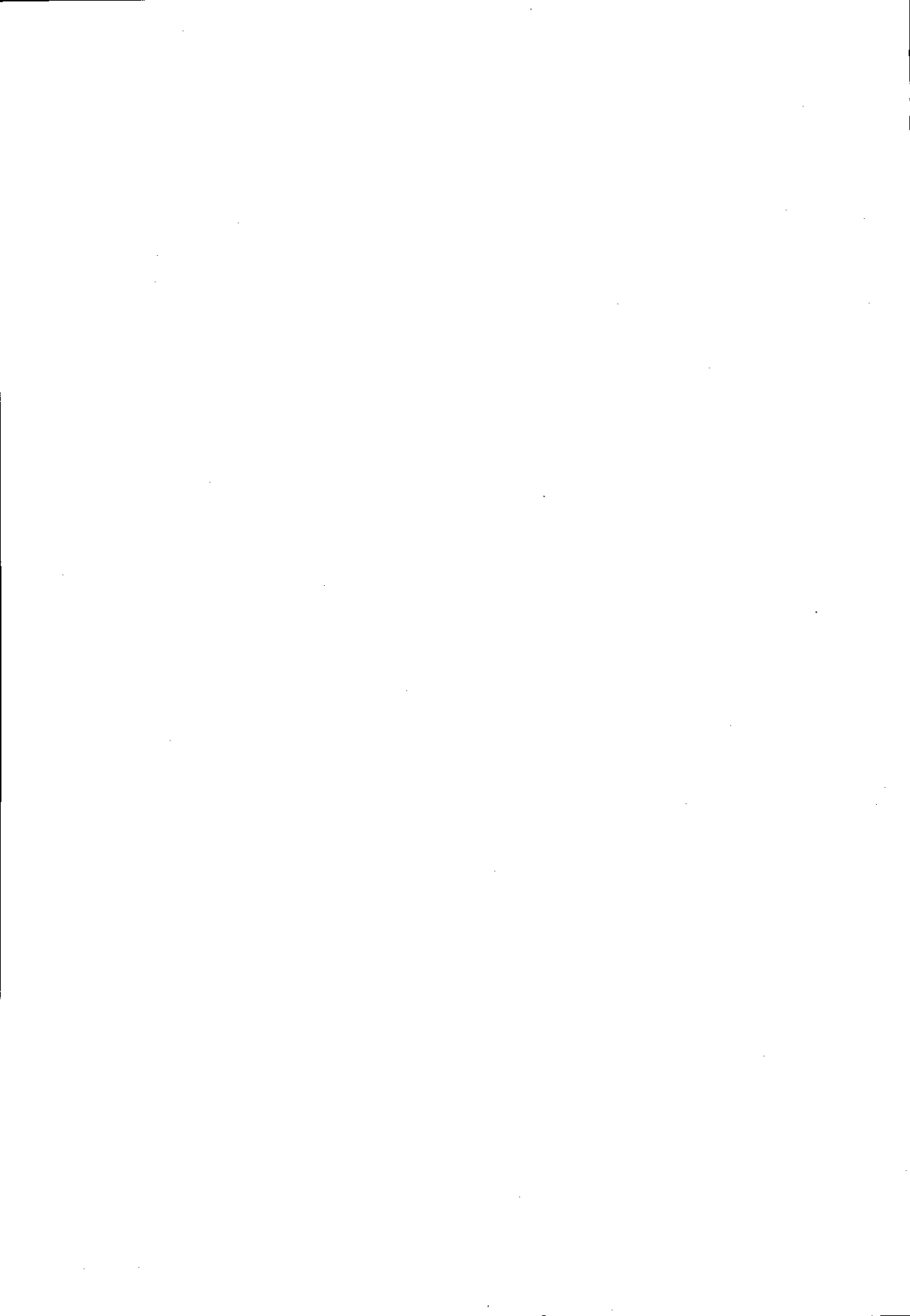
Alle disse problemer skal ikke drøftes her,¹⁵⁾ men det er indlysende, at en overgang til et system med udstrakt indeksfinansiering og realrentebeskatning ingeniørlunde er let. Når det alligevel synes at være det rimeligste at styre mod på langt sigt, skyldes det, at et sådant system er det, der mest hensigtsmæssigt løser de problemer, der er på området og stemmer bedst overens med de generelle skattepolitiske målsætninger.

Med en sådan ordning ville inflation som sådan ingen indflydelse have på realafkastet efter skat, og et væsentligt usikkerhedsmoment i investeringsbeslutningerne ville blive fjernet. Den store spredning i den disponible realrente ville ophøre, og samtidig ville også tidsprofilproblemet for investeringer med lang levetid blive elimineret. Men en overgang til systemet med udvidt indeksfinansiering og generel realrentebeskatning er en langsigtet målsætning og ikke noget, der hurtigt kan gennemføres med henblik på at løse de aktuelle presserende problemer. Der er i foregående af-

15. Problemkomplekset er i øjeblikket under behandling i et af skatteministeren nedsat sagkyndigt udvalg med fhv. finansminister Thorkil Kristensen som formand.

snit skitseret nogle partielle løsninger, der er mere vel-egnede til hurtigt at blive ført ud i praksis, hvilket dog ikke udelukker, at mere omfattende ændringer på længere sigt må anses for at være de mest hensigtsmæssige.





34. Dansk økonomi, november 1978. Konjunktursituationen. Produktivitetstigninger, arbejdsløshed og realøkonomisk råderum. Arbejdsløshed og dagpengeregler. Arbejdstidsforkortelse som instrument i konjunkturpolitikken. 25 kr.
35. Dansk økonomi, maj 1979. Konjunkturtendenserne. Blokeringer og løsningsmuligheder i den økonomiske politik. International valutapolitik - EMS. 27,50 kr.
36. Dansk økonomi, september 1979. Konjunktursituationen. 18 kr.
37. Dansk økonomi og energiproblemerne, juni 1980. 30 kr.
38. Dansk økonomi, december 1980. Konjunktursituationen. Langtidsperspektiver. 25 kr.
39. Dansk økonomi, maj 1981. Konjunktursituationen. Indtjenings- og investeringssituationen i industri og landbrug. Muligheder for at stimulere erhvervsinvesteringerne. Livsindkomstopgørelser for 1980. 30 kr.
40. Dansk økonomi, november 1981. Konjunktursituationen. Underskuddet på statsfinanserne. Investeringer, inflation, skat og rente. 30 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. 20 kr. incl. moms.

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

Christen Sørensen: MICS. En mikro simulationsmodel for lønmodtagerhusstande. Det økonomiske Råds Sekretariat. 1977. 15 kr. (sælges kun fra Det økonomiske Råds Sekretariat).

Jan Fabritius, Dan Knudsen, Alexander Schaumann, Erik Steen Sørensen, Torben Visholm: SMEC III. Det økonomiske Råds Sekretariat. 1979. 20 kr.

Det økonomiske Råd, Sekretariatet
Nørre voldgade 68
1358 København K.
01 - 13 51 28

Forlag: Direktoratet for statens indkøb
Distribution til boghandelen gennem
Danske Boghandleres Kommissionsanstalt

Pris 30 kr. incl. moms
ISBN 87-503-3867-6
Fi27-41

Jencodan Tryk, København